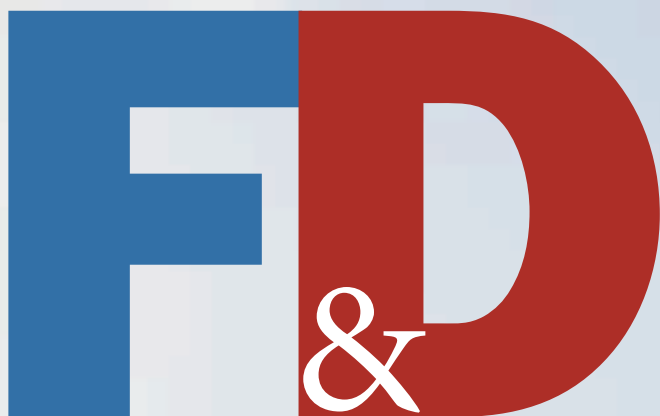




FINANCE and DEVELOPMENT

2013年9月号

金融与发展

石油和水

专访史丹利·费希尔

区域性商业周期



地球上的宝贵资源
尽在我们手中

国际货币基金组织

Jeffrey Hayden

主编

Marina Primorac

责任编辑

Khaled Abdel-Kader Natalie Ramírez-Djumená

Jacqueline Deslauriers James L. Rowe, Jr.

Hyun-Sung Khang Simon Willson

高级编辑

Glenn Gottselig

网络编辑

Maureen Burke Lika Gueye

助理编辑

Lijun Li

印制/网络产品专员

Sara Haddad

媒体经理

Nicole Braynen-Kimani Aissata Sidibe

高级编辑助理

Jeamine Yoo

编辑助理

Luisa Menjivar

创意主管

Seemeen Hashem Kenneth Nakagawa

Michelle Martin

美术设计

编辑顾问

Bas Bakker Laura Kodres

Helge Berger Paolo Mauro

Tim Callen Gian Maria Milesi-Ferretti

Paul Cashin Paul Mills

Adrienne Cheasty Martin Muhleisen

Alfredo Cuevas Laura Papi

Domenico Fanizza Uma Ramakrishnan

James Gordon Abdelhak Senhadji

Thomas Helbling Janet Stotsky

欲知广告事宜，请与IMF出版部联系。

地址：700 Nineteenth Street, NW

Washington, DC, 20431, USA.

电话：(202)623-7430

传真：(202)623-7201

电子邮件：publications@imf.org

©版权所有，IMF 2013年。翻印本刊文章

应向主编提出申请。地址：

Finance & Development

International Monetary Fund

Washington, DC, 20431, USA

电话：(202)623-8300

传真：(202)623-6149

网址：http://www.imf.org/fandd

本刊对非经济目的的翻印一般会迅速免费予准。

本刊的文章及其他材料仅为作者本人观点，并不反映IMF的政策。

中文版由 中国财政经济出版社 翻译出版。

地址：北京海淀区阜成路甲28号新知大厦

电话：88190916

传真：88190916

邮政编码：100142

网址：http://www.cfeph.cn

中文版刊号：ISSN 0256-2561

特辑

地球上的宝贵资源

8 过犹不及？

自然资源丰富国家要推动经济增长、减少贫困，须在当前消费和未来投资之间求得平衡

克里斯·盖雷嘉、苏珊·杨

12 珍惜每一滴水

合理利用水资源必须处理好发展需要与经济利益之间的关系

彼得·H. 格莱克

16 如履薄冰

石油市场应对高油价的方法尚不明朗

托马斯·何浦林

19 获取资源收入

对于石油、天然气和矿产资源丰富的国家而言，制定税收和支出政策是一项难题

菲利普·丹尼尔、桑吉维·吉普塔、托德·玛蒂娜、亚历克斯·赛古拉-乌维尔戈

23 经济复兴如雾里看花

自然资源推动经济增长的美好愿望尚未实现

安德鲁·华纳

26 资金外逃风险

自然资源丰富型国家的跨国企业大肆避税，国家陷入资金外逃危机

拉巴赫·阿里基、格里格尔·罗特-格拉齐奥西、莱马·W.森贝特

29 欧亚大陆的下一道曙光

对于中亚及高加索地区国家，自然资源财富是实现新兴市场地位的关键

马克·霍顿、乔纳森·邓恩

32 图表释义：未来的矿产

一个安全的、绿色的、充满创新的未来正等待着我們，可条件是那些岩石都深深地埋藏在地下

格伦·戈特瑟利格



本期还有

34 前景堪忧

为了保持新近呈现的强劲增长势头，拉丁美洲亟需持续地大幅提高生产率

塞巴斯蒂安·索萨、尤丽迪茜·楚安塔

40 区域影响

尽管大家都在谈论全球化，但商业周期似乎正变得更加区域化

平田英明、M. 阿伊汉·柯斯、克里斯托弗·欧特洛克



- 44 小国家，大问题
它们能否战胜小国的相关缺点，并更快、更持续地增长？
萨瓦特·贾汗、王可
- 48 本国以外
移民向其本国国内家庭的汇款对整个经济仍具有重要影响
拉尔夫·沙米、康奈尔·弗伦坎普
- 52 信贷体现的实力
健康的资产负债表有助于银行在危机期间保持对经济放贷的规模
杜梅·卡潘、卡梅利娅·米诺

其他内容

- 2 读者来信
- 3 简讯
- 4 经济学人物
业界精英
普拉卡什·洛嘉尼对杰出学者、IMF第一副总裁、前以色列央行行长史丹利·费希尔的采访
- 38 回归基础
什么是产出缺口？
经济学家总是试图寻找经济体现有产出与潜在产出之间的差距
萨瓦特·杰翰、艾哈迈德-赛博·马哈茂德
- 55 书评
《财政部的战争：新一轮金融战争爆发》，
胡安·C. 萨拉特
《中国人民银行的崛起》，史蒂芬·贝尔、冯辉

插图：第26页，Seemeen Hashem/IMF；第40页，Randy Lyhus。

摄影：封面，Woods Wheatcroft/Aurora Photos/Corbis；第2页，Maya Alleruzo/AP/Corbis；第3页，Ann Summa/Corbis；Philippe Lissac/Godong/Corbis；第4页，Miriam Alster/epa/Corbis；第6页，Baz Ratner/Reuters/Newscom；第8页，Jenny Matthews/Alamy；第12页，Ocean/Corbis；第15页，Ocean/Corbis；第16—17页，Yva Momatiuk & John Eastcott/Minden Pictures/Corbis；第19页，Weng Huan/ChinaFotoPress/Zuma Press；第22页，iStockphoto.com；第23页，Stringer/Mongolia/Reuters/Corbis；第29页，AFP/Stringer/Getty Images；第32—33页，iStockphoto.com，Alex Silver/IMF；第34页，Werner Rudhart/dpa/Corbis；第44页，Valérie Koch/Demotix/Corbis；第48页，Shannon Stapleton/Reuters/Newscom；第52页，Eric Audras/Altopress/Newscom；第54页，Jason Stock Photography/Getty Images；第56—57页，Michael Spilotro/IMF。

本刊在线阅读网址：www.imf.org/fandd

浏览《金融与发展》的Facebook：
www.facebook.com/FinanceandDevelopment。

闪闪发光

梦中，我晃动着盛满泥沙的筛子，许许多多的金子从泥沙中现出，闪着耀眼的光芒，堆积如山。我淘到金子了。突然，闹铃把我吵醒，唉，我的发财梦就这样破灭了。

可悲的是，在某些地方，梦想的破灭正在现实中上演。

在很多国家，开发重要自然资源（如铜、石油或者稀有矿物）带来很高的期望，随即希望破灭，因其未能带给人们所预期的持续的经济收益。

当然，某些资源丰富国家不存在这个问题，但是大多数都在努力利用其丰富的资源。例如，近一半的撒哈拉以南非洲国家的自然资源占其总出口的比重很大。然而，多数这些国家在努力将其资源财富转换为增长引擎，以使其后代从中受益。

为何大量宝贵的自然资源不是经济发展的妙招——维持长期增长的可靠方法？在一定程度上，其答案是某些资源会枯竭的这一特性——油井会干枯，矿山将耗尽。多年来，经济学家给出很多理由：商品繁荣与萧条交替周期，体制疲软以及“荷兰病”，即繁荣的资源部门阻碍经济体其他部门的增长。

本期《金融与发展》对自然资源管理领域进行了探究，并提出获得长期可持续的资源收入的新想法，以支持稳定的经济增长。

我们的专题文章由克里斯·盖雷嘉和苏珊·杨的“过犹不及？”一文展开。文中，作者分析了资源丰富国家面临的挑战，提出采取可持续的投资工具，以帮助决策者更好地分配资源收入。在“珍惜每一滴水”一文中，太平洋研究所的彼特·格莱克将重点放在我们不能没有的一项自然资源：水，并从经济角度进行了分析。

菲利普·丹尼尔、桑吉维·吉普塔、托德·玛蒂娜和亚历克斯·赛古拉-乌维尔戈在“获取资源收入”一文中探究了资源丰富国家在制定税收和支出政策方面所面临的挑战。其他的文章涵盖自然资源繁荣，资源财富促进中亚前沿经济体，及与自然资源相关的资金外流。托马斯·何浦林向大家展示了石油市场的未来。

此外，普拉卡什·洛嘉尼对史丹利·费希尔进行了专访。费希尔在公共部门、私人部门均取得了巨大成就，并且学术界将其列在现在经济学前列。其他的文章还探讨了拉丁美洲的增长能否持续；为何区域因素比全球因素对商业周期的影响更大；以及侨汇如何影响经济。

我们希望本期《金融与发展》是您观点和分析的金矿。

杰弗里·海登
(Jeffrey Hayden)

主编

“阿拉伯之春”属误称

尊敬的编辑：

《金融与发展》2013年3月号中刊登了一组有关中东未来的文章，分析鞭辟入里，发人深思。但“阿拉伯之春”这个提法会使人联想到鲜花盛开和欣欣向荣的季节，或实现飞跃式发展的时期，不管是字面上体现的哪一种含义，都与实际情况存在着触目惊心的偏离。这个词的误用将缺乏组织的自发性社会动荡与对进行全面彻底的社会变革的需求混为一谈。这组文章有关经济、政治和其他方面的改革思路注定是行不通的，这并非是由于努力程度不够，而是由于民众的思想僵化、饱受毒害，已丧失了接受能力。几个世纪以来，该地区各国和民众一直生存在时间错位之中，他们最需要的就是实现复兴，这与几个世纪之前欧洲发生的



复兴运动有着千丝万缕的相似之处。近期的《经济学家》杂志曾这样评价欧洲的文艺复兴运动：“……打破中世纪思想的禁锢破茧而出，并重新发现古代文明的巨大魅力。这场席卷欧洲的文艺复兴运动将人作为宇宙万物的中心，而使上帝走下神坛”。为了改变中东地区民众的境遇，政治家和舆论领袖们不仅应该厘清民众与自然之间的关系，也要明确民众与神权之间的关系。

梅迪·阿尔巴扎 (Mehdi AlBazzaz)
世界银行前工作人员

“布雷顿森林体系”之争

尊敬的编辑：

埃里克·罗威在《金融与发展》2013年3月号中发表了一篇有关我的著作《布雷顿森林体系的战斗》的书评，自此之后，我只好以多家主流媒体就该书对

我的赞誉之词聊以自慰。《纽约时报》称该书“应成为此类主题图书的金本位”，《金融时报》认为该书是“经济和外交史领域的一项重大成就”，《华尔街日报》则表示此书所记述的历史“精彩绝伦”。在此，我对罗威文章中的两项重大指控提出异议。

首先，在书中我提到了哈里·德克斯特·怀特在1941年起草美国对日本最后通牒中所起到的作用。罗威针对这部分内容写道：“斯泰尔用于支持其论点的2002年历史事件本身（赛尔克特的书），其实源于一套卷宗，而这套卷宗已被历史学者约翰·厄尔·海因斯和哈维·克莱尔判定是为虚假的”。其实只有罗威的这一无端指责才是空穴来风。海因斯和克莱尔本人已经在4月26日的《泰晤士报文学增刊》中发表了下述回应：“我们对这段历史的描述并非像罗威所说的那样，否认了斯泰尔所提到的怀特通敌行为的真实性，我们在文中也没有暗指斯泰尔受到虚假资料的误导。事实上，斯泰尔在其整部论著当中仅引用了一次赛尔克特的书”。

此外，罗威本人并非经济学家，但他认为我对金本位制度或者说布雷顿森林体系缺乏深入了解。有兴趣的读者可以通过网页 (<http://on.cfr.org/steilresponse>) 来查阅我的全部回应，我在网页上以图文并茂的方式给出了罗威所拒绝承认的历史性经济关系。这里我仅想指出一点，罗威所采用的辩论利器是通过子虚乌有的引言来慷慨陈词，这一点确实无法令人心悦诚服。比如，他援引我书中的话称，布雷顿森林体系确定无疑地会成为一个“经济启示录”，这句话他引用了不是一次，而是两次。其实，我在本书第334页的原文是这样的：“哈里·怀特所创立的布雷顿森林体系，在特里芬看来，不啻为一个正在酝酿之中的经济启示录”。这让我想起了奥斯卡·王尔德曾经说过的一句话：“犯错一次可能是粗心，犯错两次更像是预谋。”

本恩·斯泰尔 (Benn Steil)
美国对外关系委员会

喜欢你所读到的吗?



那么，请在Facebook上关注我们吧！
www.facebook.com/financeanddevelopment

女性友好

由多边投资基金（美洲开发银行集团的成员）最新发布、经济学人智库完善的报告《女性创业研究》



墨西哥圣米格尔德阿连迪的企业主。

（Women's Entrepreneurial Venture Scope）中指出，在拉丁美洲和加勒比地区，智利、秘鲁、哥伦比亚以及乌拉圭为女性企业家创业提供的环境最好。

该报告对 20 个国家进行了考察，从五个方面对女性企业家的创业环境进行打分：经商风险；经济环境；获得资金支持的便利程度；力和技能水平；社会服务，包括家庭支持计划的可获取性，诸如儿童看护。

智利因其宏观经济风险低、供应商多元化以及提供社会服务，综合排名位居第一。由于健康的商业网络以及针对中小企业的技术支持计划，秘鲁紧随智利，位居第二。哥伦比亚排名第三，其中小企业培训计划发达，并且女性进入大学教育的人数多。

降低贸易壁垒

联合国贸易和发展会议最新的一项报告称，在降低非洲国家间的贸易壁垒的同时，各国应采取多种措施发展促进其私营部门，或者从该改进的贸易体系中获得的经验将使外国企业比本国企业受益更多。

《2013 年非洲经济发展报告》（Economic Development in Africa Report 2013）指出，只要非洲的企业能够提供商品，则该地区间贸易前景广阔。

近年来，非洲内部的贸易占整个非洲贸易的比重从 1997 年的 22.4% 降至 2011 年的 11.3%。鉴于该地区广泛的非正式跨国贸易，该统计数据可能被低估，尽

管如此，该比例还是低于其他地区。例如，2007—2011 年，非洲的地区内出口占总出口的比例平均为 11%，而亚洲为 50%，欧洲为 70%。

报告提出，消除贸易壁垒并不能达到预期的效果，除非有政府的努力作为补充——



塞内加尔的科拉琴工坊。

提升这些经济体所生产的产品多样性和复杂性，该过程被经济学家称之为扩大生产能力。

2013年大记事

9 月 17—19 日，东帝汶帝力
自然资源财富开发大会

9 月 17—30 日，美国纽约
第 68 届联合国大会

9 月 25—27 日，波兰索波特
新思路欧洲论坛

10 月 1—2 日，德国基尔
全球经济研讨会

10 月 11—13 日，美国华盛顿特区
世界银行和 IMF 年会

10 月 18—19 日，巴拿马巴拿马城
伊比利亚美洲峰会

11 月 7—8 日，美国华盛顿特区
IMF 第 14 届雅克·波拉克研究年会

11 月 13—14 日，荷兰阿姆斯特丹
世界养老金峰会

“消失的中间阶层”

亚洲开发银行一项最新的研究《社会保障指数：对亚洲和太平洋地区的评估》（Social Protection Index: Assessing Results for Asia and the Pacific）指出，在亚洲和太平洋地区很多发展迅速的中等收入国家，其社会保障体系并不能保障大量的穷人和弱势群体，使其暴露于风险和不可预知的困难当中，例如失业、疾病以及自然灾害。

该研究对亚洲和太平洋地区的 35 个国家的那些提供社会保险、社会救助以及支持劳动力市场的政府项目进行了分析，结果发现不同的收入群体和次地区，其支出模式大不相同。

少数国家——日本、韩国、蒙古和乌兹别克斯坦——的社会保障指数高于 0.200，这意味着这些国家对社会保障项目的投资占其 GDP 的 8%。然而，大多数中等收入国家（包括亚美尼亚、斐济、印度、印度尼西亚、巴基斯坦、菲律宾、萨摩亚）的支出仍低于其 GDP 的 3%。

亚洲开发银行地区与可持续发展局局长巴特·伊兹（Bart Édes）称：“政府的社会保障项目需要扩大，以覆盖这些未受到保障的‘消失的中间阶层’”。



业界精英

普拉卡什·洛嘉尼

对杰出学者、IMF第一副总裁、前以色列央行行长
史丹利·费希尔的采访

2012年，任以色列中央银行行长的史丹利·费希尔（Stanley Fisher）因其帮助以色列经济成功度过金融危机而获得《环球金融》（Global Finance）杂志授予的“A”级荣誉。费希尔连续第四年获此殊荣。这是费希尔这个前任经济学教授——他曾是美联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）和欧洲央行行长马丽奥·德拉吉（Mario Draghi）的老师——所珍视的荣誉，在他看来，“那些都是以色列曾面临过的严峻挑战。”

费希尔在担任以色列央行行长八年后，于今年6月卸任，结束了他职业生涯中第三个辉煌的篇章。费希尔职业生涯中第二个辉煌的篇章是在1994—2001年新兴市场金融危机动荡期间担任IMF第一副总裁。而他职业生涯中第一个激动人心的篇章在20世纪70年代至80年代期间拉开了帷幕。那时他成为一位杰出的宏观经济学家，他的学术著作和教科书影响着宏观经济学的发展。之后，才开始了他的作为决策者的职业生涯。20世纪80年代，费希尔成为世界银行首席经济学家，21世纪初成为花旗集团副董事长——但这些职业生涯中的顶级成就只是其三个辉煌历史篇章中的插曲而已。

成长序曲

费希尔出生于英属北罗得西亚（赞比亚的旧称）的马扎布卡（Mazabuka）。其父母经营着一家杂货店，他家便位于杂货店的后面。这里没有自来水，只有防风灯照明。13岁那年，他和家人迁至英属南罗得西亚（津巴布韦的旧称）。

在一次犹太青年民族主义运动中，费希尔表现活跃，并在1960年参加了一个青年领袖计划，首次走访了以色列。对于费希尔和罗达·基特（Rhoda Keet，费

希尔当时的女友，后来成为他的妻子和三个儿子的母亲）来说，这次走访开启了他们终身致力于以色列发展的历程。数十年后当费希尔被任命为以色列央行行长时，很多以色列人还常常回忆起这位与他们在非洲南部地区共同成长的杰出人士。同样，参加1960年青年计划的朱蒂·杜宾斯（Judy Dobkins）说：“我们都知道他很聪明，但他肯定比我们想象的要聪明得多。”

高中的经济学课程以及凯恩斯著作的简介让费希尔从此走上了成为经济学家的道路。费希尔说，他对“凯恩斯书中的语言着了迷”，同时他也认识到，在“大萧条”时期，“这个我们熟知的世界已几近崩溃”，是凯恩斯的理论拯救了这个世界。对于一名想获得学士学位的大学生来说，伦敦政治经济学院自然是最佳的选择。费希尔说：“对于我们来说，英国就是整个宇宙的中心”。费希尔记得，他在该校求学时，一名教授曾在1963年根据过去发展模式的研究结果进行预测：英国将在1964年陷入收支平衡危机。“危机果真在他所指定的时间点发生了，这令我折服。”

此后，费希尔来到美国麻省理工学院（MIT）就读研究生。当时，两位此后荣获诺贝尔经济学奖的著名经济学家——保罗·萨缪尔森（Paul Samuelson）和罗伯特·索洛（Robert Solow）在校任教，这吸引了费希尔前来该校就读。当时MIT处在采用严格的数学方法研究宏观经济学的发展前沿。费希尔说，他在“MIT的经历确实具有决定性的影响”，这里除了杰出的教授之外，还有“很多优秀的同学”，其中包括阿维纳什·迪克西特（Avinash Dixit）（“他可以仅用大约10秒的时间就做好《纽约时报》的填字游戏”）、罗伯特·默顿（Robert Merton）和约瑟夫·斯蒂格利茨（Joseph

Stiglitz, 此后成为费希尔的强烈反对者)等(见专栏)。

费希尔的第一份工作是在美国芝加哥大学执教,当时芝加哥大学在利用经济学解决政策问题方面处于前沿。费希尔说,他之所以选择芝加哥大学是因为这“是可以给我开出最好薪酬的地方”,同时他认为虽然自己学到了很多经济学的知识,但“对经济却了解不多”。芝加哥大学让费希尔“将 MIT 的分析学理论和(芝加哥大学教授)米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)所代表的政策关联性结合起来。”

平息学派之争

费希尔在 20 世纪 70 年代发挥的重大作用是消除 MIT 和芝加哥大学两派之间的隔阂,即在古典宏观经济学派和凯恩斯新宏观经济学派之间从中调和。

凯恩斯学派主张货币政策发挥积极的作用,即一国央行采取措施消除经济的波动性。如果失业率超过长期平均水平,央行可通过增加货币供应的增长率来降低失业率。在凯恩斯的模型中,央行之所以能够发挥降低失业率的作用是因为物价和工资水平短期内难以改变——在宏观经济学家术语中,物价和工资水平是具有“粘性的”。

不过,古典经济学派对此持反对意见。他们认为,如果失业率仅仅通过印制更多的钞票就可以降低,那么整个经济将成为弗里德曼——古典经济学理论的主要拥护者——所称的“免费的午餐”。他预计,央行为降低失业率所做的反复尝试将导致物价和工资水平开始改变,而不是保持粘性。弗里德曼说,一旦这种状况发生,通胀水平将会上升,失业率又将回升至长期平均水平。最终,该经济体的通胀水平将加大,失业率降低将不会带来长期效益。

随着 20 世纪 70 年代美国和其他经济体所出现的状况印证了这一预测,即失业率的下降仅仅是短期性的,而通胀水平逐步攀升,努力开始转向古典经济学派。古典经济学家更进一步,认为物价和工资水平不但具有粘性,还会针对央行为降低失业率所采取的措施做出快速的改变。在这种假设条件下(即所谓的“理性预期”),央行将无法有效地消除经济的波动性,即便短期内也是如此。

我们来说费希尔。在 1977 年所写的一篇论文中(当时他已从芝加哥大学学派重新转向 MIT 学派),费希尔将人们具有理性预期的假设与凯恩斯模型的关键特征融为一体。他做出现实的假设,假定工资水平通过雇主与其员工明确签署或默认的劳务合同提前确定,这就使得工资水平——以及通过这一渠道的物价水平——暂时具有粘性。只要央行采取行动的频率超过劳务合同重新协商的频率,就可以在短期内对失业率带来影响,这一点与凯恩斯模型一致。不过,从长期来看,随着时间的延长,

捍卫“华盛顿共识”

作为一名生长在南部非洲地区的拉脱维亚—立陶宛人后裔,费希尔始终热衷于解决各国的经济发展问题,这一点并不奇怪。在担任世界银行首席经济学家期间,费希尔得以为解决这些问题而施加自己的影响。经济学家布莱恩·斯诺登(Brian Snowden)认为,费希尔的著作“强调为实现经济增长和经济发展的关键长期目标,必须建立稳定的宏观经济环境和完善的金融体制的重要性。”斯诺登写道,费希尔还强调“在经济增长迅猛的地方可以最为快速的实现脱贫,同时,对国际市场开放是实现持续增长的必要但非充分的条件。”

费希尔所拥护的很多政策被称之为“华盛顿共识”。尽管这些政策以及该术语本身长期以来一直受到指责,但费希尔说,他仍然“对整套政策充满信心,”但人们对这些政策所贴的标签令人感到遗憾。“‘华盛顿共识’是个错误的叫法,因为这在当时是全球共识。”他说,贸易开放、完善的宏观经济政策以及市场导向的重要性“一再得到证明”。他坚持将资本市场面向外资开放的举措,认为实践已经证明并非是将资本市场面向外资开放作为长期目标不适宜,而是必须审慎地管理好资本账目开放这一过程。

此外,费希尔还向转型经济体(前苏联的各个经济体),就它们应该实施改革的步伐和性质提供了建议。最初该项建议也遭到了指责,特别是来自约瑟夫·斯蒂格利茨的指责,认为“下药过猛”。斯蒂格利茨说,转型经济体应该遵循一个更为渐进的发展路径,这些转型经济体应该从“中国的巨大成功中汲取经验。中国建立了自己独特的转型道路,而不是直接利用西方经济顾问们绘制的蓝图或提供的处方”。不过,费希尔和其他人提供的建议也得到了其他经济学家的支持。哈佛大学教授肯尼斯·罗格夫(Ken Rogoff,前 IMF 首席经济学家)就对快速实施改革的必要性表示赞同。他说:

“市场机制不可能在实验室中建立,在没有开始实质性面向市场经济转变的情况下,市场机制也不可能得以建立。”罗格夫指出,转型经济体此前已尝试过“中国式的有限改革方法”,如前苏联在戈尔巴乔夫领导下、匈牙利在卡达尔(Kadar)领导下、波兰在雅鲁泽尔斯基(Jaruzelski)的领导下便已尝试过,但这些尝试均以失败告终,正因如此,才“导致面向市场经济转型的更加激进的改革措施”。

劳务合同将考虑到央行措施导致的通胀因素,央行的措施不会对降低失业率起到作用。因此,长期而言,经济体将按照古典经济模型运行。

费希尔的这篇论文标志着新凯恩斯主义经济学的兴起。得到了古典学派和凯恩斯学派两个阵营支持的新凯恩斯主义经济学提出了一个综合理论,即经济体在短期内具有凯恩斯主义的特征,而在长期则具有古典主义经济学的特征。美联储高级官员克里斯托夫·埃尔塞格(Chris Erceg)毕业于芝加哥大学,为 20 世纪 90 年代新凯恩斯主义经济学的发展做出了重大贡献。他说,目前人们认为费希尔的论文是平息两个不同学派“内部纷争”的一个“关键转折点”。



从理论研究到政策施行

20 世纪 80 年代，费希尔在继续开展学术研究的同时开始积极投身政策领域。作为一名学者，他最为重要的著作是两本与 MIT 同事合著的教材，这两本教材在构建不断变化的宏观经济学图景方面发挥了关键作用。其中一本教材是与鲁迪·多恩布什（Rudi Dornbusche）合著，专门针对大学生编写的。另外一本教材是与现任 IMF 首席经济学家奥利弗·布兰查德（Olivier Blanchard）合著，专门面向研究生编写的。布兰查德说，与费希尔合作编写这本书“是我一生中最为兴奋的智力探险活动之一。我们两人都认为，有一种新的宏观经济学的存在，它更多地建立在微观经济学的基础上，充满希望……尽管此前我们并未想过将它编为教材，但很快就真被编入一本教材，且如今仍然畅销，这令人非常高兴。”

费希尔在决策领域初试身手是应乔治·舒尔茨（George Shultz）之邀。时任美国国务卿的舒尔茨邀请费希尔和前美国总统经济顾问委员会主席赫伯特·斯坦恩（Herbert Stein）帮助以色列政府应对其经济问题，这些问题包括三位数的通胀率、外汇储备不断减少以及经济增长缓慢等。费希尔和斯坦恩通过分析后得出结论，认为以色列必须制定一项切实削减政府过度支出的计划，政府过度支出是其他经济问题的根源。1985 年 4 月，费希尔告诉美国国会议员，如果不制定这项计划，“她（指以色列）仍将面临增长缓慢、高通胀率的状况，并且对外来援助的依赖性会更甚从前。”同时，费希尔和斯坦恩还建议，必须制定评估以色列实现降低其预算赤字进度的时间表，美国将依据这些进程的实现程度向以色列提供援助。

时任以色列总理希蒙·佩雷斯（Shimon Peres）此后回忆道，他当时对经济学的了解程度还未达到足以与费希尔进行辩论的程度。不过，他听从了费希尔的建议，并且“惊奇地”发现费希尔的建议居然起了作用。一年之内，以色列的通胀率从 450% 的高点降至 20%。佩雷斯说：“他（费希尔）给我们提供了最好的建议。”

1988—1990 年期间，费希尔担任世界银行首席经济学家，由此有了应对更广泛范围政策问题的机会。此后，他返回 MIT 任教，但发现“很难再适应”学术研究的生活：“我记得每次去参加理论研讨会时，我都会对自己说，这个人是是对是错能产生什么影响？”哈佛大学

教授格雷格·曼昆（Greg Mankiw）是前美国总统经济顾问委员会主席，也是费希尔的得意门生。他回忆道，“感觉（费希尔）对学术的东西似乎不感兴趣了。”而费希尔说，即便是他成为 MIT 经济系主任，“也只是令人有一点激动的事情。”他以另一位著名经济学家阿尔弗雷德·卡恩（Alfred Kahn）对系主任角色的描述作比：系主任之于教师的作用就如同消防栓之于狗的作用。

从容应对各种危机

1994 年，费希尔在决策领域的角色发生了根本性的转变，当时他被任命为 IMF 第一副总裁，成为 IMF 的二号人物。在接下来的七年间，费希尔帮助众多国家度过了经济危机，这些国家包括墨西哥、俄罗斯、部分亚洲国家、巴西、阿根廷和土耳其，还有其他很多国家。

1994—1995 年墨西哥金融危机期间，费希尔心甘情愿地让在 1987—2000 年期间担任 IMF 总裁的米歇尔·康德苏（Michel Camdessus）“掌舵”。费希尔认为，他尚未完全赢得康德苏的信任，同时他对如何应对金融危机还知之不多。到 1995 年年初，情况已经很清楚，要解决墨西哥的金融危机问题，需要迅速注入一笔巨额资金，美国财政部和 IMF 分别注入 200 亿美元。IMF 执行董事会在是否提供如此巨大的一笔贷款上犹豫不决。费希尔说，这是“我所见过的最富有戏剧性的董事会会议，康德苏甚至冒着董事会解雇他的风险”来争取获得这笔贷款的批准。

1997 年中期，泰国遭受金融危机并迅速蔓延至其他很多亚洲国家，包括印尼、韩国、马来西亚和菲律宾等国。当时，费希尔已赢得了康德苏的完全信任，准备与康德苏共同指挥应对这些危机。不过，他们最初的建议却导致了失误。尽管政府支出的挥霍浪费并非危机的根源（这与 1985 年以色列的情况不同），IMF 仍建议泰国和其他亚洲国家采取紧缩财政政策。现在费希尔说，“当时我们提出的紧缩财政政策的建议是错误的。正因如此，IMF 分别在 1997 年年底（在泰国）、1998 年年初在韩国迅速取消了该项政策。所以我认为最初的这个错误的财政政策建议对此后发生的情况的影响并不大。”

IMF 对亚洲经济体提供的货币政策建议也遭到猛烈攻击，特别是来自时任世界银行首席经济学家斯蒂格利茨的攻击。斯蒂格利茨主张降低利率来帮助亚洲经济体发展国内经济。不过，费希尔坚持己见，并坚信“这种对货币政策建议的指责是错误的。”费希尔说，IMF “认为短期内的利率下降对于稳定货币是必要的，但此后利率将降至正常的水平。这也正是后来实际发生的情况。”费希尔还指出，当时亚洲地区的很多国家拥有外债，如果其本国货币进一步贬值，利率降低的

潜在后果将是其外债负担的进一步加大。

泰国和韩国很快从危机中恢复过来，但印尼却经历了长时间的经济动荡。费希尔将这一状况归咎于政治因素，而非不适宜的经济政策建议：“我认为人们不理解，我们（IMF）或其他人，他们也不知道一个看上去很稳定的政体实际并非如此。很快一切都明朗了，那就是（前印尼总统）苏哈托不愿实施（既定的改革）。这也是局势最终失控的部分原因。”

很多人指出，尽管危机四伏，但费希尔始终保持镇定。布兰查德说，“从那段时期我（对费希尔）的观察来看，让我印象最深的是，他始终保持在 MIT 时的那种状态：镇定，注重事实，善于分析，即便在遭受猛烈抨击时也是运用宏观经济学的理论来解决问题。”前 IMF 总裁霍斯特·科勒（Horst Kohler）补充道，在危机期间，“听到费希尔洪亮、镇定、冷静、理智的声音”就会让人心里感到踏实，“他的声音让你不会感到恐慌，鼓励你进行系统的深入思考。”

“负责任的男人”

2001 年，费希尔离开 IMF。当时他作为 IMF 副总裁的任期到期，竞选总裁未果。次年，费希尔开始在花旗集团工作，吸引他的原因是他“从未在私营部门工作过”。他说，他喜欢在花旗集团的工作；在这个拥有 28 万员工的机构中工作所面临的智力和组织机构方面的挑战的严峻程度不亚于他在其他工作中面临的挑战。不过，此后担任以色列央行行长的机遇让他再次回归公共部门。

2005 年费希尔就任以色列央行行长时所面临的情形与其在 1985 年向以色列政府积极提供政策建议时的情形有了很大的改善。低通胀环境一直持续，以色列经济正逐步从衰退中复苏。尽管如此，费希尔面临的挑战也不少。首先，他必须解决中央银行和财政部员工之间长期的劳务纠纷。其次，他必须强化相关政治意愿，修改以色列中央银行法，使之对“灵活的通胀目标”体系给予明确授权。在该体系下，央行一方面要实现保持物价稳定的目标，同时要力争实现其他目标。对于以色列央行来说，这些其他目标包括作为第二个目标的就业和增长目标，以及作为第三个目标的金融稳定目标。按照中央银行法，以色列还设立了一个货币政策委员会，央行行长不再是唯一的决策者。费希尔说：“这是我此前在 IMF 给予各个央行的建议，也是我唯一一项亲自尝试的建议。”

随后，全球金融危机爆发。2008 年 10 月 6 日，费希尔将以色列央行政策性利率下调。而第二天，美联储、英格兰银行和欧洲中央银行才采取类似的举措。在整

个金融危机期间，费希尔始终保持领先，在市场预测到之前便做出必要的政策性调整，如推出通过购买长期债券实现的量化宽松政策。《彭博新闻社》发现，在经济合作与发展组织国家的央行行长中，费希尔在全球金融危机期间采取的政策措施比所有其他央行行长都更出乎市场预料。

在整个金融危机期间， 费希尔始终保持领先。

此外，费希尔必须迅速采取强有力的措施来保持以色列出口的竞争力。由于金融危机首先在美国爆发，随后再波及到欧洲很多国家，境外资本开始流向以色列这个相对安全的投资避风港。以色列货币谢克尔兑美元的汇率因此上升了 20%，这对出口占 GDP 比重达到 40% 的以色列来说是个很大的问题。2008 年，自费希尔开始每天以外币购进 1 亿美元的外汇后，谢克尔的汇率应声而跌，以色列的出口得以继续保持强劲的增长势头。著名畅销书作家和经济学家戴维·沃什（David Warsh）称赞费希尔“在几乎没有受到任何不良影响的情况下，带领以色列的经济成功度过了自‘大萧条’以来最为严重的（全球）金融危机。”

因此，当 2013 年 1 月费希尔公开宣布他将在 6 月 30 日辞去以色列央行行长一职时，激起了以色列新闻界和政界的强烈反响也就不足为奇了。以色列《国土报》（Haaretz）报道说，这（指费希尔的离职）标志着一个“超级英雄”的离去，他是一个“负责任的男人”，他不仅出色地履行了央行行长的职责，还经常充当“以色列经济民间外长的角色：正是费希尔让外国投资者感到放心，确信以色列经济得到良好的掌控。”费希尔说，人们的反响让他深受感动：“当罗达（费希尔的妻子）和我在海滩散步，有人拦住我们，感谢我们为以色列做出的贡献时，我简直无法表达我们的喜悦和感动之情。”

期待再创辉煌

费希尔宣布将离职的消息激起了人们对他下一步行动的诸多猜测。《国土报》报道，费希尔正打算角逐以色列外长，甚至总统职位。在美国，有传闻称费希尔将接替他的学生伯南克，继任美联储主席一职。在学术界，人们则希望费希尔能够重新编写宏观经济学的教科书，将“大衰退”时期汲取的经验教训编入教材。

不过，费希尔仍然守口如瓶，只是透露他“不准备退出这一舞台。我总是感觉自己还很年轻：当我在慢跑的时候，我意识到自己比以前跑得更慢了，但是我觉得我并未在其他方面放慢脚步。”■

普拉卡什·洛嘉尼（Prakash Loungani）是 IMF 研究部的顾问。



自然资源丰富国家要推动经济增长、减少贫困，须在当前消费和未来投资之间求得平衡

过犹不及？

越南下龙湾，工人们正在卸载煤炭。

克里斯·盖雷嘉、苏珊·杨

本文基于2012年IMF理事会报告“*Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries*,” (由Dhaneshwar Ghura和Catherine Pattillo领导的IMF工作人员小组撰写) 以及IMF Economic Review文章“*Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries*” (由Andrew Berg等人所著)。

在过去数年，乌干达发现了储量高达35亿桶的石油资源；而近日，莫桑比克也探寻到了储量巨大的煤炭和天然气资源，并预计在不久的将来会发掘更多此类资源。这些国家能否从新发现的自然资源宝藏中获益？抑或重蹈其他资源型发展中国家的覆辙，为本国失败政策所累？这些国家的失败揭示了一个残酷的事实：如无健全的政策框架——尤其是税收和消费政策，资源再丰富也难逃迅速枯竭的厄运。很多发展中国家富藏石油、天然气、矿产、宝石等不可再生资源，这些自然宝藏如得到妥善管理，就可以帮助这些国家减少贫困、保持经济增长。

在尼日利亚等国，石油开采在过去几代中都是当地经济产业的重要支柱、财政收入的主要来源，而在同样富藏石油和天然气的国家（如东帝汶），这类

产业才刚刚起步。然而，在新近发现自然资源的其他国家，如乌干达或刚发现铁矿的几内亚、利比里亚，当地资源开采量或在近期呈现增长势头。随着资源的逐渐枯竭，一些国家的资源开采量会在几十年内急剧下降；而其他一些国家则有望将现有开采规模延续许多代。

自然资源是很多国家出口和政府收入的重要组成部分。例如在撒哈拉以南非洲，这类资源在近一半国家的出口中均占有较大比重（IMF，2012a）。然而，尽管坐拥丰富资源，这些国家的经济增长表现却起伏不定。

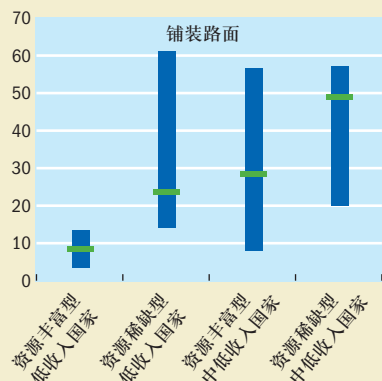
如何解释一些自然资源丰富国家糟糕的经济表现，各界一直争论不休。其中一种观点是，资源产业推动价格走高、降低了国家的整体竞争力，从而打击了其他出口部门（这被称为“荷兰病现象”；见《金融与发展》返归基础汇

图1

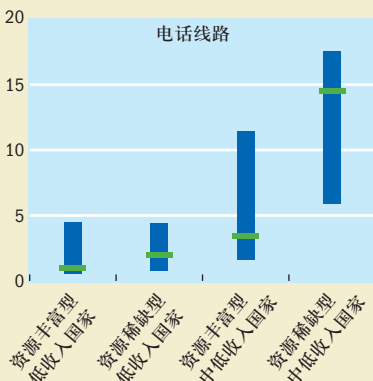
更少的支持

资源丰富型国家的基础设施往往比资源稀缺型国家更为薄弱。

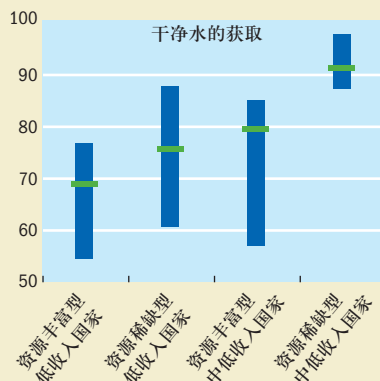
(占道路总数的百分比)



(占人口的百分比)



(占人口的百分比)



■ 四分位区间或中部50%区间

— 中值

资料来源：IMF，《世界经济展望》；IMF工作人员的估算。

注：自2000年公布的最新数据。

编专栏“‘荷兰病’：拙劣管理的财富”，www.imf.org/basics)。另一种观点则认为，不受管制且不断变化的价格因素增加了制定经济政策的难度。还有一种观点认为，资源部门的收益获得过于容易是对政府治理的挑战，会导致行政效率低下、冲突迭起、投资环境恶化。

将不可再生的自然资源转化为各种资产——不论是全人类共有资产、国家资产、私人资本或外国金融资产，从而在未来产生收益，并支持经济的可持续发展，应是资源丰富型经济体为之努力的根本出路。但各国为此交出的答卷却千差万别。由于投资不足且乏力，有些国家的公路、铁路、港口、电力等基础设施极其薄弱（见图1）。还有很多国家的自然资源收入留存较少——甚至在针对资源耗竭采取调控措施后，出现名符其实的低留存率。低留存率、低投资率、低增长率是造成很多资源丰富的发展中国家特有贫困的原因之一。的确，在依据标准贫困和其他社会指标评估其经济表现时，这些资源丰富型国家比资源稀缺型国家的经济表现更差（见图2）。

此外，自然资源出口国，尤其是石油输出国，必须应对出口价格的剧烈波动。健全的财政框架（例如智利政府制定的财政法规）、对冲性经济手段、健全的国内金融市场和充分的国际金融市场参与度，可以避免价格波动对本国经济造成冲击。而这类因素的缺失将导致一国财政随商品价格同步起伏——平均而言，资源丰富型国家政府收入的波动程度比其他国家高60%，且支出的波动性更大。

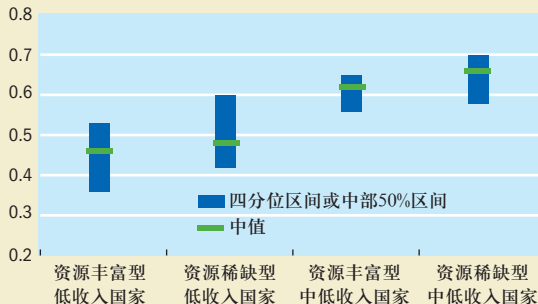
然而，近期自然资源输出国的经济增长率却赶上了资源稀缺型国家。这反映出资源产品价格走强、资

图2

资源丰富型国家的劣势

较之资源稀缺型国家，资源丰富型国家的人类发展指数更低。

(人类发展指数，0—1，中值和四分位区间)



资料来源：世界银行；联合国开发计划署；IMF工作人员的估算。

注：自2000年公布的最新数据。

源勘探取得新发现、经济政策改善等有利因素的作用（见图3）。

支出还是储蓄？

用资源收入刺激国内储蓄和投资，同时稳定消费使其免受收入波动影响，从而避免繁荣—萧条周期循环——这些新的资源管理策略有助于各国避免重复以往的决策失误。宏观经济管理的近期改进，以及考虑到发展中国家具体国情的全新分析，使自然资源收入

有望成为这些国家减少贫困、推动经济增长的积极因素。

对于资源收入用于消费和储蓄、投资的比例（以及去向），资源丰富型发展中国家将不得不做出艰难的权衡。

对于自然资源丰富的发达经济体而言，将资源收入储蓄起来或投资国外金融资产，每期消费资源财富的固定比例，等值于其全部资源财富所产生的隐性回报（持久性收益），都不啻为良策。这就是所谓的“持久性收益”策略。

谨慎的政策制定者希望对消费进行一定程度的抑制，以在资源收益相对充裕时建立应急性的流动基金。

该策略有时也可应用于发展中国家，即便此方法受制于这些国家巨大的投资需求和有限的国际资本市场融资渠道。这些国家应采用新的分析策略管理其自然资源收入。

一方面，这些迫切需要发展的国家，眼前更急需把收入花在教育 and 医疗设施、疟疾防治网络、全民疫苗接种等领域，而面临艰巨的减贫任务；另一方面，这些国家必须将相当一部分资源收入用于储蓄和投资，以确保其经济的可持续增长。贫穷国家同样有大量未被满足的投资需求，且由于资金缺乏，其国内投资或将产生巨大的潜在收益。尽管增加现时消费在一定程度上缓解减贫需求，不啻为上策，各方专家仍建议贫困国家将大部分资源收入储蓄起来，并用以投资国内

经济（Collier 等人，2010 年）。

但迅速增加国内消费将导致宏观经济的不稳定，因此对上述国家而言，该策略并非明智之举。消费和投资增长将导致国内需求增加，进而造成短期供应“瓶颈”，这将反过来抬高国内商品价格，致使通胀压力降低国家的整体竞争力。

投资型消费的增加也会加重微观经济层面的“瓶颈”状态。国家在项目选择、执行和预算编制方面的软肋会降低其进行投资型消费的效率，并导致资源浪费。因此，采用更为循序渐进的方式逐步增加消费或

许值得考虑——这个过程重在通过资源型投资消除现存瓶颈，有时也被称为“投资于投资”。例如，扩建培训机构以培养更多的教师和护理人员，或聘用具备相应技术知识的公职人员负责较复杂的基建投资项目的筛选和管理。当这种投资还在进行时，即使收益相对较低，在外部金融资产中的资金流动也可暂时中止。

自然资源丰富的国家还须面对另一个挑战——在资金流动的波动性高的情况下管理本国经济。由于商品价格波动较大、持续时间较长，这些国家难以对商品价格做出预测，并决定是否通过稳定消费或调整消费计划来渡过价格波动期。在商品对冲等市场手段匮乏或代价高昂的国家，谨慎的政策制定者希望对消费进行一定程度的抑制，以在资源收益相对充裕时建立

应急性的流动基金，来应对日后可能出现的收入骤减。在资源储量相对较多、可开发期相对较长的国家，资源收入波动更大、持续时间更长，公众对消费波动更为抵触，这类应急基金的最适宜规模也相对更大（因为这类国家对其资源收入的消费可能相对较多）。但消费不可能彻底摆脱价格波动的影响（抑或考虑到各种发展需求，把消费与价格波动剥离至少会付出高昂代价）。在实践中，政策制定者会考虑适度的不确定性，并据此做出决策（见本期《金融与发展》，“提取资源收入”）。

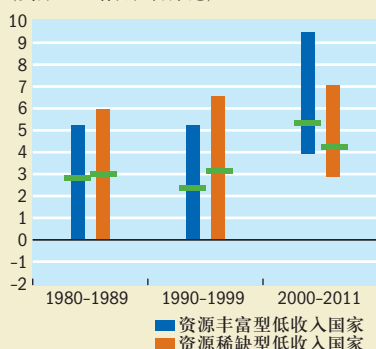
为此，IMF 开发了一套考虑资源丰富型发展中国家具体国情、可用于实际政策分析的投资工具（IMF，2012b）。对财政规则的利用是这套工

图3

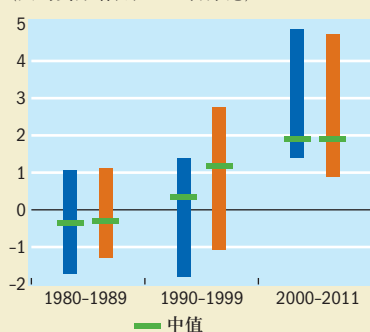
赶超之势

近期，自然资源出口国的经济增长已赶上资源稀缺型国家。

（实际GDP增长，百分比）



（人均实际增长，GDP百分比）



资料来源：IMF，《世界经济展望》；IMF工作人员的估算。
注：柱状图显示的是四分位区间或中部50%区间。

打开工具箱

在一个开展于安哥拉的试点项目中，IMF 的相关团队利用可持续投资工具设计了一个战略，旨在利用该国石油收入进行投资，以改变基础设施建设的落后状况（Richmond、Yackovlev 和 Yang，2013 年）。他们做了两次石油价格预测，以宏观经济产出为衡量指标，对安哥拉 2009 年之前实行的“即时消费”政策和一种更为循序渐进的投资政策加以比较。研究结果表明，当石油价格波动较小时，“即时消费”政策所带来的非石油 GDP 要多于在中、短期以更为渐进方式扩大投资的政策；但当石油价格大跌时，例如 2008—2009 年的那次波动，“即时消费”政策会对严重干扰公共投资和非石油 GDP 的增长。

渐进式的投资扩大政策为各经济体创造了有限时间，来增强自身的投资吸收能力。同时，各国可通过建立稳定基金，防止油价下跌导致规模投资需求减少。虽然投资增加较快时，经济增长所带来的收益会更明显，商品价格的历史周期性波动却揭示了财政缓冲手段的重要作用，即避免常见于资源丰富型发展中国家的繁荣/萧条周期循环，并帮助非资源出口国实现稳定、持续的增长。

具的一大特色——其有助于稳定收入，并就财政的长期可持续性、自然资源流动对一国国际收支的影响、储蓄—投资扩大计划的宏观经济影响作出相应评估。这些影响包括公共投资促进增长和增加收入、实际汇率波动——尤其是与资源收入国内支出或投资相关的实际升值（或“荷兰病”），以及对私人消费、投资、贸易部门产出等其他宏观经济变量的影响。

可持续投资工具

由博格等人（Berg 等人，2013 年）设计的“可持续投资工具”可帮助政策制定者决定公共投资扩大的幅度和速度。这类工具在设计时还考虑了投资与增长的内在联系，并设想公共资本回报率等因素。

通过对资源收入提前做出积极和消极预测，政策制定者可对计划性公共投资的相关政策方案予以分析，从而就资源收入在外部储蓄和国内投资之间的分配做出更为有据可循的决策。鉴于持久的发展收益是资源收入投资政策的一个核心目标，上述工具也可用于评估计划性公共投资是否具有长期可持续性，或其是否需要过量开支来维持由资源收入转化而成的资本。

通过权衡若干因素——这些因素会减少公共投资的增长性收益，上述工具锁定了资源丰富型发展中国家所面临的一些关键的宏观经济问题。第一，上述工具假定，若投资操作过程的效率低，每 1 美元投资所转化的建成资本将远低于 1 美元；第二，如果投资型消费增长过快，供应瓶颈、管理能力有限、行政无为

导致的各种“吸收能力限制”将进一步降低投资操作效率；第三，资源收入流动的波动性可导致投资型消费断断续续，进而造成过量的维护和操作要求，最终致使建成公共资本加速贬值和寿命下降。

该可持续型投资工具已被应用于安哥拉、阿塞拜疆、哈萨克斯坦、莫桑比克、土库曼斯坦等国。虽然这类工具在设计时充分考虑了各国的具体国情，其使用效果可在各国将不断变化的资源收入用于投资时，为一般性政策讨论提供关于宏观经济稳定性的启示（见专栏的安哥拉案例）。这类工具旨在帮助自然资源丰富的发展中国家避免走入资源收入投资的误区，并最终摆脱曾困扰众多此类国家的“自然资源诅咒”。

对正在开发新资源的乌干达、莫桑比克等国而言，其他国家开展资源收入管理的反面经验值得借鉴。政策制定者只要对本国经济吸收投资的能力有清醒的认识，就可通过扩大投资支出达到促进经济增长、减少贫困的目的。适当支出与储蓄部分资源收入并举，将有助于杜绝未来的支出锐减和经济不稳定的局面。■

克里斯·盖雷嘉（Chris Geiregat）是 IMF 财务部副处长；苏珊·杨（Susan Yang）是 IMF 研究部的高级经济学家。

参考文献：

Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna, 2013, “Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries,” IMF Economic Review, Vol. 61, No. 1, pp. 92–129.

Collier, Paul, Frederick (Rick) van der Ploeg, A. Michael Spence, and Anthony J. Venables, 2010, “Managing Resource Revenues in Developing Economies,” IMF Staff Papers, Vol. 57, No. 1, pp. 84–118.

International Monetary Fund (IMF), 2012a, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, Sustaining Growth amid Global Uncertainty* (Washington).

———, 2012b, *Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries* (Washington).

Richmond, Christine, Irene Yackovlev, and Shu-Chun Yang, 2013, “Investing Volatile Oil Revenues in Capital-Scarce Economies: An Application to Angola,” IMF Working Paper 13/147 (Washington: International Monetary Fund).



珍惜 每一滴水

合理利用水资源必须处理好发展 需要与经济利益之间的关系

通常只在建设大型基础设施时，或者为了解决安全用水和基本卫生设施的燃眉之急时，才会被考虑。

关注的重点正在发生转变，但转变的速度是缓慢的。在学术界，越来越多的人认为，水资源所面临的挑战与其他资源及经济发展所面临的挑战密切相关。但如何才能冲破制度、政治及地理上的传统界限，真正贯彻落实发展方针，仍然存在极大的变数。

水资源几乎关系到我们所关注的每件事：人类和生态环境的健康、工农业生产、国际贸易、气候变化以及国内国际政治。在找到综合管理水资源的方法以前，我们还将面临一种风险，即继续错失制定更行之有效的开发战略的有利时机。其中一些机遇涉及新技术和多样的机构管理形式，或者说需要对当前水资源行业中所运用的各种经济手段进行重新认识，包括定价、补贴、市场及融资等机制。

水资源危机

目前，水资源面临着各种各样的挑战。世界上一些地方面临的问题仍然是无法获得充足的安全用水和卫生设施，这正是“联合国千年发展目标”水资源工作所关注的焦点。而在其他地区，农业、工业、家庭及生态用户对有限水资源的争夺正日趋激烈。政治上的边界与流域上的边界不重合，致使有效开发利用水系统长期难以实现。而且，在世界上许多地方，这些政治难题非但没有解决，反而变本加厉，导致爆发冲突的风险越来越大。最后要提到的是，气候变化正不断影响着可用水量、水质以及各种形式的用水需求，而大多数水资源管理者并没有为此作好准备。我们需要做出进一步的努力，才能辨别出未来与气候有关的各种风险与机遇（见地图）。

在接近 2015 年实现联合国千年发展目标这一预定日期之时，我们有必要对工作进展及其优先等级重新进行评估。在水资源领域，一些不足显露无遗。从最基本的层面上看，由于对基本水资源服务的测量和评

彼得·H. 格莱克

2013 年夏，埃塞俄比亚正式开始在位于苏丹和埃及上游的青尼罗河上兴建“复兴大坝”（Grand Renaissance Dam）。这座巨型大坝在很多方面都象征着全世界数十亿人正在面临水资源危机的挑战，同时，它还有着多方面的意义、诠释和内涵。

对埃塞俄比亚人而言，这座大坝是他们为控制和利用尼罗河水所做的第一次重大尝试，以水力发电甚至农业生产的方式带动该国经济的发展。而对埃及人而言，这座大坝则意味着对该国的水系统及水利发展战略的潜在干扰。因为，由此带来的风险是，被他们视为生命之源的尼罗河水量将会大大减少，而且更易受到外国政府和境外机构的政治控制。在水资源决策团体的某些人眼中，这座大坝的建设表明对整个尼罗河流域进行联合开发、综合治理的努力已经失败。而在另一些人眼中，这座大坝则代表着 20 世纪的水资源管理方法，也就是建设规模庞大的密集型基础设施，而不去考虑或解决环境、社会及政治上的实际成本问题，也不对经济发展进行更为全面的综合考虑。事实上，从某种程度上来说，这一项目恰恰如此。

20 世纪下半叶，在世界各国减少贫困、促进经济发展的综合战略中，淡水资源利用所发挥的作用虽然不大，却在逐渐增强。优先发展政策主要集中在贸易、农业、能源、交通、工业等战略上，而对于水资源的关注则十分有限。水资源利用被列入开发计划的情况比较罕见，

估能力具有不一致性和不确定性，这样就造成了我们的认知水平依然十分欠缺。最理想的状态是我们能准确了解地球上实际可用的水资源数量和质量以及每个人的用水情况，但我们还无法获得这样的数据。

从积极的方面看，据国际媒体报道，尽管目前有数亿人仍无法得到安全用水保障，但在实现联合国千年发展目标的获得安全用水方面确实取得了实质性进展。另一方面，即使乐观的观察员也不得不承认，联合国千年发展目标中改善卫生条件的工作整体上进展缓慢，同时，安全用水供给的区域性匮乏问题严重，尤其在非洲和亚洲的一些地方。我们需要不懈努力，从根本上满足人类基本用水需求，彻底杜绝与水有关的可预防性疾病及死亡事件的发生。

水对于满足人类和环境需要的作用至关重要，因此，与水资源有关的行业对日趋紧缺的水资源的争夺也越发激烈。世界上的主要河流，如科罗拉多河、尼罗河、黄河以及恒河的资源滥用和污染状况越来越严重。在印度、非洲北部、美国中部、中国部分地区以及中东，人们对地下水资源的疯狂的开采速度超过了大自然对其补充的速度。据估计，30%—40%的农业生产依赖于不可持续的水资源。最近，一项对可再生、不可再生及生态水资源最高限额进行定义与评估的研究凸显了改善水资源管理的必要（Gleick 和 Palaniappan，2010 年）。

综合策略

水对于满足与日俱增的人口对食物的需要而言是必不可少的。70%的人类用水流向农业。但是，水对于能够满足人类需要的基本生态功能（包括渔业生产、天然水质处理、江河湖泊和沼泽的生态健康），也是至关重要的。20 世纪的水资源产业政策往往顾此失彼，也常常忽视了生态系统的需要。因此，必须用更加综合化的策略取而代之，既要最大限度满足生产用水需求，又要将不利影响降到最低。除此之外，这种全新的方法需要设定和施行能够保证生态系统健康运转的最低用水量标准，提高水资源利用效率和生产效率，扩充水资源处理及再利用系统，整合地表水及地下水管理，而不是继续将这些水源作为孤立和独立的部分对待。这也就意味着要寻找全新的水源供应，如雨水收集、海水淡化、污水利用等等。

合作胜于对抗

有关淡水资源冲突的历史可以一直追溯到 4500 年

前的古美索不达米亚平原。美国太平洋研究所的“水资源冲突大事记”是一张有关水资源冲突的综合性列表，记载了历次水资源争端的性质、发生的地点、参与者以及缓解冲突的策略。大多数潜在的水资源争端是通过协商及协定和平解决的。我们的任务是，不但要利用更多有效的国际化手段鼓励水资源合作，还要遏止由于开发战略制定的不完善或者实施的不成功所引起的区域性、地方性水事纠纷日益增多的趋势。国际社会可以在降低水资源冲突风险方面发挥积极的作用。比如，针对可能发生的跨国界河流水资源冲突，应鼓励各方采取谈判和协商的方式，共享流域资源，积极提供有助于水资源管理的数据和学术支持。但目前由尼罗河上的复兴大坝引发的

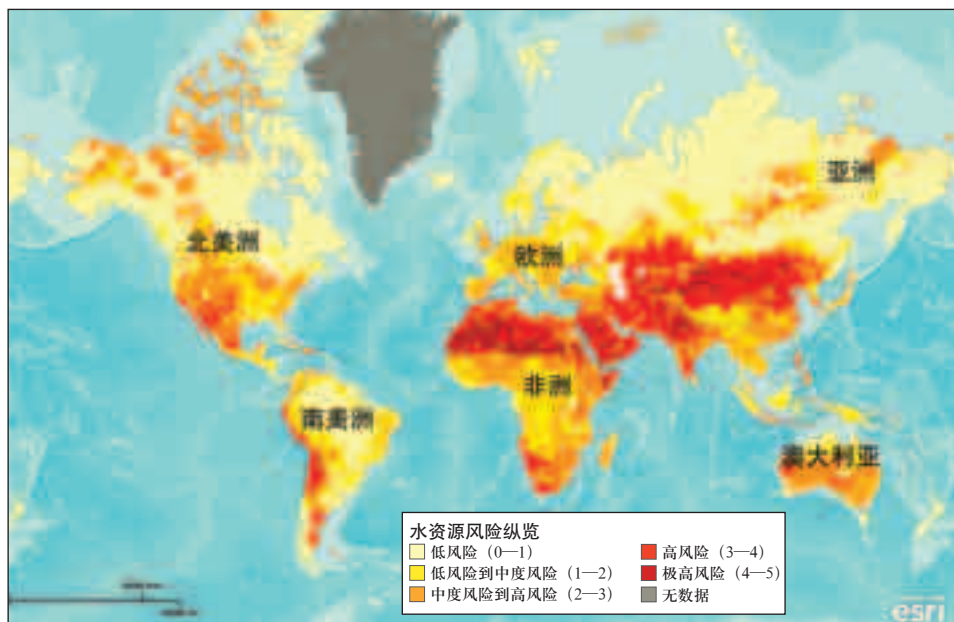
的争端表明，当利益矛盾无法平衡时，共享流域资源的全面协定便难以达成。然而更困难的是，要开发出一系列有力手段和有效机制，以处理解决日益增多的地方性纠纷（其中大量纠纷有其民族、经济和社会竞争的根源），同时还要就稀缺水资源的分配问题调和使用者之间的矛盾。

除了这些较为传统的水资源问题，21 世纪的水资源规划者和管理者还将面对一个全新的、复杂的威胁：气候变化对水资源和水系统的影响正在不断扩大。随着气候变化的加剧，它们将改变蒸发速率、用水需求、降雨方式、降雪和融雪条件，并将引起冰川、风暴频率和强度以及海平面的变化。尽管水资源管理者已经制定了一系列方法来应对气候的自然变异，但一些新的威胁要么在本质上截然不同，要么就不在我们目前所规划、设计和构建的极限情况范围之内。因此，对于某些地区或水系统而言，当前应对洪涝干旱灾害所采取的策略可能并不能应对气候变化所导致的最新的极端情况。顺应气候变化绝对是水资源管理的重中之重，并且应该从现在开始做起。作为此项工作的一部分，我们要进一步努力，认清气候变化是无法回避的，并且要顺应气候变化，同时必须将这种理念融入长期战略，不断地完善发展策略和措施。

水权经济学

管理水资源的方法有很多，包括：建设和运营各种大型基础设施，如大坝、水渠以及集中式水处理厂、分配站；实施水质监测、用水装置设计的相关规范和标准；运用教育策略，推行新型用水政策，鼓励新型用水方式；充分利用多样化的经济和市场手段。

在解决水危机问题上，智能经济学的作用是毋庸置疑的，但经济学本身只能提供部分答案。各种复杂的策



资料来源：世界资源研究所 / 水渠项目，<http://aqueduct.wri.org/atlas>

略在世界各地交叉运用，每一种策略都发挥着相应的作用。水危机不是唯一的，其解决方案也不是唯一的。这就给出资者、开发倡导者、科技企业、风险投资公司以及潜在的捐助人或投资人提出了一个难题：如何才能寻找到快速的、可扩展的、高回报的解决方案？

定价

价格手段也许是管理水资源最有效，也最有争议的经济手段。对于任何自然资源（实际就是指所有商品和服务），合理定价对于资源、权益、环保和创新的有效分配和利用至关重要。但对于水资源，定价手段被证明是尤为复杂和富有争议的。问题的部分原因在于这种矛盾的理念：水既是一种经济资源，同时又是一种人权。的确，经过几十年的讨论、分析与辩论，2010年年底，联合国宣布，获得安全、充足的用水和卫生设施成为一项正式的人权（联合国）。然而，同样讨论和辩论也承认这一事实，定价、市场以及其他经济手段既能够帮助实现人类用水权利，也能够用于提供各种与水有关的可持续性服务。

这两种观点并不冲突，最起码的原因是，满足人类基本需要的用水需求相对较小；同时还因为，为最贫困人群提供用水和卫生服务的一些策略取得了成功。比如，在一些地区，为了实现社会发展目标，可以按保障性收费标准，甚至免费向人们提供基本的用水服务。

对于用水大户，合理定价是全面、成功的水资源管理必不可少的一种手段。在大多数情况下，对用水定价往往严重偏低。在普通消费者购买的一篮子公用

事业服务中，包括能源、通讯（电话）、互联网和交通，目前用水的价格通常是最低的。尽管有复杂的水务部门在提供供水和污水处理服务，但这些服务的全部经济成本（包括生态环境的外部经济性，即环境成本），很少向消费者收取，而是由取水和排放污水的其他相关主体承担。不合理的用水定价会导致水资源的低效利用和过度消耗、环境的恶化以及用于维护和扩充服务的投资的缺乏；同时还会造成对一些用户的不当补贴，从而牺牲他人的利益。

还有一些人认为，提高水价不合理，也不公平，这样做可能会伤害到穷人的利益，因为他们

通常只为基本的需要使用最少量的水资源。这的确是一种风险。人类适量用水的权利应当受到保护，尤其是满足基本需求的饮用、烹饪、卫生、清洁等方面的用水；切不能让穷人由于无力支付费用而被剥夺享有基本服务的权利。此外，经反复研究发现，与富裕阶层相比，最贫困的人群往往更愿意为享受优质的用水服务支付费用，也可以说，他们已经通过直接和间接的方式支付了更多的费用：他们不得不从小贩手中购买水；不得不为烧开水和净化水而支付额外的能源费用；不得不经过数小时的艰苦跋涉，从遥远的水源地取水（由儿童和妇女来做），而这些往往都是质量堪忧的水；同时，他们还可能由于使用了不安全的、被污染的水而患病。这些真实的“成本”在传统的定价策略和讨论中很少被考虑进去。

因此，合理的用水定价需要考虑到一系列复杂的需求，确保满足人类的基本需要，尊重人类的用水权利，合理计算供水服务的基础设施成本和运维成本，向市场和消费者传递正确的信号。近来，创新型费率设计工作取得了进展，这种设计既能鼓励水资源的高效利用，也能满足公用事业部门的偿付能力、融资策略和债权人利益。水务部门、政府间组织和公用事业部门应当对这一工作加以宣传和推广（Donnelly 和 Christian-Smith, 2013 年）。

水资源市场

五花八门的商品和服务都有其巨大的全球市场，因此一些经济学家试图证明，开发水资源市场也许也是可行的。越来越多的人开始关注这一市场在解决水

资源问题上发挥的作用及其局限性，特别是解决局部、暂时性水荒问题。然而，水资源市场（有一个例外，就是下面要讨论到的“虚拟水”）的作用将会是极其有限的，而且是局部的和有争议的。

尽管从许多方面上讲，水资源都是我们最重要的、无价的自然资源，也是人类的生存之本，但在市场经济条件下，水资源的价值却不是很大。大型综合水资源市场形成的最大阻碍是，水成本是低廉的，而相比较而言，两地间水的输送成本却是高昂的，即使在水资源定价合理和完善之时。因为水是相当重的（每升一公斤），除非利用重力，否则搬运水的代价不菲。各地的首次大规模跨流域和区域输水系统都是自重供给系统，这决不是偶然。比如，古代美索不达米亚平原和印度河流域的灌溉系统以及更为复杂的古罗马水渠。

私人企业家们提出要将水从富水地区向贫水地区出售和转移，仅从涉及到的能源成本问题上看，这种建议都是不现实的。只有依靠重力，一个水系的净能源需求才能为零或是很低，否则，相对于可以提供高质量、可靠用水的复杂海水淡化系统的成本，那种水资源很快就会失去成本优势。虽然海水淡化的成本是高昂的，但却比长距离输水更具有竞争力。当有人反对当地的远程输水建议的时候（加拿大等国的水资源转移提议就遇到了当地水权法以及政策上的麻烦），大型水资源市场——除了包含经济、环境和政治意义的商业瓶装水市场（Gleick, 2010 年）——就不可能获得发展。

有一个特例，就是将大量的水资源用于生产市场上商品，如遍及世界各地的食品。近年来，这种水资源逐渐被称为“虚拟水”（Allan, 1998 年）。如果水资源在起点就进行了合理的定价，就是说，考虑了获取和使用水资源的全部生态和社会成本，那么全球商品和服务贸易便会成为适当和可行的间接水资源贸易方式。即使在今天，仍有约 20 个国家没有足够的自然淡水资源来种植他们所消费的各类食物。因此，世界上富水地区出产的食物输出到贫水地区成为了水资源贸易的一种形式。这种创新的经济手段也成为未来水资源可持续发展的重要组成部分。

全速前进

过去两个世纪以来，寻找、开发、输送和使用水资源的传统方法曾经满足了很多人的需要。但是，现在需要制定全新的策略来满足尚未满足的用水需要和水资源服务需要，解决最新出现的复杂问题，如气候变化的影响以及与水相关的各种冲突。

在世界的很多地方，仍然需要新建各种传统的基础设施，如大型的储蓄、处理和分配系统。尼罗河流



位于埃塞俄比亚塔纳湖附近青尼罗河上的Tis Issat瀑布。

域出现的迹象表明，对这种基础设施的需求仍旧十分迫切。但这些项目必须建立在更高的生态、社会、文化和社区标准之上，从而遏制人口分布失衡状况，保护渔业资源和下游水量，尊重水资源共享的国际准则。这些准则和标准是否能够得到充分运用，还有待观察。

我们还需要创造一种“软技术”方法，从而充分利用处理过的废水等非传统水源，注重通过改善水资源利用效率和生产效率来满足用水需求，有效运用智能定价等创新型经济手段，适当培育水资源市场和虚拟水资源市场，完善机构设置，实现综合性区域水资源规划和管理（Gleick, 2003 年）。重要的是，只有倾听各方面的意见和心声，并且承认水、能源、食物和气候等挑战是复杂的系统问题，才有可能使全球水资源问题得以最终解决。■

彼得·H. 格莱克（Peter H. Gleick）是位于美国加州奥克兰市的太平洋研究院院长、《世界之水》系列丛书主编、美国国家科学院成员。

参考文献：

- Allan, J.A., 1998, "Virtual Water: A Strategic Resource Global Solutions to Regional Deficits," *Groundwater*, Vol. 36, No. 4 (July), pp. 545–46.
- Donnelly, Kristina, and Juliet Christian-Smith, 2013, "An Overview of 'the New Normal' and Water Rate Basics" (Oakland, California: Pacific Institute).
- Gleick, Peter H., 2003, "Global Freshwater Resources: Soft-Path Solutions for the 21st Century," *Science*, Vol. 302, No. 5650 (November 28), pp. 1524–28.
- , 2010, *Bottled and Sold: The Story Behind Our Obsession with Bottled Water* (Washington: Island Press).
- , and Meena Palaniappan, 2010, "Peak Water: Conceptual and Practical Limits to Freshwater Withdrawal and Use," *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, Vol. 107, No. 25, pp. 11155–62.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, *International Decade for Action "Water for Life" 2005–2015, Human Right to Water and Sanitation, "Human Right to Water."*

如履薄冰

托马斯·何浦林

石油市场应 对高油价的 方法尚不明 朗

过去十年内，经通胀调整后的石油价格已几乎翻了三倍。但是，高油价往往代表商品市场景气期的终结，20世纪80年代初的石油市场就经历了这样一场变动。那么，目前石油市场繁荣景象的终结也将为时不远了吗？

从表面来看，当前的局势与20世纪80年代如出一辙，当时市场状况发生了一次巨变，造成1986年油价暴跌（Adelman，1996年）。与20世纪80年代初相似，当前的全球经济增速大幅放缓（2009—2010年间，即全球金融危机之后，曾出现过一次大反弹），并且为下行风险所笼罩。这幅图景可从石油消费的疲弱增长上窥得一斑，与此同时，北美新石油供给正在快速增长（见“非常规油气开采蓬勃发展”，《金融与发展》2013年3月号）。20世纪80年代也曾出现过新的石油供给——主要来自非石油输出国组织（OPEC）国家。

而目前尚不明朗的是，当前全球石油市场与20世纪80年代初的石油市场之间是否是真的相似，还是仅仅是表面相似。

历史回眸

说起20世纪80年代初的石油需求，情况非常简单。1979年伊朗革命结束之后，油价翻倍，随之而来的则是在1983年全球石油消费量下跌（见图1）。之后，油价开始缓慢攀升，但增速始终无法与20世纪60年代和70年代相媲美。只有在1987年，全球石油消费恢复至1979年的峰值；在这八年内，全球实际GDP增长了26%。

有几个因素可以解释全球经济的低

迷以及全球石油消费在高油价期间出现的转变，这些因素包括替代能源、全球经济衰退以及效率提升。替代能源主要出现在电力行业，价格更高、以原油为基础的燃料纷纷被煤等更为廉价的替代能源所替代。以美国为例，在1970—1983年间，公用事业重质残燃渣料油的消费下跌2/3，占全球石油消费量下滑总数的15%。主要因当时OPEC政策驱动的高油价同时也导致了消费量的

20世纪80年代早期的消费
下跌仅发生在发达经济体
内。

降低，而1980—1982年间众多发达经济体的经济衰退则进一步削弱了消费。1979—1983年间，美国交通运输业的石油燃料消费下跌了15%。1983年后石油消费增速进一步放缓，这在很大程度上反映出效率的提升，尤其是汽车业的效率。由于新车燃料效率的提高，这种改善在很大程度上是永久的。

但是，20世纪80年代早期的消费下跌仅发生在发达经济体。新兴市场上的石油消费依然保持快速增长。现在，新兴市场经济体是主要的石油消费国，至少在不久的将来，这些国家的石油消费模式似乎不会像20世纪80年代初期的发达经济体那样发生结构断裂。与发达经济体相比，新兴市场经济体单位产出的石油消费量更大，而且这些经济体自20世纪90年代初以来就一直保持高速增长，这也令它们的石油消费不断增

位于阿拉斯加普拉德霍湾
与阿拉斯加北坡瓦尔迪兹
港之间的石油管道。

长。自2006年以来,发达经济体的石油消费量已经减少。正因如此,新兴市场与发展中经济体在全球石油消费中的比例快速上升,2012年达到全球液体石油的57%左右,而20世纪90年代初则为44%。即使是在发达经济体中,石油消费的下跌程度也远未如80年代早期那样厉害。

当前的情况与20世纪80年代早期也存在巨大不同,这让石油消费难以出现巨变。但是,用其他能源替代石油的潜能似乎越加受限。在30年前的电力行业,要想改变燃料源非常容易,因为现有技术可以在不需要高昂成本的条件下处理多种燃料。与30年前相比,如今的公用事业对以原油为基础的燃料的使用量已然下跌,当然中东产油国是个例外,在这些国家,由于缺乏家用天然气,替代能源的计划受阻,而使用其他燃料又普遍不可行。对于原油消费量占总原油消费量的一半以上的全球交通运输业,替代技术仍然受限;此外,多数替代能源的成本普遍较高,也阻碍了替代能源的大规模使用。需特别关注的是,电动汽车的价格仍比以内燃机驱动的汽车价格更高。虽然如此,缩小发动机尺寸和进行技术改进正在产生一些效果。新车的平均燃料效率已再次提升,但仍需多年才能反映在整个汽车市场的燃料效率上。

燃料补贴也限制了某些经济体的终端用户获得更高价格的石油,并削弱了这些高价石油的需求影响。IMF工作人员最近得出的计算结果显示,2011年的燃料补贴约占全球GDP的0.3%。但从全球来看,这一数字仍然较低——低于全球石油消费价值的10%——在一些国家,燃料补贴占国内石油消费的大部分。此外,补贴系统的设计常常可以让消费者免受油价上涨带来的影响,这会减少使用替代能源的动力。

需求坚挺

就短期而言,只有当全球经济状况严重恶化时,全球石油需求才会大幅下降。但从长期来看,由于交通运输业有可能使用替代能源并进一步提高效率,状况可能会有所不同。对许多国家来说,价格相对便宜的天然气可能成为一种替代燃料源。电池技术的大幅改进会使用电力驱动的汽车更流行。内燃机的燃料效率可能会继续提高,这主要受美国和欧盟近期及未决的立法所驱动。此外,对矿物燃料终端用户征收碳税可让其他能源受到更多人的欢迎。然而,与20世纪80年代早期相比,石油消费量的变化可能会更加缓慢。

就供应而言,当前与20世纪80年代早期也存在重大的相似与差异。非OPEC国家扩大石油供应是20世纪80年代早期与过去几年都曾出现的一个现象(见图2)。

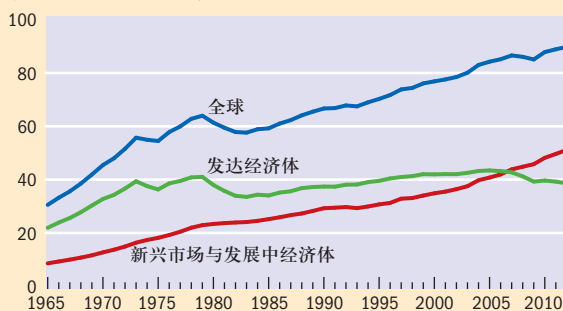
但目前的状况已然不同。20世纪80年代早期,随着油价高企,非OPEC国家的产油量快速增加,而

图1

燃油

20世纪70年代末期的油价上涨大幅削弱了发达经济体的消费水平,但新兴市场与发展中经济体的石油消费却持续增长。

(消费,百万桶石油/天)



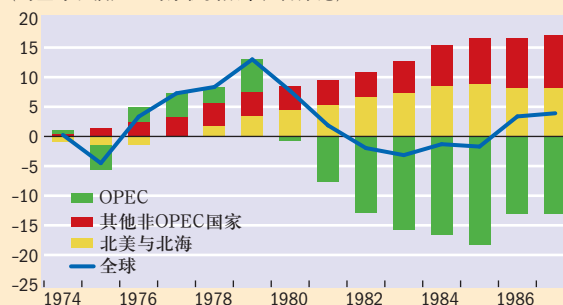
资料来源:英国石油公司,《世界能源统计评估》,2013年。

图2

额外的石油产量

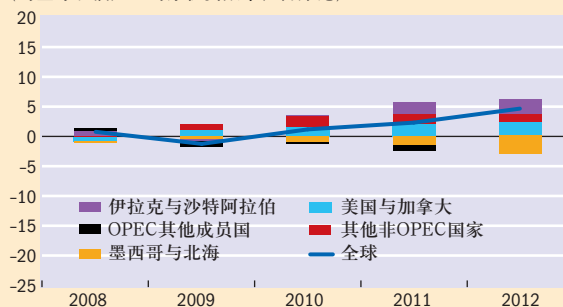
20世纪80年代,在非OPEC国家增产的同时,OPEC国家却纷纷大幅减产,以维持价格稳定。

(对全球石油产量的累积贡献率,百分比)



但是,与2008年石油价格达到峰值时的产量增速相比,因近期投资而造成的产量增速较为缓慢。

(对全球石油产量的累积贡献率,百分比)



资料来源:英国石油公司,《世界能源统计评估》,2013年。

注:OPEC指石油输出国组织。

当石油消费开始下跌时，这削弱了 OPEC 的定价能力。但是产能不足并不构成当时的一个问题。事实上，OPEC 的销量下滑是造成成员国产能过剩的原因。目前，供应端的关键问题是近期非 OPEC 国家的产能扩张是否足以缓解因当前石油热造成的供应荒。21 世纪

与30年前相比，开发新资源已变得愈加困难。

头几年全球经济进入景气期，而当全球原油产量停滞时，这些限制就变得愈加明显。

在这些供应问题中，很多都与不断增多的大型老油田有关，这些老油田的产能都已开始下滑。尽管熟化是油田在其生命周期中普遍要经历的一个过程，但颇为新鲜的是，这已开始对主要产油国产生影响——率先受到影响的是北海和墨西哥的油田。在 21 世纪头几年，这给非 OPEC 国家造成了非常明显的生产压力。在这一阶段，新兴市场与发展中经济体的石油需求不断上升，而 OPEC 的富余产能却遭遇缩减，从而限制了其增加产能的能力。

若要使全球石油总产量恢复增长，就要提高新发现储油层和已探明但未开发储油层的产量，并提高目前储油层的采收率（IEA，2008 年）。尽管悲观主义者怀疑石油产量不太可能恢复增长，但近期的经验却证明这是可能之事。高油价推动了勘探活动的开展以及新油田或大型新油田的发现；新发现及已知油田开发活动的增加；并促进追加投资，以提高采收率。从原则上讲，石油行业拟开展的投资项目或可抵消目前正在运营的油田所预计的产量下滑。

产能小幅上升

然而，自 2008 年油价达到峰值以来，全球石油产量虽不断增加，却仍无法与 20 世纪 70 年代末、80 年代初非 OPEC 国家大幅提升产量的时候相比。除了沙特阿拉伯等 OPEC 国家产量增加之外，近年来最显著的新增产量主要来自美国和加拿大对页岩油或轻质油的开发，这一发展令市场大为震惊，因为页岩油或轻质油的开发仅在几年前才刚刚兴起。但在其他地方，新产能却出现得非常缓慢。这从某种程度上反映了开发新油田所要耗费的时间，这段时间可以长达十年，甚至更久，主要取决于项目的复杂程度以及油田与海洋或现有管道网络的相似性。但是，开发深海油田（比如在巴西）以及北极地区新资源却面临着严峻的技术挑战，而轻质油的开发则相对比较轻松。

投资成本的飙升以及提供钻井等石油投资服务的供应商和供应钻头等其他行业所遇到的意外瓶颈也阻碍了石油业的发展。因此，附加储量的市场价值与获得附加储量所耗费的成本之间的比例增幅小于仅油价一个因素所能反映的幅度，这表明投资激励举措较为薄弱。近期的全球经济衰退在一定程度上缓解了这种状况，但是投资成本依然高企，而石油投资服务也依然面临着一些瓶颈。

石油投资能力增长受限也妨碍了石油产能的增加。在众多勘探与开发前景良好的地区，外国投资者被限制或无权进入国内石油业。诸如此类的“资源民族主义”阻碍了石油投资。国内一些石油公司纷纷积聚资本性支出以应对高油价，而其他企业则因政治干预而未采取同样做法。一旦新石油源的开发有赖于海外知识与经验，这些限制就显得特别明显。外国直接投资受限往往意味着企业无法获得急需的石油投资。

安全担忧也阻碍了一些地区的勘探与开发——其中的一个原因是，比如，伊拉克产能增速低于预期。

从过去几年的经验来看，供应极度低迷的状况似乎仍未好转。受高油价的推动，投资者纷纷进行新的投资，业界也竞相增加现有石油源的产量。以目前每桶 100 美元甚至更高的价格计算，投资石油的动机依然基本未变——为了盈利，多数新石油项目都要求油价最低不得低于每桶 60 美元（以 2013 年定值美元计算）。然而，如上文所述，与 30 年前相比，开发新资源已变得愈加困难。

在这种状况下，净产能总额只会缓慢增加。比如，国际能源署预测，未来五年，石油净产能将小幅增加。由于产能增加是推动供应增长的主要因素，供应也将以同种程度小幅攀升。

尽管随着时间的推移，供求变化可能会产生很强的累积效应，但近期石油市场形势及价格出现的任何巨大变化在很大程度上缘于全球经济活动或地缘政治发展出现的巨大变化。■

托马斯·何浦林（Thomas Helbling）是IMF研究部处长。

参考文献：

Adelman, Morris, 1996, *Genie Out of the Bottle: World Oil since 1970* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

International Energy Agency (IEA), 2008, *World Energy Outlook 2008* (Paris).



获取 资源收入

在中国包头稀土矿工作的矿工。

菲利普·丹尼尔、桑吉维·吉普塔、托德·玛蒂娜、
亚历克斯·赛古拉-乌维尔戈

资源丰裕对于发展中国家而言可能是有利的，但同时也增加了政府决策者制定和实施支出和税收政策的难度。

资源丰富经济体当局必须应对以下几个问题：

- 不可再生资源（包括石油、天然气和矿产）总有一日会枯竭。因此，国家赖以生存的出口商品也会消失。

- 出口商品的价格无法预测，造成其大部分收入波动明显，进而影响政府支出的稳定性。

- 政策框架不够稳固，无法为实施稳健的税收和支出（即财政）政策提供支持。这些国家可能在从事长期收入预测和实施高质量公共投资项目方面的能力有限。

上述问题影响政府制定适当的财政政策，包括做出明智的决策，确保每项

政府支出的增加都富有成效。

自然资源的使用年限

一国当局在做出财政政策决策前，应先评估自然资源能够为国家带来经济利益的年限。然而，评估采掘业资源的使用年限是一项很难的工作，因为找矿过程中可能随时会发现新矿产，而且行业技术的进步能够降低自然资源的采掘难度或提高采收率，进而改变资源的市场价值。

尽管如此，合理预测资源是否可以永续利用（如 30—35 年以上）至关重要，因为资源的耗竭性是制定财政政策时需考虑的一个关键因素。虽然资源的永续利用是所有国家关心的共同话题，但对于资源使用年限较长的国家而言，如

对于石油、
天然气和矿
产资源丰富的
国家而言，
制定税收和
支出政策是
一项难题

何调整财政政策来适应资源枯竭环境却不是眼下应担忧的首要问题。它们的首要任务是应对资源价格波动引起的收入不稳定性。沙特阿拉伯和俄罗斯就是如此，这两国石油储量巨大，自然资源的使用年限长。相反地，石油储量有限的国家（如喀麦隆、也门），其自然资源使用年限较短，应重点思考资源收入消失时如何维系政府开支。

因此，有效控制资源价格波动是自然资源使用年限长且资源收入依赖型的国家在制定财政政策时的首要目标。为确保支出和税收政策正确反映政府的长期平均收入，政府可运用资源价格规律计算价格的年际波动率。由此可估算出平均每年的结构性（或常规）收入，进而在此基础上通过年度预算得出可以放心使用的资源收入总额。在估算结构性资源收入时，需基于过去、现在和将来预测的资源价格，并运用价格修正公式和产量预测法。图1说明了运算规则变量（如在计算结构性收入时考虑的去、现在和未来年数）的变化会造成基础支出增长预测值和金融资产总值上的差异。

价格公式的选择其实是政府权衡财政支出平滑定理和依价格走势变化灵活调整二者间关系的过程。在制定财政预算时，若选用短滞后性价格公式，则能更好地反映商品价格变化过程，但会造成财政支出波动明显，致使商品价格回落时不得不采取财政紧缩政策。相反地，若选用长滞后性价格公式，则财政支出保持相对平稳，但商品价格走势变化时可能会造成财政收入过高或过低。

然而，即使采用财政支出平滑定理，随着资源价格骤然出现显著波动后，政府结构性收入仍有可能急剧上涨。例如，1974—1979年油价飞涨，若采用价格平滑定理（包括未来预测价格，如图1红线部分）计算，结构性石油收入会出现超过15%的涨幅。因此，政府支出会相应大幅上调，这对于任何一个经济体来说都很难承受。为进一步控制政府支出的不稳定性，在运用价格平滑定理时，应结合另一条规则——增加财政支出年际增长率限制条件（见图2）。图中绿色线条呈现的是结合这一规则后制定的更为平滑的财政支出方案。

在实践中，价格平滑定理公式并不是固定不变的。例如，蒙古采用了16年内的矿产价格平均变化数据（过去12年、当期1年、未

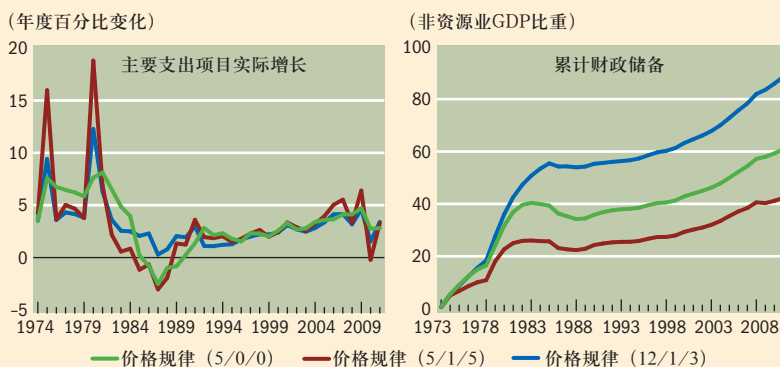
来3年）。在此基础上建立的公式，其历史价格权重极大，提高了财政收入预测的稳定性，同时还纳入了未来价格预测数据。墨西哥采用的价格平滑定理公式基于过去10年石油平均价格（25%权重）、短期预测油价（50%权重乘以“修正”因子）和中期预测油价（25%权重）。这种公式对于预期的价格走势变化较为敏感，但运用此公式估算出的财政收入平滑性较低。修正因子降低了结构性财政平衡，使得公式计算结果趋于保守，而且压缩了财政支出水平。

资源使用年限较短且资源产量不确定的国家，为减轻资源价格波动的影响，可将财政平衡（剔除资源收入）作为政府支出的基础。扣除资源收入后的财政平衡水平取决于一个国家消化吸收资源收入而不引起通货膨胀和巨额财政赤字的能力。这种方法与财政可持续性直接挂钩，因为它将不含资源收入的财政平衡目标定为资源收入耗尽之时仍可维持的平衡水平。由于不含资源收入的财政平衡水平一般收敛于资源收入下降时的总体平衡水平，这种财政政策调整方式能够避免资源枯竭后突然调整政府支出或调高税收。这种财政政策设计模式能够降低自然资源枯竭、政府结构性收入逐渐下降产生的影响。在此情况下设计出的政策与依靠外国援助的国家的情形相似，必须预计在中长期内援助何时会减少并为此做好准备。

资源收入高出预算的部分应存入国家储备，而不是作为财政支出的一部分。同样地，当预算收入低于预期时，政府可减少金融资产。挪威、东帝汶和巴布新几内亚的财政架构总体上就是基于这一概念。这样

图1
使其平滑

为避免政府支出的暴跌暴涨，资源丰富型国家可利用资源价格规律计算商品价格的年际波动率。基于价格平滑定理计算出的政府支出也可用作国家储备金。



资料来源：IMF工作人员的计算。

注：本图在参考当期商品价格和未来预测价格的基础上，模拟了不同价格规律在过去35年间本可能产生的政府支出变化趋势。括号内的数字从左到右分别代表了计算中运用的价格数据对应的过去、现在和将来的年数。例如，价格规律5/0/0中，仅仅根据过去5年的价格数据来计算资源性收入的平滑水平；价格规律12/1/3中，运用了过去12年的价格、当年价格以及未来3年的预测价格数据。实际主要支出是指经通胀调整后的无息支出。

一来，就可避免政府支出因国际商品价格波动发生暴跌暴涨。

确保政府偿债能力

虽然资源的永续利用是所有国家关心的共同话题，但对于资源使用年限较长的国家而言，资源枯竭不是

源收入投入高质公共投资工程建设，可能会拉动经济增长，进而提高非资源性收入。当然，这需要有效的政府公共支出作保障。如果公共支出运行效率低下，那么整个国家及其未来子孙的福利将因此受损。由此可见，国家在选择政府项目时应开展深入的公开讨论，并研究项目的实施对经济增长和非资源性收入有何影响。

公共投资的有效性取决于制度因素，如政府选择、执行和评估投资项目的能力。

眼下应担忧的首要问题，因为这些国家政府眼下并未面临政府支出可持续性问题。如前文所述，这些国家的结构性资源收入在当前和未来长时间内都占政府总收入很大比重。相反，资源使用年限较长的国家，政府应适当评估资源收入储备，即所谓的“年金”，能支持的政府年度预算水平。例如，挪威年度政府预算中，石油收入储备占了4%。这一财政模式非常适合挪威，但对处于高速发展期的发展中国家而言并非上上之选。

除“年金”外，政府还可利用石油财富购入实物资产，改善国民医疗和教育条件（用经济学术语来说就是人力资本投资）。拥有巨大基础设施和人力资本需求的国家，生产性公共支出的投资回报率显著高于金融资产投资回报率。就拿基础设施来说，政府在10—15年内利用国家储备金加大公共投资。如果政府将资

公共投资的有效性取决于制度因素，如政府选择、执行和评估投资项目的能力。因此，具备强有力的公共财政管理制度至关重要，包括合理估算资源性收入的能力、中期预算能力、现金和负债管理能力以及通过适当的核算、呈报和审计，征收和利用自然资源性收入的透明度。另外，还应制定其他一系列指标，用于跟踪记录资源利用情况。其中一个指标可以是公共投资占政府支出总量比重，另一个指标可以设为公共投资增长幅度与资源性收入增长幅度的比率。

对资源丰富的发展中国家而言，其首要任务是建立强有力的财政体制，提高财政透明度和监管效率。政府支出的逐步增加，要求政府在国家资源分配和利用方面做出适当决策。为了实现财政透明化，政府必须施行各项有效措施，包括分清各政府机构的职责和责任、建立公开预算程序、信息公开和确保数据完整。

图2

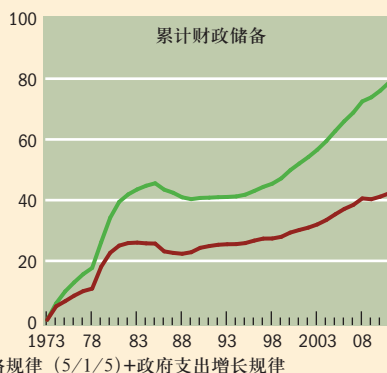
审慎价格平滑定理

有时，国家可能想在支配资源性收入方面更加保守一些，而不愿意单单靠价格规律来决定资源性收入的流向，因此，它们会进一步限制财政支出年际增长率。

(年度百分比变化)



(非资源业GDP比重)



资料来源：IMF工作人员的计算。

注：本图中，作者运用价格规律5/1/5模拟了政府支出变化趋势。价格规律5/1/5运用了过去5年、当年和未来5年的价格数据来计算资源性收入的平滑水平。可进一步调整年度支出，即不管价格规律产生何种政府支出水平，政府支出增长率都不得超出给定的最高值。本示例中，政府支出增长率最高值限定10%，实际主要支出增长率最低值限定1%。实际主要支出是指经通胀调整后的无息支出。政府决策者若希望实际支出增长率低于10%，则可设定更低的实际主要支出增长率最低值。

收入政策

采掘业收入在基础设施生产性投资和社会福利支出方面发挥着重要的作用。但是，由于未能有效制定和执行配套的收入政策和财收政策，资源性收入往往未能达到应有的利用效率。许多发展中国家（如加纳和塞拉利昂）近来发现了新资源，这加剧了建立有效的财政政策的紧迫性。

有效的财政政策必须在不影响产量的前提下实现资源性收入最大化。不仅如此，资源性收入目标固然重要，但其他指标——例如：创造相关行业的就业机会和该行业的环境及社会影响——也应给予足够重视。

不可否认，资源性收入是资源丰富型国家的主要经济利益来源。由于资源产业投资者能够获得远远高于经济成本的利润（即所谓的“经济租金”），因此资源产业就成为极具吸引力的潜在收入源。也就是说，政府在从经济租金中分得大量利润的同时，投资者收益依然可观。

根据世界各国财政制度规定，政府有权征收平均一半的矿区使用费和 2/3 或以上的石油特许开采费（因为石油产生的经济租金更高）。如果费用征收制度存在漏洞或执行不到位，可能导致实际征收金额缩水。根据财政政策的规定，国家征收的矿产资源特许开采费用低于所述平均标准水平，这可能会成为人们担忧的问题。

为收取资源租金，世界各国政府都建立了一系列税收工具，涉及项目竞标、特许开采费、明确的资源租赁税以及国家通过国营资源企业参股等。这些税收工具组合的重要考虑因素包括：合理的征税时间；资源价格上涨时，政府希望获得更高资源租金的愿望强烈程度（这会增强资源性收入的不稳定性）；以及税收管理和确保合规的能力。虽然各国国情不尽相同，但多数发展中国家都呼吁制定有效的资源特许开采费征收和对额外利润征税（以及标准企业所得税）政策。这些政策的制定能够确保政府在投产时就可获得相关收入（如征收特许开采费），且在因商品价格上涨或成本下降引起额外利润上涨时，相应地提高政府收入。

世界许多国家已经或正在大力调整采掘业财政政策，从而确保政府既能获得稳定的特许开采费收入，

又能进行可持续投资，同时锁定额外利润。例如，几内亚、利比亚和塞拉利昂陆续调整其采矿业财政政策。

资源基金

如前文所述，资源性收入高出预算的部分应作为国家储备的一部分。政府可将这部分收入存入资源基金——过去曾称为主权基金、稳定基金和未来基金。但是，资源基金必须作为财政政策的补充，它的经费来源于财政结余，而非贷款。资源基金应纳入国家预算程序统计，从而帮助政府在确定政府支出优先项目时进行合理有效的资源分配。因此，资源基金不具有财务开支授权。虽然各资源基金功能不尽相同——例如稳定政府开支或作为代际储蓄手段——但制度能力较薄弱的国家只可建立一个资源基金。

对资源丰富的发展中国家而言，其财政框架的制定受自然资源使用年限和资源价格波动的影响。财政框架应具有足够的灵活性，以适应国家不断变化的制度能力和制度偏好要求。发展中国家一旦建立这种灵活的财政框架，就可在自然资源收入不断提高的情况下，相应增加公共支出，并确保资源收入利用的有效性和透明化，同时维持宏观经济稳定性和可持续性。■



铁矿石样本。

菲利普·丹尼尔（Philip Daniel）是IMF财政事务部顾问；桑吉维·吉普塔（Sanjeev Gupta）是该部副主任；托德·玛蒂娜（Todd Mattina）和亚历克斯·塞古拉乌维尔戈（Alex Segura-Ubiergo）是该部副处长。

本文基于两篇IMF在2012年发布的董事会报告：“Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries”和“Fiscal Regimes for Extractive Industries: Design and Implementation”。



经济复兴 如雾里看花

在蒙古汉博格多奥尤陶勒盖铜矿区工作的矿工。

安德鲁·华纳

过去十年间，国际原油、烃类产品和矿产价格飙涨。其中，金属和原油价格涨幅分别高达 66% 和 159%。发展中国家陆续勘探发现大型自然资源蕴藏，如布基纳法索的金矿、加纳的海洋石油、蒙古的铜矿、金矿和煤矿。许多人预测，自然资源的不断发现将促进经济增长。如果这些发展中国家具备健全的制度，而且自然资源能够适当投入到基础设施建设、医疗保健和教育项目，那么经济增长的预测就会成为现实。

但是，由来已久的“自然资源诅咒”——自然资源丰富的国家和地区，其经济增长速度和经济的表现不如资源较匮乏的国家和地区的悖论——给乐观的经济增长前景蒙上了一层阴影。20 世纪 70 年代，人们对上述预测仍充满

信心，然而事实证明，20 世纪 70 年代至 80 年代期间，资源丰富国家的经济增长速度明显慢于其他国家。

资源兴国，这一愿景固然美好，但遗憾的是，它终究是一个未知数。了解经济发展长期趋势的关键在于分析非资源产业的发展情况。虽然整体经济呈正增长态势，但非资源产业的增长率非常低。

尽管如此，这并不意味着我们对经济增长前景持绝对的悲观态度。无可否认，资源充裕引发的部分问题植根于基本经济因素，这在各国政府控制范围之外。但政府在其他诸多方面仍有所可为，最主要的就是公共投资决策。不管是资源丰富的国家还是资源贫乏的国家，长期以来它们在公共投资方面的表现和效

自然资源推
动经济增长
的美好愿望
尚未实现

率都差强人意。因此，各国政府在解决自然资源充裕造成的不利影响方面仍有较大的提升空间和机会。不过，要想克服这些不利影响，政府必须彻底改变相关的决策方式。

诅咒仍然存在

针对自然资源诅咒是否仍然存在，人们众说纷纭。部分人引证矿产资源丰富国家的高经济增长率（加纳，7.1%；蒙古，12.3%；布基纳法索，6.4%；阿联酋，4.4%），认为这一诅咒已成为过去。

但是，以上数据包含了迅猛发展的资源产业，因此有所失真。在评估资源产业的蓬勃发展是否带动经济增长时，较为科学的办法是分析非资源产业的发展情况。

在过去五年期间，蒙古非资源产业的人均 GDP 实际增长率基本为零（0.23%）。加纳较高，达到了 4.2%，而阿联酋呈现负增长（-3.4%），布基纳法索增长甚微（1.9%）。

非资源产业在经济繁荣时期仍然增长缓慢的现象并不罕见。本研究调查了除已提及的国家以外的其他 20 个经济体，结果发现在经济繁荣时期，仅有 3 个国家（安哥拉、赤道几内亚、莫桑比克）的非资源产业呈正增长。在剩余的 17 个国家中，有 13 个出现负增长。

以上调查结果对传统经济模式的假设——公共资本投资增加势必会助推经济增长——提出了质疑。显然，各国新兴产业的公共资本投资有所增加，但 GDP 增长率却呈负增长。尽管资源丰富国家获得了可观的资源收入，并加大了非资源产业的投资力度，但其经济增长步伐却令人失望。

部分人可能认为经济增长需要更多的时间。但多年前经历过繁荣时期的国家的发展经验证明事实并非如此。例如，在 20 世纪 70 年代，阿尔及利亚、加蓬、科威特、利比亚和沙特阿拉伯从石油或天然气开采活动中获得了巨额收入，但此后其非资源产业并未出现明显增长（见表）。

虽然智利、印尼、挪威和博茨瓦纳常被用作“资源充裕制约经济增长”这一命题的反例，但我们应注意，智利、印尼和挪威在资源储量方面与中东和非洲资源丰富国家不属于同一层次。智利和挪威两国的资源储量均占全球总量的 10% 左右；20 世纪 80 年代，印尼的资源储量比重虽已达到 20%，但较之沙特阿拉伯（1976 年的 68%）、卡塔尔（62%）和利比亚（2006 年的 71%）仍相距甚远。

博茨瓦纳是个特例。在 20 世纪 90 年代中期，除矿产业外，博茨瓦纳其他产业发展较慢。1970—1996 年期间，钻石产量飙升，钻石产业带动的 GDP 占全国 GDP 总量的 70%。此后，博茨瓦纳经济持续高速增长，成为为数不多的在资源热潮后经济快速增长的矿产资源丰富国家之一。

资源丰富国家经济增长缓慢的两个主要原因在于制度不健全以及“荷兰病”——政府收入急剧增长产生的不良后果（见《金融与发展》返归基础专栏汇编，“荷兰病：财富管理不当”——www.imf.org/basics）。然而，这两个原因对找出解决方案并无明显帮助。

首先，第一个问题就是“制度”这一概念过于宽泛。制度不健全既可以指国家法律宣传或执行不到位，又可以指监管不力、防腐工作不到位或经济决策失当。因此，给出的政策建议往往过于笼统。虽然多数人认为防止腐败工作不到位是体制不健全的最主要表现，但侵占资源收入并不是构成资源丰富国家经济负增长的唯一原因。

荷兰病——资源丰富国家经济增长缓慢的第二个有力解释——是指资源热潮拉动市场需求、造成资源价格飞涨、资源投入依赖型出口企业利益受损的现象。资源丰富国家在非资源类出口贸易方面普遍表现不佳，而多数发展中国家的经济增长依赖于非资源类出口贸易的增长。虽然政府能够在“荷兰病”爆发初期缓解需求激增问题——如将资源收入用于进口外国商品——但它们无法彻底摆脱“荷兰病”。“荷兰病”可能会长期成为资源丰富国家的隐患。

为减轻“荷兰病”的不良影响，除节约开支外，政府还可采取另两项常见的政策措施来克服资源诅咒振兴经济，即投资海外资产或国内公共资本产品。

投资海外资产抑或是国内公共产品，这个选择主要取决于国内公共投资的实际收益。公共资本收益（即国内经济增长率）越高，投资国内公共产品就比境外

增长缓慢		
尽管自然资源产业蓬勃发展，但其他行业增长缓慢。		
	矿产或烃类产品产出 (1970年行业收入占经济总量的比重)	其他行业实际人均GDP 年增长率 (1970—2011年，百分比)
利比亚	73	-3.4
科威特	70	-0.8
加蓬	59	1.0
沙特阿拉伯	46	0.0
阿尔及利亚	20	0.7
智利	12	2.6
印度尼西亚	7	3.7
挪威	6	2.0
博茨瓦纳	4	5.3

资料来源：IMF，《世界经济展望》数据库；联合国商品贸易统计数据库；以及作者的计算。
注：1970年矿产或烃类产品产出是根据出口收入估算得出的，因为出口收入是产业增值的体现。其他行业增长率是GDP总量中扣除矿产或烃类产品产业比重后的估算结果。

投资越有吸引力。但是，这种评估不能建立在一厢情愿和毫无根据的假设之上。总有人理所当然地认为，发展中国家的公共投资收益必定高，因为投资需求量很大。然而事实却证明，二者的关系是错综复杂的。

各国政府都曾试图借助公共投资推动经济增长，但成效甚微。20世纪70年代，很多国家都掀起了公共投资热潮。例如，1972—1982年，菲律宾公共投资占GDP的比重从1.6%提高到了7.2%；1971—1980年，墨西哥公共投资占GDP比重从4.9%升至10%。几乎所有发现大量自然资源的国家都加大了公共资本投资力度。其中最为典型的例子是沙特阿拉伯，它不仅扩大了海港规模和发电规模，而且还加快了公路和大型国际机场建设。

各国政府都曾试图借助公共投资推动经济增长，但成效甚微。

无论公共投资有何其他正面作用——例如，沙特阿拉伯的教育和卫生保健指数有明显提升——但从长远来看，它终究无法促进经济增长。如果不将石油产业考虑在内，沙特阿拉伯的人均GDP并无显著增长。墨西哥和菲律宾在历经20世纪70年代的公共投资热潮之后，在20世纪80年代迎来了经济萧条期。

一些人认为，政府基础设施建设投资加快了处于快速发展时期国家的发展进程，如韩国和中国台湾。但事实上，公共投资并未推动其发展进程，而是这两个地区的经济当时就已进入增长期。在20世纪60年代初期，韩国经济已经开始迅速增长。此后在1967年，韩国总统朴正熙宣布了一项大型高速公路建设计划。中国台湾在1973年启动了“十大建设项目”，此后十年，台湾经济首次进入高速增长时期。

让愿望成为现实

总的来说，我们很难找到确凿的证据证明加大公共投资会对经济发展产生积极作用。很多国家都利用自然资源优势掀起了公共投资热潮，但长期以来收效有限。其他国家也曾通过其他途径加大公共投资，试图推动经济增长，但同样鲜有成功的。显然，要么是因为公共投资无法产生正收益（尽管人们普遍认为这一命题不成立），要么就是政府的投资和政策失当。

资源丰富国家是否有过公共投资和政策选择失当现象？这一答案在布菲（Buffie，1990年）、莫拉莱斯和萨克斯（Morales和Sachs，1990年）以及多纳和尹塔尔（Dohner和Intal，1990年）对墨西哥、玻利维亚

和菲律宾公共投资热潮现象的描述中可以找到。

根据莫拉莱斯和萨克斯（Morales和Sachs）的观点，玻利维亚在公共投资热潮期间并未做出恰当的经济决策。他们指出，玻利维亚政府当时对投资收益的预测评估过于乐观，缺乏谨慎的成本效益分析，而普遍利用非经济指标（如国家声誉或安全）来支撑投资选择。当时的玻利维亚政府呈现“碎片化”模式，各机构都试图保护自己倾向的投资项目，而未形成一个中心体，未对各项投资进行比较后，从中选择最有效的投资项目。

很明显，这就是经济决策失当的根源所在。当出现大量投资商机时，政府投资政策很容易受利益集团驱使。那些具有强大影响力的团体——建筑公司、顾问公司及其他所有与投资有关的商业组织——往往只顾投资盈利，而忽视了自身的社会价值。政治利益和区域利益使他们对自己心仪的投资项目趋之若鹜。在这种背景下，逐渐形成的自我拥护文化扭曲了客观分析和合理决策。

虽然政府决策失当的表现有很多，但以上分析足以暗示政府应如何切实改善公共部门决策。例如，应特别关注公共投资决策过程：建立能够抵御既得利益集团不利影响的决策结构，开展合理全面分析，审慎评估决策结果，并在获得授权时调整政策。这有助于资源丰富国家改善制度。

资源丰富国家一旦制定出国内公共投资助推经济增长的正确计划，政府就能够在其他政策方面做出更佳选择，包括主权基金投资、社会福利投资、自然资源利益分配等。■

安德鲁·华纳（Andrew Warner）是IMF研究部的常驻学者。

本文基于作者即将公布的两篇IMF工作论文：“Economic Growth during Natural Resource Booms”以及“Public Investment as an Engine of Growth”。

参考文献：

Buffie, Edward F., 1990, “Economic Policy and Foreign Debt in Mexico,” in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), pp. 393–547.

Dohner, Robert S., and Ponciano Intal, Jr., 1990, “The Marcos Legacy: Economic Policy and Foreign Debt in the Philippines,” in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 3: Country Studies—Indonesia, Korea, Philippines, Turkey (Washington: National Bureau of Economic Research).

Morales, Juan Antonio, and Jeffrey D. Sachs, 1990, “Bolivia’s Economic Crisis,” in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), pp. 157–268.

资金 外逃风险

拉巴赫·阿里基、格里格尔·罗特-格拉齐奥西、
莱马·W.森贝特

自然资源丰
富型国家的
跨国企业大
肆避税，国
家陷入资金
外逃危机

刚果民主共和国是世界上公认的矿产资源最丰富的国家之一，但同时也是世界上最贫穷的国家之一。在该国，一些资本雄厚的个人和跨国企业利用本国薄弱的税收立法制度和执行力度，将本国取得的利润转移至海外（包括海外金融中心），每年给国家造成税收收入损失达数十亿美元。这一现象在许多非洲国家和世界其他国家也呈现出相似的情况。

自然资源本身是经济发展的推动力。一般而言，自然资源开发取得的收入能够缓和发展中国家在经济转型、推动经济增长、增加就业方面普遍面临的种种压力。但是，自然资源（尤其是油气和矿产）丰富型国家的发展经验却证明，丰富的资源并不一定总是构成经济发展的“福祉”。事实上，它也可能成为一种“诅咒”。过去几十年，自然资源丰富国家的经济增长速度总体上慢于资源稀缺国家（Frankel, 2012年）。

“福祉”还是“诅咒”？

自然资源开采对经济增长产生负面影响有几个原因（Frankel, 2012年）。其中一个原因就在于政客和公职人员的腐败。由于资源收入往往直接流入政府金库，政客和公职人员可能会趁机利用国家监督制衡体系上的漏洞，挪用这些收益并将其转移至海外。

“资金外逃”广义上是指资金或债券从本国流向海外的现象，它有多种表现形式。其中一种形式就是资金非法外流——在学术界和政界已经引起了广泛关注。致力于减少资金非法外流的研究结构“全球金融诚信”（Global Financial Integrity）经调查发现，2001年至2010年间，发展中国家资金非法外流总额高达5.9万亿美元。而同一时期，国际上的大捐助国给发展中国家提供的政府发展援助金总额仅为6770亿美元。在过



去十年，发展中国家民主进程的加快以及国家财政透明化和问责制的强化，表明资金非法外流现象将会有所缓解。

在政府面临种种压力的同时，跨国企业却在金融、贸易全球化发展契机中不断壮大。一些评论家认为，这些跨国企业以牺牲民众利益为代价，无节制地使用社会资本、劳动力和自然资源。与政府高官主导的资金非法外流相比，社会各界对另一种资金外逃现象——跨国企业通过操纵价格和钻税法漏洞等手段来转移资金——的关注较少。但是，对于发展中国家，尤其是资源丰富且国家财富主要源自特定某个行业的国家而言，跨国企业资金外逃问题可能会产生深远的影响。

为应对社会各界铺天盖地的批评之声，二十国集团将非法避税和利润转移列为政治议程的首要位置。2013年7月，二十国集团采纳了经济合作与发展组织（OECD）在一份报告中提出的意见，通过了一项旨在抑制跨国企业避税行为的行动计划（OECD，2013年）。IMF也正致力于控制国家税制设计和税收立法引起的跨国资本外溢对宏观经济的影响（IMF，2013年）。

利润转移主体

跨国企业在不同国家，甚至不同大洲经营业务，因此就可借机利用各国税收规则方面的差异，达到逃避常设机构和总部所在国家税收的目的。特别值得一提的是，一些跨国企业纷纷采用“转让定价”或“转移利润”策略，即将企业的税前净利（净损）转移到税收透明性缺失的低税国——所谓的“避税国”。调查显示，在这些避税国设立常设机构的企业和银行数量超过200万。一些分析人士预测，这些避税国藏匿资金达20万亿美元（The Economist，2013年）——受这些国家保密政策限制，很难知道确切的数据。

跨国企业转移利润的途径有多种。其中最为普遍的做法就是“资本弱化”，即设法使企业负债超过同类独立实体。实际上，企业筹资途径包括借款（债务性筹资）和发行股份（权益性筹资）。企业在建立资本结构时，往往会想方设法大幅减少应税所得额，因为根据税收规则，贷款支付的利息一般可以税前扣除，而为股份资本支付的股息则不可以。跨国公司债务偏差的现象日益加剧。它们通过一定的融资安排，让高税国一方的子公司将可抵扣利息支付给低税国（或避税国）一方的子公司，从而达到减轻其全球总体税收负担的目的。

资金外逃的后果

资源型产业是许多发展中国家的支柱产业。因此，

政府应设法从该行业巨额利润中取得尽可能多的收入，同时保持行业的投资吸引力（见本期《金融与发展》，“获取资源收入”）。但是，通过二者间的平衡实现经济收益最大化之路困难重重，最为重要的原因是自然资源（尤其是矿产、石油、天然气）开采需要大量专业技术，而多数跨国企业不愿意分享这些技术。

避税，包括跨国企业转移利润的行为，是多数发展中国家（尤其是自然资源丰富的国家）面临的一个严重问题。例如，据赞比亚政府估算，其国内铜矿企业的避税行为致使国家每年经济损失达20亿美元——占全国GDP的15%。利润转移导致跨国企业常设机构国和总部所在国家的课税基础遭到侵蚀。

利润转移的一个重要方面是减少了自然资源开采带来的资本正向溢出，包括因完善国内金融体制产生的正向溢出。抑制资源型产业内跨国企业资金外逃行为有助于完善国内金融体制，尤其是有利于建立一个风险分担和流动性供应机制完善的股票市场，进而为非资源型产业的融资和发展提供支持，实现国家经济多样化，避免经济增长过度依赖于单一不可再生资源。

南非股票市场的发展历程证明了自然资源采掘存在潜在利益。在1886年发现金矿后，南非迅速成立了约翰内斯堡证券交易所。该交易所为当时正蓬勃发展的采矿业和金融业筹集了大批资金。截至目前，约翰内斯堡证券交易所共融资8000亿美元，共有411家公司在此成功上市，其中绝大多数为非资源型产业公司。

应对政策

自然资源丰富的发展中国家要求参与本国资源开发的跨国企业分支机构缴纳相当数额的税赋，并要求其避免为了达到避税目的而操纵资本结构，这种做法是合情合理的。为防止逃税现象发生，一些国家推行了所谓的资本弱化条例。实质上，就是设定一个“安全港”——债务/股本比率，对能实现避税目的的税前扣除利息的数额做出限定。制订这种条例目的是防止利用过度负债实现利润的跨境转移，从而保护一个国家的课税基础。资本弱化条例于1972年在加拿大首次推行，如今已在大约60个国家推广实施。推行这一条例的国家通常拥有大型资源型行业，且有跨国企业涉足其间。近来，这一制度已推广到资源丰富的非洲发展中国家，包括塞拉利昂、乌干达和赞比亚。

但事情要一分为二地看。尽管制订资本弱化条例的目的是防止过度避税，但同时也对外国直接投资造成了潜在的负面影响。这些国家为避免课税基础被削弱，促进国内金融体系的发展，可能不得不付出代价。实施这一条例会增加企业的融资成本，从而影响其运营过程中的资金筹集，因为它限制了借贷资金利息扣

除所能带来的税收优惠。此外，在国内金融体系不健全的情况下，企业股权资本的国内成本还会更高。从这方面看，资本弱化条例可能在某种程度上对外国直

利润转移导致跨国企业常设机构国的课税基础遭到侵蚀。

接投资起到阻碍作用。然而，跨国企业有可能从国内利润中产生出大量的内部资金，并且可以把这些资金引入到成本较低的投资领域，而不会将利润转移到外国的子公司。

一线之间

确定资本弱化条例是否促进了资源行业更多的股权融资，也有助于确定其是否提高了该国自然资源资产的价格（进而促进了国内股票市场的发展）。同样值得关注的是，东道主国家的外债对资源税率的敏感度是否由于这一条例的存在而改变。为找到答案，我们使用了全国性变量进行事件分析，对1970年到2012年间100多个国家大型石油、天然气及矿产资源发现的时机和规模进行了研究。我们的经验框架对非时变因素做出了控制，其中包括机构的管理水平，因为它能够极大地促进或阻碍股票市场的发展。

结果表明，每一次资源的发现都伴随着股市资本化的减少。这一结果与贝克（Beck，2011年）所做的研究结论相吻合。贝克证实，资源丰富国家的金融体系往往发育不够健全。然而，我们的研究结果表明，资本弱化条例的存在可以使一个国家消除在资源发现资本化方面受到的负面影响。这种影响就其对经济的影响是巨大的。我们的结论适用于矿产、石油和天然气资源的发现，尽管它们的时机依资源发现的类型而有所不同。每次资源大发现之后，在资本弱化条例作用下，股市资本会大幅增加，最高多达GDP的20%；同时，该国的外债对资源行业税率的敏感度则明显降低。出现这种情况的原因是，在资本弱化条例下，向企业提供的用以支付外债利息的税收补贴较低。

改变正在发生

资本弱化条例是针对跨国企业积极采取的主要纳税筹划行为所做出的单方回应，目前看来是最可行的选择。它不仅保护了资源丰富国家的课税基础，也有助于将这些国家的金融发展与资源开发相结合。

然而，有人提出了其他的替代方案。诺贝尔奖得

主约瑟夫·斯蒂格利茨依据美国的经验，最近提议对跨国集团的全球利润进行征税，再将一部分税收收入重新分配给创造价值的所在国。这基本上等于说，要向以税源地为基础的税制演化。许多跨国企业正在积极游说，反对这一提议。尽管斯蒂格利茨的提议在概念上很吸引人，但它可能是不切实际的，因为目前要求这些企业披露信息的程度是有限的，而且协调有关各方（包括避税天堂）的难度则更大。

近来，一系列举措已经促使从事资源领域经营的跨国企业提高了信息披露的程度。更多的信息披露无疑是在正确的方向上迈出了重要一步。这将促使跨国集团对经营所在国的税务机关和广大民众负担起更多的责任。然而，增加透明度仅仅是为实现税基保护所迈出的第一步，而且它并不阻止通过类似资本弱化这类纳税筹划方法来实现避税的行为。

总的来说，发展中经济体，尤其是资源丰富的国家，对大规模资本外逃的关注应远远超过对非法资金流动的关注，同时，还应考虑到企业貌似合法的经营行为及其在转移利润、减小税基方面不断增强的能力。因此，应建立包括资本弱化条例在内的一系列有效机制，阻止为避税而发生大规模资本外流。■

拉巴赫·阿里基（Rabah Arezki）是IMF研究部高级经济学家；格里格尔·罗特-格拉齐奥西（Gregoire Rota-Graziosi）是IMF财政事务部高级经济学家；莱马·W.森贝特（Lemma W. Senbet）是非洲经济研究协会执行理事（之前在马里兰大学任威廉·E.梅耶首席教授）。

本文基于作者即将发表的IMF工作报告“Abnormal Capital Outflows, Natural Resources, and Financial Development”。

参考文献：

- Beck, Thorsten, 2011, “Finance and Oil: Is There a Resource Curse?” in *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources*, ed. by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason, and Amadou Sy (Washington: International Monetary Fund).
- The Economist, 2013, “The Missing \$20 Trillion,” Feb 16.
- Frankel, Jeffrey, 2012, “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions,” in *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, ed. by Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2013, “Issues in International Taxation and the Role of the IMF,” *IMF Policy Paper* (Washington, June 28).
- Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting* (Paris). www.oecd.org/ctp/BEPS/BEPS-ENG.pdf

欧亚大陆的 下一道曙光

马克·霍顿、乔纳森·邓恩

20年前，随着前苏联的解体，纳戈尔诺—卡拉巴赫地区因领土争端引发大规模战争，阿塞拜疆陷入艰难的绝境之中。1993年中期，阿塞拜疆爆发了一场政治危机，国家总统突然离去。同年，该国的产出急速下降23%，此后两年（即1994年和1995年）分别下降20%和13%。1993年，阿塞拜疆通货膨胀率高达1350%，1994年和1995年分别为1800%和500%。但令人欣喜的是，1994年，石油出口贸易为阿塞拜疆创造了两亿美元的经济价值。

到2003年，阿塞拜疆的经济形势有了显著改善。国家经济逐渐复苏，1996—2003年间，GDP年均增长率达到7.5%；1997年以来，人均收入增长了5倍，且每年通货膨胀率维持在3.5%或更低的水平；2003年，阿塞拜疆的石油出口额高达22.5亿美元。

如今，阿塞拜疆主要经济指标的表现更加令人欣喜。2003—2012年间，经济增长平均达到了13.5%，人均收入从900美元飞涨至8000美元。中央银行准备金保持在140亿美元，相当于8个月进口总额；国家石油基金SOFAZ新增资产320亿美元。在黑海地区和欧洲，国家石油公司（SOCAR）在燃料零售、石油化学产品和媒体业务领域开展了大规模的收购。目前，阿塞拜疆年均石油出口额已达到300亿美元。

阿塞拜疆是中亚及高加索地区八国之一，该地区与中国、俄罗斯、土耳其、伊朗和阿富汗接壤。如果这八个国家合并成一个大国，其领土面积将高出法国和德国两国总面积的四倍以上，成为世界领土面积第七大国家；这八国的GDP累计达0.5万亿美元，会使该地区

跻身全球GDP前25名之列。

自然资源的作用

中亚及高加索地区国家自然资源极其丰富。其中，阿塞拜疆和哈萨克斯坦跻身于全球25大石油出口国之列，阿塞拜疆、哈萨克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦均为全球前25大天然气出口国。该地区其他国家——亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦虽然不产油气，但也从石油天然气和其他商品出口转运业务中获得丰厚的经济利益。

阿塞拜疆油气收入的增长也显著带动了哈萨克斯坦和土库曼斯坦的经济繁荣，两国人均收入分别达到12000美元和6000美元，在15年前的基础上增长了10倍之多。与阿塞拜疆一样，哈萨克斯坦和土库曼斯坦在收入水平提升的同时，也积累了大量储蓄。2012年年底，哈萨克斯坦国家银行准备金总额达到300亿美元，相当于5个半月的进口总额；国家基金总资产规模达近600亿美元；两者累计总额占全国GDP总量的40%以上。土库曼斯坦多年来保持大量财政盈余，中央银行准备金和财政储备充裕。

对于中亚及高加索地区国家，自然资源财富是实现新兴市场地位的关键

位于哈萨克斯阿斯塔纳的拜特雷克观景塔。

中亚及高加索地区油气出口大国成功背后的原因是什么？当然，过去十年油气价格保持高位运行是不可忽视的一个因素。但除此之外，该地区油气产业飞速发展的一个重要原因还在于，西方国家、俄罗斯和中国油气企业向阿塞拜疆、哈萨克斯坦和土库曼斯坦不断输入专业技术和资金。此外，阿塞拜疆、哈萨克斯坦和土库曼斯坦还与该地区其他国家共同建设新的油气出口运输路线。

资源收入增加国家财富

除了上述原因，阿塞拜疆、哈萨克斯坦和土库曼斯坦还进行了有效的资源收入管理。这三个国家遵循已有的财政规则（即基于预算限额的一系列正式或非正式财政政策限制），分别建立了国家储蓄基金，使国内各经济部门摆脱油气收入不稳定造成的影响。储蓄基金在油气价格及出口额较高时积累了大量储蓄，以确保在油气价格下降或国家经济遭遇其他冲击时，商品收入支出能够保持平稳（见本期《金融与发展》，“获取资源收入”）。例如，这些储蓄基金在应对2008—2009年全球金融危机方面发挥了巨大作用。

哈萨克斯坦储蓄基金的90%来自于所得税、特许使用权费以及根据石油行业签署的产量分成合同获得的利润分成。储蓄基金的国外事项由哈萨克斯坦国家银行代为管理，年度拨款最高限额为80亿美元（约占GDP的4%），所有款项必须编入政府预算。此外，哈萨克斯坦法律还规定了有关该基金的其他财政指标，包括基金最低余额（当年GDP的20%）、扣除转移支付后的预算赤字以及国债利息上限以国家储蓄基金利息收入为准等规定。

阿塞拜疆有一个特殊规定，即境外石油收入的一半必须上缴国家石油基金。2005年，阿塞拜疆及其储蓄基金成为世界首个公布“采掘业透明度行动计划（EITI）”报告的国家或组织，EITI计划是一项旨在强化采掘业收入透明度和问责制的国际标准。阿塞拜疆储蓄基金的运作与国家预算保持高度一致，以确保财政政策的全面协调作用（在部分国家，由于石油收入支出与预算支出不一致，导致财政部长丧失对财政政策的有效控制）。国际知名审计机构会对储蓄基金的运行情况进行定期审核，并公布审核结果。

20年的转型阶段

除了改善资源管理效率，中亚及高加索地区八国自独立以来还取得了一系列其他成就。今年是这些国家推出本国货币的20周年，也标志着前苏联计划经济体制转型经历了20余年之久。在经过初期的社会秩序紊乱

和动荡之后，1996年以来，该地区的年均GDP增长率达到了7%，几乎高于世界任何其他地区。油气出口国年平均增长率接近8%，而该地区其他四个国家为6.5%。

在中亚及高加索地区所有八个国家中，通胀率大幅下降至一位数或较低的两位数。在2008—2009年全球金融危机爆发前的十年期间，财政赤字和债务水平显著下降，这是自然资源收入增长和财政体制（尤其是政府支出管控体系）改善的结果。不仅如此，在此期间，国民收入水平迅速提高，贫困率下降。

尽管如此，这些国家在其他经济指标方面与别的国家仍有差距，且面临较大挑战。

过去十年间，随着油气行业的不断发展，中亚及高加索地区国家对油气出口的依赖程度日益加强。油气产品占阿塞拜疆当前GDP的45%，占出口总量的90%以上，而这一比例在15年前为60%。油气出口产值在土库曼斯坦的GDP中所占比例也在90%以上。哈萨克斯坦的经济结构较为多元化，因此油气产品占GDP的比重较小，为10%，占出口总量的60%。这种对油气产品的高度依赖使得国家经济更容易受国际油气价格波动影响，因此，该地区成为了世界上经济增长率和通胀率最不稳定的地区之一。虽然国家储蓄基金能够缓解这种不稳定性，但并无法彻底解决这一问题。

过去15年的经济快速增长虽然提高了国民总体收入水平，但它既未创造大量的就业机会，也未能缩小贫富差距。这一现象反映了，油气行业虽然是经济高速增长的主要推手，但属于资本高度密集型产业，不需要大量劳力投入。总的来说，恶劣的商业环境增加了非石油类投资项目和创造就业的难度。而且，石油收入的上涨并未转化为医疗保健和教育指标的提升。由于政府在这两个领域的开支较低，导致相应指标落后于人均收入水平相当的其他国家。此外，基础设施建设（如道路、供水和通信）方面的巨大缺口还未彻底填满。

收入管理问题

尽管中亚及高加索地区油气出口大国采取了较为有效的自然资源收入管理措施，但仍然存在不少缺陷。

阿塞拜疆的非石油类财政赤字（即扣除石油收入）巨大，占非石油类GDP的40%以上。这是该国的一大隐患，因为国内大型油气田的预测服务年限较短，不久就会进入减产期。这也就意味着，政府要么设法找到与油气资源无关的其他收入来源，要么减少开支，或者二者兼顾。土库曼斯坦也有巨额非石油类财政赤字，但其国家储备高出阿塞拜疆许多，因此面临的压力较小。

阿塞拜疆和土库曼斯坦一方面还未显著提升社会

指标或解决基础设施建设差距，另一方面国内开支水平的持续上升使得实际汇率不断走高，增加了其他出口产业的压力。工资上涨速度也高于产能提高速度。

IMF 在近期与阿塞拜疆和土库曼斯坦的交流中强调，降低投资支出水平和强化投资支出规划、评估和管理的必要性。在哈萨克斯坦，大部分投资支出是由公私合作机构和预算外机构负责，最具代表性的就是大型国家投资控股公司——哈萨克斯坦国民福利基金。这种做法滋生了财政政策与政府预算的协调、开支透明化及潜在的或有负债等问题。另外，土库曼斯坦油



气基金（实际上是国家财政）的透明度极低。

中亚及高加索地区自然资源产业飞速发展的因素对于其他产业来说作用并不显著。大型跨国企业在非资源产业（电信行业除外）的外国直接投资非常有限。海外投资有利于推动经济多元化发展，并为非资源产业引入专业技术、管理方法和非债务资金。但该地区各国政府应注重改善商业环境，吸引外商投资，同时刺激国内投资。

另外，虽然油气出口贸易主要依赖于跨境运输管道投资，但其他产业方面的区域合作越来越少。在过去十年，参考占总贸易量的比重，中亚及高加索地区大多数国与该地区其他国家的贸易往来逐渐减少，也很少有区域内跨境投资的迹象。

区域合作减少的部分原因在于，虽然中亚及高加索地区正着手运输干道的升级和维护，但领土争议地区附近的过境通道和便道交通条件仍然很不理想。不仅如此，区域性电力贸易基础设施条件下降，污水处理系统运行效率低下。这些问题告诉我们，政府应进一步改善公共支出管理，提高支出效率，严厉打击腐败现象。

未来发展方向

尽管中亚及高加索地区在过去 20 年的经济表现较为乐观，但该地区各国政府应加快前进步伐，维持强劲增长势头，同时推动经济发展的多元化和包容性，以应对未来可能出现的各种经济冲击。就现状而言，各国可以利用本国自然资源优势，在未来十年内发展成为充满活力的新兴市场经济体。

世界各国的发展经验证明，经济多元化发展必然会促进人们生活水平持续提升。因此，该地区能源丰富国家应利用资源财富创造多元化经济结构。当然，经济多元化发展是该地区，甚至全世界所有油气出口国面临的重大难题，而且目前几乎没有可依循的成功案例。对于能源丰富国家，解决这一难题的首要任务是弄清楚其面临的主要挑战以及应避免哪些错误。

能源丰富国家政府应至少设法提高资源和公共支出利用效率，增强支出决策的透明性。虽然该地区部分国家遵循了有关政府开支的国际标准，如“采掘业透明度行动计划”，但政府支出利用效率和支出决策透明度还未达到国际标准。该地区国家尽管花费大量投资支出，但在解决基础设施建设差距方面收效甚微就足以证明这一点。另外，必须加强政府支出评估机制建设，确保有效评估支出利用效率，加大执行力度，打击腐败。

为使国家经济保持强劲增长势头，实现经济多元化、包容性和弹性增长，其他政策领域需配合采取相应措施。例如，必须为非资源类产业（包括中小企业）提供更多资金支持，这点非常重要。财政部门应限制那些效益低下的做法（如提供能源补贴），确保公共财政和收入管理逐步与国际最佳惯例接轨。金融货币领域应设法减少政府干预控制，加强中央银行的独立性和协调沟通，增强汇率弹性。总之，政府应尽量减少行政壁垒，打击腐败，否则会造成不公平竞争和公共资源浪费。

过去十年的发展经验表明，列出行动计划“任务清单”要比付诸实践容易得多。要想在未来十年发展成为多元化的新兴市场经济体，政府必须克服一系列挑战和风险。

这些风险包括：易受商品价格波动影响、区域整合进程缓慢及种种地缘政治挑战，如该地区内国家间局势紧张，西方国家军队将于 2014 年撤离其周边国家阿富汗。此外，还有严重的国内问题，如既得利益团体盛行、体制薄弱、政治言论参与渠道有限、问责制缺失、政策意见不统一等。

中亚及高加索地区国家政府巨大的潜在投资收益将有助于政府为非资源产业创造更多经济利益，并推动多元化经济发展。只有到那时，政府才能够充分利用其可观的人力资本及其位于欧洲、亚洲和中东交界处的战略地位优势。■

马克·霍顿（Mark Horton）是IMF中东和中亚部副主任；乔纳森·邓恩（Jonathan Dunn）是该部副处长。

本文基于 2013 年 5 月在吉尔吉斯共和国召开的一次主题为“前苏联解体后的转型之路与未来面临的挑战”的会议（www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/cca/）。

未来的矿产

一个安全的、绿色的、充满创新的未来正等待着我们，可条件是那些岩石都深深埋藏在地下

新型能源、更多需要养活的人口以及令人激动的技术创新，这些都是未来构成的一部分，同时都取决于我们对地球上矿产的开采情况。有些矿产以其众所周知的用途为世人所熟悉，而另外一些则缺乏名气。

更加干净、环保

银



银因其用于造币和首饰而为人们所熟知，但在未来它将更为重要，因为它也可用于获取太阳能。太阳能电池板被用于收集太阳的光线并将其转化为能源，而银是其最主要的原料。

不仅如此，银离子已经取代氯，被加入到医院净水系统、社区水系统以及水池中，成为过滤选择的一种元素。正在进行当中的研究表明，银可能有利于解决全球干净饮用水问题。

1亿盎司

预计到2015年将用于太阳能的银的数量



90% 的

晶体硅电光管（最常用的太阳能电池）使用银浆

铜

另一种因用于制造货币而被人熟知的矿物质是铜，然而它的属性使其非常适合导电和导热，因此多年来一直是大多数电线最喜欢使用的材料。

对于风力涡轮电厂电接地系统来说，铜非常重要。鉴于经常闪电袭击，需要接地系统将闪电导向地面，以防止对涡轮机造成损害。

截至2011年，已有714千吨铜被用于风能发电系统——仅2011年便用了120千吨，预计未来还将使用更多。

50%

约一半的铜矿被用于制造电线和电缆导线



粮食安全

碳酸钾

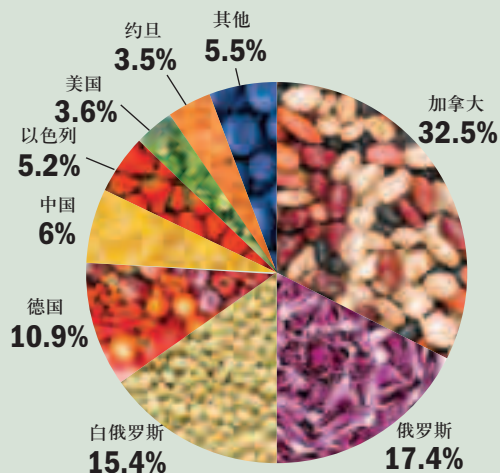
碳酸钾是对自然生成的水溶性钾盐的通称，其中最为有名的是氯化钾。

在许多国家，碳酸钾被用作种植水稻、小麦、糖、玉米以及各种蔬菜水果的肥料。例如，印度70%的土壤中钾含量低或者中等，因此必须使用碳酸钾，才能使作物的产量足够多，以满足日益增长的人口需要。

预计到2050年世界人口将达到95亿，这意味着人均耕地将减少，必须在更少的土地上耕种更多的作物，同时，还得养活更多的人口。

它在哪儿？

仅有12个国家生产碳酸钾。加拿大的萨斯喀彻温省是生产碳酸钾最多的地区，其产量约占全世界产量的1/4。



资料来源：《矿产品统计年鉴2013》，美国地质调查局矿产资源计划。

技术创新

RARE EARTHS

稀土

稀土是17种相关金属的综合物，目前主要在中国开采。

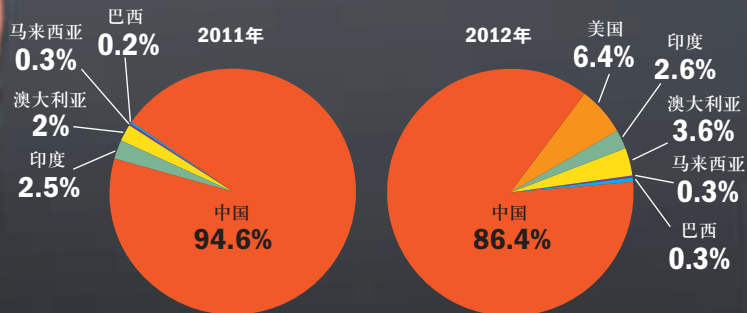
从电视机、智能手机到风力涡轮机的发电机，几乎所有东西都需要用到稀土。因其独特的化学特性，稀土能够与其他元素结合产生这些元素自身所不具有的特性。

镧是稀土中含量第二大的元素。每辆普锐斯混合动力车的镍镧电池中就有10磅镧族金属材料。

稀土中的另一种元素铕早在20世纪60年代时被用作彩色电视机的红色荧光粉，现在看起来是用于家庭和办公室照明的白色LED灯（效果和日光一样自然，而且比白炽灯和荧光灯更节省能源）的缺失原料。

在未来几年，中国的稀土产量份额有可能下降，由于更高的价格以及帮助清理采矿过程的新技术刺激了对该部门的投资。

稀土生产者排名



资料来源：《矿产品统计年鉴2013》，美国地质调查局矿产资源计划。
注：由于四舍五入，百分数相加可能不等于100。

为了保持新近呈现的强劲增长势头，拉丁美洲亟需持续地大幅提高生产率

前景堪忧



巴西圣保罗附近运送甘蔗的卡车。

塞巴斯蒂安·索萨、尤丽迪茜·楚安塔

在过去的十年中，拉丁美洲保持了强劲的 GDP 增长势头。该地区每年的增长率为 4%，几乎是 20 世纪 80 年代和 90 年代记录的两倍。在保持强劲增长的同时，收入差距、贫困率及政府债务水平日趋下降。在过去的十年中，该地区的生活水平得到了前所未有的提高，实际人均 GDP 增长超过了 30%，增速较前几十年快两倍。

然而，强劲的增长形势掩盖了该地区内部存在的重大差异（见图 1）。自 2003 年以来，商品净出口国——即对商品的依赖日益增强且出口商品大多为初级产品的

南美国家——平均每年以 4.5% 的速度增长。但是该地区其他国家——墨西哥、中美洲及加勒比地区国家——的经济却远非那么生机勃勃，每年的增长幅度仅约为 2.5%。

在过去的十年中，南美洲商品经济蓬勃发展，贸易得以空前提升，使其从中受益匪浅。此外，金融一体化的经济群体——巴西、智利、哥伦比亚、秘鲁和乌拉圭——与国际金融市场联系紧密，也因有利的外部金融局势而获益良多。近年来，随着发达经济体不断采取货币政策并向国际金融市场投入海量流动资金，寻求高回报的大量资金源源不断地流入这些国家。

然而，更加靠近北部的国家与发达经济体的联系更为紧密，也因国际金融危机及美国和欧元区随后出现的经济增长乏力而受到重击。上述联系包括商品及服务领域的紧密商业联系（主要与旅游业有关）以及对来自发达经济体汇款的严重依赖。此外，该地区的这些国家大都是商品净出口国；商品价格上涨加剧了其业已存在的问题。

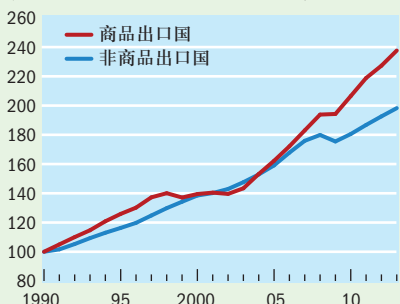
降温

然而，最新获得的数据显示，该地区整体的经济增长正在降温，

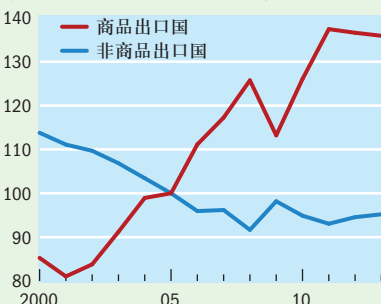
图1
地区性差异

与拉丁美洲其他地区相比，南美洲商品出口国在过去十年中的经济增长更为强劲，这主要是商品价格上涨从而导致贸易条件大幅改善的结果。

（实际GDP增长，指数，1990年=100）



（贸易条件，指数，2005年=100）



资料来源：IMF，《世界经济展望》，2013年4月；IMF工作人员的计算。

注：商品出口国包括玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔、巴拉圭、秘鲁、乌拉圭和委内瑞拉。非商品出口国有哥斯达黎加、萨尔瓦多、洪都拉斯、墨西哥和尼加拉瓜。贸易条件系指相对于进口的出口价值——主要为出口购买力。

某些国家的降温速度相当迅速。当前的局势使人提出了一系列的疑问。经济放缓是否意味着该地区前景堪忧，抑或这仅仅是暂时的现象？随着国际金融形势趋于正常且商品价格逐渐稳定甚至下降，南美洲能否继续保持近期的蓬勃的经济增长率，抑或回到以往的缓慢增势？与南美洲国家相比，为何中美洲、墨西哥及加勒比地区的经济形势更为严峻，这些国家能否迎头赶上？

中国经济增长出现放缓迹象，更加剧了人们对拉丁美洲经济增长前景的担忧。该地区目前是中国的第二大贸易伙伴及第二大对外投资地。

一项不无益处的首要措施是，借助一项简单的核算框架，将产出增长细分为资本与劳动力（经济学家称之为要素积累）的贡献和生产率的改变，以判定拉丁美洲近期出现强劲增势的可能成因，评估潜在增长率。实际上，人们普遍认为，拉丁美洲地区最近几年的强劲经济增长的驱动力大部分源自有利的外部条件，因为有利的外部条件推动了外部和内部的需求增长，尽管如此，供应端的主要驱动因素却更难判定。该地区是否利用了良好外部条件的东风而提高了生产力？

增长驱动力

对于该地区的商品出口国而言，自2003年以来，除了资本存量的增长之外，劳动力积累一直是经济增长的主要驱动力（Sosa、Tsounta 和 Kim，2013 年）。在过去的十年中，劳动力和资本积累总计平均占 GDP 年增长的 $3^{3/4}$ 个百分点，亦即占产出增长的 80%。

就业增长诠释了劳动力对经济增长的重大贡献，这与许多国家几乎空前的低失业率相一致。强劲的就就业增长说明，随着经济发展壮大，对工人的需求呈现螺旋式上升趋势，而与此同时也反映出一些结构性的因素，其中包括诸如服务等劳动密集型部门的活力。服务业的就就业增长一直以来令人印象颇为深刻，目前该部门占该地区就业人口一半以上。例如，2004 年至 2012 年间，巴西新增的 1600 万就业人口中，在服务部门的私企就业的人口约为 1300 万。

在过去的十年中，随着充盈的外部流动资金的流入及商品价格高达两倍的涨幅，大量的资本也在源源不断地流入南美洲商品出口国。金融一体化的经济体从中受益最大。例如，自 2002 年年底以来，智利的资本存量涨幅为 60%，是采矿部门涨幅的两倍。

十年来，尽管要素积累一直是经济增长的主要驱动力，产出最近重拾增长势头的主要原因是生产率有了提高——或者更加准确地说，全要素生产率（TFP）有了提高，它是衡量经济资源如何在生产过程中得以高效利用的基本手段，既包含了技术进步又涵盖了市场效率。在此前的几十年中，该地区大部分国家的 TFP 出现了下

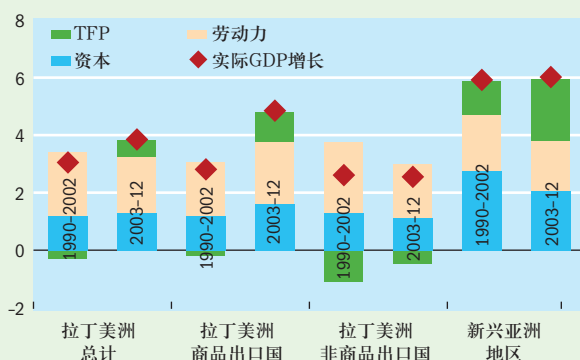
降，而近期却呈现上升趋势（见图 3）。在南美洲经济处于良好运行状态时，通常会出现这样的上升迹象。生产率的变化与产出的变化密切相关。

图2

增长的来源

在过去十年的大部分时间里，工人和资本的增加占拉丁美洲实际 GDP 增长的绝大部分，其余则归功于全要素生产率（TFP）。新兴亚洲地区超级强劲的增长大部分归功于 TFP 差异。

（对经济增长的年均贡献率，百分比）



资料来源：佩恩表7.1；IMF，《世界经济展望》，2013年4月；以及作者的计算。

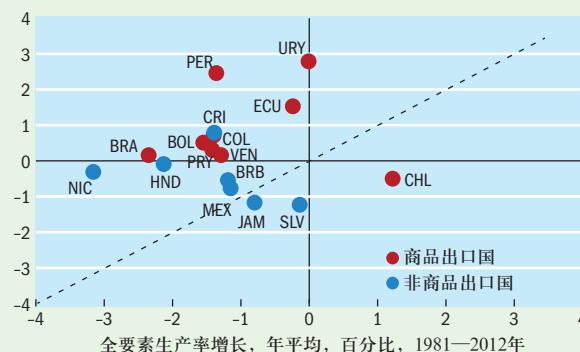
注：商品出口国包括玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔、巴拉圭、秘鲁、乌拉圭和委内瑞拉。非商品出口国有巴巴多斯、哥斯达黎加、萨尔瓦多、洪都拉斯、牙买加、墨西哥和尼加拉瓜。TFP主要衡量的是经济资源如何在生产流程中得以有效地利用，其包括技术进步和市场效率。

图3

止跌回升

1981年至2002年，拉丁美洲大部分地区的全要素生产率出现了下降，而最近呈现出上升趋势。

（全要素生产率增长，年平均，百分比，2003—2012年）



资料来源：Barro-Lee (2010年)；IMF，《世界经济展望》，2013年；佩恩表7.1；以及IMF工作人员的计算。

注：商品出口国：BOL=玻利维亚，BRA=巴西，CHL=智利，COL=哥伦比亚，ECU=厄瓜多尔，PRY=巴拉圭，PER=秘鲁，URY=乌拉圭，VEN=委内瑞拉。非商品出口国：BRB=巴巴多斯，CRI=哥斯达黎加，SLV=萨尔瓦多，HND=洪都拉斯，JAM=牙买加，MEX=墨西哥，NIC=尼加拉瓜。全要素生产率主要衡量的是经济资源如何在生产流程中得以有效地利用，其包括技术进步和市场效率。

但是，TFP 的增长也反映出一些结构性（即永久性）因素，例如经济活动开始抽离效率不高的非正式部门。例如，据拉丁美洲及加勒比地区社会经济数据库的数据显示，目前秘鲁有一半的工薪阶层受雇于非正式部门，而在本世纪早些时候，总就业人口中有 3/4 的人口受雇于非正式部门，与此相比有了大幅下降。

表现欠佳的国家

在此前的几十年中，非商品出口国的经济增长与商品出口国的经济增长不相上下，然而近十年间，非商品出口国的经济表现却不尽如人意。这种悬殊的背后有如下几项原因。

首先，商品出口国的资本积累水平较高。这部分反映出，国内和国外直接投资在与商品价格上涨密切相关的初级部门（主要是农业和采矿业）中的占比较大。但这也同时说明国际融资条件较为简易。除墨西哥之外，非商品出口国无法充分地享受上述有利外部因素带来的好处，因为它们与国际金融市场的联系十分有限。

其次，同时也更为重要的是，更为严峻的经济形势反映了墨西哥、中美洲和加勒比地区 TFP 的停滞不前。实际上，在过去的 30 年中，除了哥斯达黎加之外——该国制度相对完善且是该地区首个推行经济改革的国家之一——这些经济体的 TFP 表现一直令人颇为失望。庞大的非正式部门、大量的小型公司及有碍竞争的各项因素——如电信部门——通常被认为是墨西哥 TFP 表现差强人意的原因所在（Busso、Fazio 和 Levy，2012 年）。在大多数的中美洲和加勒比地区国家，缺乏完备的国内金融市场及农业和电力部门中存在有碍竞争的诸多因素

也不无作用（Swiston 和 Barrot，2011 年）。

如欲了解生产率增长的差异性，我们不妨抛开制造部门的生产率，因为它往往是文献资料中大多数研究课题的聚焦点。实际上，在过去的十年中，南美洲劳动生产率之所以不同于拉丁美洲其他地区的生产率，其原因在于服务部门的表现（Sosa 和 Tsounta，即将出版）。在过去，服务部门劳动生产率的下降拖累了拉丁美洲所有国家。但是在过去十年中，南美洲服务部门劳动生产率一直呈现上升趋势，其增速比该地区的其他部门快三倍。南美洲经济表现更为突出的重要原因是非正式部门就业的减少——服务业尤为明显，这部分反映出经济繁荣时期在正式部门中就业较为容易，同时也反映出政策和制度的完善。

持续增长所面临的挑战

然而，我们的分析表明，商品出口国最近所显现的增长态势放缓不仅仅意味着统计数字方面的上下浮动：在上述国家维持高增长率将困难重重。据估计，2013 年至 2017 年的潜在增长率普遍低于最近几年的增长率（见图 4）。这些经济体在 2003 年至 2012 年期间平均每年以 4.5% 的速度增长，尽管如此，据索萨、楚安塔和吉姆（2013 年）估计，2013 年至 2017 年的 GDP 平均潜在增长率将更接近 3.75%。对于该地区最大的经济体巴西而言，增长前景尤其令人失望，因为其未来几年的 GDP 增长预计将在 3% 左右徘徊。这种对经济放缓的预测加剧了人们对地区性经济减速的担忧——因为对周边较小经济体会产生溢出效应而尤为如此（Adler 和 Sosa，2012 年）。

预计经济增长放缓的背后存在几项成因。首先，有形资本的增长将会趋缓，因为此前全球范围内促进了海量资本流动的低利率如今开始回升，且商品价格趋于稳定。此外，受诸如人口老龄化等自然因素的局限，劳动力贡献在未来几年中所发挥的作用很可能将十分有限。空前的低失业率——通常远低于被认为具有长期可持续性的比率（自然失业率）——也使得就业率不会在未来出现强劲的增长。

换言之，随着对增长有利的外部条件所发挥作用的逐渐减弱以及供应方面出现的局限因素的打击，南美地区商品出口国在过去十年中所经历的强劲增长不可能得以继续维持下去，除非 TFP 表现能够得以大幅提升。尽管这些经济体最近的 TFP 表现的确有所改善，但与亚洲新兴国家相比，仍然微不足道。实际上，新兴亚洲地区出现的超级强劲经济增长形势大部分归功于 TFP 的差别。

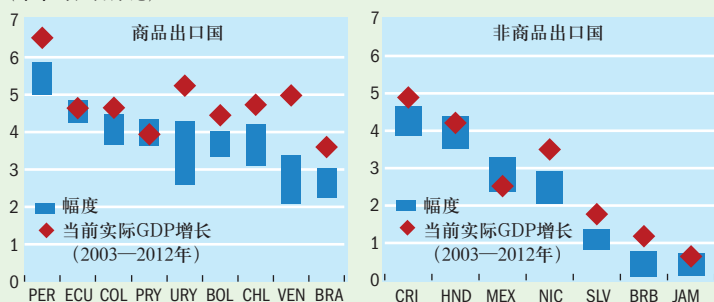
在非商品出口国中，令人失望的增长表

图4

未来的冲击

据估算，2013年至2017年的潜在增长率普遍低于最近几年。

（年平均，百分比）



资料来源：佩恩表7.1；IMF，《世界经济展望》，2013年；联合国人口预测数据库；以及作者的计算。

注：商品出口国：BOL=玻利维亚，BRA=巴西，CHL=智利，COL=哥伦比亚，ECU=厄瓜多尔，PRY=巴拉圭，PER=秘鲁，URY=乌拉圭，VEN=委内瑞拉。非商品出口国：BRB=巴巴多斯，CRI=哥斯达黎加，SLV=萨尔瓦多，HND=洪都拉斯，JAM=牙买加，MEX=墨西哥，NIC=尼加拉瓜。

现似乎与其生产力一脉相承。对于这些国家而言，2013年至2017年期间潜在的GDP年均增长率预计为2.25%。

如要发挥该地区的增长潜力，需要做出巨大的努力，尤其需要制定政策，推动投资和生产率的增长。对于非商品出口国而言，好消息是，它们不太可能因外部流动资金的减少和商品价格上涨乏力等因素而受到严重打击，因为其金融一体化程度十分有限（除墨西哥之外），

例如，鼓励提高国内储蓄有助于提升针对基础设施的投资。

而且大多是初级产品的净进口国。还有一则好消息是，至少就现在而言，这些经济体受人口老龄化的影响尚不那么严重，而且其生产率水平有很大的提高空间，其中包括通过将资源转移至更加高效的正式部门等手段。然而，美国和欧元区——非商品出口国与之联系紧密的经济体——不温不火的经济增长前景将对这些经济体的潜在经济增长产生持续的影响力。

TFP是救命稻草？

拉丁美洲和加勒比地区国家可以通过增加国内储蓄——从而提升按国际标准来看较低的投资水平——来增加其增长潜力。拉丁美洲地区的国内储蓄率在GDP中的占比不到20%，相比之下，新兴亚洲地区的占比超过40%。例如，鼓励提高国内储蓄可有助于提升针对基础设施的投资——如道路、港口和机场。不完善的基础设施抑制了该地区的经济增长。基础设施的改善将不仅有助于提升资本对经济增长的贡献，而且也将提高TFP。劳动大军质量（所谓的人力资本）的提升也可增加该地区的潜在增长。实际上，在教育质量方面有很大的提升空间，因为该地区在标准化的国际测试中表现欠佳。

但是，提升TFP表现对该地区经济持续的增长将发挥至关重要的作用。尽管基础设施和人力资本的改善将有助于提高生产率，但是仅靠其所发挥的作用还不够充分。虽然南美洲商品出口国的情况最近有所好转，但是提升TFP仍然是一项巨大的挑战。对于整个地区而言，促进生产率的提高具有十分重要的作用，此举还将增大激励的力度，促进人们加大对人力资本和有形资本的投资。

实现较快的生产率增长不仅仅需要培育创新和技术开发。生产率低下的原因很多。它通常是市场扭曲（如对员工招聘产生阻碍作用的僵化的劳动力市场或促使糟糕决策出炉的税收体制）和不良政策（如对金融部门缺乏监管和监督或不具可持续性的财政政策）所导致的恶

果。这些市场扭曲弱化了针对创新的激励措施，使人们丧失了对竞争的信心，阻碍了资源从生产效率低下的公司转向更高效公司的有效配置。因此，设计一项旨在去除生产率所受束缚的政策议程是一项艰难的任务，需要针对不同国家的具体情况采取不同的措施。

当局应当考虑采取如下政策：

- 巩固商业环境，例如通过采取简化税收体系的措施；
- 加强合同的强制执行力度，增加对信用信息获取的途径；
- 强化进出监管机制，促进资源向新型和高生产率部门重新配置；以及
- 改善基础设施。

对于中美洲和加勒比地区而言，还需要着手解决高债务水平和竞争优势较弱的问题，这些问题也是该地区经济增长表现乏力的原因之一。

对于拉丁美洲和加勒比地区的经济体而言，前方的道路充满坎坷。随着外部环境的强大推动力逐渐减弱以及一些供应方面瓶颈（与劳动力的自然局限因素有关）的出现，该地区的增长动力不太可能持续下去，除非TFP的表现有大幅的提升。因此，对于整个地区而言，培育生产率是一项重中之重的工作：对于商品出口国而言，此举可避免增长率再次低于前十年的水平；对于非商品出口国而言，此举可有助于其摆脱空前低的增长潜力。这些困难实际上可能为更好的政策和结构性改革带来机会，从而开创出经济增长更强、生活水平更高的新阶段。■

塞巴斯蒂安·索萨（Sebastián Sosa）是IMF西半球部高级经济学家，尤丽迪茜·楚安塔（Evridiki Tsounta）是IMF战略、政策与检查部高级经济学家。

参考文献：

Adler, Gustavo, and Sebastián Sosa, 2012, “Intra-Regional Spillovers in South America: Is Brazil Systemic after All?” IMF Working Paper 12/145 (Washington: International Monetary Fund).

Barro, Robert, and Jong-Wha Lee, 2010, “A New Data Set of Educational Attainment,” NBER Working Paper 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Busso, Matías, María Victoria Fazio, and Santiago Levy, 2012, “(In) Formal and (Un)Productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico,” IDB Working Paper 341 (Washington: Inter-American Development Bank).

Sosa, Sebastián, and Evridiki Tsounta, forthcoming, “Labor Productivity and Potential Growth in Latin America: A Post-Crisis Assessment,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

———, and Hye S. Kim, 2013, “Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable?” IMF Working Paper 13/109 (Washington: International Monetary Fund).

Swiston, Andrew, and Luis-Diego Barrot, 2011, “The Role of Structural Reforms in Raising Economic Growth in Central America,” IMF Working Paper 11/248 (Washington: International Monetary Fund).



什么是产出缺口？

经济学家总是试图寻找经济体现有产出与潜在产出之间的差距

萨瓦特·杰翰、艾哈迈德-赛博·马哈茂德

在经济衰退期间，经济体的商品和服务产出均会出现下降。而当经济形势向好，经济产出（通常以GDP来衡量）会实现增长（见“返归基础：什么是国内生产总值？”，《金融与发展》2008年12月号）。

对于经济发展进程中的起起落落（通常被称为经济周期），经济学家和政策决策者所关心的是，经济体当前的产出与其长期潜在产出之间存在多大的差距。也就是说，他们不仅关心GDP的升降，还关心GDP是超出还是落后于其潜在水平。

产出缺口是衡量经济体实际产出与其潜在产出之间差距的经济指标。潜在产出是经济体在其效率达到最高时，即满负荷运转时，能够生产的商品和服务的最大值。通常，经济体的潜在产出也被称为产能。

正如GDP可能增长也可能下跌一样，产出缺口也有两个方向：正向和负向；但这两种方向均非理想状况。当实际产出超过满负荷生产时的产出时，产出缺口为正。在需求居高不下时会出现这种情况，为了满足需求，工厂和工人超负荷运转，远远超出其最高产能。而当经济体的实际产出低于其在满负荷生产时的产能时，产出缺口为负。产出缺口为负意味着由于需求疲弱而存在闲置产能。

产出缺口的存在说明经济体的运行速度不具有效率——可能存在资源过度使用或使用不足的情况。

通货膨胀与失业

政策决策者通常通过潜在产出来衡量通胀并将其定义为在不存在价格涨落压力时的产出水平。在这种情况下，产出缺口就成为衡量经济活动相对需求和供给因素的综合指标。于是，产出缺口也可以用以衡量经济体中的通胀压力水平，并成为提供产品和服务的实体经济与通胀之间的一个重要联系环节。在所有其他条件相同的情况下，如果产出缺口在一段时间之内为正，并导致实际产出大于潜在产出，则会在主要市场的需求压力下出现价格上涨。同样，如果在一段时间之内实际产出低于潜在产出，在需求疲弱的态势下会出现价格下跌。

失业率缺口与产出缺口密切相关，这两个指标对货币和财政政策的实施而言均十分关键。非加速通货膨胀失业率（NAIRU）是指通货膨胀率保持不变情况下的失业率（见“返归基础：什么导致了失业？”，《金融与发展》2010年9月号）。失业率与NAIRU之间的偏离与实际产出和潜在产出之间的偏离有关。理论上讲，如果政策决策者能够设法使实际失业率保持在与NAIRU等同的水平，则经济体可以达到其最高产出水平且不会导致资源紧张——换言之，届时既不会存在产出缺口，也不会存在通胀压力。

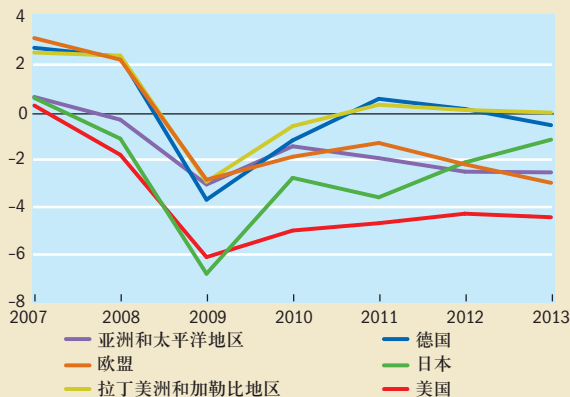
产出缺口在政策制定过程中发挥着核心作用。对于包括美联储在内的许多中央银行而言，维持充分就业是一项政策目标。在充分就业的情况下，产出缺口为零。几乎所有中央银行均试图实现对通胀的控制，而产出缺口是通胀压力的一个关键性决定因素。

由于产出缺口有助于确定何时可能出现经济过热或者表现不佳的情况，所以该指标对货币政策具有直接影响（见“返归基础：什么是货币政策？”，《金融与发展》2009年9月号）。

浪费的潜能

严重的经济衰退引起大部分经济体从存在正向的产出缺口（超过长期的潜在产出）转为负向的产出缺口（GDP低于潜在产出）。

（产出缺口，占潜在GDP的百分比）



资料来源：IMF，《世界经济展望》，2013年4月。

通常，在经济衰退中，实际经济产出会跌落至潜在产出以下，于是会产生负向的产出缺口。负向缺口的存在可能会促使央行采取旨在刺激经济增长的货币政策，如降低利率等，以拉动需求并防止通胀率跌至央行的通胀目标以下。

在经济繁荣时期，产出增长至潜在产出以上，于是会产生正向的产出缺口。这种情况通常会被描述为“经济过热”，会形成通胀上行压力，并有可能促使央行通过提高利率来为经济“降温”。

政府也可以采用财政政策来弥合产出缺口（见“返归基础：什么是财政政策？”，《金融与发展》2009年6月号）。例如，政府可以采取扩张性财政政策，通过提高政府支出或降低税收的方式来拉动总需求，进而弥合负向的产出缺口。反之，当存在正向的产出缺口时，政府会采取紧缩性财政政策，通过降低支出和/或提高税收的方式来降低需求和遏制通胀。

一些政策制定者近期表示，在一体化水平日益提高的全球经济中，全球产出缺口可能会对国内经济产生影响。换言之，在其他条件相同的情况下，繁荣的世界经济可能会提高一国国内潜在的通胀压力。例如，全球强劲的计算机需求会使美国厂商提高其针对国外客户的产品价格。不过，由于所有计算机厂商均面对强劲的全球市场，美国厂商也可以提高其本土产品的价格。这被称之为“全球产出缺口假设”，该假设要求央行管理人员密切关注全球其他地区的增长潜力，仅关注本国的劳动力和资本产能是不够的。

不过到目前为止，全球产出缺口对国内价格产生影响这一说法还缺乏确凿的证据。尽管如此，如果全球经济体之间的一体化进程得以持续，全球产出缺口这一经济指标的重要性可能会与日俱增。

难以测定

对产出缺口进行测定并非易事。与实际产出不同，潜在产出水平以及相应的产出缺口无法被直接观测到。对潜在产出和产出缺口只能通过估算获得。

估算潜在产出可使用多种方法，各种方法均假设产出可以被分解成一个趋势性因素和一个周期性因素。通常认为，趋势性因素是经济体潜在产出的衡量指标，而周期性因素是产出缺口的衡量指标。因此，估算潜在产出的核心环节在于预估趋势，也就是说，排除周期性变化因素的影响。

测定潜在产出的一个常用方法是采用统计学手段来区分短期波动和长期趋势。HP（Hodrick-Prescott）滤波法是区分长期和短期影响因素的一个常用方法。其他方法通过生产函数进行估算，生产函数是一个数学方程式，基于经济体的劳动力和资本等投入要素来

计算产出。通过滤除投入要素之中的周期性变化便可对趋势进行估测。

对潜在产出的任何估测都难免会存在一些不足之处。估测基于一个或多个数据关系，所以包含一种随机性。此外，针对一系列数据进行趋势估测在数据样本接近尾声时尤其具有挑战性。也就是说，基于最近

在经济繁荣时期，产出增长至潜在产出以上，于是会产生正向的产出缺口。

一段时期的趋势估测是最具不确定性的，而针对这一时期的估测对我们却是意义重大。

为了避免上述问题，一些经济学家采用厂商调查的方式来推断存在超额需求或超额供给的程度。不过，厂商调查的方法也并非完美无瑕，因为各家厂商可能会对问题有不同的理解，同时我们也无法保证厂商对调查的回答能够说明存在需求压力。此外，大部分调查的受访规模都具有局限性。

不管采用何种方法，对产出缺口进行的估测均存在相当大的不确定性，这是因为经济中的各种关系，即经济架构，经常发生变化。例如，当经济体逐渐走出严重衰退时，出于如下原因，所存在的闲置产能可能远远低于预期：

- 失业工人离开劳动力市场之后成为非经济活动人口；
- 公司关闭，并离开经济萧条地区；以及
- 银行在萧条中出现亏损，对于借贷非常严格。

重视产出缺口

鉴于估测潜在产出和产出缺口存在诸多困难，政策制定者需要若干其他经济指标来更加精确地解读经济中存在的整体产能压力。这些经济指标包括就业率、产能利用率、劳动力短缺程度、平均工作时长和平均时薪、货币和信用增长以及实际通胀水平与预期之间的关系。

上述有关产能的其他测定方法可以帮助政策制定者提高其对产出缺口的估测水平。尽管估测存在难度，但一直以来，产出缺口为政策制定者提供了决策依据，而且这种作用在将来依然会持续。■

萨瓦特·杰翰（Sarwat Jahan）是IMF战略、政策和评估部的经济学家；艾哈迈德-赛博·马哈茂德（Ahmed Saber Mahmud）是约翰·霍普金斯大学应用经济学副主任。



区域 影响

平田英明、M. 阿伊汉·柯斯、克里斯托弗·欧特洛克

尽管大家都在谈论全球化，但商业周期似乎正变得更加区域化

在过去的 25 年中，全球化和区域化以不可阻挡的趋势重塑了世界经济格局。国际贸易的增长率远远高于全球产出的增长率，同时，区域贸易在世界贸易中的作用更加突出。随着区域贸易协定数量的激增，区域内的经济联系也日益紧密。此外，在 20 世纪 80 年代中期，全球金融往来规模已达到空前的水平，使同期全球贸易量的增长失色不少。与此同时，区域内的金融往来规模在过去 15 年内也不断上升，尤其是欧洲和亚洲。

这些发展似乎出乎意料地影响了全球和区域商业周期的变化。例如，尽管全球贸易和金融联系非常密切，2008—2009 年金融危机后，不同区域的增长情况大不相同 (Kose 和 Prasad, 2010 年)。亚洲、拉丁美洲、中东和北非以及撒哈拉以南非洲等地区在金融危机最艰难时期展现出惊人的弹性，而北美洲和欧洲等其他地区则经历了长期严重萎缩，之后出现缓慢复苏或双底衰退。

这种情况令大家提出这样一个问题：在全球化时代，区域因素在影响商业周期方面是否发挥了更加重要的作用？一方面，贸易和金融全球化会使各国商业期联系加深，最终导致世界范围

内商业周期趋于同步。另一方面，如果区域联系的作用较全球联系更为重要，区域范围内的冲击——即对整个区域产生影响的预料之外的事件——较全球事件对区域经济活动的影响更为显著，那么我们可以认为商业周期更具区域化特点。

经济理论无法提供概念性指导，证明国际贸易和金融联系的增加对全球和区域周期同期化程度的影响。所以，我们要利用创新型实证法，因为这种方法也许能够为全球和区域商业周期的重要性提供一个全面的视角 (Hirata、Kose 和 Otrok, 即将发表)。

尤其是，我们采用了一种新的方法来研究全球和区域因素在推动一国商业周期中发挥的作用。最后，我们得出了令人意外的结论，即区域因素，而非全球因素，在一国商业周期中发挥的作用日益突出。

研究区域周期

该方法考虑各国宏观经济三个主要变量的波动情况，即产出、消费和投资。关键的一点是，将由区域因素引起的波

它们在哪里

研究包含106个国家，我们将其分为七个区域。

区域	国家
北美洲 (3)	加拿大、墨西哥和美国
欧洲 (19)	奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国
大洋洲 (2)	澳大利亚、新西兰
拉丁美洲和加勒比 (22)	阿根廷、巴巴多斯、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、圭亚那、海地、洪都拉斯、牙买加、尼加拉瓜、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、特立尼达和多巴哥、乌拉圭、委内瑞拉
亚洲 (15)	孟加拉国、中国、韩国、中国香港、印度、印度尼西亚、日本、马来西亚、尼泊尔、巴基斯坦、菲律宾、新加坡、斯里兰卡、中国台湾、泰国
撒哈拉以南非洲 (37)	贝宁、博茨瓦纳、布基纳法索、布隆迪、喀麦隆、佛得角、乍得、科摩罗、刚果民主共和国、刚果共和国、科特迪瓦、赤道几内亚、埃塞俄比亚、加蓬、冈比亚、加纳、几内亚、几内亚比绍、肯尼亚、莱索托、马达加斯加、马拉维、马里、毛里塔尼亚、毛里求斯、莫桑比克、尼日尔、尼日利亚、卢旺达、塞内加尔、塞舌尔、南非、坦桑尼亚、多哥、乌干达、赞比亚、津巴布韦
中东和北非 (8)	阿尔及利亚、埃及、伊朗、以色列、约旦、摩洛哥、叙利亚、突尼斯

注：括号内为每个区域的国家数量。

动（如，由区域贸易和金融联系、区域冲击和区域性政策引起的区域内普遍出现的周期性波动）或全球因素引起的波动（由于全球联系或世界范围内冲击引发的世界范围内周期性波动）区分开来。利用这个方法，我们将影响一国商业周期的因素分为全球因素、区域因素和国家因素。全球因素指所有国家及各国的三个经济变量都出现的波动。区域因素指某区域内的国家出现的波动。国家因素指一国三个经济变量都出现的波动。

我们使用这种方法对106个国家在1960—2010年期间的数据进行了分析。我们将这些国家分为七个区域（见表）：北美洲、欧洲、大洋洲、亚洲、拉丁美洲和加勒比地区、中东和北非，以及撒哈拉以南非洲地区。根据区域将国家分类，对于找出区域因素的作用尤其重要，因为地理位置相近的国家往往经济联系更加紧密，且通常会受类似（区域）冲击的影响。我们分析的数据时间跨度相对较长，从而能够考虑各个不同时期的特点，同时分析与早期的情况相比较，近期的全球化时期（1985—2010年）中，商业周期发生的变化。

商业周期来源

我们首先探究了在1960—2010年期间，不同因素对于商业周期波动的相对重要性。我们观察每个区域的平均值，而不是单独一个国家的；在具体到某一变

量时，采用所有国家这一变量的平均值。

普通因素，即全球因素和各区域因素，是商业周期波动的主要因素（见图1）。总的来说，二者在产出波动中的作用平均为25%。所有样本国家中，全球因素在产出增长波动中作用的平均值为10%，而区域因素的作用比全球因素略微重要一点。全球和区域因素在消费和投资增长率波动中作用的平均值为15%。

为了解全球和区域周期的变化，我们将样本分为两个时间段：1960—1984年和1985—2010年。两个时间段指标的数量相当，但后一时间段的全球贸易和金融往来增长显著。此外，第二个时间段内的区域联系也更为密切，以区域贸易协定数量激增为证（从1985年的5个增加至2010年的200多个）。第二个时间段的起始正好是发达经济体和发展中经济体商业周期波动出现结构性下降的时期（所谓的大缓和时代），并一直持续至2008—2009年金融危机爆发前。

在第二时间段内，全球因素对产出波动的影响大幅下降，在所有样本国家从13%降至9%。消费波动也出现了类似的趋势，而全球因素在投资波动中的重要性微弱增长（见图2中的上图）。在计算不同因素对不同地区商业周期影响时，也存在这样的趋势且更为明显（见图2中的下图）。第二个时间段内，全球因素在七个区域中的五个区域内对商业周期发挥的作用也在下降。

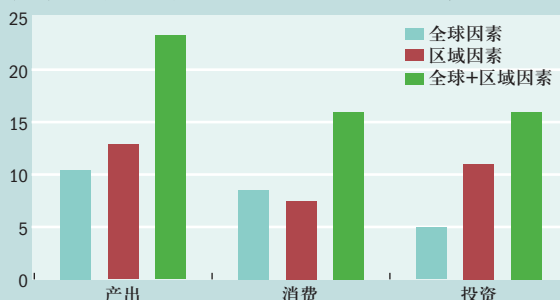
与全球因素相反的是，区域因素在第二时间段的商业周期中发挥的作用日益上升（见图3中的上图）。例如，第一个时间段内，区域因素对产出波动的影响值为11%，到第二个时间段则上升至19%。这一结果

图1

周期来源

区域和全球因素占商业周期的主要部分，包括产出、投资和消费的波动。

（占商业周期波动的平均比重，百分比，1960—2010年）



资料来源：Hirata、Kose和Otrok（即将发表）。

注：全球因素与共同周期性活动的相互关联性主要源于全球联系或世界范围内的冲击。区域因素与区域共同周期性活动的关联性主要源于区域联系、区域冲击和区域政策。

在北美洲、欧洲、大洋洲和亚洲尤为明显（见图3中的下图）。尤其是在第二个时间段，区域因素对北美洲和亚洲产出波动的贡献率约为1/3，欧洲为40%，大洋洲为20%。区域因素在第二个时间段内对撒哈拉以南非洲、中东和北非地区的影响也更为显著，但由区域因素引起的波动却小很多。

商业周期同时发生的范围已从全球向区域转变。

全球和区域因素都变得更加重要了吗？综合全球和区域因素对商业周期的影响，有利于衡量世界各地商业周期同步化的程度。这两种普遍因素在影响产出变化方面的整体重要性略微下降。然而，即使这一小小的变化也是区域因素相对重要性显著上升的结果。研究发现，商业周期同时发生的范围已从全球向区域转变。

我们进行了大范围实验，以检验研究结果的正确度。首先，结论基本达成一致的是，消费和投资的商业周期。其次，我们分析了研究结果的准确度，以确保其不受危机时期等可能短期放大不同因素作用的影响。我们对样本中两个时期的节点进行了试验。此外，我们还核对了各国的结果，以确保我们研究得出的平均值能反映该国商业周期波动的原由。

周期的变化

为解释研究结果，我们分别研究就了全球因素和区域因素作用的变化。

首先，全球因素的重要性有所下降。这种变化印证了20世纪70年代和80年代早期商业周期显著的同步性，反映出这期间出现了重大的共同干扰因素——两次石油价格波动——以及在主要发达经济体中这两个干扰因素的关联性，主要是20世纪80年代早期突出的通货紧缩货币政策。

尽管刚刚爆发的金融危机也属于大规模的全球震荡，但其对全球因素影响的作用可能还需要进行全面的认识——我们只有与本次危机相关的三年观察指标。然而，当我们使用三项宏观经济变量的预测值将样本推演至2015年，得到的结论仍然能够支持之前的主要结论。我们也使用了一组截止到2007年的数据样本，以检验之前结果的准确度。结果与之前的研究结果相符。

其次，在后一阶段的商业周期中，区域因素的重要性上升。这一结果从直觉上来讲令人满意，因为在

20世纪80年代中期以后，在区域贸易和资金流规模显著增加的北美洲、欧洲、大洋洲和亚洲等区域，区域联系的重要性进一步增强。

在第二个时间段，这几个地区在加强跨区域经济联系方面采取了积极行动。例如，北美洲在过去25年中区域内贸易和金融联系显著增加，这一地区经历的一体化过程始于20世纪80年代中期，1994年北美自由贸易协定的签订是其高潮时期。在过去的十年中，区域内贸易量占贸易总量的55%，同时区域内金融资产约占北美地区总资产的20%。

当然，历史上最大的区域一体化项目是在欧洲，最终创立了欧盟和欧元。过去十年中，欧洲区域内的贸易往来约占本地区贸易总量的75%。同期，区域内金融资产持有量占总资产的比例从55%上升至约75%。

亚洲的区域一体化在很大程度上是由东盟驱动的，同时伴有一系列双边自贸协定的签订。这一区域的区域内贸易和金融往来规模快速增长，尤其是过去十年中。例如，过去十年区域内的贸易量约占55%。

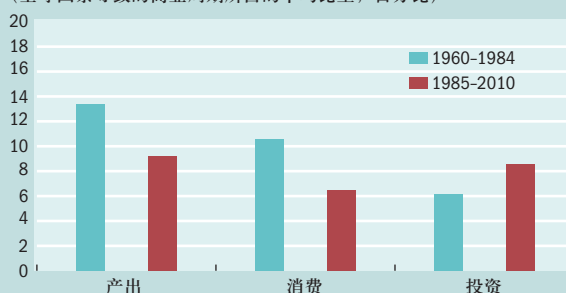
这四个区域的贸易本质已发生变化。区域贸易

图2

全球因素消退

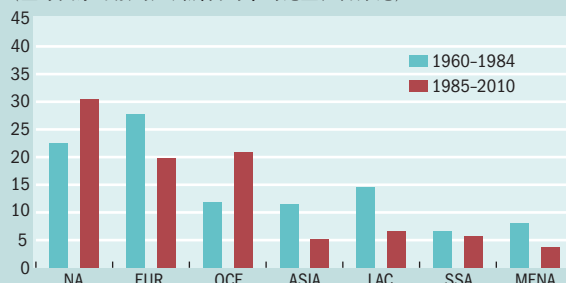
全球因素在整体商业周期中的重要性日益下降。

（全球因素导致的商业周期所占的平均比重，百分比）



作者的结论在七个区域中的五个得到了证实。

（全球因素导致的产出所占的平均比重，百分比）



资料来源：Hirata、Kose和Otrok（2013年）。

注：NA=北美洲，EUR=欧洲，OCE=大洋洲，LAC=拉丁美洲和加勒比，SSA=撒哈拉以南非洲，MENA=中东和北非。详细信息请参见表。

量快速增长的主要动力之一是产业内贸易的增加，这也使得商业周期的同步化日益明显。在第二个时间段内，这些区域工业和贸易基础多元化的进程不断加快。这有利于区域内各国部门相似程度的提高，从而进一步强化了商业周期的趋同性。

各国实施的政策相近、源于规模较大的经济体所造成的跨境溢出效应等冲击相互关联，导致区域商业周期出现。在一些经历过明显的区域商业周期的地区，这些冲击和溢出效应在区域内发挥的影响显而易见。例如，自1985年起，欧洲各国实施的政策具有相似性，这对各国周期的趋同化产生了重大的影响。美国和中国的跨境溢出效应可能分别对北美洲和亚洲的区域周期产生重要的影响。

区域化的兴起

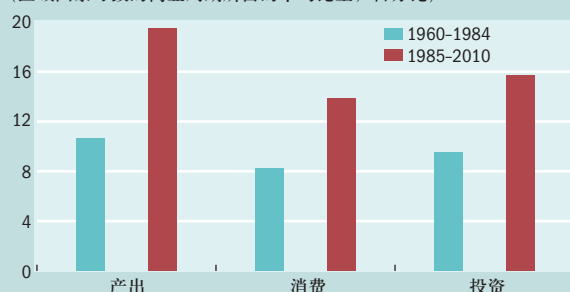
我们的结果表明，区域商业周期已日益明显，尤其是在20世纪80年代中期以后，区域内贸易和金融联系快速发展的地区。而出人意料的是，全球因素的重要性正在日益下降。

图3

区域因素逐渐占据主导地位

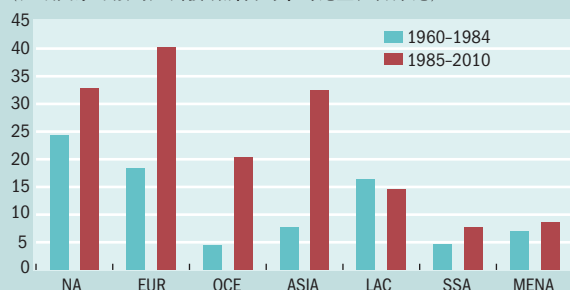
区域因素在商业周期中的作用日益明显……

(区域因素导致的商业周期所占的平均比重，百分比)



……尤其是在区域内贸易频繁以及金融联系紧密的地区。

(区域因素导致的产出波动所占的平均比重，百分比)



资料来源：Hirata, Kose和Otrok (即将发表)。

注：NA=北美洲，EUR=欧洲，OCE=大洋洲，LAC=拉丁美洲和加勒比，SSA=撒哈拉以南非洲，MENA=中东和北非。详细信息请参见表。

这些结论提出了全球化对商业周期同步化影响程度的不同解读。多数评论家认为，贸易和金融的全球化导致了商业周期的全球化。相反，我们发现，在近期这一全球化时代，区域因素对商业周期的推动作用更加重要，并导致了区域商业周期的出现。

未来几年中，区域协定将随着贸易和金融一体化的加深而不断增加。这些协定可以带来巨大的经济效益，然而欧洲近期的发展已清晰地表明，区域政策对一国的增长和稳定有着巨大的影响作用。随着区域商业周期的出现，正如我们所描述的，需要更好地理解区域政策的设计和意义。■

平田英明 (Hideaki Hirata) 是日本法政大学工商管理教授、哈佛大学的访问学者。M. 阿伊汗·柯斯 (M. Ayhan Kose) 是IMF研究部主任助理。克里斯托弗·欧特洛克 (Christopher Otrok) 是密苏里大学经济学Sam B. Cook教授、圣路易斯联邦储备银行研究员。

参考文献：

Hirata, Hideaki, M. Ayhan Kose, and Christopher Otrok, forthcoming, "Regionalization vs. Globalization," in Global Interdependence, Decoupling, and Recoupling, ed. by Yin-Wong Cheung and Frank Westermann (Cambridge, Massachusetts: MIT Press—also published as IMF Working Paper 13/19).

Kose, M. Ayhan, and Eswar S. Prasad, 2010, Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil (Washington: Brookings Institution Press).



横跨塞舌尔的纵帆船。

小国家，大问题

它们能否战胜小国的相关缺点，并更快、更持续地增长？

萨瓦特·贾汗、王可

世上有诸如中国、印度、美国这样的大国，同时也有像苏里南图瓦卢和塞舌尔这样的小国。正如大国各不相同一样，那些人口少于 1500 万的小国家也是各有不同。

有些小国很富裕，而有些则很贫穷。事实上，在各收入水平均有小国（见表）——高收入的燃料出口小国，如巴林；低等收入小国，如吉布提。同样，社会指数反映出不同的发展程度。一些小国家，如卢森堡，在联合国人类发展指数中排在最高的行列，而另外一些小国家，如不丹，则排在最低的行列中（见图 1）。

大部分小国家都是岛国或者分布很广的群岛国家，而其他的则是处于内陆，被其他国家所包围。有些小国远离主要市场。其中，最小的被称之为微型国家，其人口不到 20 万。IMF 成员国中，有 1/9 是小国。

它们虽然很小，然而我们所研究的那些中等收入和低等收入小国面临着复杂的问题。例如太平洋岛国图瓦卢，其土地面积仅为 10 平方英里，约为华盛顿特区的 1/7，因而很难种植作物。相反，其邻国基里巴斯的 10 万人口分散在 350 万平方公里的海洋上，这相当于整个印度次大陆的 1/7，因而该国的管理异常困难。

大多数太平洋岛国是分散在太平洋广大区域（约占全球面积的 15%）的上百个小岛。这导致出现很多问题，至少贸易

小国处处可见

小国的收入水平各不相同，且分布在世界的不同地区。

	上中等收入		下中等及低收入	
小国	巴哈马	马尔代夫	不丹	伯利兹
	巴巴多斯	毛里求斯	斐济	圭亚那
	苏里南	黑山	所罗门群岛	佛得角
	特立尼达和多巴哥		东帝汶	科摩罗
			瓦努阿图	斯威士兰
				吉布提
微型国家	安提瓜和巴布达	帕劳	基里巴斯	圣多美和普林西比
	多米尼克	汤加	马绍尔群岛	
	格林纳达	图瓦卢	密克罗尼西亚	
	圣基茨和尼维斯	塞舌尔	萨摩亚	
	圣卢西亚			
	圣文森特和格林纳丁斯			

■ 非洲 ■ 亚洲和太平洋地区 ■ 欧洲 ■ 中东和中亚 ■ 西半球

资料来源：IMF，《世界经济展望》数据库；以及世界银行，《世界发展指标》数据库。

注：该表仅包含IMF成员国中的发展中经济体。小国的人口少于150万，微型国家的人口不超过20万。基于世界银行地图集方法，上中等收入国家的人均年收入在4086美元—12615美元之间；下中等收入国家为1036美元—4085美元；低收入国家为1035美元及以下。该表不包含高收入和发达经济体小国家——巴林、文莱、塞浦路斯、爱沙尼亚、赤道几内亚、冰岛、卢森堡、马耳他、圣马力诺。

成本非常高。如，位于太平洋的萨摩亚和帕劳间的距离相当于美国东海岸到英国的距离。

共同的问题

小国有一个共同的问题：因其小而面临诸多制约。

首先，因为这些国家人口少，因此政府或者企业提供公共物资的固定成本高，几乎没有利用规模经济的余地，而那些大一些的国家则可以。经济学家称之为规模不经济，这将导致公共部门和私人部门的高成本。

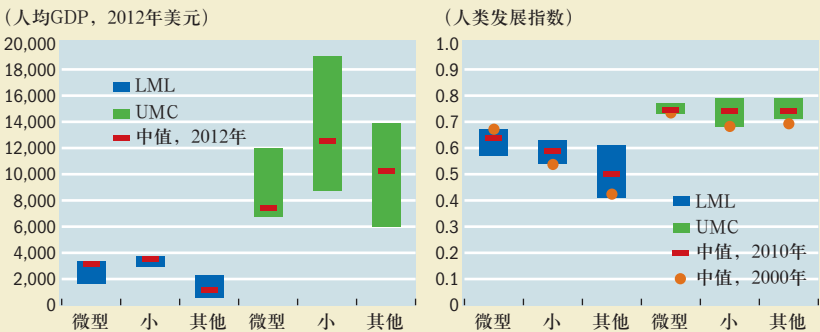
这些国家的小还反映在一系列的宏观经济特性中：

- 生产基地窄：尽管这些国家各不相同——有些以商品出口为主，有些则以服务为主（主要是旅游或金融服务）——但它们全都面临建立一个具有竞争力的经济基础的问题。它们都是在一两种产品或者服务方面具有竞争力，因此容易受到少数行业波动的影响。对于大多数加勒比岛国而言，旅游占到其外汇收入的一半以上。同样，很多太平洋小国的一种产品收入占其出口总收入的绝大部分。例如所罗门群岛，其出口总收入的近一半都来自于伐木。
- 大政府：以政府支出占 GDP 的比重衡量，小国政府比大国的更大。这在一定程度上反映出小国的规模不经济，其导致公共产品和服务的供给成本高于大国。此外，支出中的大部分表现出相对的刚性（如用于常见的自然灾害的费用），或者很难消减（如公共部门人员工资）。而高支出水平往往导致高债务水平（见图 2）。
- 发展不佳的金融部门：约有一半的小国以离岸金融中心闻名。然而，离岸金融中心的金融机构的服务对象一般都是非本国居民。总的来说，其国内金融部门缺乏深度且集中，无法为其居民提供充足的金融服务。金融部门由银行主导，银行的高贷款利率阻碍了投资。同时，由于小国的私人部门规模太小，商业银行通常为政府融资——这使其面临单一借贷者的巨大风险，并丧失稳健性。这也意味着旨在降低债务的经济政策措施非常复杂。例如，在那些严重负债的加勒比国家，商业银行和非银行金融机构持有 2/3 的本国公共债务。而在大国，政府债务通常由无数个人和金融与非金融机构所持有。
- 固定汇率：小国比大国更喜欢将其汇率钉住另

图1

同一标准

小国和微型国家在发展水平上与那些收入相近的大国类似——无论以人均GDP或是人类发展指数衡量，如预期寿命和教育。



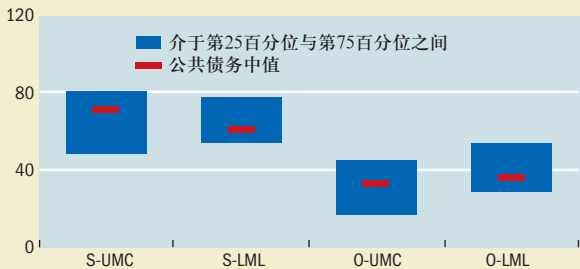
资料来源：IMF，《世界经济展望》数据库；以及世界银行，《世界发展指标》数据库。
注：微型国家的人口不超过20万，小国的人口少于150万。“其他”一类是指那些人口超过150万的国家。LML指下中等收入和低收入国家，其人均年收入低于4085美元。UMC指上中等收入国家，其人均年收入为4086美元—12615美元。这两个图中的柱状所表示的是每个国家组别第25百分位到第75百分位的情况。人类发展指数中，圆圈表示的是2000年的中值，横柱表示的是2010年的中值。2000年的指数包含16个小国的数据。

图2

大借款者

与大国相比，小国的公共债务水平更高。

(公共债务，2011年，占GDP的百分比)



资料来源：IMF，《世界经济展望》数据库；世界银行，《世界发展指标》数据库以及《金融发展与结构》数据库；以及IMF工作人员的计算。
注：S-UMC指上中等收入小国；S-LML指下中等收入和低收入小国；O-UMC指上中等收入大国；O-LML指下中等收入和低收入大国。下中等收入和低收入国家的人均年收入低于4085美元。上中等收入国家的人均年收入为4086美元—12615美元。

一种货币。大部分这类国家都与那些占其出口总收入比重很大的少数大国紧密相连。钉住汇率降低了汇率波动，有助于稳定其出口收入。同时，比起大国，小国需持有更高的储备，以保护本国货币并且防止不利的外部事件对其福祉造成的巨大负面影响。然而，大多数小国的储备低于经过深思熟虑的最佳情况。另外，小国在推行货币政策方面的能力有限。例如，在亚洲和太平洋地区的 13 个小国中，五个没有中央银行。

• 贸易开放：小国的贸易开放程度更高。在相似的政策条件下，小国的贸易与 GDP 比率远高于大国。同时，小国的贸易壁垒也更低。贸易开放程度高使得小

国易受到来自贸易条件（出口价格与进口价格间的关系）的冲击。

此外，小国还面临其他的共同问题。多数小国位于广阔的海洋中，这使其易受自然灾害（如地震和飓风）的冲击。而且，由于太小的缘故，通常其所有人口和整个经济都会受到这些灾害的影响。

自然灾害每年会使加勒比和太平洋地区的微型国家损失其 GDP 的 3%—5%。同时，多数岛国还面临气候变化的挑战。例如基里巴斯，它将可能是第一个因全球气候变化导致极地冰冠融化，海平面上升，致使所有土地被海水淹没而消失的国家。

此外，多数这类国家位置偏远，缺少可耕种土地，使其只能依赖于进口粮食，成本非常高。

受波动主导

在很大程度上，自 20 世纪 90 年代晚期起，小国并未分享到大国的改进的经济增长（见图 3）。大国在 21 世纪头 10 年间的增长远远高于 20 世纪的最后 20 年，其表现胜于小国。有很多原因可以用于解释为什么小国落后于大国——尤其是“人才流失”，尖子们前往大经济体寻找更大的机会。对诸如香蕉和糖之类的出口商品的贸易优惠的取消也阻碍了小国的增长。

但是，这些国家所面临的最显著的问题可能是波动性。小国一直被高度不稳定的经济增长所困扰，这阻碍了长期的增长，使收入不平等加剧，贫困增加。在 21 世纪头 10 年间，小国所经历的经济波动远远高于大国，且增长率更低。它们的经常账户——主要是这些国家出口与进口的差额——的波动明显比处于相

似收入水平的大国要大。这反映出更大的贸易条件波动性，因小国的贸易开放程度更大，因此其对于小国的影响也更大。在财政部门，更大的波动性表现在收入和支出两方面。收入波动性主要表现在对贸易税的

小国并未分享到大国的改进的经济增长。

依赖，它随贸易的起伏而涨落。支出波动性通常与“波诡云谲的”资本支出有关，这些支出旨在应对自然灾害，并且与因治理能力弱而缺乏规则有关。

做到最好

然而，小国能够通过扬长避短来弥补因规模小而带来的问题。总的来说，这些国家应做到以下几点：

- 稳健的经济政策：治疗波动性最有效的办法是通过强有力的政策来预防。例如，可通过减少对贸易税的依赖而降低收入波动性。小国已经开始寻求其他的收入来源，其中很多已成功推行了增值税。在加勒比微型国家，增值税的引入已改变其收入结构并减轻了税款征收。有时，降低支出波动性可通过公共部门改革来实现，这些改革意在增强治理及进行经济体的基本体制改革。对外部门的波动性可通过增加出口和贸易伙伴的多样性来降低。尽管是一个很小的国家，萨摩亚已成功使其出口产品和市场实现多样化——其在 20 世纪 90 年代经历的那场芋头叶疫病表明减少对单一作物依赖的重要性。

除了减少波动性，小国还必须增强稳定性。采取措施加强金融服务，并由适当的法律和监管当局进行小心监管，以确保金融稳定。由于易受到外部冲击，小国应积累充足的储备或预算，以应对潜在灾害及扩大保险覆盖面带来的额外支出。

- 区域一体化与合作：抵消规模不足的一个方法是通过实现区域一体化来建立一个更大的市场。在这方面加勒比地区做得最好。例如，东加勒比货币联盟的区域政府证券市场将整合现有各国证券市场为一个单一的区域市场为目标，帮助开发利用金融市场的规模经济。同样，东加勒比中央银行利用应急费用准备金账户来帮助其成员国渡过包括由自然灾害所引起的经济难关。

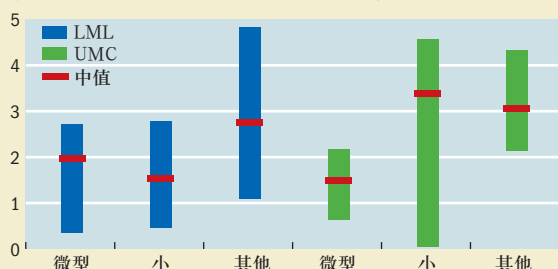
- 融入国际社会：小国也能够融入国际机构并在识别地区问题的通用方法上成为发展伙伴。例如，世界银行已帮助建立一个多国风险池以及针对由自然灾害造成的损失的保险工具。类似地，世界贸易组织的

图3

如何发展

在人均GDP增长方面，小国和微型国家落后于大国。

（实际人均GDP增长，2000—2011年，百分比）



资料来源：IMF，《世界经济展望》数据库；世界银行，《世界发展指标》数据库；以及IMF工作人员的计算。

注：微型国家的人口不超过20万，小国的人口少于150万。“其他”一类是指那些人口超过150万的国家。LML指下中等收入和低收入国家，其人均年收入低于4085美元。UMC指上中等收入国家，其人均年收入为4086美元—12615美元。竖状柱表示每个国家组别第25百分位到第75百分位的GDP增长情况。

贸易援助措施支持与贸易相关的地区性基础设施。国际上通过的债务重组和减免机制，如重债穷国计划和多边减债计划，已经帮助部分小国减轻了其债务负担。对于小国而言，金融援助通常至关重要。不管是应对自然灾害还是其他外部冲击，小国已经使用了一系列 IMF 融资工具，包括一种紧急援助的快速信贷融资 (Rapid Credit Facility)。国际机构能够根据各国的需求提供技术援助以及与之相应的培训，这也许才是最重要的。

最重要的是政策

规模会带来限制，但有效的政策能够帮助小国克服这一困难。例如毛里求斯，这是一个距离非洲东海岸很远的小岛国。在 20 世纪 60 年代，它被诺贝尔奖得主、经济学家詹姆斯·米德 (James Meade) 称为失败的有力候选者。该国依赖单一作物糖，易受贸易条件的冲击，失业率高且缺乏自然资源。但是，毛里求斯向米德证明了他错误的。该国发展成为一个多样化的中等收入经济体，其收入来源于旅游、金融、纺织以及先进技术，当然还有糖。无论以人均收入、人类发展指数或是治理指数衡量，在非洲国家中毛里求

斯都排名靠前。毛里求斯采取的审慎政策加速了它的转型。例如，吸引外国直接投资，以鼓励其工业，以及建立牢固的体系，以支持其增长。

事实上，小国能够克服其脆弱性。■

萨瓦特·贾汗 (Sarwat Jahan) 是 IMF 战略、政策与检查部经济学家，王可是该部研究官员。

本文参考了 2013 年公布的 IMF 董事会文件 “Macroeconomic Issues in Small States and Implications for Fund Engagement”。该文件还有两个补充：“Asia and Pacific Small States—Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks” 和 “Caribbean Small States—Challenges of High Debt and Low Growth”。



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 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

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



位于海地太子港一家汇款中心的人们。

本国以外

拉尔夫·沙米、康奈尔·弗伦坎普

移民向其本国国内家庭的汇款对整个经济仍具有重要影响

侨汇，是指移民将私人收入汇给其本国家庭成员的汇款。对于收到侨汇的家庭来说，这是个好消息。通常，一次汇款有几百美元。侨汇使得可支配收入增加，基本用于消费——食品、服装、药品、居住条件改善以及电气设备等。几十年来，侨汇金额在不断上升（见图1）。侨汇使消费增加，并帮助大量人口脱离贫困（Abdih、Barajas 等人，2012 年）。侨汇也有助于收汇人在经济逆境中维持更高的生活水平（Chami、Hakura 和 Montiel，2012 年）。近期研究表明，侨汇使其本国家庭人员可以少工作，敢于承担有风险的项目（而在没有收到这笔额外收入时，不会承担），或增加对家庭教育和医疗的投资。总而言之，侨汇对收到该款的家庭来说是一种福利。

然而，对单个家庭来说的好事对于整个经济体而言却不一定如此。对于收到侨汇的经济体而言，侨汇是否有益是个重要问题，因为它是流入发展中国家的资金的最主要来源之一。据估计，在 2012 年，工人通过正规渠道向本国汇

款的金额为 4010 亿美元或更多，可能还有几十亿的侨汇是通过非正规渠道转移的。这些资金流动通常与接受侨汇经济体高度相关。例如，在 2011 年，侨汇占一国 GDP 至少 1% 的国家有 108 个，占 5% 或更高的国家有 44 个。有 22 个国家，侨汇占其 GDP 的比重达到 10% 及以上（见图 2）。此外，侨汇基本稳定，且从接受国的角度来说，一般是逆周期的，这有助于缓解经济下行压力。

研究侨汇对整体经济或宏观经济的积极作用或消极作用非常重要。因为决策者和国际组织通常视这类资金流入为经济发展的一个融资渠道，同时，研究汇款是否确实能够推动经济发展，如果能，以何种方式，也是个重要的问题。例如，收到大量侨汇的国家是否能因此发展得更快？本文评估了侨汇对宏观经济的影响，强调管理这些影响的重要性，并为如何引导其发展提出当前政策建议中存在的问题。找到其中的答案并不容易，因为侨汇影响一国经济的途径很多。此外，其最终的净效用取决于侨汇接受者如何使用这部分资金。

政府税收的一个来源

除家庭外，还有一个经济行为主体从侨汇中获益，且其行为对经济具有重要作用，这就是政府。近来，阿布迪、沙米等人（Abdih、Chami 等人，2012 年）指出，将侨汇用于消费本国制造商品和进口商品可以拓宽税基，从而增加营业税、增值税及进口关税等税收收入。换言之，侨汇能够增强财政空间，使一些国家或增加支出，或降低税收，或减税增支并行，以化解近期全球衰退带来的影响。

正如我们所言，侨汇的经济影响部分取决于政府选择如何使用这部分资金。例如，沙米等人（Chami 等人，2008 年）指出的，当侨汇与本国收入之比很高时，国家风险下降，政府可以维持更高的债务水平。确实，IMF 和世界银行（IMF 和 World Bank，2009 年）近期指出，在评估低收入国家能够处理多少债务时，侨汇的显著增加作为一种稳定而逆周期的外部资金来源，其重要性进一步提高。侨汇使国家有更多的举债空间，使政府能利用额外的举债能力为有利于经济增长的投资融资。

另一方面，阿布迪、巴拉哈斯等人（Abdih、Barajas 等人，2012 年）发现，侨汇有损接受国的体制质量，因为政府决定增支或减税的权力更大了。侨汇扩大了税基，使政府拥有了更多资源和分配资源的权力。与此同时，侨汇使政府行为的全部成本变得不透明。侨汇还可能导致道德风险，因为接受国政府腐败的成本更低。接受者也普遍不信任政府，因此，政府纠正其行为的动力更弱。这就使侨汇创造的财政空间用于生产性社会投资的可能性下降。换言之，决定侨汇对整

体经济影响的关系非常复杂，这就是概括侨汇净效用不易的原因。

商业周期

当把商业周期考虑在内，侨汇对于经济产生的复杂影响也是显而易见的。由于侨汇增加了国内家庭消费，其波动可以导致短期产出的变化。但造成经济产出下降的冲击也可能导致在国外工作的人增加向国内汇款，这样，侨汇又发挥了减少产出波动的作用（Chami、Hakura 和 Montiel，2012 年）。

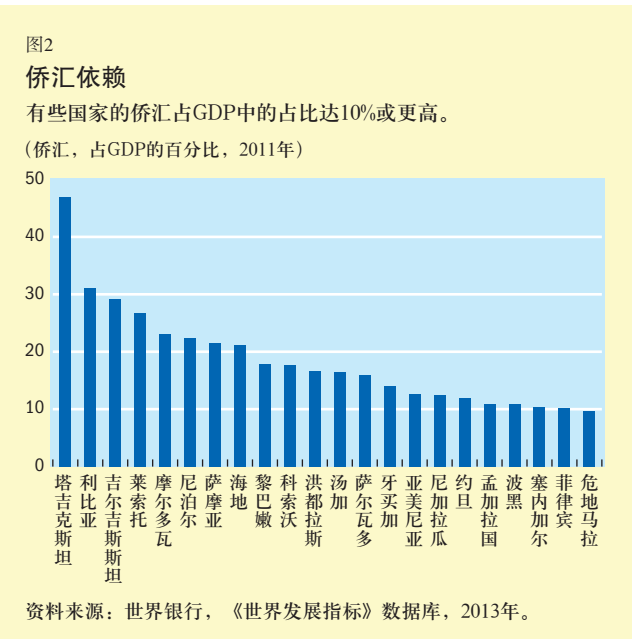
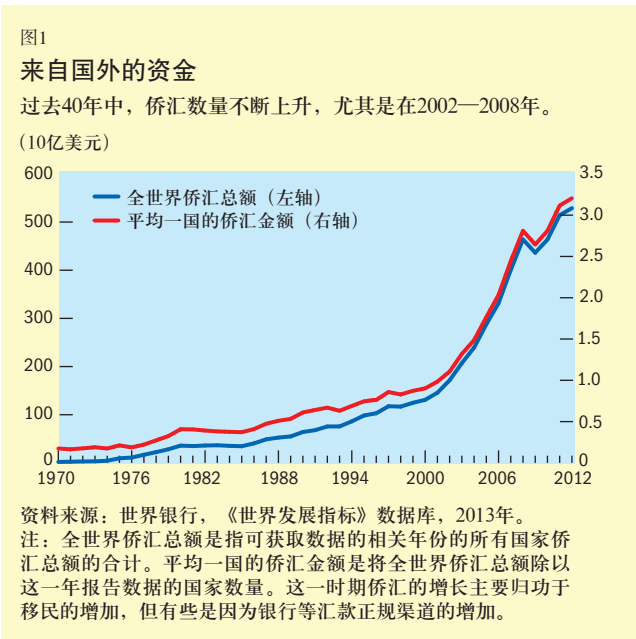
然而，侨汇的增加也削弱了工作的动力，可能导致商业周期波动加剧。

侨汇接受国也受到侨汇来源国经济状况的影响。巴拉哈斯等人（Barajas 等人，2012 年）指出，侨汇增加了寄出国和接受国商业周期的同步性。这一现象在侨汇寄出国经济下行时尤其明显，因为在一般情况下侨汇寄出国比接受国更加富裕。

所以，情况复杂，效果不一。侨汇确实刺激了消费，并帮助一些经济体减弱了衰退和增长的波动。但对于其他经济体而言，侨汇可能使经济下行时工人留在国内，同时一些发展中经济体的商业周期与侨汇寄出国的商业周期密切相关，从而加剧了商业周期的严重性。

侨汇与增长

过去几十年中，对侨汇研究最多的角度便是其对经济增长的影响，部分原因在于该问题的政策重要性，还有部分原因在于侨汇在很多方面对经济增长有着复



杂的影响。在针对该问题组织的大规模、多样化的研究中，一种比较有价值的研究方法是增长计算研究法，这种方法是研究侨汇对资本积累、劳动投入增加及全要素生产率（TFP）增长的作用。TFP 是指核心增长，不是指劳动力、资本等传统要素的增加，而是包括技术和金融等要素。

资本积累：侨汇可以从多方面影响接受国的资本积累率。首先，侨汇可以直接为投资融资。侨汇流入也可以改善国内家庭的信用，有效提高其举债能力，从而使投资更为便利。侨汇也可以降低贷款人要求的风险保证金，因为侨汇降低了产出的波动。

但如果侨汇被视为永久性收入，国内家庭可能将其用于支出而非储蓄，这将严重影响侨汇用于投资。事实上，用于投资的侨汇金额将会比较低。例如，流入中东和北非地区的侨汇促进了对国内和国外商品的消费，而很少用于投资。此外，许多家庭将节省下来的侨汇用于购买不动产等，而这类资产通常不会增加资本存量。

侨汇使家庭中的青少年得以继续读书，而不必为了增加家庭收入去工作，所以有助于提高所谓的人力资本。例如，菲律宾和墨西哥的经验表明，接受侨汇促使入学率提高。然而，如果进行额外的教育仅限于使侨汇接受者移民国外，那么这对本国经济增长的效果将甚微。

劳动力增长：侨汇也有可能通过影响劳动投入的增长率来影响经济增长。侨汇影响劳动力投入的一个渠道是劳动力参与率，即正在工作或寻找工作的人口占总人口的百分比。但需强调一点，其作用是负面的。侨汇接受者拿到汇款后可能会减少工作，同时还能保持同样的生活水平，无论远在他乡的汇款人期望该汇款如何使用（如增加家庭消费或投资）。有很多这种负面影响的实际例证，学术领域也在研究这种负面效果。所以，侨汇似乎拖累了劳动力供给。

全要素生产率：研究者发现侨汇可影响 TFP 增长的两条主要途径。首先，侨汇可以改善国内金融中介（将资金从储蓄者转移到借款者），因此可以提高投资效率。也就是说，侨汇可能影响接受方的正规金融体系分配资金的能力。例如，当金融市场相对不够发达时，小金融部门会有许多信贷限制，而侨汇可以使这种限制放松，因此可能影响 GDP 增长。此外，无论金融部门的发展情况如何，侨汇可能使通过银行体系流入国内的资金增加。这样，会导致金融发展水平的提升，从而通过金融中介规模经济的提升来推动经济增长。

侨汇可能影响 TFP 的另一途径是汇率。巴拉哈斯等人（Barajas 等人，2011 年）已经指出侨汇如何能导致真实汇率上升，进而使接受国的出口竞争力下降。出口行业或公司可能正在向其他经济部门转移技

术，或向本国其他公司提供了提升价值链水平的机会，例如制造业。因此，如果由于汇率变化（由侨汇所致）导致公司竞争力下降，那么这些公司就会面临缩小规模或倒闭的压力，而其对生产率的有利影响也会下降。

许多人试图估算侨汇对增长的影响。沙米、弗伦坎普和扎扎（Chami、Fullenkamp 和 Jahjah，2005 年）最早进行了这方面的研究，发现国内投资和私人资本与增长存在正相关关系，同时侨汇占 GDP 的比例与增长的相关度很低，或者甚至存在负相关关系。此后，在此方面的许多研究，其主要结论相去甚远。有些研究发现侨汇有利于经济增长，而有的则认为对经济增长有副作用，还有的认为没有显著影响。研究发现，侨汇对增长存在的积极作用是有条件的，侨汇要促进经济增长还必须具备相应的其他要素。例如，有些研究发现侨汇只有在社会体制得到更好发展的情况下才能促进经济增长。

也许最令人失望的是，到现在还没有关于侨汇促进经济增长的成功案例：没有一个国家，其侨汇推动经济增长对其发展产生重大影响。尽管有些国家的侨汇长期超过 GDP 的 10%，但没有一个国家，其侨汇对经济发展起到了巨大的推动作用。而需要注意的是，研究者也没有找到清楚而一致的证据证明资本流入和官方援助等其他资金流入能够提高经济增长、促进发展。

侨汇何去何从？

侨汇对宏观经济影响的一系列证据反映了其在一国经济中扮演的角色。首先，侨汇对接受国的积极作用显而易见，其有助于摆脱贫困，防范经济不景气。其次，侨汇对经济的影响有诸多途径。再次，这些途径中没有一个是能保证在任何时候都发挥积极作用，也就是多种经济和社会条件决定了某一途径影响力的积极程度和重大与否。最后，很多途径还存在相反或冲突的经济作用。

现实给希望将侨汇发展潜力最大化的决策者带来挑战。为充分利用侨汇，政府须强化或者疏通渠道，让侨汇有利于整体经济，同时对其他渠道加以限制或削弱。这项工作具有挑战性，不仅因为经济学家仍没有完全理解侨汇对经济产生影响的所有途径，更是因为这项工作可能使决策者和家庭陷入冲突，因为利用侨汇的方式各有不同。但是，仍然存在一些前景积极的方式。

任何一个希望更好利用侨汇的国家都必须研究侨汇接受者实际如何使用汇款。至关重要的一点是，决策者应了解阻碍侨汇用于促进发展方面的各种具体困难，以及了解哪类有利于发展的活动（如教育、商业创业

或投资等), 侨汇接受者最愿参与。将侨汇用于发展存在的障碍和机遇也因各国具体经济、社会和法律环境而不同。

决策者必须充分利用侨汇创造的财政空间, 增加对社会体制和公共基础设施的投资。例如, 因侨汇而产生的税收增加可以用于为提高公务员的职业水平、

侨汇只有在社会体制得到更好发展的情况下才能促进经济增长。

加强法制社会等倡议融资。此外, 政府还可以充分利用举债能力, 为完善基础设施融资。对乡村各层次的金融体系进行升级也是侨汇可以利用的领域, 包括支付体系的完善, 银行服务的获得以及金融素养的提升等。

决策者须设计合理的方案, 及时对个体家庭的需求作出反应, 并为家庭有效利用侨汇提供适当的激励机制。另一个将侨汇收入引向促进增长投资的途径是, 推动侨汇收入成为私人贷款担保, 为生产性投资融资。此外, 政府可以对教育和商业贷款进行补贴, 侨汇则作为担保。决策者须与侨汇接受者和寄出者密切沟通, 保障所做工作有效。

随着全球化的深入和人口结构的变迁, 如发达经济体劳动力的老龄化等, 未来侨汇的规模和重要性都会上升。侨汇能够改善接受家庭的福利, 应予以鼓励。但为了对侨汇接受经济体有更多帮助, 政府应设计合理政策, 促进侨汇增加, 提高其有益作用, 同时控制或弥补其副作用。充分发挥侨汇的价值需要本国政府作出大量思考和努力, 也需要国际组织的援助。例如, 评审政府和制度质量是 IMF 年度磋商中的例行部分。侨汇的激励效果表明, IMF 所做的评审对侨汇接受经济体具有尤其重要的作用。各国应继续努力, 使本国的发展战略与侨汇实际发挥的作用相符合, 以提高侨汇用于促进发展、提高增长的机率。■

拉尔夫·沙米 (Ralph Chami) 是 IMF 中东和中亚部部长, 康奈尔·弗伦坎普 (Connel Fullenkamp) 是杜克大学的经济学教授。

参考文献:

Abdih, Yasser, Adolfo Barajas, Ralph Chami, and Christian Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia," IMF Working Paper 12/104 (Washington: International Monetary Fund).

Abdih, Yasser, Ralph Chami, Jihad Dagher, and Peter Montiel, 2012, "Remittances and Institutions: Are Remittances a Curse?" World Development, Vol. 40, pp. 657-66.

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Christian Ebeke, and Sampawende Tapsoba, 2012, "Workers' Remittances: An Overlooked Channel of International Business Cycle Transmission?" IMF Working Paper 12/251 (Washington: International Monetary Fund).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Dalia Hakura, and Peter Montiel, 2011, "Workers' Remittances and the Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence," *Economia*, Vol. 11, pp. 45-94.

Chami, Ralph, Adolfo Barajas, Thomas Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gapsen, and Peter Montiel, 2008, Macroeconomic Consequences of Remittances, IMF Occasional Paper 259 (Washington: International Monetary Fund).

Chami, Ralph, Connel Fullenkamp, and Samir Jahjah, 2005, "Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?" IMF Staff Papers, Vol. 25 (Washington: International Monetary Fund).

Chami, Ralph, Dalia S. Hakura, and Peter J. Montiel, 2012, "Do Worker Remittances Reduce Output Volatility in Developing Countries?" *Journal of Globalization and Development*, Vol. 3, pp. 1-25.

International Monetary Fund, and World Bank, 2009, A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework (Washington).



信贷体现的实力

健康的资产负债表有助于银行在危机期间保持对经济放贷的规模

杜梅·卡潘、卡梅利娅·米诺

最近的全球金融危机遗留下来的最大影响，也许是金融监管为废除旧有监管标准、实施新标准所做出的努力。

危机前，发达经济体的银行，用当时监管框架中的一些指标来衡量似乎是健康的。现在出于对此种情况的担忧，提出了新的监管标准，并依然处于建议阶段。例如，大多数银行为达到旧有监管标准——拥有充足的资本金，充足的资本金是对冲金融机构风险、防止金融机构破产的缓冲器。这使人们误认为银行体系能够承受经济环境的恶化，实际上并非如此。

金融危机令许多资产负债表看似健康的银行陷入破产、被并购，或政府出手提供紧急援助。随着经济不确定性的增加以及消费者对商品和服务需求的下降，银行体系发放信贷的规模下降。由于商业运营和发展需要信贷支撑，无法获得信贷使得全球金融危机引发的经济下行进一步加速。

如果监管资本等一系列显示银行处于健康状态的指标在危机前没有发出预警，是否意味着决策者、监管者和经济学家选取的指标并不合适？如果是这样，他们应关注哪些指标呢？银行资产负债表健康状况的新监管定义应是什么？为解决这些问题，我们来看看

一些新的监管标准，其中多数标准都已包含在由国际银行业监管委员会于2010年提出的巴塞尔协议III的监管框架中了（BCBS，2010年）。那么，我们将近期金融危机中银行的放贷情况与表示银行健康状况的一些指标联系起来进行研究。

新思想

巴塞尔协议III框架在判断银行健康状况时采取了新的思想。协议修改了对银行资本金的旧有要求，提出银行健康的新指标，尤其是那些能够反映银行流动性状况，即银行快速获得现能力的指标。监管者希望下次在负面冲击影响金融体系时，银行能够更富有弹性。也就是说，其作为金融中介的功能，即将存款者的储蓄转化为企业和其他借款人的信贷，能够尽量保持。这样，经济下行的时间会缩短，社会所承受的痛苦会少一些。

学术界和决策层对巴塞尔协议III所提建议恰当与否掀起了热烈的讨论（例如，Hanson、Kashyap和Stein，2011年；Blundell-Wignall和Atkinson，2010年）。经济学家和监管者渴望了解，在理想状态下，如果当

时巴塞尔协议 III 中的监管措施能够实施, 银行是否能够更好地抵御近期的危机。不幸的是, 这个问题没有确定的答案, 因为其中涉及需对某些没有发生的事情进行评估, 即经济学家所谓的反事实推理。

我们可以提出的更为简单且能提供答案的问题是, 用巴塞尔协议 III 监管措施的视角来评估危机前银行的健康状况, 是否有助于将那些能够更好地为经济提供信贷的银行与不能提供的银行区别开来? 最近, 我们探讨了危机前普遍采用的银行健康状况指标与危机中银行信贷供给规模的联系 (Kapan 和 Minoiu, 2013 年)。

虽然巴塞尔协议 III 框架解决了银行运作中面临的许多问题, 但为了评估银行的实力, 我们只关注在资本金和流动性方面提出的监管标准, 以评估被监管机构严密监测的、在 2007—2008 年金融市场动荡中影响金融脆弱性的一些指标。目标是将这些指标与银行在本次危机中的信贷供给实际联系起来。

我们考察了流动性的两个方面, 即银行融资来源的稳定性和所持资产的市场流动性。大家普遍承认, 传统存款比通过市场借债筹资更具稳定性。批量融资, 正如其名称一样, 在市场承压时将迅速逃离, 贷款者抑或停止发放新贷款, 抑或拒绝继续发放原有贷款 (Ivashina 和 Scharfstein, 2010 年)。批量融资在巴塞尔协议 II 中没有受到监管。

这就表明, 一个银行对金融市场冲击具有脆弱性的一个指标是其非存款负债的规模 (表示为占总负债的比例), 即银行对以市场为基础融资的依赖性的衡量指标。全球金融危机前, 银行对批量融资的依赖性日益上升 (见图 1, 上图), 因此, 银行由融资成本和可得性大幅震荡引发的脆弱性也不断上升, 正如 2007—2008 年那样 (见图 1, 下图)。银行资产负债表中第一个衡量指标便是银行对市场融资, 而非存款的依赖度。

应对金融风暴的弹性

在巴塞尔协议 III 框架中, 衡量银行对融资市场动荡弹性的指标是净稳定资金比率 (NSFR), 这是一个综合考虑了银行资产负债表中资产和负债两方面流动性的复杂指标。该指标是我们衡量银行健康状况的第二个指标。NSFR 并不像前面的衡量指标一样, 从一个概括的角度来衡量银行融资来源稳定性, 而是从银行资产的市场流动性角度衡量。例如, 持有高流动性债券的银行可以更加依赖市场融资, 因为在市场面临压力的情况下, 银行可以轻易地获得其所需现金。而持有最低流动性资产的银行对存款的依赖度要高于并不稳定的市场融资。作为衡量资产负债表健康状况的指标, NSFR 能够提示监管者关注银行体系由银行资产和负债融资的流动性状况导致的潜在脆弱性的累积。

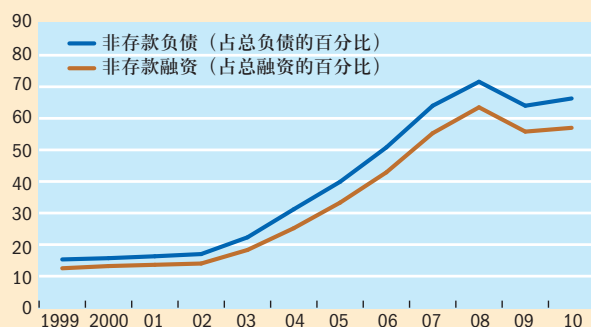
第三个衡量资产负债表状况的指标是银行的资本金, 尤其是所谓的资本比率, 该指标是衡量资本与银行资产价值的相对比率。比率越高, 银行的弹性越大, 也就能够更好的发放贷款, 且破产的概率更低。

监管者通常认为, 银行资本金最基础的形式为股东权益, 即股东 (银行的最终所有人) 投资, 股东权益也可用于弥补损失。然而, 巴塞尔协议 II 在定义资本金监管方面没有严格的规定。例如, 该协议允许银行将信誉计算在内, 这是用于表示银行的票面价值和银行实际出售所得的价值之间差异的模糊概念。如果银行信誉较高, 则能够使一个银行的资本金提高, 进而提高资本比率的分子, 但信誉不能用于弥补损失。监管者也试图评估银行如果必须出售资产时所面临的

图1

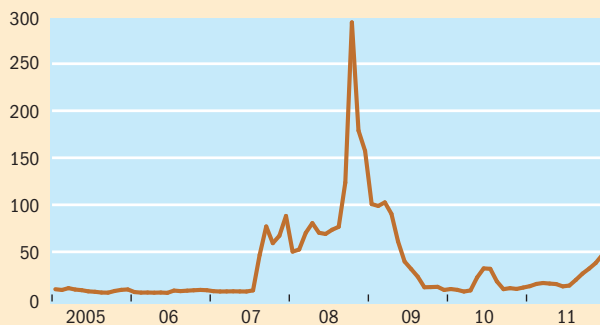
融资外逃

在最近的全球金融危机前期, 银行对以市场为基础的融资渠道的依赖度日益上升。



但融资成本变得奇高, 甚至在2008年投行雷曼兄弟破产后以及市场承压的情况下根本融不到资。

(三月期美元LIBOR-OIS利差, 基点)



资料来源: 作者基于迪罗基贷款分析、Bankscope和彭博社数据的计算。

注: 上图说明作者的样本银行在1999—2010年间批量融资的平均水平。下图说明了三月期美元伦敦同业拆借利率 (LIBOR) 与隔夜指数掉期 (OIS) 之间的差额, 以此代表2005—2011年期间货币市场的压力状况和资本的可得性 (数值越高表明市场压力越大, 资本可得性越低)。LIBOR美元指伦敦从业的主要银行举借短期美元债务所付利率。OIS基于央行的政策利率, 如美联储的联邦基金利率。



潜在损失，并通过加权资产反映市场出现压力时银行可能遭受的损失。这在巴塞尔协议 II 中是允许的。由于资本金的价值可能高于实际，该比率的分母也可能由于低估了资产风险而增加，例如，如果将一些 AAA 评级债券等资产视为没有风险，那么刚刚爆发这次的危机便证明事实并非如此。

巴塞尔协议 III 从两个主要方面对资本监管进行了改革。虽然该协议没有放弃风险评估方法，但通过考虑本次全球金融危机中不同种类资产的表现，对各类资产的风险进行重新定义。此外，有资格成为该比例分子的资本工具也减少了，如银行信誉等之前被认为可能提高资本金的指标也被排除在外。巴塞尔协议 III 提议不仅要明确资本的定义，将资本范围缩小为有很强吸收损失能力的资本工具，同时也提高了最低要求标准，以保证银行能够更好应对大规模金融冲击。巴塞尔协议 III 也引入了资本充足率这一简单的概念，通常为简单的杠杆率，即股东权益与总资产（非风险加权资产）的比例的反比。该指标仅指高质量资本，与根据风险状况算出的加权资产相关的综合资产状况无关。

分析中，我们使用了传统和新的两个资本比率，包括非加权资产和加权资产相关的两种吸收损失能力不同的指标。

为理清银行资产负债表健康状况与银行信贷之间的关系，我们收集了银团贷款市场运作中许多银行的贷款发放和资产负债表信息。银团贷款，是由几个银行组成的集团一起向企业或政府发放的贷款，代表了大量的跨境融资来源，尤其对于新兴市场国家的借款人来说更是如此。我们的数据包括了 2006—2010 年来自 55 个国家的 800 家银行的数据，这 800 家银行向 48

个国家的公司和公共机构发放贷款。我们汇总了某些国家具体行业个人借款者的借款情况。例如，我们选定的行业有德国的金属业、钢铁业，西班牙的建筑业，土耳其的电信业以及美国的医疗保健业。

危机之前与之后

由于 2008 年投行雷曼兄弟破产被大家认为是全球金融危机爆发的最重要的导火索，所以我们关注该事件前后银行信贷的变化情况。我们尤其对比了每个国家具体行业从一些银行所受贷款的情况，这些银行依赖批量融资的程度不同。该方法使我们能够解释借款人可能减少对银行信贷的需求，同时银行减少贷款供给规模这一现象。我们发现，对批量融资依赖程度更低且最终在 2007—2008 年受金融部门冲击影响更小的银行，较其他银行更能保持信贷供给（见图 2，上图）。我们尤其发现，非存款融资的比例若提高一个百分点，将导致银团信贷供给下降 0.7%—0.9%。

当考察 NSFR 与银行信贷供给关系时，会出现类似的情况：危机前 NSFR 更高的银行，也就是融资来源更稳定的银行，在危机期间其贷款的增长率更高（见图 2，下图）。我们发现，危机期间 NSFR 每增加 1%，贷款将增加近 0.5%。

我们还发现，资本雄厚的银行，其市场融资与贷款供给之间的负相关关系更弱。对于流动性冲击脆弱性更高的银行，如果其股东权益形式所持的资本相对于总资产的比例更高，也就是拥有的最高质量资本更多，那么这些银行减少信贷供给的规模比其他银行更小。

我们估算，非存款融资与总融资的比例每提高一个百分点，信贷供给则下降 0.7%—0.8%。但如果银行拥有的高质量资本规模较高，那么信贷供给下降可能会被部分抵消。样本中，普通银行的资本占其资产的比例为 6.9%。该比例每增长一个百分点，其对信贷的不利影响将下降 10%。这表明，资本在保护银行抵御破产风险中发挥了更大的作用。而且，在渡过本次金融危机的银行中，危机前资本较为充足的银行还在继续向企业放贷。重要的是，只有在资本以与巴塞尔协议 III 定义最为接近的变量衡量时（例如简单的杠杆率），且监管资本定义并非巴塞尔协议 II 中的定义，资本的作用才会下降。

我们发现，在金融部门冲击向实体经济传导中，资本可以发挥减小冲击的作用。这一发现有助于正确看待近期关于银行业监管成本与收益的讨论。尤其是，许多人认为新的监管要求，包括对资本监管要求等，将损害银行作为金融中介的职能，削弱了其放贷能力。如果确实如此，新监管要求可能使经济复苏放缓。但

我们的分析表明，当银行体系的资本充足时，信贷紧缩并没有那么严重。结果是，正常时期的监管成本比较高昂，但在危机期间，能发挥很好的作用，正如保险合同一样。

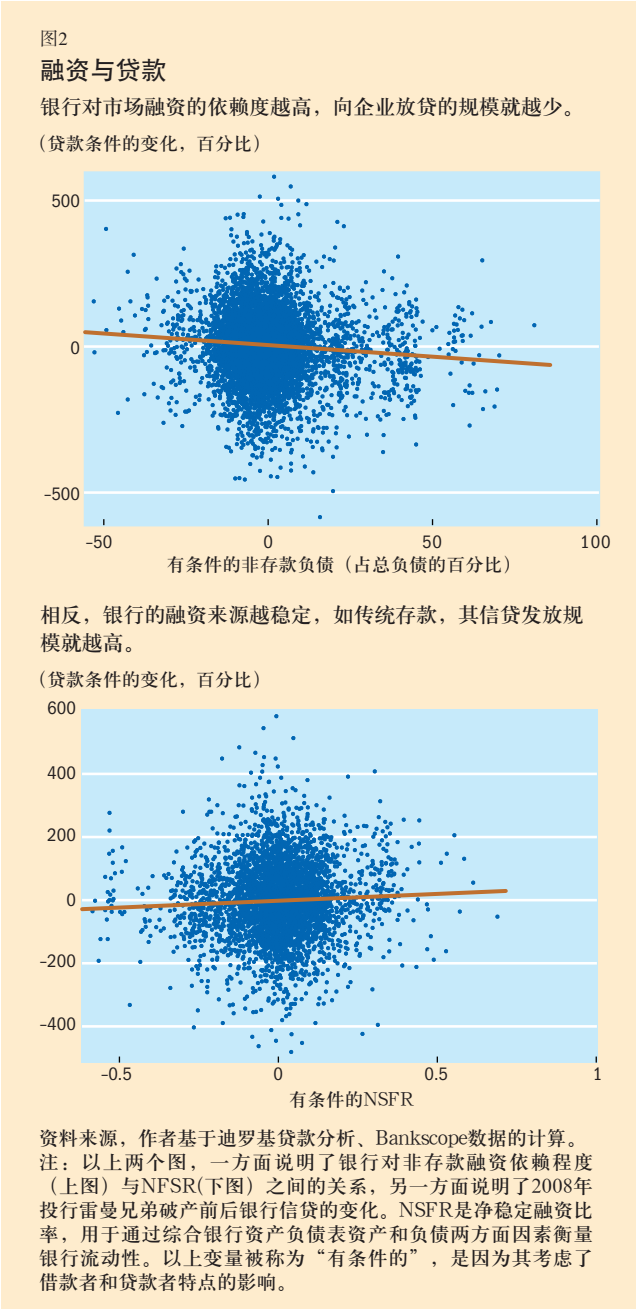
下次危机

最近的全球金融危机说明，评估银行金融健康状况及其对经济冲击的弹性并不是一件简单的事情。危机后，为更好监测、监管银行体系，监管重点主要集中在重新反思对银行健康状况的定义。然而，新提出

的标准的效果如何，只有在下次金融危机中才能得到验证。

资本雄厚的银行，其市场融资与贷款供给之间的负相关关系更弱。

我们通过新旧两个指标，分析了银行资产负债表健康状况与银行在危机期间放贷情况的联系。我们发现，为加强金融监管，巴塞尔协议 III 框架中提出的指标有利于将 2007—2008 年金融危机后能够保持对企业放贷规模的、较为健康的银行与减少放贷规模的、不太健康的银行区别开来。这使我们对新监管水平能够创建一个更加安全、更富弹性的银行体系充满信心。■



杜梅·卡潘 (T ü mer Kapan) 是房利美的资产组合风险管理经理，卡梅利娅·米诺 (Camelia Minoiu) 是IMF研究部的经济学家。

参考文献：

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2010, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, BIS Report (December). www.bis.org/publ/bcbs188.pdf

Blundell-Wignall, Adrian, and Paul Atkinson, 2010, "Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity," *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2010, No. 1, pp. 1-23.

Kapan, Tümer, and Camelia Minoiu, 2013, "Balance Sheet Strength and Bank Lending during the Global Financial Crisis," *IMF Working Paper 13/102* (Washington: International Monetary Fund).

Hanson, Samuel G., Anil K. Kashyap, and Jeremy C. Stein, 2011, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 1, pp. 3-28.

Ivashina, Victoria, and David Scharfstein, 2010 "Bank Lending during the Financial Crisis of 2008," *Journal of Financial Economics*, Vol. 97, No. 3, pp. 319-38.

政策延续的其他方式



胡安·C. 萨拉特

《财政部的战争》

新一轮金融战争爆发

公共事务出版社, 纽约, 2013年, 336页, 27.99美元(精装)。

《财政部的战争》(Trasury's War)一书介绍了美国政府如何在十年内利用美国的金融与经济实力获取战略利益并改变冲突平衡的故事。作者胡安·萨拉特(Juan Zarate)是讲述这个故事的不二人选: 在2001年9月11日美国遭遇恐怖袭击的几个月前, 年轻并善于交流的萨拉特加入了布什政府的财政部, 此前, 他曾担任过检察官一职, 具有反恐资质。之后, 萨拉特晋升为了副国家安全顾问。

萨拉特亲自参与了书中提及的众多事件, 其中包括反恐战争、美国入侵伊拉克、遏制朝鲜和伊朗拥有核武器, 以及摧毁利比亚的卡扎菲政权和叙利亚的阿萨德政权。

自9·11事件之后, 金融与经济制裁和金融情报的重要性日益突出, 并成为了美国国家安全军械库的有效工具。萨拉特将此归因于几大因素, 其中包括金融市场的全球化以及美元在国际贸易中发挥的核心作用。

萨拉特在书中暗示, 财政部的很多法定权力在管理前期就已制定, 但他明确表示, 9·11事件之后, 美国政府愿意冒险并采取之前一直被认为争议太大的举措。早些时候, 财政部部长保罗·奥尼尔(Paul O' Neill)曾教导手下, 即使对那些事实依据不足的事件, 也要实施制裁: 其中一个案子涉及从事汇款业务的瑞典籍索马里人士, 这次制裁导致瑞典政府向美国提出人权抗议, 另一次制裁则导致欧洲法院做出无效裁决。

但是, 近期激进举动的最佳例证当属向环球同业银行金融电讯协会(SWIFT)秘密发送目标传票索要信息。这是一家全球安全金融信息服务提供商。这一传票计划完全合法并受到严格管理, 但在2006年被曝光之后, 就难以为继了。

许多观察家都注意到, 如果不采取军事行动, 制裁方案是为数不多的遏制朝鲜与伊朗实施核计划的选择之一。尽管萨拉特以一个极具说服力的案例论证这些举措对目标政权的确产生了影响, 但制裁方案能否有效改变或在多大程度上改变这些政权的计划则是一个次要且有待讨论的问题, 而萨拉特也未在书中给出明确答案。

相反, 萨拉特以第一人称且富有人性化的叙述向读者介绍了政策制定的方法, 政策制定者的动机以及他们的感受。他描述道, 美国发动阿富汗战争后不久, 为了帮助美国军事与情报机构利用古老的哈瓦拉体系处理货币交换问题, 他和财政部的一些政策制定官员乘坐军用喷气式飞机飞赴喀布尔。他们西装革履、手提公文包, 但却感到与当时场合格格不入, 这令他们浑身不自在。

国土安全部的成立使财政部的海关服务局与特勤局的权力遭到剥

夺。在国土安全部成立之后, 萨拉特及其在财政部的执法同僚迫于压力不得不证明这两个机构对国家安全的重要性。他们挑选了一些“流氓”银行, 对其实施制裁, 以此做出证明。这些银行均参与了制裁逃避者、毒品走私犯及恐怖组织的洗钱活动。之后, 尚未正式就职的奥巴马总统公布了让利维(Stuart Levey)执掌财政部的决定, 财政部也随后出台了策略, 这个策略得到了落实并获得了成功。布什执政期间, 利维是财政部伊朗制裁计划的代言人。

萨拉特在这本书中假定多数人并不知道财政部的作用和权力, 这些权力包括实施制裁; 提取和分析银行金融情报; 就金融监管、信息共享的全球规范或这些行动如何帮助美国实现目标进行谈判。萨拉特在书中恰到好处地简要介绍了经济制裁简史, 他从公元前432年的伯罗奔尼撒战争讲起, 一直延续至克林顿政府对米洛舍维奇政权、哥伦比亚毒品走私贩、黎巴嫩真主党以及20世纪90年代对基地组织实施的定向制裁。

在书的结尾, 萨拉特从更广的角度对自己和同事在9·11事件之后的十年间所制定的政策的意义进行了反思。尤其值得一提的是, 他暗示道, 《财政部的战争》开启了潘多拉之盒, 同时, 美国的经济与金融业可能会遭受他国经济与金融业类似举措的冲击。如果《财政部的战争》真能如萨拉特所言一般有效, 那么萨拉特的警告也会受到重视。

乔迪·迈尔斯
(Jody Myers)

IMF 法律部助理法律顾问

与时俱进



史蒂芬·贝尔、冯辉

《中国人民银行的崛起》

哈佛大学出版社，马萨诸塞州坎布里奇，2013年，384页，55.00美元（精装）。

从某种意义上而言，中华人民共和国央行——中国人民银行是全球最大的央行。据英国渣打银行评估，2012年年底中国人民银行的资产负债表总额达到4.5万亿美元，高于欧洲央行（3.5万亿美元）和美联储（3万亿美元）。与上述两家央行及其他主要央行（如英国银行和日本银行）相比，中国人民银行在众多方面都非常出色。该行成立于1948年，历史相对较短，但却创下了在最短时间内实现大型经济体结构转型的世界历史纪录。最重要的是，按照本书作者的观点，中国人民银行的发展依托于中国这样一个已实施市场经济改革但又保留权威政治体制的经济体。

在《中国人民银行的崛起》（*The Rise of the People's Bank of China*）一书中，作者史蒂芬·贝尔（Stephen Bell）和冯辉（Hui Feng，音译）讲述了两个重要故事：首先是中国人民银行在中国政治体制中的演变，其次是其与中国和全球经济体之间

的关系演变。中国金融体制与经济已发生重大变化，当今情况也与亚洲金融危机时中国所面临的挑战以及中国改革开放时的情况不可同日而语，而这些都很容易被人遗忘。本书的第二部分以该行当前面临的两大重要议题为例，按照时间顺序清晰地探讨了中国的资产价格和外汇政策。但是这一部分的目标是介绍该行如何应对接踵而至的挑战，而非评估其过去的业绩或可能实现的业绩。

本书的前半部分以体制描述为重点，这对一般读者而言可能会有点难度。但这部分却提供了有用的视角，即中国的经济开放不仅要求中央减少集中规划，还要求中央采取前瞻性的监管举措。中国需要汇聚力量支持改革，这是中央将经济决策权下放给各省的原因之一，这一权力下放现已成为中国经济战略的一个重要组成部分，而这个战略的缘起也已广为人知。此外，本书还用一个人人皆知的框架探讨了央行是否以及为何需要独立运作的问题（经济学家已对此做出全面解释）。

然而，由于以体制而非宏观经济为重点，作者有时会夸大中国央行的演变历程，并将更有可能成为应急措施的银行政策作为银行灵活性的证明，或作为中国政治体制的产物。比如，中国人民银行在货币运营中设定了信贷与货币总量及利率的量化目标，而发达经济体的央行则一般会将重点放在一个单一的政策利率，而这个利率会影响短期的货币市场。

但是，中国央行的做法在一些国家中却非常普遍，这些国家的共同特点是金融体系的流动性非常强，而这与他们的政治倾向无关。在中国这样一个银行利率受到监管的经济体中，仅采用央行的借款利

率几乎不可能实现货币政策的目标。因此，其他新兴市场的经验或许可以起到一个很好的对比作用，而且，由于中国对金融体系的监管力度比任何其他大型新兴市场都更为严格，这些经验有助于中国知悉自己的差距。此外，两位作者将中国界定为一个过渡经济体而非新兴经济体的做法也比较过时，或者更确切地说，这种界定反映了作者的学术态度，更看重政治形势而不是经济形势。20年前，中国或许与欧洲和中亚那些主张改革的国家相似，但现如今，在这些国家中，有11个已经加入了欧盟，而中国则成为了全球工业生产与贸易的中心，所以这种界定似乎不太确切。

中国人民银行在众多方面都非常出色。

中国人民银行在全球的形象日益高大，这自然反映出世界对全球第二大经济体的兴趣日渐浓厚。这本书或许会令一些人士感到失望，这些人士希望以前瞻性的手法评估中国经济的走向，并评估中国人民银行将如何继续界定自身在影响力日益突出的中国所发挥的角色。然而，鉴于中国历史与众不同且面临各种挑战，对于那些希望了解中国央行如何在中国独特的体制结构中进行演变的人士而言，这本书会是不错的选择。

詹姆斯·P. 瓦尔希
(James P. Walsh)

IMF 亚洲及太平洋部高级经济学家

系列研讨会



2013年会

世界银行集团
国际货币基金组织
华盛顿特区

全球性挑战

全球性对策

10月8—13日，华盛顿特区



我们诚邀您参加将在华盛顿特区举行的2013年年会，会议包括一系列主题不同的精彩研讨会。内容涵盖：如何采取全球性的措施，以消除极端贫困；全球合作，以促进就业和增长及管理风险；维持发达和新兴市场经济体、前沿经济体以及脆弱国家的经济增长；继续将包容性增长作为共享繁荣的基础；应对非常规货币政策的跨国溢出效应；使经济活动与气候行动保持一致；以及为了发展而管理风险。我们的研讨会汇集了思想领袖和政策专家，共同探讨影响全球经济和全球发展的议题。我们希望能够听到您的观点，请通过推特（账号#WBLive以及#IMFmeets）加入我们。



——世界银行集团行长，金镛

——IMF总裁，克里斯蒂娜·拉加德

欲知更多信息，请登陆 <http://pos.bankfundmeetings.org/>



Finance & Development, September 2013 -Chinese \$8.00



MFICA2013003