



FINANCE and DEVELOPMENT

2015年9月号

美国劳动力市场不尽如人意

金融压力测试

萨比娜·阿尔基尔VS贫困

# 金融与发展

# 拉丁美洲

## 寻找自己的基石



Jeremy Hayden

主编

Marina Primorac

责任编辑

Gita Bhatt

James L. Rowe, Jr

Jacqueline Deslauriers

Rani Vedurumudi

Hyun-Sung Khang

Simmon Willson

Natalie Ramirez-Djomena

高级编辑

Maureen Burke

Bruce Edwards

Christopher Coakley

助理编辑

Lijun Li

印刷/网络产品专员

Sara Haddad

社交媒体经理

Niccole Braynen-Kimani

高级编辑助理

Meredith Denbow

编辑助理

Luisa Menjivar

创意主管

Michelle Martin

美术设计

编辑顾问

Bernardin Akitoby

Thomas Helbling

Bas Bakker

Laura Kodres

Helge Berger

Gian Maria Miles-Ferretti

Paul Cashin

Inci Otker-Robe

Adrienne Cheasty

Laura Papi

Luis Cubbedu

Uma Pamakrishnan

Alfredo Cuevas

Abdelhak Senhadji

Marcello Esteveao

Janet Stotsky

Domenico Fanizza

Alison Stuart

James Gordon

Natalia Tamirisa

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 2015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

### 拉丁美洲：寻找自己的基石

#### 6 前路未卜

继十年的社会和经济进步之后，拉丁美洲开始面临挑战

何塞·安东尼奥·奥坎波

#### 12 直言不讳：明确的方向

对未来经济前景充满信心是拉丁美洲成功的关键

亚历杭德罗·维尔纳

#### 14 全球贫富差距最大的地区

拉丁美洲收入差距显著，但正在逐渐转好

诺拉·拉斯蒂格

#### 17 纵观全局

相比以往，拉丁美洲似乎能够更好地应对资本外流，不过其活力将很快受到考验

安德烈·迈耶

#### 20 腐败问题

少数几个拉丁美洲国家的治理逐渐转好，但腐败问题仍阻碍着该地区的发展

丹尼尔·考夫曼

#### 24 以史为镜 映照未来

让央行担负起除控制通胀之外更多的责任令人回想起过去拉丁美洲的失败经历。这一次情况会有所不同吗？

路易斯·I. 杰克姆

#### 28 要做就做对

如果拉丁美洲希望凭借贸易拉动经济增长，那么必须找到正确的途径

奥古斯都·德拉·托尔、丹尼尔·莱德曼、塞缪尔·皮恩科纳格拉

#### 31 在哈瓦那的美国人

美古两国关系破冰可能使前往加勒比的游客激增

妮可·拉弗朗布瓦兹

### 本期还有

#### 36 丢工者

扭转美国就业率的下滑对促进这个全球最大经济体的增长至关重要

拉维·巴拉克里斯南、麦道、胡安·索尔、杰瑞米·祖克

#### 40 溢出效应

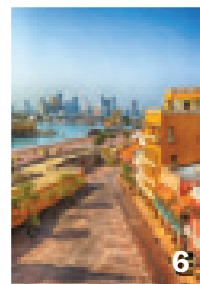
美联储最近的非常规货币政策对新兴市场的影响似乎已经超出传统政策

陈嘉骞、托马索·曼奇尼-格瑞夫里、拉特纳·萨海

#### 46 更广阔的视野

必须对压力测试进行调整和扩展，以便从整体上评估金融体系的稳定性

迪米特里·G. 德莫卡斯



## 重压之下

我们上次聚焦拉丁美洲还是 2011 年 3 月，当时该地区的经济正处于高速增长时期。

2004—2013 年拉丁美洲的经济增长令人瞩目，同时其在一系列社会问题方面也取得了长足进步。大宗商品价格高、改进的经济管理以及社会政策的进步都推动着该地区向前发展。

在 2008—2009 年全球金融危机的情况下，这种增长实力显得更加醒目。这场危机让很多发达国家陷入衰退，但包括拉丁美洲在内的新兴市场的力量却显现出来。因此，一些观察家将这一时期称之为“拉丁美洲的十年”。

如今，世界各国的经济首脑将于 10 月齐聚利马，参加 IMF 和世行年会。但此时拉丁美洲的情况似乎很不一样。

人均增长放缓并在 2014 年停滞，很多国家的预算处于重压之下。大宗商品——该地区的出口支柱——价格的下跌以及全球贸易总体放缓都影响了该地区的经济情况。

本期《金融与发展》探讨了该地区所面临的挑战，并探索了在大宗商品价格面临下滑的情况下，如何刺激经济增长的方式。避免持续的增速放缓需要认识到该地区的几个主要目标：增加穷人的收入；增强教育和医疗保健；以及确保经济成果广泛惠及民众——这是很重要的。

本期封面以拉丁美洲为专题。此专题由哥伦比亚大学教授、前哥伦比亚财政部部长何塞·安东尼奥·奥坎波带头。他按时间顺序梳理了过去 10 年间该地区的强劲表现，并指出要恢复其基础，拉丁美洲必须升级其生产结构、使经济多样化、减少对大宗商品的依赖性。

IMF 西半球部的主管亚历杭德罗·维尔纳指出信心的丧失是最大的威胁，并建议明确经济政策的方向能够促进企业和消费者的信心——这是长期持续增长的重要力量。诺拉·拉斯蒂格的文章提出应对不平等迫在眉睫，丹尼尔·考夫曼的文章则指出应培养良好治理的文化。他们的文章都表明对其他领域进行改革能够激发经济潜力。

而其他的文章则从资本流动、央行指令和贸易方面阐述了该地区近期发展的情况。本期还特别收录了有关古巴作为加勒比地区旅游业中潜在的重要角色的文章。

在本期，我们还探讨了非传统货币政策对新兴市场的影响；美国劳动参与率的趋势；伊斯兰金融以及金融压力测试。

最后，记者、作家艾伦·惠特利采访了萨比娜·阿尔基尔，后者对衡量和根除贫困的激情，为她在当今全球发展顶尖思想者中赢得了一席之地。

杰弗里·海登  
(Jeffrey Hayden)

主编

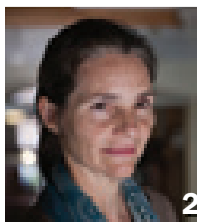
- 50 全球愿望  
伊斯兰金融业务正超越其传统的地理边界,并拓展至伊斯兰债券和其他金融产品  
安斯克里斯南·普拉萨德

## 其他内容

### 2 经济学人物

#### 真正使命

萨比娜·阿尔基尔热衷于衡量和消除贫困  
艾伦·惠特利



### 34 回归基础

#### 什么是直接投资？

直接投资者通常看重海外投资的长远利益  
塔德乌斯·格勒扎、詹姆斯·陈

### 44 货币

#### 值得人们注意的女人

出现在世界各国货币上的男女形象比例严重失调  
克里斯多夫·克利



### 55 书评

《小小的大数字：GDP是怎样统治世界以及我们该如何应对》，德克·菲利普森

《不当行为：行为经济学的形成》，理查德·塞勒  
《新自由资本主义的兴衰》，大卫·科茨

插图：第 4 页，Carl Lazzari/Benedictine Monastery of St. Ottilien。摄影：封面，Tony Burns/Getty Images；第 2 页，Tom Pilston/Panos；第 6 页，ThinkStock；第 9 页，Adam Wiseman/Corbis；第 10 页，John Stanmeyer/VII/Corbis；第 12 页，Michael Spilotro/IMF；第 14 页，Danny Lehman/Corbis；第 17 页，Frederic Soreau/Photononstop/Corbis；第 20 页，moodboard/Corbis；第 24 页，Ronald Patrick/Bloomberg via Getty Images；第 28 页，AFP PHOTO/Evaristo SA via Getty Images；第 31 页，Hugh Sitton/Corbis；第 32 页，Roberto Machado Noa/Getty Images；第 33 页，Joe Raedle/Getty Images；第 36 页，Orjan F. Ellingvag/Corbis；第 40 页，John Hicks/Corbis；第 44 页，Martha Washington, Bettmann/Corbis, Queen Elizabeth, Ullstein Bild/Getty Images, Eva Perón, Ali Burafi/AFP/Getty Images；第 45 页，Marie Curie, DEA/A. Dagli Orti/Getty Images, Jane Austen, Bank of England via Bloomberg/Getty Images, 1 and 2 yuan, DeAgostin/Getty Images；第 46 页，ThinkStock by Getty Images；第 50 页，Young, Nigel/Arcaid/Corbis；第 55—57 页，Michael Spilotro/IMF。

本刊在线阅读网址：[www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

浏览《金融与发展》的 Facebook：  
[www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)。



# 真正使命



## 萨比娜·阿尔基尔热衷于 衡量和消除贫困

艾伦·惠特利

发展经济学家很多，但同时还兼任牧师的经济学家却是少数，萨比娜·阿尔基尔(Sabina Alkire)就是其中一位。阿尔基尔是牛津大学贫困与人类发展研究中心(以下简称 OPHI)主任，平时并没有表现出强烈的宗教信仰。她的办公室在牛津大学的植物科学大楼，房间虽小但设备齐全，没有梦幻般的宗教顶尖设计，唯一一件宗教标志物就是一个缠着无数绳节的曼陀罗——西藏佛教吉祥物之一。

“跟我交情很深的朋友都说我很着迷于成为一个宗教信徒，”她咯咯的笑道，笑声格外有感染力，就像位邻家小姑娘一样，“我也觉得我和无神论者或者人文主义者并没有什么不同。我们做事儿都是出于热爱。”

但当谈及以其名字命名的多维贫困指数时，很明显她不只是单纯地受到对学术研究的热情的驱使而更好的观察和衡量贫困，以便消除贫困。她说，“我们从事发展服务研究的人，尽管信仰和要遵循的教义都不尽相同，但都坚定地致力于促进人道以及公正。”

### 详细情况

OPHI 的贫困指数旨在完善传统的贫困基准(1.25 美元/天)，其独特之处在于对贫困人口生活的不同方面都有更为精细的测评。有着美英双重国籍的阿尔基尔说道，“你需要这两个指标，才能全面认识贫困。”

全球化多维贫困指数(以下简称 MPI)以家庭为单位进行调查，其十个衡量指标涉及三大领域：健康——以营养和儿童死亡率为

衡量标准；教育——以学校教育年数和出勤率为指标；生活标准——以居民用电情况、卫生状况、用水情况、楼层类型、厨房燃料以及基本资产所有权为评估对象。1/3及以上指标不符合标准的家庭则被认定为“多维贫困”。2015年6月所做出的全球化指标覆盖来自101个国家的52亿人口，接近全球总人口的3/4。结果表明，平均而言，约30%的人口属于“多维贫困”。阿尔基尔所在团队将调查结果细分到了884个国家层级以下区域，并提供了一些国家层面的平均值可能没能反映出的信息。阿尔基尔一再强调说，这些都是团队努力的成果。

## 阿尔基尔希望这一指数能成为数据革命中的一部分，来指导与贫困作斗争。

OPHI发布的MPI的亮点之一在于，政府可以通过调整权重和阈值，根据其具体情况制定指数衡量方法。的确，阿尔基尔也说到她的团队现在将大量精力用于研究国家MPI，而非全球指数。因为MPI可按照不同的指标细化分解，政策制定者不仅能通过它了解总贫困率，还能放大贫困对不同的类型人口（如不同区域或不同民族的人口）造成的影响。总之，该指标以家庭为单位，从不同的层面反映了贫困发生率以及程度，从而使政府制定的政策更具针对性。

位于纽约的联合国开发计划署（以下简称UNDP）《人类发展报告》办公室的首席统计学家米洛拉德·科瓦切维奇（Milorad Kovacevic）说：“这两大因素让人们，尤其是政策分析师们，通过比较不同时期的情况，更好地洞察一个国家的贫困状况及其发展动态。”在2010年联合国的《人类发展报告》中，UNDP用阿尔基尔和玛利亚·艾玛·桑托斯（Maria Emma Santos）在OPHI提出的MPI取代了原来的人类贫困指数。玛利亚·艾玛·桑托斯现在是阿根廷布兰卡港苏尔国立大学的经济学助理教授。

因为与OPHI在统计方法方面存在差异，2014年UNDP开始单独计算贫困指数。另外，他们决定并同意于2016年制定出一个单一的MPI。阿尔基尔说，“他们都是相当出色的同事，能再次和他们一起工作将会是段很棒的经历。”

不丹、智利、哥伦比亚、墨西哥以及菲律宾都已采纳国家官方MPI，并以此为指导分配资源、衡量政策实施力度。其他几个国家（包括突尼斯）也开始加入这一行列。

据哥伦比亚总统胡安·曼努埃尔·桑托斯（Juan Manuel Santos）所言，该国将MPI作为2014—2018年国家发展计划的指导方针。6月，在哥伦比亚卡塔赫纳召开的第三届多维贫困对等网络年会上，桑托斯说：“对抗多维贫困更艰难，但也更见效。”该组织是一项南南倡议，包括来自40个国家的官员。

阿尔基尔表示，这一指数一定不能被搁置。她希望它能成为数据革命中的一部分，来指导与贫困作斗争。她还说：“真正让我热血沸腾的是我们能和一群热情专注的人一道工作，他们采用这一衡量指标并将其运用到政策当中。我们当前正处于富有活力和创造力的阶段。”

如果说MPI好像与阿马蒂亚·森（Amartya Sen）的作品大有联系，那是因为事实正是如此。正如森2000年在《自由发展观》（Development as Freedom）一书中写的一样，贫困“并不仅是收入低下，而是能力被剥夺”。阿尔基尔表示，她视这位印度经济学家为她的导师。的确如此，森曾答应过要当她的博士导师，但在1998年获得诺贝尔经济学奖之后，由于时间压力，他不得不退出指导。

她的书架上摆满了森的作品。森2013年在牛津大学的讲座宣传单仍然放在她文件柜的最上层，她办公室外的标语也引自森在“社会选择的可能性”那堂讲座中的一句话：“社会上不同的人有不同的喜好、关注以及困难，在这种情况下，怎么可能用一个指数就衡量出总体贫困程度而不让人怀疑？”这句话诠释了OPHI的使命。

森是OPHI的顾问，阿尔基尔也一直和他保持密切联系。她说：“他并没有插手，因为MPI是我们的研究工作。他可能对此有批评意见，也可能有不同的想法。所以他给所有想在他的研究上做出进一步改进的人很大的发展空间。他本人并没有尝试主导一切。”

## 曲折的道路

阿尔基尔在研究MPI之前的经历可谓曲折。她于1969年出生于德国哥廷根大学城，但她在婴儿时期就离开了那里，因为她的父亲接受了一份工作，去伊利诺伊大学厄本那香槟分校教授化学工程。阿尔基尔在她父亲所在的大学学社会学，1989年毕业后读医学预科班，之后被约翰·霍普金斯医学院录取。但在“空档年”期间，她决定不读这个专业，以避免过重的学费贷款压力。

在空档年期间，她在一家非政府组织当了三个月的志愿者，为那些从巴基斯坦巴沙瓦逃出的阿富汗难民注射疫苗。她回忆道，“我住在当地一户人家，那户人家有个儿子，在我的大学读书，他的姐妹们和我同龄。我很快就熟悉了他们的文化、掌握了他们的语言，并且很爱伊斯兰教。”在印度那几个星期，她在加尔各答市莫特儿·特蕾莎家照顾奄奄一息的病人、拜访喜马拉雅邦的藏民居住点、在南部斯里兰卡难民营工作。“我尽可能地学习更多的东西，就像一般学生空档年一样。”之后，阿尔基尔决定深入学习神学。“我不知道神学到底是什么，所以这好像是个奇怪的选择，”她友善地说，“我有很深的信仰，至今仍有——这是我生命中重要的一部分。我想了解上帝，而且我知道这并非神学的内容。神学好像更多的是学习课本上那些与上帝有关的课文。”



阿尔基尔于1992年在牛津大学莫德林学院完成神学学业。她说自己差点就无法毕业：“说实话，在教义方面，我险些不合格。我根本没有理解罪恶和苦难之间的差异。”然而，她的伊斯兰论文却获得了优异的成绩。“或许是因为我热爱这门课程，而且我一直在学习阿拉伯语的《古兰经》，所以我能对阿拉伯文化有更深入的理解。”之后，阿尔基尔继续攻读基督政治伦理学哲学硕士，试图探索出更多实用的途径，在尊重他人文化和精神价值观的前提下研究人类发展。她用外交的口吻说道，那不是牛津神学部“在天堂的一场比赛”。她1994年的硕士论文题为《自1990年以来世界银行消除贫困概念：理论分析》，因内容过于现代而未得到学院的认可，因此学院拒绝了她的博士研究项目。她再一次做出转变，在罗斯玛丽·索普 (Rosemary Thorp) 的敦促下选择了经济学。罗斯玛丽·索普是拉丁美洲经济学的一位讲师。阿尔基尔将她形容为“完美女性”。她说能进步是自然而然的事，因为她一直在听计量经济学课，并研究发展理论，她发现这些课程都十分“简单并且有趣”，而且那时她就已经在钻研森的作品。至1995年，她已获得硕士学位，紧接着在1999年取得博士学位，两段时期都在用森的方法研究人类发展。

1999年到2001年间，阿尔基尔在世界银行任职，负责神职培训。期间她认识了当时牛津主教的专职教士爱德蒙·纽厄尔 (Edmund Newell)。阿尔基尔是从神学转向经济学的，而纽厄尔在成为英格兰教教士之前在牛津学习经济学和经济史。二人合著了一本书名为《一个人能成就什么？治愈破碎的世界的信仰》(What Can One Person Do? Faith to Heal a Broken World)，此书从理论和实践角度分析了联合国千年发展目标。

纽厄尔说，“她对经济学就像对基督教一样充满职业感。她完全投入这项事业，看重幕后的研究团队。这是我和她一起工作以来感受最强烈的一点。”纽厄尔现于伦敦市外主管一个教育慈善机构和研究中心。

他补充道：“这并不是抽象的经济学理论，而是实实在在地帮助世界贫困人口的方法。这一直是指引我们工作和前进的光芒，也是她所做的一切事情中的亮点。”

阿尔基尔曾想过将森的能力测量方法用来估量多维贫困程度，在2006年这一想法终于得以突破。那时，她开始和詹姆斯·福斯特 (James Foster) 合作。福斯特是乔治华盛顿大学的教授，也是测量方法学方面的领军人物。还是康奈尔大学的一名研究生时，福斯特于1984年和乔尔·格里尔 (Joel Greer) 及艾瑞克·托尔贝克 (Erik Thorbecke，他俩也是康奈尔大学学生) 一道发明了以三人名字缩写命名的贫困测量指数，至今该指数仍广泛用于



阿尔基尔的肖像，由已故画家卡尔·拉扎里 (Carl Lazzari) 于2006年所画；详情参见“拉撒路的复活”。

测量一些单一变量，如收入、消费以及卡路里摄入量。那时，阿尔基尔正在组建 OPHI。她说，一开始福斯特“对每个多维的事物都很没有把握”。她回忆道，“但是我们用了一个星期的时间亲身实践这一方法，然后我们恍然大悟，在他的工作基础上，发现了方法论方面新的可能性。”

阿尔基尔-福斯特方法为 MPI 提供了支撑，该方法是在经历了一场马拉松式的头脑风暴之后才获得的。阿尔基尔说她从福斯特身上学到很多。她说：“在理论研究方面，他的方向更为明确。他能获得足够的研究证据，他说这就像是一种我能理解但没法表达的语言。”她又笑起来，说道：“我在努力学习更多，但他总是在我之上。”

## 严厉的批评家

阿尔基尔表示，学会沉思能舒缓她儿童时养成的“暴躁的性情”。当然，她沉稳的性格必定也与2010年那件事有关。那时她在不丹，在一次禅修的时候，她被告知时任世界银行首席研究员的马丁·拉瓦里安 (Martin Ravallion) 对 MPI 非常感兴趣。她回忆道，“他们打电话给我，让我走三英里路到酒店，连上网络，速速联系马丁。”

谈到 UNDP 新 MPI 的目的时，拉瓦里安指出，要用一个单一指数就反映出贫困的方方面面，这很难让人信服。他写道：“我们都认同降低儿童死亡率是一个至关重要的发展目标，但是没人能说降低了儿童死亡率就等于消除了贫困，就等于不用再住在脏地板上、不用烧柴做饭，就等于有电视、广播、电话、自行车或轿车。”

五年之后的现在，拉瓦里安已经是华盛顿乔治城大学的经济学教授，但他仍然是位苛刻的批评家。在他看来，将衡量贫困的不同方法用一个单一指数来表示就像是将一辆车的所有刻度盘和测量器做成一个工具一样。“社会福利中的人类发展维度对衡量社会进步都至关重要，但是我并不想将福利和物质混为一谈。我想对它们进行单独的研究，想了解国家在哪些方面表现良好以及在哪些方面表现欠佳。”在拉瓦里安看来，如果政策制定者不了解指标各要素之间的权衡，将不同指标合并为 MPI 可能会造成不良影响。他还指出，“我提醒大家一定要小心使用这一指数。政府部门审视这些指数时，他们并不清楚该指数的构成要素。我认为，该指数不能帮助制定出良好的政策。”

政策分析家比经济学家更偏爱 OPHI 的 MPI 等多维指数，这还只是个保守的说法。除了在选择组成元素和其权重方面存在主观性以外，该指数还遭到其他方面的批评，如该指数是基于国际调查数据和指标而获得的，这些指标并不是对每个国家都适用。例如，用衡量前苏联的方法

衡量非洲贫困状况，这恰当吗？MPI使用序数词而非基数词，对此统计学家们也嗤之以鼻。“这些复合指数的目的是交流，不能误认为它们是精确值，”UNDP的科瓦塞维奇(Kovacevic)说，“但如果人们好奇并且想弄清为什么在不同的国家某件事情的发展方向不同，那他们就可以分解这一指数，了解指数中的不同构成要素。”

华盛顿智库全球发展中心的查尔斯·肯尼(Charles Kenny)认同阿尔基尔的看法，指出如果只从收入的角度来对抗贫困，所得的结果将极具误导性。肯尼说，像海地和刚果共和国这类国家，儿童死亡率有所降低，教育状况也得到小幅改善，但是收入仍然迟滞不涨。肯尼是《渐入佳境：全球发展成效初现，努力将世界变得更美好》(Getting Better: Why Global Development Is Succeeding—and How We Can Improve the World Even More)一书的作者。MPI可能会取代简明方便的传统衡量标准，即笼统地以每天1.25美元收入为贫困分界线。对于这一点，肯尼也有所怀疑。他说：“我思考的是，人们强调贫困是多方面的，但是衡量贫困的MPI却只是个单一数字。”

另一个问题就是，只有搜集的数据良好，所得的指数才好。但在新兴经济体市场，数据质量总是不行。“发展中存在两方面的知识问题：缺少对贫穷国家的认识，不了解贫穷国家中生活更贫苦的人，”《为什么经济学家错误理解了非洲》(Africa: Why Economists Get It Wrong)一书的作者莫顿·杰尔文(Morten Jerven)如此说道。例如，对每户人家是否真的能有效使用电(MPI的指标之一)方面进行的当地调查并不充分。“MPI的确有剖析一些复杂情况，也确实比其他的测量方法更出色，”加拿大不列颠哥伦比亚州本拿比西蒙弗雷泽大学副教授杰尔文说道，“但如果数据没有及时更新或者不是在切实观察的基础上获得的，这些研究可能会毫无意义。”

在追求更精确的贫困衡量方法的研究的同时，人们越来越怀疑传统的统计方法(尤其是GDP)是否能有效测量数字经济中的经济增长，更不用说衡量人民福祉、社会福利以及环境可持续性了。

“为了精确地衡量出在促进可持续的生活方式方面所取得的进步，我们认识到除GDP这一衡量指标外，还需要其他指标，”德国经济合作与发展的议会国务秘书古德伦·柯普(Gudrun Kopp)在解释为什么柏林开始支持OPHI在衡量多维贫困的工作时，如此说道。

《GDP：一段简短而深情的历史》(GDP: A Brief but Affectionate History)的作者戴安娜·科伊尔(Diane Coyle)提倡使用一系列指标，以此追踪影响社会福利指标的变化，如经济合作与发展组织所统计的美好生活指标(Better Life Index)。“有人提出反驳的观点，即你需要一个数字，因为这是投票人和政治家们关注的东西，”科伊尔说，“尽管这一驳论很有力度，但这同时也表明每个政策都有需要妥协的地方。”阿尔基尔看到了这种系列指标的好处，但她还

是提议MPI应该被纳入其中。她表示，“分析贫困状况时，应该只对福利被剥夺情况进行逐个分析，而不用分析被剥夺多项福利的人群。对于这一点，我们无法认同。”

值得称赞的是，OPHI的网页提供批评MPI的论文和博客链接。阿尔基尔说：“我们的工作仍然遇到很多阻力，目前尚未成功。”OPHI团队一直充满热情地研究并改善指标，她补充道，“任何事都会受到批评议论，当然我对于自己的这套研究方法和指数同样是批判对待。”并非所有数据都具有可比性，有的也不是最新数据，有的国家层级以下的地方调查也可能有漏洞。但MPI指数相当不错，并随着调查质量的提升而迅速得到完善。她坚定地说：“对于公众的批评意见，尽管从实际角度来看我并不赞同，但是我非常理解也很尊重这些意见。”

## 待办事项

所以，阿尔基尔下一步打算怎么做呢？她已经决定要继续完善MPI，并将其运用范围扩大到衡量就业、赋权(“我的热爱”)和暴力的维度。她想让这一指标更好地反映女性的生活情况及其待遇，但是这样的计划还需要有足够的政治支持。“你的行为不能太过超前于国家”阿尔基尔说，“这是国际社会要做的决定。如果他们想要一个适应不同性别的指数，我们知道怎么做，但是我们拿不到数据。”

有人认为衡量多维贫困需要收集更多数据，而不是统计收入或者消费贫困，这是一种错误的认识。例如，美国国际开发署的人口和健康调查是OPHI项目的主要资源来源(另外一个来源是联合国儿童基金会的《多指标类集调查》)，在其调查提供的625个问题中，MPI只采用了其中的39个问题。只要对问题做一点调整就足够了。她说：“只要花几秒钟的时间就能获得更好的信息。”

阿尔基尔将在2016年9月开始指导美国的项目。在美国，她和詹姆斯·福斯特一道，接受了乔治华盛顿大学的全职教授一职。她说：“乔治华盛顿大学提供了一个温和的环境，以实现良好的过渡。”然而，衡量贫困标准的调研仍将以不同的形式在牛津继续进行。“我们不清楚这些研究将会带来什么样的新发现，”阿尔基尔说，“我只是想继续研究我自己的这个项目。”

同时，她要处理的其他事情也很多。礼拜使她远离了烹饪、锻炼和冥想的爱好。除了履行她在莫德林学院荣誉牧师的职务以外，她还投身于东牛津考利·圣约翰教区的事务。东牛津已多年没有一位教堂牧师了。“虽然只有一年，但显然这一年改变了我的生活。很多个周末我都是呆在家里。感觉很奇怪。”她笑着说。上帝的工作似乎永远都做不完。■

艾伦·惠特利(Alan Wheatley)是经济学家兼编辑，之前就职于路透社，是《货币的力量》(The Power of Currencies)一书的编辑和合著者。



# 前路未卜

继十年的社会和经济进步之后，  
拉丁美洲开始面临挑战

何塞·安东尼奥·奥坎波

不久之前的拉丁美洲还是经济增长的成功案例。2008—2009年在美国和西欧爆发金融危机期间，发达经济体遭遇了严重的经济衰退，随后经济复苏乏力，与此同时，新兴市场经济体被视为世界经济恢复增长的希望，拉丁美洲也是其中之一。

2004—2013年是拉丁美洲经济增长，乃至社会进步的一个特殊时期。一些分析家开始将这一时期称为拉美十年”，这与上世纪80年代“失落的十年”，即巨额债务危机使该地区陷入严重衰退的十年，形成了鲜明的对比。

然而，这种乐观的形势却突然急转直下。2014年人均增长停滞，各界又恢复了此前对该地区大部分国家的看法，认为它们没有希望。拉丁美洲地区发展前景的骤然恶化也反映了影响该地区经济业绩的国际因素发生了重大变化——包括仍是该地区（尤其是南美）出口支柱的商品价格的大幅下降——以及全球贸易的减速。拉丁美洲地区若要重新站稳脚跟，就必须实施改革促进经济多元化，并从技术上对生产结构加以升级，以减少该地区对于商品行为的依赖。

哥伦比亚卡塔赫纳的早晨。



## 良好的表现

虽然2004年是所谓的“拉美十年”的起点，但经济方面的某些改善活动已进行了多年。自上世纪90年代以来，大部分国家均保持了较低的财政赤字。计税基数的加强让社会支出得以获得充足的赞助并实现扩张，在上世纪90年代，社会支出曾出现严重萎缩。1990年该地区的通货膨胀接近1200%，到2001年下降到个位数。这些都是了不起的成就。但是鉴于此前的债务危机，最引人注目的成就则是2004—2008年间外债在GDP中所占比例的急剧下降。与此同时，该地区各国积累了大量的外汇储备。外汇储备的外债净额在GDP中所占比例从1998—2002年间的28.6%下降到2008年的5.7%（见图1）。虽然这种下降趋势在2008年中止，但按历史标准来看，到2014年，外债净额仍在低位运行——只有8%。该地区自2003年起一直保持经常账户盈余的状况于2008年消失。

因为当债务比率较低时，国家才更有可能按时偿付借贷，低债务比率让多数拉丁美洲国家得以获得大量的外国融资。在本世纪头几年，拉丁美洲国家外部借贷的实际利率（根据通货膨胀调整之后）恢复到了上世纪70年代后半期以来该地区未曾经历过的低水平，当时毁灭性的债务危机尚未导致失落十年的到来。稳健的债务比率使若干国家的货币当局有能力采取扩张性政策应对因发达经济体陷入大萧条而造成的不利影响。特别是，整个地区的主要央行均采取降息策略，一些政府则提高了公共部门支出，以扩大内需。这种实施经济政策来削弱，而非强化商业周期影响的能力在该地区历史上前所未见。

自2004年到2008年年中，拉丁美洲地区的经济平均增速达到5.2%，是自1968—1974年以来该地区取得的最佳成绩（见图2）。此外，许多国家还出现了投资高潮。投资额在GDP中所占比例的增速仅略低于上世纪80年代债务危机前的峰值——如将巴西和委内瑞拉排除在外，这一比例会更高。

2009年，经济出现短暂而急速的放缓——在某些国家，尤其是墨西哥，这种放缓表现为全面的经济衰退，在随后的2010—2013年间，经济增速恢复至年均4.1%的水平。在大部分国家，真正的超常增长出现在2004—2008年年中，尽管少数国家（包括巴拿马、秘鲁和乌拉圭）的确在2004—2013年的这十年间实现了6%以上的年均经济增速。

自上世纪90年代以来，由于该地区所有国家的社会支出在GDP中所占的比例出现增长，该地区还实现了人力发展的长期改善。社会支出的增加促进了教育、健康和其他社会服务的发展。这些改善可以被定性为“人口红利”，因为在此之前的80年代，拉丁美洲民主事业给该地区带来了丰厚的回报。

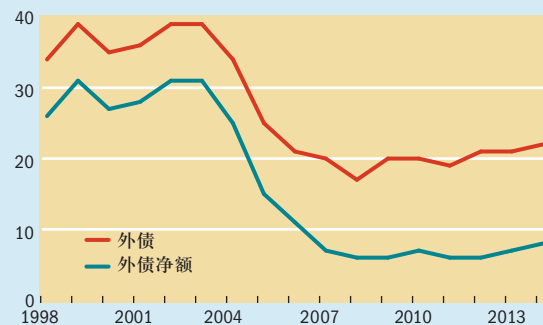
过去十年间最引人注目的福利性社会变革是贫困人口

的大幅减少、劳动力市场和收入分配的改善。联合国拉丁美洲和加勒比经济委员会（ECLAC）和国际劳工组织的数据表明，区域失业率从2003年的11.3%降至2013年的6.2%。非正规部门的就业率——该部门的从业人员或独立从事或在小企业中从事低生产力的活动——从2002年占总就业人口的48.3%降至2014年的44%，15—64岁的就业人口所占比例增长了4.6个百分点。

拉丁美洲多数国家的收入分配也显著改善——不仅与该地区的历史情况形成对比，也没有加剧近年来相对普遍的全球不平等状况（见本期《金融与发展》，“全球贫富差距最大的地区”）。不平等程度的减轻，加上经济的发展使贫困水平显著降低，也促成了中产阶级的崛起。ECLAC（2014年）的数据表明，2002年拉丁美洲地区贫困人口所占比例高于1980年的水平，但在随后的十年中，该比例降

图1  
借贷降低

无论采用何种衡量指标，过去十年间外债在拉丁美洲各国的GDP中所占比例均呈急剧下降趋势。（占GDP的百分比）



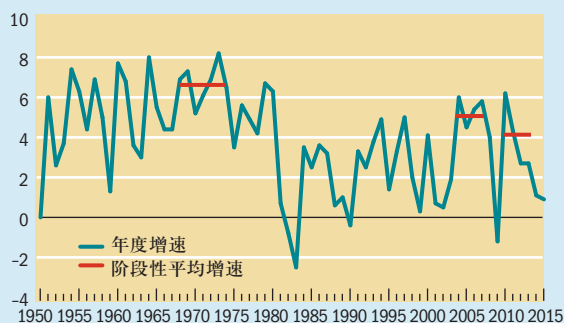
资料来源：作者依据联合国拉丁美洲和加勒比经济委员会的数据所做的估算。

注：外债净额可调整对外借款总额占一国的外汇储备。

图2  
数十年来最快的增速

从上世纪70年代至今，拉丁美洲地区GDP增速最快的时期是2004—2008年。

（GDP，年增长率，百分比）



资料来源：联合国拉丁美洲和加勒比经济委员会。



低了16个百分点；而其中一半是赤贫人口的减少。唯一可与此相对比的是上世纪70年代，当时贫困人口也大幅减少，因为当时经济增长快速。随着贫困人口的减少，中产阶级（世界银行将其定义为日收入介于10—50美元的人口）在总人口中所占比例从23%左右增至34%。

然而，我们必须谨慎看待这些社会改进。许多国家目前仍以非正规劳动力市场为主导。收入分配的改善在很大程度上是对上世纪80—90年代期间不断加剧的不平等状况的逆转。虽然不平等现象有所改善，但拉丁美洲仍是全球收入分配最不合理的地区之一。此外，教育和医保机会的增加未能与服务质量的提高实现同步。例如，拉丁美洲学生在经合组织的国际学生评估方案中排名较低。高质量的教育对技术尖端领域的发展至关重要，该领域可提供高价值的产品与服务，这些产品与服务对拉丁美洲地区重新实现动态增长至为关键。

## 好景不再

与结束于2013年的宁静的十年相比，拉丁美洲近期的经济表现令人失望。依据IMF和ECLAC的数据，2014年经济增速暴跌至1.1%——勉强高于本地区当前1%的低人口增长率——2015年这一比例将保持在相似水平上，甚至更低（见图2）。2014年，投资也出现下滑，且将持续至2015年。贫困比率停留在2012年的水平上（见图3）。此外，尽管目前还没有具体数据，收入分配似乎也停留在2012年的水平上。失业率仍然较低，但2014年劳动适龄人口所占比例有所下降。

然而，拉丁美洲近期的发展显示了明显的地区差异。增速急剧放缓主要出现在南美洲，2014年南美洲增长了0.6%，而墨西哥和中美洲地区则增长了2.5%。此外，IMF的2015年数据表明，委内瑞拉在2014年陷入严重衰退，

2015年这种衰退将继续加剧，而阿根廷和巴西这两个最大的南美经济体则将在2015年出现温和衰退。大部分其他的南美国家实现了持续增长，但有些国家（智利、厄瓜多尔、秘鲁、乌拉圭）在2014年出现了经济放缓，还有的国家（哥伦比亚）在今年出现放缓。但玻利维亚和巴拉圭属于例外，2015年这两个国家的经济将继续增长，增速达到4%或以上。在该地区的北部，墨西哥将实现经济增长，虽然增速较小——2014年为2.1%，预计2015年将实现3%的增长。最北部的拉丁美洲经济体将继续保持平缓的增长模式，2004—2013年间，这个经济体的平均增速为2.6%，在拉丁美洲位居倒数第二。因此，在拉丁美洲北部地区，中美洲（萨尔瓦多和洪都拉斯除外）和多米尼加共和国的经济表现较好。

## 该地区应对不利的外部冲击的能力却低于2008年和2009年的水平。

该地区虽然仍维持着某些优势，但其应对不利的外部冲击（比如，商品价格的下降和美国货币政策的变化）的能力却低于2008年和2009年的水平。

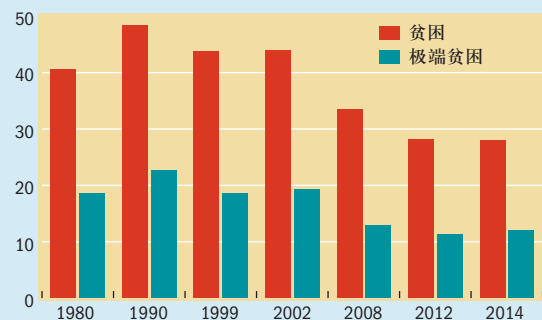
该地区的主要优势仍在于低外债比率。尽管目前外债比率已开始增长，债务比率和外汇储备净额却仍在低位运行。除了一些例外情况之外，有利的净负债情况让各国得以进入私营资本市场，或者说，至少也让大部分的货币部门在控制当前冲击的同时避免紧缩政策。但是，由于外部经济失衡加剧（尤其是经常账户赤字）以及某些地区不断上升的通胀水平，货币部门的回旋空间比2008—2009金融危机期间的空间更加有限。事实上，一些国家（特别是巴西）一直被迫提高利率，以抵消不断上升的通胀水平。此外，近年来较高的政府支出限制了拉丁美洲利用财政政策来支持受国际需求下降所冲击的经济体的增长。平均来说，与危机前相比，该地区的基本财政盈余（收入减去利息支付前的支出）已经消失。

但是，最大的危机来源于收支平衡的经常账户。尽管贸易条件非常有利（相对于进口价格的出口价格），该地区一直为经常账户赤字所困扰（主要用于衡量商品和服务的进出口差异，或总支出超出国家收入总值的多少）。了解这种情况的一个主要方式是从经常账户中减去因贸易条件改善而带来的出口价值的增长，贸易条件的改善相对于商品热潮发生的前一年（即2003年）而言。以这种方式进行估算，更优的贸易条件让拉丁美洲在2011—2013年实现了相当于7%的GDP增长。但是该地区不仅花光了所有这些增长，还遭遇了经常账户赤字。这说明该地区实际透支使用了商品热潮带来的益处（见图4）。其他概算（IMF，

图3  
减贫

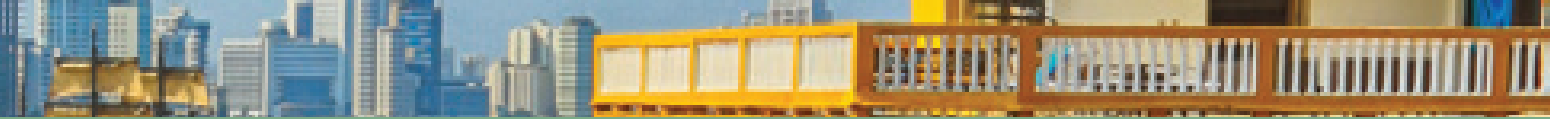
在稳定下降了十年之后，拉丁美洲的贫困水平在过去两年中出现了停滞。

（贫困人口，占总人口的百分比）



资料来源：拉丁美洲和加勒比经济委员会（ECLAC）。

注：ECLAC依据按国家划分的一揽子必不可少的商品和服务所需的成本来界定贫困。



墨西哥墨西哥城，建设中的索玛雅博物馆。

2013年)显示了更加严重的超支情况。近期该地区多种货币的贬值将最终帮助其减少经常账户赤字(通过获取更多出口利润和提高进口价格来实现)。但是,短期内经常账户的改善将主要来自经济放缓造成的低进口额。

## 外部影响

拉丁美洲命运的改变在很大程度上是因为推动这种繁荣的有利的外部条件出现了逆转。从2004年到2008年年中,卓越的表现反映了四个同时存在且有利的外部因素,即国际贸易的快速增长、商品价格的不断上涨、外部融资的充分使用,以及移民机会和移民寄回家的汇款的不增长。

由于发达经济体陷入金融危机,其中的两个有利因素——移民机会和国际贸易的快速增长——已经不复存在,甚至也许会永久消失。

现在移民美国的机会比危机爆发前更加有限,西班牙的高失业率已促使许多南美洲移民回国。能促进移民接收国需求的汇款有所复苏,但仍低于2008年的最高值。

同样,在2008年9月华尔街投资银行莱曼兄弟破产之后,世界贸易经历了史上最糟糕的和平时期的经济紧缩。

虽然贸易得到了快速恢复,但自2011年以来其增速一直在低位徘徊。IMF的数据表明,总体而言,自2007年至今,出口量每年仅增长3%,这是二战以来的最差成绩,远不及1986—2007年实现的7.3%的增长率。

商品价格在2004年飙升。尽管这种增长因国际贸易的急剧紧缩曾一度中断,但很快又出现了回暖。有利的贸易条件带来的好处特别有利于从事能源和矿业出口的经济体(按顺序排列,分别为委内瑞拉、智利、玻利维亚、秘鲁、哥伦比亚和厄瓜多尔),其次是主要的农业出口国(阿根廷和巴西)。相比之下,石油进口国则因此受到了伤害,尤其是中美洲和加勒比地区的国家。

但当2012年非石油商品价格开始下跌,2014年下半年石油价格崩盘时,拉丁美洲的命运出现了逆转。在繁荣时期受益的能源和矿产出口经济体因此成为了输家,而现在的赢家则是中美洲国家。中国经济放缓是商品崩溃的一个主要原因,因为中国的需求一直是商品价格的主要决定因素。这是短期现象还是长期现象,目前仍不得而知。我与比尔吉·厄滕(Erten和Ocampo,2013年)共同开展的研究表明,自19世纪末以来,实际商品价格一直遵循长周期变化。如果这种模式得以延续,那么整个世界目前正处于商品价格长期衰退的开始。





## 拉丁美洲不能光靠有利的外部条件。

因此，在促成 2004—2008 年年中经济繁荣的四个条件中，目前仅有一个仍然存在：有利的外部融资机会。受到雷曼公司破产的影响，来自私营资本市场的融资窗口纷纷关闭，但这种情况仅持续了一年左右的时间。之后，拉丁美洲进入国际资本市场的机会又迅速增多。拉丁美洲每年的债券发行量增长了近两倍——2010—2014 年每月发行 96 亿美金，而 2004—2007 年每月仅发行 35 亿美元——对于在国际私营金融市场发行债券的国家而言，融资成本仍保持低位。有利的融资环境归因于低债务比率和全球金融市场间的大量流动资产（现金），而后两者则得益于主要发达经济体为刺激仍然疲弱的经济而采取的扩张性货币政策（见本期《金融与发展》，“纵观全局”和“溢出效应”）。2011—2012 年的欧洲危机、美联储逐渐减少债券购买，甚至 2014 年的商品冲击对拉丁美洲进入全球金融市场的影响都非常小。而且极少数无法进入全球私营资本市场的国家——阿根廷、厄瓜多尔和委内瑞拉——得到了中国强

有力的资金支持。当然，由于欧元区受希腊危机影响而呈现出新的不确定性，全球金融条件可能会发生变化，抑或如果美国逆转其货币政策，使投资基金撤出该地区，那么同样的事情也会发生。但在本文撰写时，拉丁美洲仍面临着非常有利的进入全球资本市场的条件。

## 发展前景

拉丁美洲不能光靠有利的外部条件来推动未来短时间内的经济增长，还必须自己建立有利条件。因此，改革迫在眉睫。

但改革不能囿于上世纪八九十年代流行的传统市场渠道。不可否认的是，市场改革尚未带来强劲的经济增长。事实上，市场改革实施之后，拉丁美洲地区的 GDP 在 1991—2014 年间每年增长 3.2%，而在国家干预更加积极的 1946—1980 年间，该地区的 GDP 每年增长 5.5%。生产力低下阻碍了经济表现，而已实现的增长也尚未稳定。

之所以会出现这种长期平庸的经济表现，其基本原因在于该地区对下述各方面的关注不够，即生产部门的技术升级、明显的去工业化，以及该地区始终专攻多样化和产品质量改善机会有限的产品（尤其是商品）这个事实。



巴西埃斯皮里托·桑托维多利亚莱索斯港工，人们正在铲平出境货轮上的大豆。

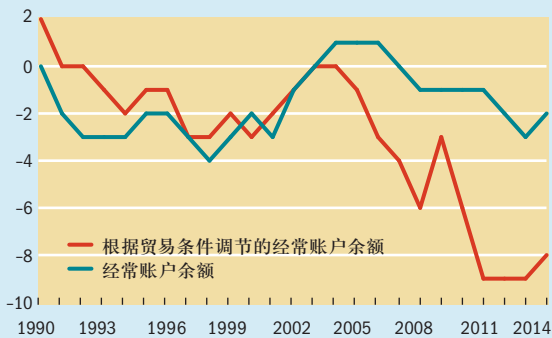


图4

### 繁荣超支

2003年之后，由于出口价格相对于进口价格出现大幅上升，拉丁美洲从中受益良多。但在大部分时间里，即便贸易条件大幅改善，该地区仍面临经常账户赤字。

(占GDP的百分比)



资料来源：作者依据拉丁美洲和加勒比经济委员会的数据所做的估算。

注：这种调整是指对贸易条件相对于2003年出现的改善和恶化带来的出口价值的损益进行的估算。蓝线代表实际经常账户余额。红线代表近年来贸易条件若未得到大幅改善，经常账户的赤字有多大。贸易条件主要衡量相对于进口价格的出口价格。经常账户余额衡量减去商品、服务进口额和转移净额的出口额。

与中国贸易的增多又加剧了这种情况，中国从拉丁美洲进口的产品几乎全部是基于自然资源的产品。依赖传统出口机会的结果就是拉大了技术缺口，这种技术缺口不仅指与充满活力的亚洲经济体之间的差距，还指与澳大利亚、加拿大、芬兰等自然资源密集的发达经济体之间的差距。

因此，对该地区而言，对多样化的生产结构进行投资，并将技术改革置于长期发展战略的中心至关重要。这意味着，该地区不仅应再次进行工业化，同样重要的是，还应应对自然资源生产技术进行升级并发展现代化服务。多样化与中国之间的贸易，使其不局限于商品，是该政策的另一个重要要素。鉴于全球贸易增长乏力的前景，该地区需要致力于发展新技术以增强竞争能力，这一点至关重要。

但提高出口额并不是该地区的唯一出路。贫困人口的减少、中产阶级的壮大也会给国内市场提供机会。开拓更丰富的国内市场的最佳方式是区域一体化。但这反过来需要克服过去十年中阻碍区域一体化发展的重大政治分歧。具体而言，在两大主要的南美一体化进程中——南方共同市场（最初包括阿根廷、巴西、巴拉圭和乌拉圭，以及安第斯共同体的玻利维亚、哥伦比亚、厄瓜多尔和秘鲁）——该地区在上世纪90年代实现区域内贸易的强势增长之后，一直表现平平（见本期《金融与发展》，“要做就做对”）。

在宏观经济方面，要实现更具活力的生产多元化，最重要的条件是更具竞争力且波动较小的实际汇率。这个条件应成为该地区更强势地向宏观经济政策转变的一部分内容，以利用经济繁荣和增长放缓的机会，并缓解过去25年中始终存在的增长波动。

该地区还需在另外两个领域取得重大进展：教育质量和基础设施投资。没有更高水平的教育，训练有素的工作者的供应瓶颈将阻碍本地区需要的技术发展。拉丁美洲发展银行（2014年）表示，薄弱的基础设施也要求大幅增加对高速公路、港口和机场的投资，至少应是当前投资水平的两倍。这些投资应不仅要充分利用公共和私营部门的合作关系，还应——甚至更多地——要求公共部门注入更多的资金。

这项改革议程必须到位。这不是市场改革问题——“改革”的意义通常在于政策辩论之中——而是改善国家和市场之间的组合的问题。当然，这种组合必须能够巩固和推进社会进步，这是过去十年该地区取得的最重要的成就。■

何塞·安东尼奥·奥坎波（José Antonio Ocampo）是哥伦比亚大学的教授、联合国经济社会理事会发展政策委员会主席。他曾担任联合国经济和社会事务副秘书长、拉丁美洲和加勒比经济委员会执行秘书、哥伦比亚财政部长、农业部长，以及哥伦比亚国家规划部主任。

#### 参考文献：

*Development Bank of Latin America (CAF), 2014, La Infraestructura en el Desarrollo Integral de América Latina (Caracas).*

*Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 2014, Social Panorama of Latin America (Santiago).*

*Erten, Bilge, and José Antonio Ocampo, 2013, "Super Cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century," World Development, Vol. 44, pp. 14-30.*

*International Monetary Fund (IMF), 2013, Regional Economic Outlook Western Hemisphere (Washington, May).*

——, 2015, Regional Economic Outlook Western Hemisphere (Washington, April).

# 明确的方向

## 对未来经济前景充满信心是拉丁美洲成功的关键



亚历杭德罗·维尔纳  
(Alejandro M. Werner)  
是IMF西半球部门主管。

学术经济学家们讨论的一个问题是，信心是推动经济增长的一种独立的力量，还是当前和未来基础经济状况基本信息的一种反映。但是，从业者们可以明确的是，无论信心的本质是什么，信心问题都是实际存在的。在困难时期，人们对政策和决策者的信心会遭受考验。目前，拉丁美洲地区仍未走出困境。经历了五年的衰退期后，拉丁美洲的经济增速降到了15年以来的最低点。由于拉丁美洲地区许多国家面临着长期缓慢增长前景，企业和消费者信心遭到削弱，接近美国投资公司雷曼兄弟破产后的水平。实际上，信心指数保持在低于2010年峰值30%左右的水平。

其原因包含多个方面：“商品繁荣期”结束后缺乏政策导向；潜在的新增长来源存在不确定性；中产阶级队伍日益壮大，但收益却无法持续增长，由此引发了政治危机；腐败问题。近期的总统支持率也反映了信心的下滑。

### 新一轮推动力

为重拾信心、支持可持续的长期增长和确保共同繁荣，拉丁美洲地区政府必须明确经济政策方向，深化地区民主制度和市场制度。需要强化政策框架和体制改革，以支持经济复苏，但政治领袖们可能需要采取更多的措施来加强治理、透明度和法治。

尽管2008—2009年拉丁美洲地区的环境得到了极大改善，但全球经济趋势将

继续对该地区的增长和信心产生重大影响。最值得注意的是，中国增速可能继续放缓，表明未来三到五年内物价将保持低位，南非地区国家可能需要找到新的来源以实现强劲增长。此外，美国联邦基金利率预期将大幅上调，意味着全球金融市场在经历了长期的自由流动后，又将回归常态。虽然多数观察家们预期这一过程能够顺利进行，但金融市场可能会动荡不安。在一些国家，国内的一些担忧，如对腐败问题的高度关注、因体制改革而产生的不确定性等等，可能会使得上述全球形势的影响更加复杂化。这些体制改革最终应当会促进增长，但初期难免会出现中断。

重拾信心是扭转增长下滑趋势的关键。因此，必须坚持财政和货币目标，在某些情况下还须重新确立这些目标。就财政方面而言，各国必须明示，随着2008年雷曼兄弟破产后的反周期转变，财政政策将回归正轨。

2008年前，高速增长和不断攀升的物价大幅增加了政府的支出，同时降低了债务占GDP的比率。2009年，拉丁美洲国家实施了大胆的财政应对措施，以缓和全球金融危机的影响。这些国家采取的反周期措施虽然成功地降低了外部冲击的影响，但IMF的研究显示，财政扩张主要体现在薪资水平的提高以及社会项目的拓展方面，而这些方面都将难以逆转。此外，危机还要求适当调整和放宽财政规则，提高债务占GDP的比率。未来几年的主要挑战在于



使该比率重新回到下降轨道，调整财政框架，以确保合理、快速地扭转反周期财政扩张趋势，显著提高公共支出的效率。

就货币政策而言，主要目标是在考虑主要发达经济体的货币政策正常化的差异的基础上，尽可能满足商业周期和缓解通胀压力的必要需求。美国货币条件重归正常、可能的资本外流、物价波动以及与此相关的汇率变动，外加对于潜在产出和差距的不确定性，对通货膨胀目标制和货币政策框架构成了挑战。在确立牢固通胀目标制的国家，这些挑战容易克服，且汇率变动将在政策调整中发挥较大的作用。而那些脱离国际资本市场、汇率制度严格的拉丁美洲国家将面临更加艰难的政策选择。最后，一些国家的通胀率仍然居高不下，并可能将随着外部环境而继续攀升，很有可能成为政权更迭的导火索。

由于此前良好的外部条件发生逆转，因此有必要对私人企业部门的脆弱性进行密切监视，以保持金融稳定。经历了以高增长、低利率、宽松的金融环境、严格的贸易条件和坚挺的货币为特点的一段较长时期后，拉丁美洲地区的企业提高了杠杆比率。然而，随着这些积极条件发生前所未有的逆转，一些企业将背负过重的债务负担，很可能危及自身的财务状况，导致具有潜在破坏性的“去杠杆化”。

## 奠定基础

但是，该地区面临的最重要的挑战是如何为恢复高速、可持续增长奠定基础。在经济繁荣的年代，极具吸引力的物价水平和低利率使得许多拉丁美洲国家加大投资力度，保持了健康的外部平衡。如今我们再次陷入了低储蓄率、低投入、低生产率增长的历史陷阱，而这一陷阱曾对拉丁美洲地区的发展造成了长期的影响。为了刺激储蓄、释放生产力，体制改革势在必行。这是一个持续的、果断的、具有国家特色的过程。部分国家可能希望将改革重点放在消除私营部门投资瓶颈方面，尤其是通过合理投资于基础设施领域以及推动劳动力的重新分配、生产的多样化来达到这一目标。对于世界经济论坛竞争力排名下滑的国家而言，强化竞争力培育体系必须成为它们的另外一项重点工作。最后，通过教育和培训提高劳动力技能也是中期增长的关键。

虽然这些改革无法一蹴而就，但是基础设施投资的一个优势就是带动短期总需求和产出。和其他新兴市场一样，拉丁美洲基础设施缺口的不断扩大，要求在中期额外增加 GDP 的 3%—4% 左右用于基础设施投资。由于缺乏针对私营部门投资基础设施项目的激励，公共部门通常需要通过公私合作或者单独投资的方式介入进来。该地区的一些大国已开始实施或宣布即将实施重大基础设施项目，以填补这些缺口。此外，IMF 通过帮助政策制定者们评估基础设施支出替代方案的宏观经济和财务影响，评估

和提高公共投资管理的制度能力，扩大了在拉丁美洲地区的业务范围。

## 全球经济趋势将继续对该地区的信心和增长产生重大影响。

但是，除了强化政策和体系外，重拾信心还需要多方面的努力。政治领袖们需要负起责任，明确重点事项，通过社会对话获取支持，以便做出艰难的选择。体制改革研究表明，设计和社会共识是改革成功和持久性的关键。

以澳大利亚为例：经过了一段时期的低于平均水平的增长后，澳大利亚从 20 世纪 80 年代中期开始进行了阶段性的体制改革。除了恢复宏观经济的稳定性，澳大利亚还开展了一系列财政、劳动力和产品市场改革，大大提高了宏观经济的表现。然而，成功的一个关键要素就是在政府和公民社会之间积极建立政治共识。澳大利亚鼓励通过智囊团、公会、大学和其他机构就政策选择进行审慎和公开讨论，在这样的环境下，提高了民众的支持率，增强了社会凝聚力。有些拉丁美洲国家已经着手营造这样的环境，由专家委员会商议、提出和公开讨论最佳改革方案。作为决策过程的一个领域，这一问题应当引起重视。许多拉丁美洲国家已开始严厉打击腐败问题，这一做法也能有效地重拾人们的信心，建立可持续和包容性增长所需的体系。

拉丁美洲地区的许多国家仍然坚持维护本国强有力的政策框架。但是，鉴于经济表现的快速变化以及企业和消费者信心意外变得疲软，根据不断变化的形势重新确认本国的承诺，尤其是在宏观经济政策方面的承诺，也不会有什么损失。在加强治理和法治的背景下，日程明确的体制改革也将重燃人们的信心，使政治领袖明确政策重点，通过社会对话获取支持，以便做出艰难的抉择。■



# 全球贫富差距最大的地区

巴西圣保罗，瑞尔公园贫民区和莫伦比高档社区。

诺拉·拉斯蒂格

拉丁美洲收入差距显著，但正在逐渐转好

拉丁美洲是一个贫富差异巨大的地区。全球富豪榜的亚军来自拉丁美洲，全球约5%的亿万富翁也出自这里。但在这里，我们也能够看到极端的贫困。在拉丁美洲中等收入国家，农村地区、棚户区及弱势群体的婴儿死亡率和营养不良情况与贫穷国家基本上相似。非裔群体和土著群体的贫穷率是白人的两倍、三倍，甚至更高。

拉丁美洲贫困人口比例或人数并非位居世界首位（南亚最高）。但是，拉丁美洲收入分配不均的情况却最为严重，这意味着当地贫民所得收入占国民总收入的比例低于其他地区的贫困人口。因此，相比平均收入水平相同的其他国家，拉丁美洲贫困率普遍高于预期。

基尼系数是社会科学广泛用于判断不平等程度的指标。如果所有收入都归于一人，则基尼系数为1。如果所有人收入均等，则基尼系数为0。某国或某地区的基尼系数越高，则意味着其收入分配不均的情况越严重。拉丁美洲国家的基尼系数超过世界平均值约30%（见图1）。

## 贫富差距缩小

但自2000年以来，尽管世界各地收入分配不均情况日益严重，拉丁美洲各国的收入分配失衡情况却逐渐有所改善（见图2）。整个拉丁美洲大陆都出现了贫富差距缩小的迹象：其中包括智利和哥伦比亚等

高增长国家，以及巴西和墨西哥等增长较为缓和的国家；左翼政权国家（例如，阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、厄瓜多尔、萨尔瓦多、尼加拉瓜、巴拉圭、乌拉圭和委内瑞拉）和 中立或偏右翼政权国家（例如，墨西哥和秘鲁）；商品出口国和商品进口国；以及最低收入不断升高的国家和最低收入停滞不变的国家。

收入分配不均的改善带来的重要结果就是，拉丁美洲加快了减贫步伐。如果收入分配情况没有变化，那么拉丁美洲必须依赖提高人均收入增长来消除贫困。然而，贫富差距的缩小将加强人均收入增长对消除贫困的作用。21 世纪前十年，拉丁美洲极端贫困人口的比例从 25% 降至 12% 左右——降幅超过 50%（见图 3）。60% 的贫困率下降得益于经济增长，40% 得益于收入分配不均情况改善。拉丁美洲贫富差距的缩小离不开两个主要因素：更加公平的收入分配和政府财政转移支付。

## 自 2000 年以来，几乎所有拉丁美洲国家收入分配不平等现象都有所减少。

其中，最重要的因素是按时计酬工作者和个体经营者的劳动收入分配更加公平，60% 的拉丁美洲贫富差距缩小得益于此。这是因为受教育程度低的工人薪水增长速度高于那些受教育程度高的工人，特别是受过大学教育或其他高等教育的劳动者。实际上，在巴西和墨西哥，受过高等教育的工人薪水始终停滞不前，甚至出现下滑。在整个拉丁美洲地区，促使高技能工人和低技能工人收入差距不断缩小的一个共同因素是，受过中等教育和高等教育的工人数量在劳动力人数中所占比例不断上升（见图 4）。

20 世纪 90 年代期间，教育的普及带来了预想的效果：高技能工人和低技能工人的收入差距缩小。受过中等教育和高等教育的工人人数不断增加，增长速度甚至超过对技能水平要求较高的岗位数量，同时，一些拉丁美洲国家迎来了农业商品贸易的繁荣期，因此低技能工人的需求量增加。阿根廷和巴西等国提高最低收入水平，带动了低技能工人的收入增长。

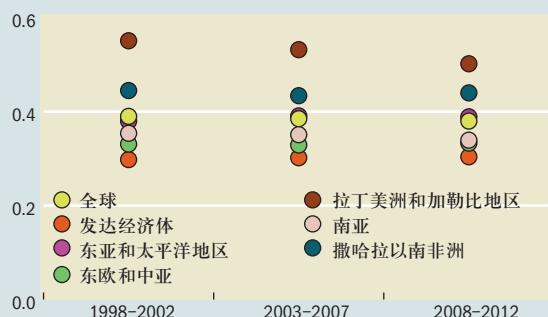
政府财政转移支付是促进收入分配不平等减少的第二大重要因素，其对拉丁美洲地区整体贫富差距缩小的贡献率约占 20%。政府财政转移支付规模扩大，同时将更多注意力投向贫困群体。目前，几乎每个拉丁美洲国家都在推行现金转移领航计划，要求当地家庭送子女上学，定期接受健康检查，从而享受福利。

20 世纪 80 年代债务危机后，获取资源的途径减少，许多拉丁美洲国家政府开始实施扶贫项目，替代成本高昂的综合价格补贴项目。20 世纪 90 年代后半叶，巴西和墨

图1

### 财富汇聚

拉丁美洲是世界上贫富差距最大的地区，但也是仅有的两个贫富差距正在缩小的地区之一（另一个是南亚）。（各地区平均基尼系数和收入水平，五年平均值）



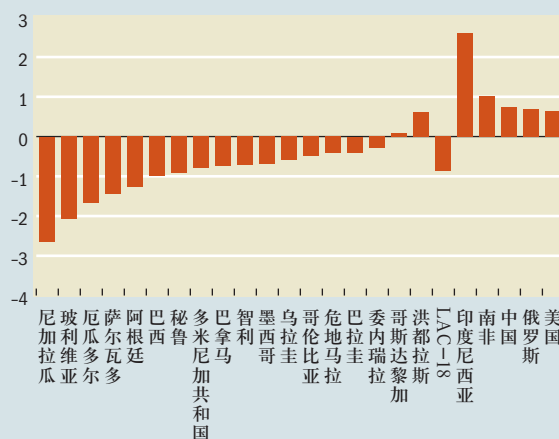
资料来源：作者基于经济合作与发展组织收入分配数据库；基尼系数、贫困、收入、测算方法和概念的计算；世界银行，PovcalNet；线上贫困分析工具；以及CEDLAS和世界银行，拉丁美洲和加勒比地区社会经济学数据库。  
注：计算区域平均值时，选用了国内基尼系数平均值数据可用的国家；因此，各地区的国家覆盖范围有显著差异。

图2

### 强劲表现

相比世界其他地区的许多国家，几乎所有拉丁美洲国家都实现了贫富差距的缩小。

（基尼系数年平均变化，2000—2010年）



资料来源：Lustig、Lopez-Calva和Ortiz-Juarez（即将出版）。  
注：LAC-18包括x轴上列出的拉丁美洲国家。

西哥率先实施扶贫项目，有条件的现金转移支付从此成为了拉丁美洲普惠社会政策的最重大创新之一。今天，拉丁美洲约 2700 万家庭——多数来自贫困群体——享受着有条件现金转移支付所带来的福利。除了提高贫困群体的生活水平，现金转移支付还帮助改善贫困儿童的健康、教育和营养条件，从而履行了未来为他们创造更加就业机会的承诺。

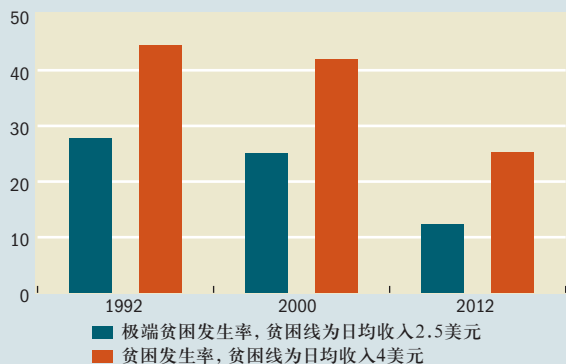
近来，部分现金转移支付计划新增不少项目，包括向致力于提高生产率和产量的小农业生产者和微型创业者提



图3

### 加快减贫步伐

拉丁美洲贫富差距缩小的一大显著成果是减贫步伐加快。  
(收入低于贫困线人口占总人口的比例)

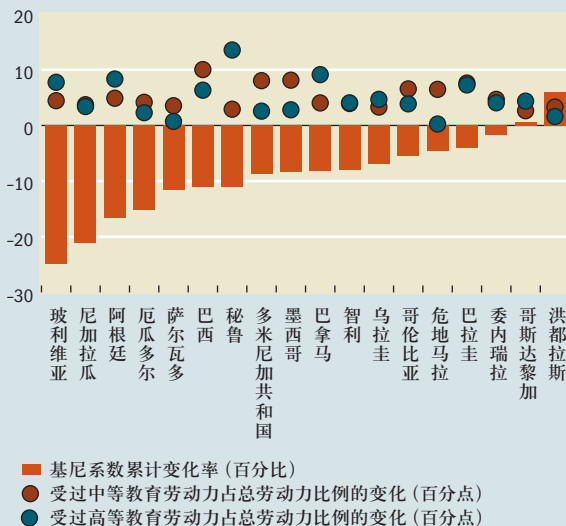


资料来源: Lustig, Lopez-Calva和Ortiz-Juarez (即将出版)。

图4

### 均等教育机会

受教育程度越高, 贫富差距越小。



资料来源: Lustig, Lopez-Calva和Ortiz-Juarez (即将出版)。

注: 各国基尼系数的平均变动值取终止年和起始年间的百分比变动值。受教育程度的变化值则取终止年和起始年间比例的绝对变化值。中等教育指学习年限为9—13年, 高等教育指学习年限超过13年。上述计算选取各国2000年至2012年期间的数据或最新数据。

供技术援助、信贷和小额资产转移支付等, 特别是农村地区的上述人群。许多拉丁美洲国家还制定了非供款型养老金计划, 使国家社保体系以外的老年人享有最低收入水平。

## 前景

收入分配不平等状况的变化总是令人难以捉摸。随着拉丁美洲各国经济增长前景走低且预算紧缩, 两大因素将

导致贫富差距缩小时代终结。低增长——特别是农业商品出口领域——意味着低技能工人需求量减小。因此, 低技能工人的收入有可能停止增长, 甚至下滑。

## 拉丁美洲未来收入分配的不平等状况将取决于经济增长放缓的持续时间。

低增长同时意味着税收收入的降低。为了加大对财政的控制, 政府必须提高税收或削减政府支出, 或者同时实施这两项措施。在这种情况下, 最低收入水平将不再提高, 且政府财政转移支付计划也难以继续实施——实际上, 有些国家必须削减转移支付项目(危地马拉等国已经开始行动)。在通货膨胀严重的国家, 仅仅是价格上涨便会蚕食政府财政转移支付项目。

尽管其他各方面实现公平, 但是低技能工人需求量走低, 以及最低收入水平和政府财政转移支付计划保持不变或下降, 都将导致收入分配不均问题恶化。但是, 如果低增长导致高技能工人的需求量减少速度超过低技能工人的需求量减少速度, 进而促使这两个群体间的收入差距进一步缩小, 则贫富差距将继续缩小。随着美国经济的复苏, 越来越多的拉美人前往美国生活和工作, 并将资金汇回国内, 这也是平衡拉丁美洲收入分配状况的另一个潜在因素。

总而言之, 拉丁美洲未来收入分配的不平等状况将取决于经济增长放缓的持续时间, 以及“均衡”或“不均衡”这两股力量的强弱。

尽管家庭收入分配不均的情况有所改善, 但是拉丁美洲收入分配仍极度不平等。多项统计数据显示, 2014年拉丁美洲亿万富翁人数的增加速度超过其他地区。即便在面临财政紧缩时, 政策制定者也必须想方设法维持贫富差距缩小的势头。即使面临财政压力, 政策制定者应仍将减贫作为国家工作的重点。这是正确的做法。■

诺拉·拉斯蒂格(Nora Lustig)是杜兰大学拉丁美洲经济学塞缪尔·Z.斯通荣誉教授、公平承诺研究院(Commitment to Equity Institute)主任、全球发展和美洲国家对话中心客座研究员。

### 参考文献:

Lustig, Nora, Luis F. Lopez-Calva, and Eduardo Ortiz-Juarez, forthcoming, “Deconstructing the Decline in Inequality in Latin America, in Proceedings of IEA Roundtable on Shared Prosperity and Growth, ed. by Kaushik Basu and Joseph Stiglitz (New York: Palgrave MacMillan).

# 纵观全局

相比以往，拉丁美洲似乎能够更好地应对资本外流，不过其活力将很快受到考验

巴西里约热内卢，科帕卡巴纳滩。

安德烈·迈耶

自2009年以来，巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和乌拉圭这六个在金融方面与世界其他国家趋于一体化的拉丁美洲经济体已经吸引了高达1.7万亿美元的外商投资。其中，仅外商购买债券、股票及其他证券——或证券投资——就达到6400亿美元左右。

这些流入的资本总额远远超过了前十年的平均水平，甚至是相对于GDP而言，也是如此。上世纪90年代初期以来，拉丁美洲还未曾出现过同等规模的证券投资（见图1）。

近期大量资金流入拉丁美洲，这反映了全球资本的流动模式，即从发达国家流向新兴市场经济体。全球经济危机之后，许多发达经济体陷入低增长困境，利率接近于零。这种局面促使投资者纷纷将目光转向其他地方，寻找机遇。因此，投资者不断以多样化的方式投资新兴市场的资产，因为这些地区的增速和利率较高，且整体经济局势更为稳健。

## 资本流入的“双面”性

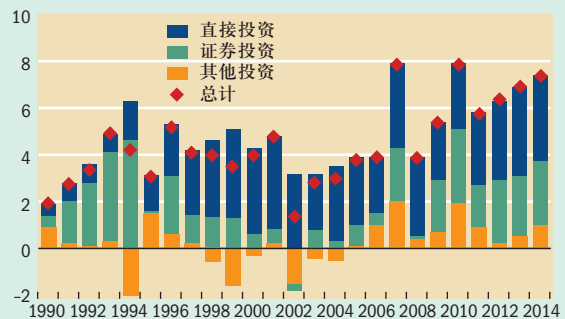
外商投资的流入有其好处。海外信贷能够为资金流入国提供投资急需的资金，或让消费以更为顺利的方式，而非其他可能的方式实现增长。凭借近期大量资本的流入，拉丁美洲国家政府和企业也得以发行低利率的长期债券，减少有息票据。当外国投资者投资拉丁美洲经济，而国内投资者也开始转向海外投资时，双方开始有效地共担风险，

从而帮助那些严重依赖特定行业的国家，比如依赖商品贸易的诸多南美国家。

然而，大量资本的流入也有其潜在的负面影响。不少观察员认为，继近期的资本流入之后，拉丁美洲将迎来大规模的颠覆性资本外流。一直以来，拉丁美洲债券和股票市场的资本流入都极其不稳定，在经济繁荣时期会出现资本流入井喷的局面，而投资者情绪转变时，资本流入会突然停止，甚至出现资本外流现象。以往的资本外流都是因为发达经济体加息、全球金融市场对风险产生更多厌恶情绪

图1  
资本流入

近年来，巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和乌拉圭均实现了超高额资本流入。  
(占GDP的百分比)



资料来源：IMF，《国际收支统计年鉴》。  
注：其他投资包括衍生品。

以及新兴市场经济体出现经济走低迹象等情况引发的。

因此，我们也不难理解为何各界会担心拉丁美洲将面临资本外流的压力。美国预计会加息；地缘政治风险仍十分严重；且近期商品价格暴跌，经济增长大幅放缓，拉丁美洲地区发展前景仍较为暗淡。

此外，历史遗留的影响仍在发挥作用。纵观上世纪80—90年代至本世纪初期，拉丁美洲经历了一系列因资本流入突然停止而引发的经济金融危机。一个著名的例子就是1994—1995年期间墨西哥爆发的“龙舌兰酒危机”。当时，墨西哥正处于资本流入的强劲增长期，却突然爆发资本外流，造成比索大幅贬值，经济增长崩溃。短短几年之后，巴西（1998—1999年）和阿根廷（2001年）也遭遇了类似的货币危机。拉丁美洲各国对这些危机仍记忆犹新，因此对资本流动大幅波动的不安情绪也更加强烈。

## 增加弹性

然而，自上世纪90年代以来，拉丁美洲地区应对资本外流的能力已大大增强。如今，所有实现金融一体化的国家都建立了汇率浮动机制，彻底摆脱了资本外流爆发时货币挂钩机制几近崩溃的历史局面。换言之，在外国资本撤离这些经济体时，汇率浮动机制允许拉丁美洲各国的货币出现一定程度的贬值。正如植物在风暴中会弯曲却不折断一样，这种机制增强了拉丁美洲各国的弹性。诚然，较为疲软的汇率有助于稳定国内资产需求。而在过去，拉丁美洲各国的央行主要采用出售外汇储备的手段来保卫钉住（且估值过高的）汇率。这种应对措施的作用会持续一段时间，但央行最终将面临外汇耗尽的风险，使其别无选择，只能接受货币大幅贬值的结局，而这种贬值具有破坏性质。

显而易见，虽然灵活汇率制减少了外汇市场干预的必要性，但央行的外汇储备在过去10—15年间却出现了大幅增长。目前，几乎所有实现金融一体化的国家都拥有大量的外汇储备，使其能够偿付超过一整年的外债。如此规模的外汇储备——仅巴西和墨西哥就持有高达5500亿美元的外汇储备——使央行能在必要时安心地对市场实施干预，以稳定汇率波动，并避免外汇储备过快耗尽。

然而，为打造自身的弹性，拉丁美洲国家采取了更多举措，其中最显著的成就莫过于政府债务的去美元化。早在2000年，拉丁美洲各国政府发行的国债就多以美元计价。对这些政府而言，发行美元债券往往是唯一选择，因为本币常常和高通胀紧密相连，投资者不愿购买以本币计价的债券。然而，当美元大幅贬值时，政府外币债务会给公共财政带来重大危害，因为偿还债务的成本大大增加。因此，拉丁美洲各国的央行坚持建立更为可靠的货币政策机制，以便在利率较低时锁定通胀。随着投资者信任度的提高，拉丁美洲各国政府已经能够发行更多以本币计价的债券。通过这些债券，货币风险成功地从拉丁美洲国家政

府转嫁到（外国）投资者身上。

## 潜在压力点

虽然资产负债表依然脆弱，但公司经济部门可能已经成为主要的风险来源。近年来，拉丁美洲企业充分利用有利的市场条件发行大量外币债券。虽然部分企业债券用以偿还银行贷款，但是拉丁美洲企业的整体外债仍有所增加（Rodrigues等人，2015年）。有些债务特别高的企业可能会感到不安，因为经济增长放缓将给其营收造成压力。更糟的是，如果美元突然升值，拉丁美洲企业面临的债务负担将大大加重。尽管近期美元走强，但目前尚无证据表明拉丁美洲企业面临巨大的资金压力。拉丁美洲国家当局还指出，当地企业通常以持有美元资产、金融对冲或赚取外汇收入等方式规避汇率波动的影响。尽管如此，各国必须监控并谨慎管理企业外汇敞口。

此外，即使拉丁美洲各国政府的美元债务大幅减少，资本外流仍将使其情况变得更加复杂。这是因为拉丁美洲各国政府在吸引外债购买者方面做得太好。在墨西哥，非居民持有本币政府债券的比例从2010年的20%上升至近40%（见图2）。此外，外国人还购买了大量哥伦比亚的国内债券，因为该国的国内债券在去年发布的多个全球基准指数排位中均出现上升。鉴于外国人在部分拉丁美洲债券市场的债券持有规模，如果多数国际投资者试图立即撤回投资，拉丁美洲的贸易条件将变得非常不稳定，利率也可能大幅升高。这恰恰强调了建立深度市场，实现投资者多样化的好处（IMF，2014a）。

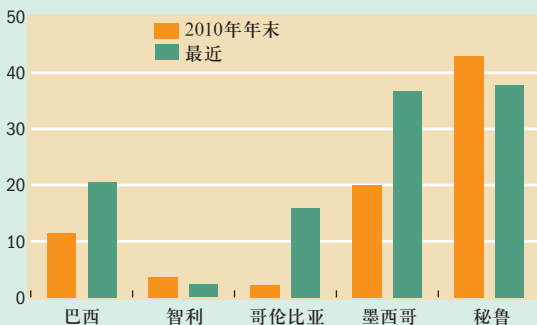
为了进一步衡量资本外流对拉丁美洲地区的影响，最好确定近年来大量内流资本的用途。如图3所示，相比上世纪90年代早期的资本内流潮（因墨西哥龙舌兰酒危机告终），2009—2012年期间，即拉丁美洲地区最近一次资

图2

### 外国债权人

外国投资者在多个拉丁美洲国家均持有大比例的以本币计价的政府债券。

（占本币计价的政府债务的百分比）



资料来源：国家当局；IMF工作人员的计算。



本内流潮的头四年，拉丁美洲的资本内流模式更为有利，特别是2009—2012年的资本内流。

- 更多面向外国直接投资，让投资者以管理层身份持股。经证明，这类直接投资导致资本逆转的可能性小于组合投资的资金流入。

- 并非主要用于补贴经常账户赤字，这表明部分外国资本并未耗尽，而是被储备了起来。

- 与官方缓冲外汇储备上升及国内投资者大量买进外国资产的趋势相符。两者皆表明外部财富的累计，而在原则上，可以通过减少这些外部财富来缓和未来的资本外流。就官方储备而言，这种缓冲作用是十分明显的。但研究表明，私人持有的外国资产也能够实现类似效果(Adler、Djigbenou和Sosa, 2014年; IMF, 2014c)。例如，全球金融危机期间，由于外国投资者从拉丁美洲撤资，一些本国投资者以有利的利率出售其外国资产并将收益调回国内。在此过程中，他们帮助本国稳定了金融账户。

## 拉丁美洲各国的央行坚持建立更为可靠的货币政策机制。

虽然这些事实可能会让人安心，但是值得关注的是，2013—2014年间恶化的趋势。证券投资渐升，经常账户赤字增加，而外汇储备累积步伐减慢。由此可见，拉丁美洲国家更易受到资本外流的影响。

## 基本面至关重要

决策者将如何规避这些风险？资本市场开放的国家（投资者能够依据最低限额要求转移资金），无法完全避免阶段性的大量资本外流，认识到这一点非常重要。正如全球金融危机高峰期，外国投资者有时几乎不加分辨地减少投资，但在多数时候，起作用的是经济基本面。具体而言，在市场出现差异时，财政收支和对外收支稳健、低通货膨胀、银行体系稳健且政策性机构较为可靠的国家往往表现地更优秀。例如，在2013年年中出现的“减债恐慌”期间，这些国家再次表现优秀，而“减债恐慌”的出现是因为美联储暗示正在考虑逐渐淘汰大型债券的购买计划(IMF, 2014b)。投资者担心此举会导致美国加息，并降低新兴市场的投资吸引力。

相反，当灵活汇率制助力这种调整时，政府就能够更加轻松地应对阶段性资本流出带来的压力。不过，这要求稳健的国内资产负债表，以便应对货币贬值。相应地，政策制定者应始终专注于防止私人积累过多未平仓货币交易。即便如此，政府仍应积累充足的官方外汇储备，以便在贸易局势混乱时，政府当局能够进行干预，稳定货币。

美国著名投资者沃伦·巴菲特曾表示：“只有当潮水退去的时候，你才知道谁在裸泳。”拉丁美洲政策制定者若能制定稳健的宏观经济政策，并保持对资产负债表风险的警惕，就能够避免过于尴尬的时刻。■

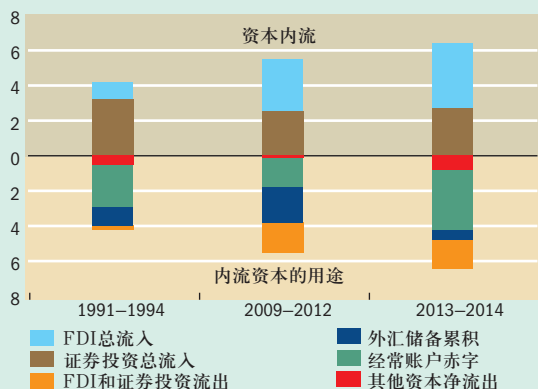
安德烈·迈耶（Andre Meier）是IMF西半球部副处长。

图3

### 现金使用

近期流入拉丁美洲的资金中，较为稳定的外国直接投资占比较大。直至2013年，拉丁美洲国家使用流入资本补贴经常账户赤字的比例降低。

(占GDP的百分比，各阶段的平均值)



资料来源：IMF，《国际收支统计年鉴》；IMF工作人员的计算。

注：这些国家包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和乌拉圭。经常账户收支衡量一国的净贸易（出口减进口，货物和服务贸易兼有）、净收益和净转移支付。其他资本净流出包括其他投资余额、衍生品、资本账户余额、IMF融资及错误和遗漏。FDI=外国直接投资。

### 参考文献：

Adler, Gustavo, Marie-Louise Djigbenou, and Sebastian Sosa, 2014, "Global Financial Shocks and Foreign Asset Repatriation: Do Local Investors Play a Stabilizing Role?" IMF Working Paper 14/60 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2014a, Global Financial Stability Report, Chapter 2 (Washington, April).

——, 2014b, Regional Economic Outlook Western Hemisphere, Chapter 3 (Washington, April).

——, 2014c, World Economic Outlook, Chapter 4 (Washington, October).

Rodrigues Bastos, Fabiano, Herman Kamil, and Bennett Sutton, 2015, "Corporate Financing Trends and Balance Sheet Risks in Latin America: Taking Stock of 'The Bon(d)anza,'" IMF Working Paper 15/10 (Washington: International Monetary Fund).



# 腐败问题

少数几个拉丁美洲国家的治理逐渐转好，但腐败问题仍阻碍着该地区的发展

丹尼尔·考夫曼

全球亿万球迷都在密切关注国际足球联盟（简称国际足联，即全球足球管理机构）的腐败丑闻。美国、瑞士、巴西、哥伦比亚和哥斯达黎加等国政府纷纷开展调查，美洲及美洲以外地区的区域性和全国性组织以及企业的高管、职员均牵涉其中。相关指控包括受贿，共谋排挤竞争对手，为自身谋取利润丰厚的合同，暗箱操作世界杯主办国评选。

每次丑闻和所牵涉的组织都不尽相同。但此次丑闻却具有一定特性，例如，跨国组织和国内组织官员和高管凭借不透明的关系网络进行贪污，这在全球各地非常普遍。国际足联的丑闻表明，尽管整个调查和审理过程需要很长时间，但是各方责任将最终得以界定，一些司法行动已经表明了这一趋势。

近期牵涉到巴西国家石油公司(Petrobras)的“洗车(car wash)”丑闻也具有类似特征。巴西国家石油公司的前高管与国内几大建筑公司合谋，虚报合同价格牟取高额回扣，用于向政客非法输送资金。为此，巴西司法部发起起诉并做出相关的判决。同时，意大利、韩国以及瑞典的公司也被指控利用贿赂取得合同。该地区其他国家的丑闻也愈演愈烈，如阿根廷、智利、危地马拉和墨西哥。一些国家正在采取措施。

抛开这些特殊的丑闻和不同的应对措施，腐败所带来的挑战仍然巨大。全球的贿赂金额预计达到1万亿美元，而在过去的十年中，拉丁美洲国家非法流出的资金累计数额也达到了1万亿美元。

## 定义和衡量

在我与世界银行的阿特·凯雷 (Aart Kraay) 于 20 世纪 90 年代后期开始的研究项目中，我们将治理定义为决定职权如何行使的传统和制度 (见“治理至关重要：从测量到行动”，《金融与发展》2000 年 6 月号)。这包括 (1) 如何选择、追责、监督和取代政府；(2) 政府有效管理资源，制定、实施和执行健全政策和法规的能力；(3) 尊重治理经济和社会互动的机构。

借助几十家机构的数据，我们为上述三个方面分别设定了两个实证性的衡量标准，共六个全球治理指标 (WGI)。每年，我们会评估 200 多个国家的话语权和问责制、政治稳定性和不存在暴力、政府效率、监管质量、法治以及腐败控制。腐败之所以是广义治理的衡量标准之一，其原因在于源于其他治理维度的孱弱。

传统意义上，腐败指个别公务员滥用职权以获得私人利益的行为。但腐败的范围实际上更广。事实上，腐败是制度失效的症状，通常是一系列的政客、组织、公司以及个人相互勾结，利用权力、公共资源以及政策制定获利，其代价便是公共利益受损。

在全球各地，体制性政治腐败在众多工业化和中等收入 (以及民主) 国家肆虐，如北美、中美和南美，尤其以竞选经费和相关的“精英掌控 (或政府俘获)” 最为突出 (即以强大的共同利益对法律、法规和政策施加不正当的影响)。鉴于政府俘获和“合法腐败”的存在，我们应当从另一个角度看待腐败，即“公共政策的私有化”。

## 表现不尽相同

在过去的 15 年，拉丁美洲国家的治理绩效喜忧参半。好的消息是，在其他地区的众多国家仍受到内乱与恐怖主义的影响时，拉丁美洲很大程度上已脱身事外。尽管在洪都拉斯、委内瑞拉等国家遭遇一些挫折，但整体民主进程仍在稳定发展。此外，在智利、哥伦比亚、墨西哥以及秘鲁等国家，经济治理的关键领域有所改善，尤其在改善宏观经济管理、遏制通货膨胀、为财政整顿做准备以及预算和采购透明化方面。这都要归功于财政部门 and 中央银行卓有成效的努力。

但在众多国家，宏观经济政策的进步并没有带来更长效的治理，尤其是在政治和制度改革方面。从全球治理指标中可以看到，该地区在政府效率、腐败控制、话语权和问责制方面的平均表现停滞不前，而整体的监管质量和法治更是出现倒退的现象。

截至 2013 年年底，拉丁美洲的治理质量落后于其他主要为中等收入地区，如中欧和东欧。后者在从中央计划过渡到市场化以及加入欧盟的过程中，治理绩效得到改善。相似地，除话语权和问责制 (拉丁美洲的优势领域) 外，

东亚借助其长远战略和独立的择优官员体制，在众多治理维度上超过拉丁美洲，如政府效率、法治以及腐败控制 (见图 1)。除话语权和问责制略高于全球平均值外，拉丁美洲在其他治理指标的平均得分均低于全球平均线。其在法治方面的表现尤为差劲。在个人安全和共同犯罪方面，拉丁美洲也处于垫底的位置。

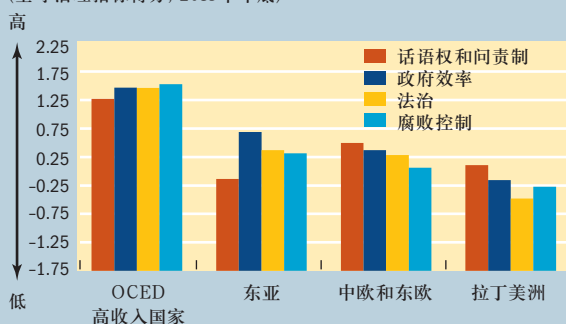
拉丁美洲各国的表现各有不同。例如，相比于大多数国家，其治理表现低于全球平均线，且部分国家 (如委内瑞拉) 的评分极差，智利、哥斯达黎加和乌拉圭的治理得分相对较高。各国的发展趋势也各有不同：乌拉圭等国的政治体系越来越透明，遵纪守法的人越来越多，对于腐败的容忍度更低；巴拉圭从很低的起点开始，不断改善腐败控制；而委内瑞拉却每况愈下。

在减少因官僚作风盛行引起的轻微腐败方面，包括哥伦比亚、墨西哥和哥斯达黎加在内的许多国家都在简化和破除繁文缛节，但还有许多国家在拖后腿。更广泛地说，在按世界经济论坛 (World Economic Forum) 衡量的全球竞争力方面，在涵有 144 个国家的指数中，18 个拉丁美洲国家中仅有 7 个挤进前 70 名。而在前 50 名中，仅有智利 (排名下降至 33) 和巴拿马 (排名 48)。拉丁美洲竞争力下降的主要原因在于其制度质量在平均水平以下。

在拉丁美洲，有数个国家极度依赖初级产品，尤其是石油和矿产等自然资源。相比于地区内的其他国家，这些自然资源丰富的国家通常治理更差，腐败控制更弱，但智利、哥伦比亚和巴西除外。从拉丁美洲等各大地区得到的证据可以看出，在过去十年的大宗商品超级周期中，资源丰富的国家通常不会借机改革治理。数据表明，包括拉丁美洲在内的众多国家话语权和问责制表现都出现倒退 (在该时期，对于民间团体的限制更严格，尤其是一些石

图1  
表现不尽相同

除话语权和问责制外，拉丁美洲的治理指标均低于其他地区。  
(全球治理指标得分，2013年年底)



资料来源：全球治理指标数据来自于 [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org)；作者的计算。

注：指标的理论范围为-2.5 (最低) 至 2.5 (最高)；标准差单位。经济合作与发展组织的得分不计算中欧和东欧国家。



油大国)，腐败控制和法治也未能幸免，哥伦比亚和巴西除外（见图2）。

## 治理至关重要

基于全球治理指标数据的研究表明，治理对于国家的发展是至关重要的。我们发现，良好治理能够带来平均300%的长期发展红利：例如，如果委内瑞拉的腐败控制水平（或法治）能够提升到阿根廷、墨西哥或秘鲁的水平，或是后三个国家的任意一个提升到哥斯达黎加的水平，则长期而言，其国民平均收入都能够提升三倍，婴儿死亡率能够降至之前的1/3以下，同时文化普及程度将大大提高。目前，没有证据能够表明资源大国因资源而得到的额外收入和潜在灵活性能够弥补其在治理方面的不足。数据表明，良好治理为资源大国带来的发展红利不会低于其他国家。事实上，近期的研究发现不良治理会阻碍石油开采投资。

除了对收入的影响外，其他众多研究者——包括IMF的古普塔(Gupta)等人、毛罗(Mauro)以及坦济(Tanzi)——表示，腐败会危害教育、医疗、公共投资以及收入公平。腐败会阻碍发展，包括让权势群体更强，削弱税基，危害公共财政（如希腊）以及导致人才分配不合理（从生产性活动转向借助腐败牟取不正当利益）和公共投资错配（转向资本密集项目，远离教育和医疗项目）。除此之外，腐败对于投资者而言更是沉重的税负。

这可不仅仅是空谈。尽管少数国家有所进步，但拉丁美洲的成长一直以来都是低于其自身的潜力（且远低于东

亚），其海外投资增长也尤其缓慢。在这个资源丰富的地区，仍有超过1/3的人口每天收入不足5美元。拉丁美洲收入分配不均的情况全球第一（见本期《金融与发展》，“全球贫富差距最大的地区”），且教育和创新落后于其他同等地区。

## 解决腐败问题

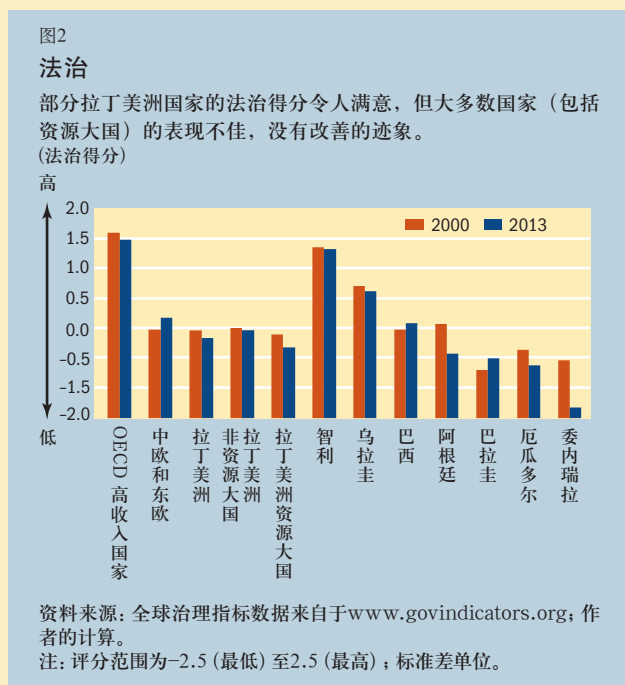
当下的反腐败斗争大都片面集中于传统做法，如反复制定反腐败法律却未予以实施，或者开展新的反腐败活动或建立新的反腐败机构，因此从未取得成功。因此，我们必须采用综合的治理方法，改变激励措施，系统解决腐败问题，打击控制和腐败网。为实施这类方法，首先必须加强司法机构建设，推动政治资金改革，并建立精英管理体系、透明度和问责制。政府各部门以及民间团体、媒体和私营部门都必须参与其中。

政治体制改革显然是重中之重，其中包括推动政党民主化和现代化，并建立公开、举贤的政党领导人选举制度。拉丁美洲不少国家虽已通过政治融资相关法规，但却多少存在漏洞，甚至出现执行不力的情况（这反映了法律条文和执行法律之间普遍的差距），究其原因，通常是法律监管和执行不力，且透明度不足。这些问题都亟待解决；此外，政治体制改革必须囊括各方面，包括强制禁止企业献金，设定私人捐款和竞选开支的限额，充分披露竞选捐款和开支，并建立更严格的选举监督机制（例如，墨西哥）。

考虑到政客主动改革政治体制的难度（美国政坛就是有力的证明），法治改革应更多地集中于解决腐败问题，特别是在拉丁美洲这个大多数国家都对贪污免责的地区。拉丁美洲多数国家的警察部队和司法机构都相对薄弱，且往往“屈服”于政界和企业界的影响，接受资助，贪污，甚至参与有组织的犯罪。巴西和智利已经证明，加强司法机构建设是可行的。但是，对于多数其他国家来说，建立一支精英化、年轻化、去政治化且薪酬合理的司法干部队伍仍充满挑战，警察部队改革也是如此。政府必须保护举报者，并给予他们物质激励，鼓励他们勇敢站出来。

在私营部门，高生产力、高竞争力的企业都痛苦却清楚地认识到，那些利用腐败或不正当影响获利的企业给他们带来了多少危害。相关企业调查指出了拉丁美洲地区采购和司法贿赂的程度，以及反腐败行动的薄弱。在推行善政廉政、打击腐败和精英掌控方面，政府可以将私营部门领导人当作重要的盟友，他们能够支持政府执行更为严格的反受贿法律，并执行相关政策，解决公共部门和私营部门间的利益冲突问题，避免“旋转门”行为。

高收入国家和中国的跨国企业也要承担主要责任。例如，除了配合东道国监管机构的执法，美国和欧洲石油公



司应充分支持美国《多德-弗兰克法案》相关规定，即要求采掘业企业披露向外国政府支付的款项，而非不断抵抗。拉丁美洲各国还需要高收入国家政府给予进一步支持：政府必须充分揭露外逃贪污人员并废除对其的庇护，规定企业披露相关受益人，并严格执行经济合作与发展组织相关海外贿赂法律规定。

增加政府透明度将有助于建立更为公开的政府（包括全球范围内的开放政府伙伴关系）。拉丁美洲在经济和金融透明方面已经取得进步，但在实现政治透明、解决政府受控和利益冲突方面，拉丁美洲还有很长一段路要走。拉丁美洲各国应要求国家和地区公职人员、政客和司法人员通过便捷的渠道，充分及时地披露其商业利益、资产、竞选捐款来源、对法律草案的审议意见及投票记录。此外，各行业、国有企业和直辖市采购也必须建立完全透明的机制，解决腐败问题，并接受公众监管。政府应公开参与共谋或贿赂的投标人，禁止其竞标政府合同——目前，智利、哥伦比亚和巴西已经采取这种做法。

当结合以开放数据运动为基础的创新和强大的新型治理诊断工具时，这类透明度改革就可以帮助政府细致分析治理弱点，披露腐败和合谋现象。为确保在问责和改革过程中利用这些珍贵的信息，政府应进一步鼓励民间团队（包括学术界和智囊团）参与其中并赋予其权力。关键的是，媒体应该发挥其核心作用，调查和披露政府受控及腐败问题。然而，这种作用在许多国家却意味着窥探媒体高度集中的所有权结构。

## 丰富的改革机遇

前文所提及的基本治理改革支柱至少适用于资源丰富的国家，但是采掘行业往往还需要配套措施。在过去十年间，大宗商品贸易繁荣期的著名举措给自然资源治理带来了益处。这些举措涵盖了重要的国际金融组织、多边开发银行及非政府组织；例如，推行《采掘业透明度行动计划》(EITI)，该计划目前已涉及48个国家。新方法、新工具给国家评估和策略开发提供了帮助；例如，《自然资源宪章》——强调涉及整个决策链的政策制定。即便如此，有效执行仍是必要条件。政府必须加强问责和法治，支持技术经济政策和披露倡议。

透明度改革是关键：各国应跟随哥伦比亚的脚步，积极参与《采掘业透明度行动计划》，实施国际标准，解决地区、社会和环境问题。随着油价下降，拉丁美洲各国将有机会实施特定财政改革，包括减少能源补贴（例如，厄瓜多尔和墨西哥）、提高纳税大户的纳税遵从度，扩大整体税基（避免过度依赖采掘业），建立治理良好的主权财富基金（例如，智利），并加强收入分享的有效性，提高对于腐败浪费现象普遍地区的公共支出监管，让每一份钱都花在刀刃上。

此外，资源丰富的国家应推动其国有石油公司的改革，使其参与市场竞争，减少政府干预，建立用人唯贤的人才选用机制，并执行有效监督和披露，确保企业诚信经营。目前，墨西哥和巴西已经开始向这一目标努力。采掘业和相关行业也必须建立更为强大的精英机构，将注意力投向社会和环境问题（例如，哥伦比亚和秘鲁面临的问题）。同时，玻利维亚、智利、厄瓜多尔、秘鲁和委内瑞拉等国家应当加强立法机关的透明度建设。

## 拉丁美洲不再像以前那样过分容忍腐败，对腐败人员不予处罚。

总的来说，拉丁美洲在治理方面还存在重大的不足。除非进一步加强治理，否则拉丁美洲各国难以以为续并共同发展，广大的中产阶级也将面临威胁，贫富差距问题也难以得到解决。但是，希望和机会还是有的。拉丁美洲不再像以前那样过分容忍腐败，对腐败人员不予处罚。社会迫切要求政府改变，巴西和智利等国已经开始实施改革。归根到底，一个国家的治理能力并非基于不切实际零腐败梦想，而是其机构打击腐败的决心和质量。公众情绪的转变，加上大宗商品价格的下降，整个拉丁美洲地区和中国增长放缓所带来的社会经济和财政压力，表明政府治理改革的时机已经来临。■

丹尼尔·考夫曼（Daniel Kaufmann）是自然资源管理研究所所长。

参考文献：

See [www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/09/pdf/kaufmannref.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/09/pdf/kaufmannref.pdf)



智利圣地亚哥，  
智利中央银行。

# 以史为镜 映照未来

路易斯·I. 杰克姆

让央行担负起除控制通胀之外更多的责任令人回想起过去拉丁美洲的失败经历。这一次情况会有所不同吗？

全球金融危机的严重性颠覆了众多经济真理，其中包括央行的首要责任是控制通胀这条近乎普遍认可的共识。

几位批评家指责央行未能采取行动阻止最近一次全球金融危机，其部分原因是有限的授权令其难以发挥维持金融稳定的作用。反过来，金融危机后，央行采取行动防止经济长期衰退这一做法又引发了各界的疑问，即央行能否在正常情况下——而不仅是危机时期，更多关注增长与就业问题。

当前低增长、低通胀的环境增加了央行担负起更多责任以促进经济增长、改善就业的可能性。而且，潜在的泡沫又让各界更加相信，央行能够在防止另一场经济危机爆发方面起到一定作用。事实上，一些央行已开始实施所谓的宏观审慎政策来促进金融系统的整体稳定性，而非个别金融机构的稳定。

尽管这场讨论正在发达经济体上演，但必然会蔓延至拉丁美洲。现如今，

政策争论已成为全球性事务。在金融长期不稳定的地区，赋予央行防止银行业危机的责任更有可能获得推动力，而要求央行促进经济增长、改善就业可能也颇具吸引力，因为拉丁美洲的经济预计会保持低速增长——正如世界其他地区那样。

然而，赋予拉丁美洲央行多项责任相当于回到未来。该地区许多央行曾担负着诸多责任，包括维持银行业稳定、促进经济活动、改善就业——但这些通常以失败告终。如此，历史可以提供一个有益的视角，让人们了解今后如何制定未来拉丁美洲央行政策。毕竟，正如美国著名的小说家威廉·福克纳（William Faulkner）所说：“过去永远不会消逝，因为它并没有离开”。

## 动荡的历史

拉丁美洲央行的历史可以分为三个主要阶段：20世纪20年代开始的早期阶段、



始于二战结束后的发展阶段，以及 20 世纪 90 年代的黄金期 (Jácome, 2015 年)。在每个阶段，央行都遵照不同的授权和政策框架来控制不同的通胀趋势。对于这个地区的央行而言，20 世纪 30 年代的大萧条以及 20 世纪 70 年代早期布雷顿森林体系的解体都标志着一个新时代的诞生。近期的全球金融危机和大衰退似乎发挥了相似的作用。

在金本位制统治国际货币体系的时期，拉丁美洲地区建立了第一批央行，其中包括秘鲁中央储备银行 (1922 年) 和哥伦比亚中央银行 (1923 年)。智利和墨西哥的央行成立于 1925 年，之后危地马拉央行、厄瓜多尔央行和玻利维亚央行相继成立于 1926 年、1927 年和 1929 年。这些央行主要负责实现三大目标，即维持货币稳定、为政府提供有限资金以及协助维持银行业稳定。

在金本位制下，央行致力于保持货币以固定汇率兑换，同时允许资本自由流入或流出经济体 (资本项目开放)。央行只有在拥有国际储备 (主要是黄金及可以兑换成黄金的外国货币) 的条件下才能发行钞票。

到 20 世纪 20 年代末期，拉丁美洲也开始受到大萧条的影响。随着发达经济体纷纷陷入萧条，商品需求开始下跌。拉丁美洲主要大宗商品生产经济体也遭遇出口价格的下滑，最终陆续陷入萧条。当时形势十分复杂，因为资本纷纷流出该地区，流入美国，以利用当地更高的实际利率。

要在大萧条时期维持金本位制成为了一件不可能实现的事情，因此，拉丁美洲放弃了该制度。央行的职责开始不再是确保本地货币的可兑换性，而是在资本控制的支持下维持固定汇率，以限制资本外流。随着货币政策变为扩张性政策，以向政府提供大规模信贷来恢复经济活动，央行开始进入过渡阶段。在智利，特别是秘鲁等国，央行的资产负债表快速增长，1933—1938 年间，这些国家向政府提供的信贷增长了 3 倍以上，并在 1944 年又增长了 3 倍 (见图 1)。在墨西哥，1940 年向政府提供的信贷接近墨西哥央行总资产的 45%。

## 依赖央行出资

尽管一开始必须通过扩大央行资产负债表来让拉丁美洲经济体在大萧条时期免于崩溃，但之后政府开始变得依赖于央行来为其支出出资。最后，在为政府支出提供资金的过程中造成的货币扩张为拉丁美洲遭遇高通胀埋下了祸端。

图1  
信贷增长

在大萧条时期及以后，智利和秘鲁等国的央行大幅增加了政府对支出的资助。

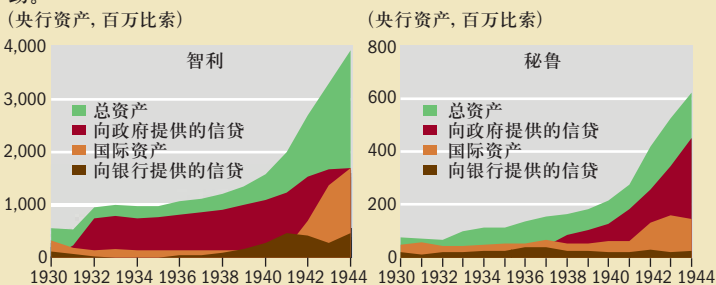
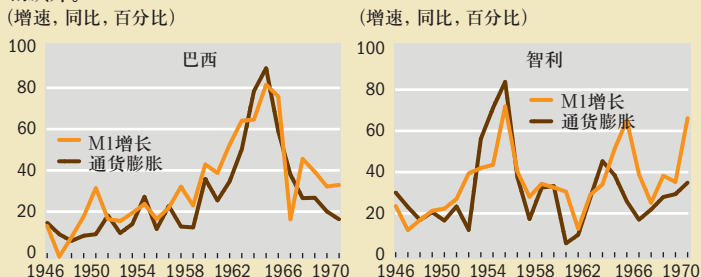


图2  
不断上涨导致偏离常态

二战之后，旨在促进发展的宽松货币政策造成了巴西和智利等国的通胀急剧飙升。



拉丁美洲赞成了布雷顿森林体系。该体系确立于 1945 年，根据该体系，各国承诺在增强型资本控制阵列的支持下，维持一个固定但可调整的汇率。同时，随着政府开始在货币政策制定中发挥决定性作用，央行的职责发生了大幅变化。央行的责任增加。在阿根廷，这些影响深远的政策性任务变成了货币监管和促进就业，而在智利、哥伦比亚和秘鲁，则变成了推进经济的有序发展。墨西哥央行被要求按照三大目标制定货币、信贷和汇率政策，这些目标分别是促进货币购买力的稳定，金融体系的发展以及完善的经济增长。实际上，央行变成了开发银行，资助了农业、工业和房地产行业，并协助政府填补赤字，而最终的结果则是通胀加剧。

事实证明，央行资助经济发展的做法与维持固定汇率背道而驰。宽松的货币政策虽然推动了总需求，但也造成了经常项目赤字，侵蚀了国际储备，从而导致货币危机，并最终引发通胀的加剧，这一点从巴西和智利的例子中便可见一斑 (见图 2)。

随着布雷顿森里体系在 20 世纪 70 年代早期解体以

及全球汇率变得愈加灵活，拉丁美洲的宏观经济稳定性却进一步恶化，且其政局也动荡不安。随着货币政策因为通胀加剧进行调整，将不断上涨的价格纳入其中，而非通过限制可用货币来抗拒价格上涨，央行也进入了一个新的过渡阶段。但是，在布雷顿森里体系解体不久，油价的飙升却令局面全然改变。

随着石油出口国纷纷利用新得到的财产进行投资，国际金融体系内的闲余现金大幅上升。大量所谓的石油美元流入了拉丁美洲。这些资本流入为该地区注入了大量的外部融资——这些融资主要以美元计价的银行贷款为主要形式。但这种资金来源并未持续很久。到20世纪80年代早期，由于发达经济体采取紧缩货币政策（并调高利息），资本流入变成了资本外流——在这个阶段，多数拉丁美洲国家面临着大量的预算赤字、经常项目失衡及外债问题。这一局面引发了大规模贬值，令企业、银行和政府难以偿还美元债务，从而大大推高了通胀水平。在这十年中，拉丁美洲国家根据通胀上涨情况，对货币政策进行了适应性调整。

## 政策转变

对拉丁美洲而言，20世纪90年代标志着货币政策的转折点。在让央行担负各种责任长达50年之后，各国政府赋予了央行独立制定政策和独立运营的权力，使其得以主要侧重于——有时专门——抑制通胀。各国陆续认识到，货币政策对经济增长的主要贡献是实现并保持低而稳定的通胀水平，因其降低了消费者和投资者决策的不确定性。

这一先河始于1989年。在随后的十年间，多数拉丁美洲国家都通过了新的法律。这些新的法律规定，央行的独立是改革的支柱，可以避免因货币政策受到政治影响而产生的通胀偏差。改变过去的做法之后，政府融资——通胀的主要历史来源——得到抑制，甚至被禁止。在多数情况下，各国也引入了变动汇率，让汇率发挥外部冲击缓冲器的作用。此外，从20世纪80年代后半期开始，许多国家开始实施经济结构改革，使其更加市场化。这些结构变革（比如，让经济体参与外部竞争的贸易改革）也对抑制通胀发挥了作用。

随着20世纪90年代末期和21世纪早期通胀水平回落至个位数，巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁都将通胀目标制作为其政策框架——通常通过调整短期利率来实施货币政策，以表明货币政策的立场，并使通胀预期符合事先公布的通胀目标。随着央行纷纷践行承诺，通胀目标制的可信度日益增强。可信度

的增强提高了货币政策的有效性，因为市场主体都将通胀预期与央行目标相匹配。

## 扩大央行责任范围的政令或会受到拉丁美洲的欢迎。

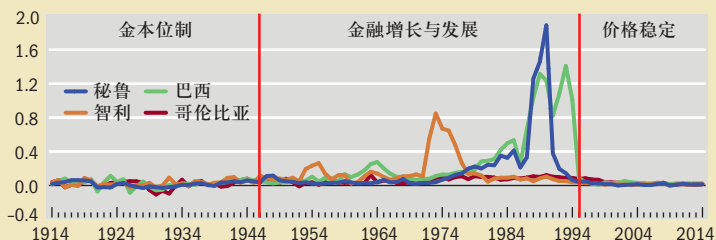
央行的体制改革让拉丁美洲在1950年之后的15年间实现了历时最长的稳定价格期。这一成就建立于四个主要支柱之上：央行的政治和运营独立、央行问责制、灵活汇率与开放的资本项目以及规范的财政政策。

## 全球金融危机

此次大衰退已在发达经济体内部引发了一场有关央行新时代的争论，这同样会发生在拉丁美洲吗？扩大央行责任范围的政令或会受到拉丁美洲的欢迎。赋予央行维持金融稳定的责任可能会被视为央行作为最后贷款人这个职能的自然补充，以便预防今后再次发生系统性金融危机。关于金融稳定的另一条政令可能要求拉丁美洲央行对宏观审慎政策负责。这是一次可行的体制改革，因为央行在评估宏观经济和金融风险方面的专业技能会让各国受益，并使其将有关宏观审慎的艰难决策让渡给政治独立的机构。但这也意味着可能要为此付出代价。特别是，各方会认为央行是一些拥有过多权利且受未经选举部门管理的机构，这也许会加剧所谓的民主赤字的争论，这种争论曾经聚焦于反对央行独立。此外，如果尽管增加了新的责任，但金融危机却再次爆发，

图3  
曲折的道路

拉丁美洲多年来一直为居高不下的通胀所困扰，直到1994年，这种情况才有所缓解，并于2000年得到控制。  
(年度通胀水平，用对数表示)



资料来源：Jácome (2015年)。

注：在上个世纪，拉丁美洲的货币历史可以划分为三个阶段。二战之前，多数拉丁美洲国家采用金本位制，通胀处于低水平，但会出现波动。二战后的50年间，许多央行都为国家支出和开发项目提供资金，最终导致通胀飙升。1995年之后，抑制通胀成为多数央行的目标，价格增速放缓。对数标度的采用压缩但描绘了数据范围。考虑到负通胀问题，年度同比增长的计算将通胀率定为1以上。图中最高的年通胀率达到了7462%。

央行的独立可能也会招致审查。央行问责制可能也会被弱化，因为金融稳定的目标难以量化。拉美国家面临的挑战是设计制度和政策框架以保持金融稳定，并不破坏货币政策的可信性（见 Jácome 和 Mancini-Griffoli, 2014 年）

要求拉丁美洲各国的央行为经济增长和就业负责的界定并不清晰。由于央行的经济活动在短期内高度依赖于外部因素（如商品需求），而在长期内则有赖于旨在提高生产力和促进就业的结构变革，央行无法持续影响经济增长和就业。因此，让央行担负起促进增长和就业的责任可能会让货币政策的有效性打折，并让问责制成为累赘，在通胀与增长互相矛盾时，这种情况尤其明显。

作为一种替代方案，一些拉丁美洲央行在做出政策考量时更加重视产出，而不直接扩大他们的职责范围。这些央行旨在抑制短期内的周期性波动，以促进就业和维持金融稳定。

拉丁美洲各国的央行花了近 80 年的时间才实现低而稳定的通胀目标，改善了各国的福利水平。这是一条漫长而曲折的道路，在这期间，央行尝试了各种不同的责任范围和政策，其中许多国家遭遇了长期高通胀的局面（见图 3）。尽管未来的发展未必会导致通胀重新高企，或超高水

平的通胀，但各国还是面临着一个风险，即让央行担负更多其无法有效实现的责任或会破坏其历经辛苦获得的政治独立和可信度。结果是以利率上涨、经济增速放缓为代价来实现价格稳定。■

路易斯·I. 杰克姆（Luis I. Jácome）是IMF货币和资本市场部副处长。

参考文献：

Jácome, Luis I., 2015, "Central Banking in Latin America: From the Gold Standard to the Golden Years," IMF Working Paper 15/60 (Washington: International Monetary Fund).

——, and Tommaso Mancini-Griffoli, 2014, "A Broader Mandate," Finance & Development, Vol. 51, No. 2.



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, Jan Svejnar, Andrés Velasco, and many others.

A 12-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

The 2016–2017 program begins in late May of 2016. Applications are due by January 5, 2016.

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



# 要做就做对

奥古斯都·德拉·托尔、丹尼尔·莱德曼、塞缪尔·皮恩科纳格拉

如果拉丁美洲  
希望凭借贸易  
拉动经济增长，  
那么必须找到  
正确的途径

随着近期高增长告一段落，拉丁美洲和加勒比海地区（以下简称“拉丁美洲”）再次陷入由来已久的魔咒，即其居民生活水平一直无法赶上高收入国家。

事实上，一个多世纪以来，拉丁美洲的人均收入始终徘徊在美国人均收入的30%左右。因此，当拉丁美洲决策者将政策讨论重心转向促进增长和保证社会公平时，我们也无需惊讶。这导致决策者越来越关注国际贸易这一拉动经济增长的强大潜在动力，尤其是区域贸易一体化所能够扮演的角色。例如，智利、哥伦比亚、墨西哥以及秘鲁在2012年签署协定，宣布成立太平洋联盟(Pacific Alliance)，其目标之一便是“进一步推动各成员国经济增长，促进其整体发展，提高竞争力”。

在很多方面，这一推动区域一体化的举措受东亚和太平洋地区（以下简称“东亚”）所取得的成功的影响。东亚的区域内贸易崛起、全球出口增加对其向高收入国家生活水平看齐有着紧密且积极的影响。

但我们发现，区域一体化本身并不是东亚增长秘方里的关键要素。恰恰相反，东亚国家实现区域一体化的方式才是重点所在。区域内贸易和东亚增长的联系中反映出两个重要的贸易模式：高比例的产业内贸易，即电子和重型机械等行业或产业（狭义定义）内的贸易往来；高度参与全球价值链，即多个国家参与生产运营流程的贸易。例如，一家汽车制造商可能在一个国家制造变速器，在另一个国家制造底盘，

巴西亚马孙玛瑙斯免税区，手机装配线员工。



然后将之运往第三个国家进行组装。

我们发现，一旦将地理、经济规模以及自然资源丰富程度等特有结构性因素考虑在内，拉丁美洲唯一优于东亚的地方是区域内贸易量和区域贸易伙伴的互联互通。拉丁美洲与东亚在一些关键要素上存在显著差异，如产业内贸易和全球价值链参与度。这就意味着，那些只是为了促进区域内贸易互联互通和贸易量的政策不太可能拉动经济增长。拉丁美洲政府需要制定的政策是鼓励当地企业更多地开展产业内贸易，参与全球价值链。

## 东亚一体化

拉丁美洲十分关注东亚的区域一体化经验，这不足为怪。自20世纪70年代起，东亚的区域内出口比例从35%上升至55%，整体出口量飙升。在这一趋势下，东亚居民生活水平也不断提高，与美国的差距进一步缩小。这表明，亚洲国家间的区域内贸易对其生活水平的提高起到了重要的作用（见图1）。

相比之下，20世纪70年代后，拉丁美洲的区域内出口始终停滞不前，徘徊在20%左右，且整体出口量增速缓慢。同时，其与发达国家的经济差距也始终未见缩小。

但是，通过细化分析贸易往来数据后，我们发现拉丁美洲国家与其区域伙伴的互联互通实际上并不像整体数据所显示的那样糟糕。

- 2013年，拉丁美洲国家与区域潜在合作伙伴建立活跃出口关系的比例平均接近88%，而东亚国家则为83%。

- 拉丁美洲国家签署了众多的正式贸易协议。自20世纪60年代初期至今，拉丁美洲国家已经签署了众多不同性质、深度和规模的贸易协议。其中较为著名的协议包括南方共同市场（MERCOSUR，由南美洲的南锥体地区国家组成）；安第斯共同体；中美洲自由贸易协定（CAFTA，由中美洲和加勒比海地区国家组成）；以及近期的太平洋联盟。

- 相比其他地区的区域合作伙伴，拉丁美洲区域合作伙伴的出口产品更为相近。这意味着拉丁美洲国家自然会偏向与区域外的合作伙伴开展贸易。

- 拉丁美洲区域内贸易比例相对较低，部分要归咎于该地区的地理和经济规模。地区内贸易双方之间的地理距离相比于其他地区更长，且贸易双方的经济规模仅超过非洲。如果将地理和经济规模限制考虑在内，那么，相比于东亚，拉丁美洲的区域内贸易业绩大幅提升。

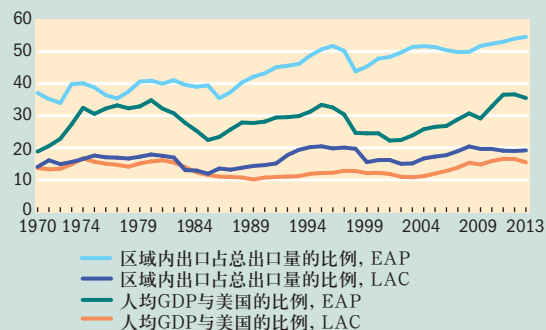
在衡量拉丁美洲的区域内贸易情况时，地理和经济规模的重要性也体现在是否将出口美国的部分计算在内。众所周知，大多数拉丁美洲国家距离美国很近。2013年，拉丁美洲对美国出口占区域总出口量的约40%，这意味着区域内贸易的比例为60%。

亚洲和太平洋地区也是一样的情况。如果将中国和日

图1

### 贸易与收入

整体而言，东亚国家相互间的贸易往来远多于拉丁美洲国家，且东亚的国民收入水平也更接近美国。（百分比）



资料来源：联合国商品贸易统计数据库；世界银行，《世界发展指标》。  
注：LAC=拉丁美洲和加勒比海地区，包括阿根廷、巴哈马、巴巴多斯、伯利兹、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼克、多米尼加共和国、厄瓜多尔、萨尔瓦多、格林纳达、危地马拉、圭亚那、海地、洪都拉斯、牙买加、墨西哥、尼加拉瓜、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、苏里南、特立尼达和多巴哥、乌拉圭、委内瑞拉。EAP=东亚和太平洋地区，包括澳大利亚、文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、中国、斐济、中国香港、印度尼西亚、日本、韩国、老挝、马来西亚、蒙古、缅甸、新西兰、巴布亚新几内亚、菲律宾、萨摩亚、新加坡、所罗门群岛、泰国、汤加共和国、瓦努阿图、越南。

本计算在内，则区域内出口占总出口的比例大约是55%。如果将日本排除在外，则比例大约为40%。如果只将中国排除在外，则比例降至约25%。

## 阻碍增长

正如我们所说，拉丁美洲经济增长缓慢背后存在着贸易相关的因素，但是这些因素似乎并不仅仅与区域合作伙伴之间的互联互通和贸易量有关。更确切地说，拉丁美洲国家与其他国家及全球合作伙伴之间所开展（或未能开展）贸易的类型可能是拉丁美洲经济困局的症结所在。此外，这些导致拉丁美洲贸易量走低的因素也可能影响其国际贸易架构。换言之，从拉丁美洲和东亚在贸易合作伙伴间距离和经济规模上的差异，便可解释这两个地区的贸易结构差异。

经济学家已经证明，开展产业内贸易和参与全球价值链能够给国内制造商带来竞争压力，促使它们学习和掌握外国先进技术和专业知识，推动创新，提高生产力，从而加强贸易的促增长效应。

无论一个国家的贸易结构如何，贸易开放本身就能够带来生产力增长。国际贸易将促使各国集中资源发展具有比较优势的地方经济，并提高竞争压力，淘汰生产力低下的地方企业，鼓励将这些企业的资本和劳动力重新分配至生产力较高的企业。

然而，与大范围贸易开放不同，开展产业内贸易及参与全球价值链取决于其是否有潜力推动企业学习先进知识，促进技术溢出，提高生产力。开展产业内贸易时，外来竞争将推动当地制造商，特别是出口商，提高产品质量或丰富产品种类。但是，这些都离不开科技——当地出口商的转化升级很有可能依赖其通过贸易接触的外国技术。

## 贸易开放本身就能够带来生产力增长。

在参与全球价值链的过程中，掌握外国先进技术和专业知识是一国推动经济增长，提高生产力的主要渠道。价值链的特征并不仅是不同生产流程企业间的紧密联系；价值链的成功还取决于生产流程所涉企业供应的产品质量，以及不同生产阶段产品交付的效率。正是这些特征促使价值链内的企业提高产品质量，相互分享专业知识，并惠及其他相关的当地企业。

但是，参与价值链未必能够保证企业可实现知识交流，接触到外国先进技术。在生产中间阶段，即企业与供应商及买方互动最频繁的阶段，参与价值链的国家的学习机会最多，知识交流程度最高。

在产业内贸易和全球价值链参与度上，拉丁美洲经济处于落后位置。尽管拉丁美洲国家与区域内及区域外贸易合作伙伴保持着良好的合作关系，但其 2011 年产业内贸易指数（指数基准范围为 0—1）仅为 0.25（de la Torre 等人，2015 年），而东亚和太平洋国家为 0.35。在过去 25 年间，虽然拉丁美洲国家不断提高其在全球价值链的参与度，且增长速度远高于其他地区的国家，但其整体参与度水平仍远远落后于东亚国家。2011 年，全球价值链所涉及的东亚出口贸易占东亚出口贸易量近 50%，拉丁美洲接近 40%。

在生产链参与方式方面，拉丁美洲国家和亚洲国家也存在着重大的差异。通常来说，拉丁美洲企业要么处于生产早期阶段，供应原材料（以南美为主）；要么处于生产最终阶段，负责装配（中美洲和墨西哥）。东亚企业往往参与生产中间阶段，即接收外国原材料，在改造转换后运输到后续生产阶段。在这一过程中，东亚企业就能够尽可能发掘学习和知识转移的潜能（见图 2）。

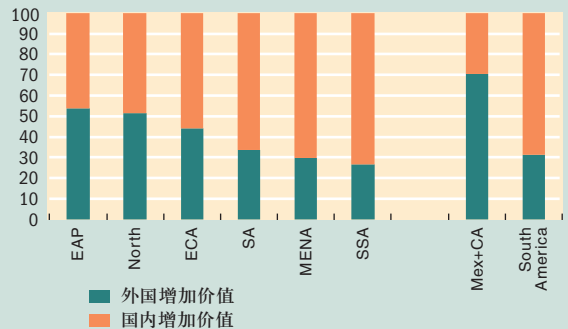
## 改变重点

当拉丁美洲决策者将重心投向区域一体化时，他们必须着重于产业内贸易的发展，推动区域内企业融入全球生产网络。

例如，拉丁美洲政府可以向特定行业提供激励措施，

图2  
各地区价值链增值情况

在全球化生产流程中，东亚和太平洋地区国家为外国产品所增加的价值几乎等同于它们在这一流程中所获得的价值。拉丁美洲国家则主要在流程初期或末期阶段增加价值。（全球价值链参与度百分比）



资料来源：de la Torre 等人（2015 年）。

注：全球价值链的参与度主要体现在一国为多阶段贸易流程出口商品所增加的价值。绿色部分表示拉丁美洲区域为产品增加的价值，橙色部分表示其他地区为产品增加的价值。当一国处于价值链中间环节时，其能够实现技术交流和学习的最大化。这时其为产品增加的价值与生产流程中的其他国家相同。EAP=东亚和太平洋地区；ECA=欧洲和中亚；MENA=中东和北美；MEX+CA=墨西哥和中美；North=七国集团成员国和其他西欧国家；SA=南亚；SSA=撒哈拉以南非洲地区。

直接引导这些贸易模式变化。但近日泛美开发银行发布报告（2014 年）表明，除非决策者掌握的信息多于私营企业，否则这些干预手段无法发挥作用。换言之，应用广泛的政策——例如，改善企业契约环境，鼓励劳动市场弹性化，提高教育培训和基础设施质量等政策——才能吸引投资，提高员工技能，降低贸易成本。这些政策能够提高企业的活力和竞争力，使其积极参与全球生产网络。■

奥格斯都·德拉·托尔（Augusto de la Torre）是世界银行拉丁美洲和加勒比地区首席经济学家办公室的首席经济学家，丹尼尔·莱德曼（Daniel Lederman）是该部门的高级经济学家兼副首席经济学家，塞缪尔·皮恩科纳格拉（Samuel Pienknagura）是该部门的研究经济学家。

参考文献：

de la Torre, Augusto, Tatiana Didier, Alain Ize, Daniel Lederman, and Sergio L. Schmukler, 2015, Latin America and the Rising South: Changing World, Changing Priorities (Washington: World Bank).

Inter-American Development Bank (IDB), 2014. Rethinking Productive Development: Sound Policies and Institutions for Economic Transformation, Development in the Americas Report (Washington).



# 在哈瓦那的 美国人



古巴老城，美国游客和传统的卖花妇女。

妮可·拉弗朗布瓦兹

不知有多少美国人梦想着能像欧内斯特·海明威那样漫步在哈瓦那，喝着自由古巴或代基里酒，开着老爷车前往海明威故居瞭望山庄 (Finca La Vigia)。但是这个世界正等着大家去探索。

美国和古巴恢复邦交可能使两国完全取消旅游限制，并且鉴于两国间丰富而动荡的历史，这一限制的放宽将吸引美国婴儿潮一代蜂拥前往古巴，他们都渴望去这位美国作家、诺贝尔奖得主所珍爱的哈瓦

那一探究竟。

取消美国和古巴间的所有旅游限制的影响目前还不确定，不过这是该地区的关注焦点。旅游是大多数加勒比岛国经济增长和就业的主要推动力，而古巴是加勒比地区的大岛国，不仅面积大，而且也是旅游者的主要目的地——继墨西哥坎昆和多米尼加共和国之后的第三大旅游目的地。根据加勒比酒店和旅游协会的数据，2014年前往古巴的旅游者人数达300万，比

美古两国关系  
破冰可能使前  
往加勒比的游  
客激增



2013年增加了5.3%。其中绝大部分来自加拿大、欧洲和南美洲。

## 一步之遥

一个重要的问题是，当这个巨大的潜在旅游胜地（与众多旅游目的地相比，这里距离美国仅一步之遥）面向该地区拥有最多旅游者的市场开放后将会发生什么。

美国早已开始和古巴做生意，特别是（自2000年起）向其出口食品和药品，进行现付交易。在2012年美国放宽对其公民（因特殊原因）前往古巴旅游的限制后，去古巴旅游的美国人立即增加了33%，达到约98000人。然而，如果取消旅游限制，那么前往古巴的美国游客数量将远远超过这一数字。

古巴能应付得了蜂拥而至的游客吗？这个国家实行复杂的“双轨制”货币体系——古巴人使用比索，而游客则使用可兑换比索，并且还有其他多种汇率。单这一项就加大了进行诸如市场规模或产能国际比较的困难。然而，位于美国的古巴经济研究协会估计，古巴资本筹集在过去20年急剧下降，并且近年来经济增长也在放缓。看起来，至少在短期内古巴没有能力像现在这样接待数量巨大的游客，因为增加酒店床位和配套基础设施需要时间。

关于这个问题的实证研究很少，并且大部分都是关于近期的研究，而近期旅游基础设施限制还存在。在这段时期内，增加对美国公民的旅游限制将为美国消费者提供相对便宜的海岛游选择，创造更多的去古巴旅游的需求则会抬高那里的价格，其他的一切也是这样。情况将会如何取决于很多因素，包括数百万现在在古巴度假的游客的情况。

经济学家拉斐尔·罗默（Rafael Romeu）研究了对美国公民开放赴古巴旅游对加勒比地区的影响，指出目前的旅游限制对于加勒比地区的其他地方而言相当于起到了一种贸易保护的作用，尤其是对波多黎各和美属维尔京群岛，因为它们对大陆是开放的。罗默是前IMF经济学家，他



位于古巴哈瓦那的小佛罗里达酒吧是海明威最喜欢的酒吧。

使用经济学模型来获取美古限制以及自然灾害和其他因素变量。罗默使用这个被称为引力模型的模型，估算了因两国间的限制而导致美国游客按海里衡量所有花费的具体成本，并发现美国游客赴古巴旅游的总成本和前往南太平洋，甚至南极旅游的花销相当（见专栏）。这表明距离遥远的旅游地所接待的美国游客可能比没有美国赴古巴旅游限制时的更多。

## 并非零和

解除限制将使美国消费者的购买力在短期内增加。在此方面，罗默的原始模型发现开放美国游客赴古巴旅游将使前往加勒比地区的游客总数增加4%—10%（罗默，2008）。因此，加勒比地区其他岛国的政策制定者无需担心。赴古巴旅游的美国游客的增加并不意味着前往加勒比地区其他旅游地的游客数量的减少。换句话说，这并不是一个零和博弈。此外，加勒比地区还有大量来自诸如加拿大等地的潜在游客。

但这并不意味着这一改变不会导致错位。这可能会引起重新分配，即所谓的替代效应。购买力相对较高的美国游客的到来可能会抬高价格并驱逐传统游客。至少一些想要去晒太阳的游客会从古巴转移到别的加勒比岛屿，包括那些被美国游客抛弃的岛屿。哪些岛屿将获益，哪些将受损，这仍很难说。

罗默预测那些与美国在文化上不同的地方将受益更多。换句话说，诸如多米尼克共和国、瓜德罗普岛和巴巴多斯这种其游客大部分来自除美国之外的地方将能更多地吸引因美国游客前往古巴而被挤出的游客。而目前那些重度依赖美国的地方（如美属维尔京群岛、阿鲁巴岛、巴哈马和坎昆）则会因此丧失很多来自美国的游客。其净效应还取决于所吸引的之前没有去过加勒比地区的美国游客的数量。

IMF研究人员（Laframboise等人，2014）确认文献中指出的游客人数和支出对价格和收入效应非常敏感，而且对游客来源地市场的失业情况尤其敏感。他们还发现，更高端旅游目的地的游客数量对价格因素（包括汇率的影

### 旅游限制的成本

引力贸易理论衡量两国间基于国家的规模及其贸易成本的贸易量或旅游量。通常，引力模型使用国家间的地理距离作为贸易成本的一个介质。拉斐尔·罗默模拟反事实情况，即分离美古两国间双边旅游限制的效应，然后取消其限制控制。模型的预测受距离、语言、收入、贸易协定和其他因素的影响，如市场的集中化程度。罗默估计，这些限制使美国游客赴古巴旅游的成本高于从亚洲前往古巴的游客所需的开销。取消这一障碍将导致美古间的旅游成本急剧下降。



古巴哈瓦那，游客们在拍摄老爷车。

响)不敏感。这些敏感性——也就是经济学上所说的弹性——在决定替代古巴的加勒比地区其他旅游地方面也将发挥作用。

## 古巴散发的世纪中期的迷人光彩不会持久。

### 时机很重要

罗默建议加勒比地区其他旅游地在美古两国间开放旅游之前扩大其客户群。时机非常重要，因为争取因美国人大量涌入古巴而被挤出的游客能抵消一部分损失，并确保获得游客数量增长的份额。罗默提出了其他一些建议，如基于文化和语言一类的非经济学特征为顾客提供专业化和个性化服务；增强航空线路的竞争力；防止成本的增加，特别是针对美国游客的旅游签证要求。

诚然，考虑到价格对大多数游客而言非常重要，这产生了牵制成本的持续需求，而对成本不敏感的高端旅游目的地而言，则要确保其产品和服务的品质与其高端优质品牌相匹配。

古巴如今仍散发着迷人的光彩，正如 20 世纪 50 年代时那样，更多的美国人能很快像标志性豪饮人物海明威

一样，前往古巴一探究竟。这一时间胶囊效应对于想去小佛罗里达酒吧（这是代基里酒诞生的地方，也是海明威最爱的酒吧——他在这里创下了一次喝 15 杯超冷无糖代基里酒的纪录）的怀旧的退休人员来说像是一个重要的绘图指南。古巴对美国游客的开放将导致前往加勒比地区的游客数量激增，但如果这些国家能够做好准备并投资，则从贸易中获得的收益无需来自其邻国的损失。然而，时机是最重要的。古巴散发的世纪中期的迷人光彩并不会持久，一旦这个统一市场扩张并实现现代化，以适应美国游客的到来。■

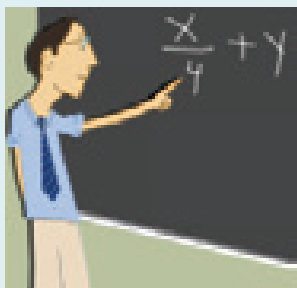
妮可·拉弗朗布瓦兹 (Nicole Laframboise) 是 IMF 西半球部的副处长。

#### 参考文献：

Laframboise, Nicole, Nkunde Mwase, Joonkyu Park, and Yingke Zhou, 2014, "Revisiting Tourism Flows to the Caribbean: What Is Driving Arrivals?" IMF Working Paper 14/229 (Washington: International Monetary Fund).

Romeu, Rafael, 2008, "Vacation Over: Implications for the Caribbean of Opening U.S.-Cuba Tourism," IMF Working Paper 08/162 (Washington: International Monetary Fund).





# 什么是直接投资？

直接投资者通常看重海外投资的长远利益

塔德乌斯·格勒扎、詹姆斯·陈

外国投资者在海外投资以求获利时，其动机可能多种多样。但在决定如何利用资本时，他们一般有两个主要选择。

外国投资者可进行证券投资，如购买股票或债券，以实现短期投机性的金融获益，且不会主动参与到其所投资企业的日常运营事务中。

相反，外国投资者也可选择长线投资，亲力亲为，即投资他国的企业，获得控制权或对该企业的管理层实施重大影响（通常需要持有至少10%的股份）。在最极端的情况下，投资者可从零开始打造并完全控制新的企业。

长远的利益才是直接投资的关键所在。无论是为了坐实收益或是避免损失，证券投资者都可能快速出售股票或债券，对于大多数通过直接投资进入国外市场的企业而言，他们期望长期控制或对投资企业实施重大影响。

## 投资的方式

企业做出直接投资的决策受到众多因素的制约，包括分析与他国进行贸易往来的成本。这些成本包括关税（进口税）、交易壁垒（如配额）以及运输。如果该成本高于在国外生产和建立分支机构成本，则直接投资能为企业带来最大的利润。

企业投资的目的是可能是制造元件，以组成更大的产品。汽车制造商投资设厂可能是为了制造传动系统，随后运输到另一个国家组装。这被称为垂直型直接投资，也是大多数发达国家在发展中国家的投资方式。该类型投资之所以受欢迎，其原因在于对外投资的成本优势，且在大多数情况下这仅占总生产流程的一部分。在丰富或独一无二的自然资源、低廉的劳动力成本的吸引下，企业会将生产基地转移至海外，或借助投资目标国的子公司进口中间产品或最终产品至总公司所在的国家（即公司内部交易）。

在对外投资时，企业也可能直接复制其总部的制造工艺。该方式的目的在于为外国市场提供产品或服务。这被称为水平型直接投资。对于设有关税或其他进口壁垒的国家，外国企业在当地建立公司能够绕过这些壁垒。即便近几年贸易税一降再降，但这种关税避让仍然是外国企业进入国外市场的普遍方法，打入当地市场能够实现直接投资的收益最大化。熟练技术员工和技术是水平型直接投资的另一驱动因素，特别是在发达经济体之间。相比垂直型直接投资，水平型直接投资更可能会与当地公司展开面对面的竞争，抢夺当地市场份额。

当然，投资方式并不是纯粹的水平型或垂直型。海外子公司可以向母公司提供产品，同时获得总部的帮助，这是很明显的垂直型直接投资。但该子公司也可向当地市场供应产品，这使得其成为母公司水平型直接投资战略的一部分。

直接投资有不同的形式。一家企业可通过所谓的“绿地直接投资”打入海外市场，即直接投资者提供资金建造新的工厂、分销网络或商店等等，以便在投资目标国立足。

但企业也可选择“褐地直接投资”。与绿地投资新建公司不同，褐地投资是指企业投资或接管现有的当地公司。褐地投资意味着收购现有的设施、供应商、运营体系，通常还会收购品牌本身。

## 对当地的影响

各国会鼓励对内直接投资，以改善国家财政状况。在投资目标国创建公司的企业需要在当地纳税，这常常能够大幅提升投资目标国的税收收入。直接投资也可帮助各国实现收支平衡。由于证券投资很不稳定，当投资者突然回收资金，投资目标国的财政状况可能急剧恶化。相比之下，直接投资则更为稳定，能不断改善投资目标国的财政结构。

直接投资者不会主动让他们自己的投资受损或难以为继。

对内直接投资的其他积极效果包括刺激就业、提高生产力、技术和知识的转移，以及整体经济的增长。无论外国投资者新建或是收购公司，市场的竞争都会因此加剧，从而推动竞争者提升其生产力，避免关门歇业的结果。而直接投资企业的供应商和服务商也会提升其生产力，原因在于直接投资者的订单量或品质要求都更高。产品和服务的需求量和差异性增加，会推动市场品质和规模的整体提升。

投资目标国也能够享受到技术和知识转移带来的益处，这通常得益于员工更替。相比当地企业，外资企业通常会提供更多的培训机会。当接受过培训的员工离开外资企业，其会将相应的知识带到当地企业中。除此之外，知识可能会通过非正式途径偶然溢出，如员工交流其工作方式和理念。

但对于投资目标国而言，直接投资并非百利而无一害。由于高生产力企业参与到直接投资中，其所带来的竞争可能会将生产力低下的当地企业挤出市场。直接投资的反对者认为，海外投资，尤其是褐地投资，仅仅是所有权的转让，不会创造更多的就业机会。一些批评家进一步指出，直接投资的突然逆转和资产的大甩卖将会带来价值大幅下降的风险，且在极端的情况下，会导致公司倒闭，员工下岗。通常，直接投资在特定的企业和行业中受限，如敏感的高科技产品和国防企业。

由于直接投资取决于投资目标国是否有招商引资的意向和决定，外资企业通常与地方政府保持着紧密的联系。官商相互纠结可能对于投资目标国产生不利影响。直接投资反对者最常见的论点可能是外国投资者的潜在权力和政治影响力。当外资公司对于特定经济部门展现出极大的控制力，或成为市场中关键的，甚至最大的公司，则这些外国投资者对于政策制定者的掣肘将会带来麻烦。

## 吸引直接投资

尽管直接投资在不受监管的情况下可能带来众多潜在问题，但发达国家和发展中经济体仍在积极寻求外国投资者，期待其所能够带来的资本流入。

发达经济体对于直接投资的吸引力源自其稳定的政策、众多的熟练技术员工以及庞大的市场。发展中经济体的兴趣更多在于绿地投资，渴望其所带来新的工厂，所创造的新就业机会。各国政府通常会设立特别经济区，提供设施建设用地和优惠的税收政策或补贴，以吸引外资。这些特别经济区如果规划设计恰当，能够实现行业聚集，让供应商更靠近买家，并能够提供必要的基础设施，从而满足投资者的要求。

拥有比较优势的国家，如更优惠的政策或更多的人才/熟练技工，通常会制定促进投资计划，这包括营销活

动、咨询机构，甚至政府和外资公司之间进行双边协商。与为外国投资者提供的税收和其他财政优惠不同，信息活动不会影响直接投资的税收收入。

## 绝大部分的直接投资发生在发达经济体之间。

根据IMF(2014年)的数据，全球63%的直接投资发生在发达经济体之间，20%发生在发达经济体和新兴市场经济体(包括低收入国家)之间。只有6%的直接投资出现在新兴市场经济体之间，而直接投资总额中仅有11%是由新兴市场流向发达经济体。

绝大部分的直接投资发生在发达经济体之间，这与人们的直观感觉恰恰相反。但考虑到这些国家的经济规模庞大，其通过水平型直接投资获取其他发达经济体的人才、技术和大规模市场，因此主导全球直接投资便合乎情理。

由于在避税天堂进行投资的存在，直接投资数据很难获取。此类国家的投资水平很高，但是投资者在这些国家不设有实体公司。由于此类投资具有转嫁的特性，一般的直接投资成本和收益不适用，但费用和税费除外。

按照批评家的观点，外国直接投资者可能会买断国内资产，将当地企业挤出市场，或强制政府接受其政策。但整体而言，外国直接投资对于投资目标国和投资国都是利远大于弊。资本从外国直接投资者流入投资目标国，为其提供投资资金，增加其税收收入，创造就业机会，并带来其他正面的溢出效应。■

塔德乌斯·格勒扎(Tadeusz Galeza)和詹姆斯·陈(James Chan)均任职于IMF统计部的统计信息管理处。

参考文献：

*International Monetary Fund (IMF), 2014, Coordinated Direct Investment Survey (Washington).*



# 丢工者

美国纽约贾维茨会议中心，求职者排队进入在此举办的招聘会。

拉维·巴拉克里斯南、麦道、胡安·索尔、杰瑞米·祖克

## 扭转美国就业率的下滑对促进这个全球最大经济体的增长至关重要

情况不应该是这样的。随着美国经济的复苏，招募活动开始增多，那些在境况惨淡的时候停止求职的人应受此激励重新开始寻找就业机会。相反，美国16岁及以上有工作或正在求职的人所占比例（即劳动力参与率）却在不断下跌。全球金融危机爆发时，这个比例约为66%，而在今年6月，该比例跌至62.6%，是1977年以来的最低点（见图1）。

更为明显的是，在1960—2000年间因二战后婴儿潮以及女性进入职场等重大的社会变革而实现的劳动力参与率上升中，有一半在过去7年内被抵消。在美国劳动力大军中，已有约750万工作者失去工作。

## 美国经济的十字路口

未来美国劳动力市场是否活跃至关重要，其中包含两个主要原因。首先，劳动力规模对确定未来5—10年内美国经济的增速十分关键。由于美国是世界最大的经济体，其经济轨道对全球增长非常重要。其次，从多大程度上逆转近期参与率的下跌将成为一个关键因素，影响着未来的工资和价格通胀，以及由此引发的美联储（即美国央行）加息的时间和速度。美国的利率水平和方向将大大影响全球的资本流动——特别是新兴市场经济体的资本流入与流出。



早在大衰退爆发之前很久，总劳动力参与率自2000年以来就开始下降，并一直持续至今。提高劳动力参与率的黄金年代是1960—1990年，当时利率从60%升至66%。这表明，二战后的婴儿潮一代已成年，而越来越多的女性也开始进入职场。但是，随着婴儿潮一代进入退休年龄，且女性的劳动力参与率开始下跌，在20世纪90年代，这种对劳动力规模扩大的推动作用开始消失。事实上，自网络泡沫爆发以及2001年全球经济开始衰退（当时许多互联网公司先后倒闭）以来，劳动力参与率就一直在下跌。

对于男性而言，这种趋势持续的时间更长：自1948年有记录以来，男性的参与率一直在下滑。而正值盛年的男性的参与率下跌则尤其令人担忧，很多研究都将重心放在20世纪80年代就业机会的减少和与此相关的低技能劳动者的工资停滞不前，以及20世纪90年代日益严重的两极分化问题之上（Aaronson等人，2014年）。

本文主要探讨2000年以来总劳动力参与率的下跌问题，其中涉及各种不同的因素。与人口老龄化关系最密切的结构性变革是造成下跌趋势的一个重要原因。老龄化问题很重要，因为在65岁之前的十年内，男性和女性的参与率会大幅下跌（至少下跌40个百分点），之后，这一比例甚至还会进一步降低。因此，即便个别年龄组的参与率未发生改变，转向年长工作者的年龄分布会降低总参与率。实际上，在金融危机期间，年长工作者的参与率反而得到了升高，但总参与率仍维持下跌趋势。

然而，与是否存在岗位和工资行为相关的周期性因素也十分重要，特别是在全球陷入大衰退之后。对政策制定者而言，结构性和周期性因素的区别最为重要，因为这两种因素均要求政府做出不同的反应。因此，经济学家面临的一个关键问题是每个因素造成了多大程度的下跌。

我们发现，在大衰退以来劳动力参与率的下跌中，有一半是由老龄化所致。这种效应是这样计算的：把每个年龄组的参与率保持在一个特定年份的水平上（我们在分析中用的是2007年），然后让每个年龄组的人口比例根据其历史模式发生改变。这种算法显示，2007年以来，55岁及以上人口所占比例出现了大幅上升（比如，男性人口所占比例上升了约6个百分点，达到近33%）。

为了估算周期性因素的重要性，我们采用了国家层面的数据，并根据国家和时间分析了参与率和周期性因素的变化。通过分析，我们发现另外30%—40%的下跌是周期性因素所致。

造成2007年以来劳动力参与率下跌的另外一部分原因是其他因素，比如大幅下跌的青年参与率。与一些观察者推测的不同，这种下跌不是受大学入取率的上升所致，而是在职大学生数量的下滑所致。越来越多人申请残疾保险也导致了劳动力的萎缩。尽管全球陷入大衰退之后残疾保险申请明显增多，但这从一方面也反映了人口老龄化，在保险受益人中，80%的人年龄在45岁以上。虽然残疾

保险福利申请者的申请仍在审理之中，但那些最终无法获得福利的人已离开了职场。尽管残疾保险受益人的数目近期出现上升，但这种上升在多大程度上是结构性或周期性因素所致，则有待讨论，且这种上升不可逆转。

## 短暂逆转

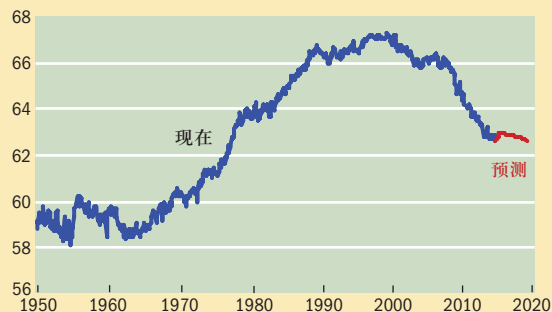
重要的是，我们发现，随着美国就业市场的逐步改善，在2007年以来的劳动力参与率下跌中，近1/3是可逆转的（Balakrishnan等人，2015年）。这应该意味着，在未来的几年中，约有200万工作者将重返职场。然而，到2017年，劳动力参与率会再次下跌，因为人口老龄化这个潜在因素远远抵消了周期性反弹。

图1

### 劳动力参与率下跌

自本世纪早期以来，拥有工作或正在求职的美国成年人口所占比例一直在下降。

（劳动力参与率，百分比）



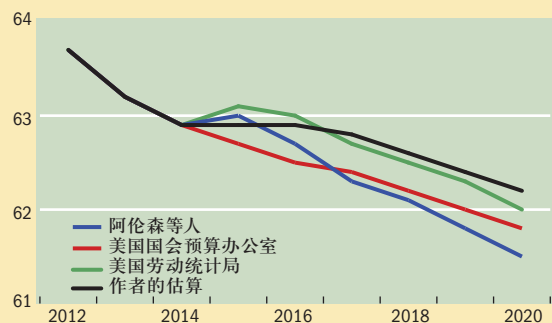
资料来源：美国劳动统计局；哈沃分析；以及作者的估算。  
注：劳动力参与率衡量年龄在16岁及以上并拥有工作或正在求职的人所占的比例。

图2

### 长期下降

一些经济预测者认为，总劳动力参与率会继续下跌。

（劳动力参与率，百分比）



资料来源：阿伦森等人（2014年）；美国国会预算办公室（CBO，2014年）；美国劳动统计局（BLS）；哈沃分析；以及作者的估算。  
注：劳动力参与率衡量年龄在16岁及以上并拥有工作或正在求职的人所占的比例。

这个预测考虑到了非人口的结构因素，比如大学录取情况、在职学生所占比例以及退休模式。具体而言，随着入学率的小幅下降（并接近大衰退之前的水平）以及更多学生鉴于工作机会的增多和偿还学生贷款的需要而进入职场，年轻工作者的参与率预计将出现一定程度的反弹。然而，年长工作者的参与率预计不会反弹，因为他们的参与率在2007—2013年已出现反弹，而金融危机期间损失的财富失而复得则让很多推迟退休的人最终选择退休。

## 若要进一步完善劳动力市场，需要审视失业率以外的各种因素。

整体参与率的下跌趋势是由其他预测者预测的，尽管他们的预测有很大差异（见图2）。比如，在美国国会预算办公室的预测中，人口老龄化带来的下行压力会超过周期性反弹，这种差距超过了我们在中期预测中估算的差距。阿伦森等人（Aaronson 等人，2014年）也预测参与率会降低，因为他们假设，劳动力市场向低收入和高收入工作分化以及残疾申请的增多等因素超过了长寿人口的增多、受教育程度以及婚姻和生育率的变化。美国劳动统计局对2020年的预测与我们的预测比较相似（Toossi，2013年）。

### 衡量劳动力市场疲软的新方式

这些参与率变化趋势对美国经济的疲软程度（即在不引发通胀的前提下可以利用而未利用的资源）意味着什么？

如果我们仅研究失业率——失业率已从两位数稳步下跌至2015年第二季度的5.5%——我们可能会发现劳动力市场看起来并不十分疲软。毕竟，失业率只比许多有关当前自然失业率的概算稍高，当周期性因素已经发挥作用且经济正处于上行趋势时，人们普遍采用自然失业率，失业率与自然失业率之间可以忽略的差距（即所谓的失业率差距）可以视为充分就业。

然而，影响劳动力市场疲软的因素不仅仅是失业率差距，特别是大衰退引发错位之后，造成这一结果的因素就更多了。尽管失业率差距的缩小表明经济体正接近充分就业的水平，就业人口所占比例却说明了另一种情况（见图3）。事实上，这个衡量具有工作能力且正在工作的就业人口所占比例仍比全球陷入大衰退之前的比例低4个百分点以上。是什么造成了这种脱节？首先，还存在一些希望工作而且能够工作但在之前的四周并未开始求职的人，且这些人未被列为失业人口（即所谓的准待业工作者）。此外，目前还有许多兼职人员希望于更多工时的的工作，但因为企业仍未

图3

### 增长空间

就业人口所占比例衡量具有工作能力且正在工作的人口数量，这一比例暗示了劳动力市场具有得到进一步改善的潜力。（就业人口所占比例，百分比）



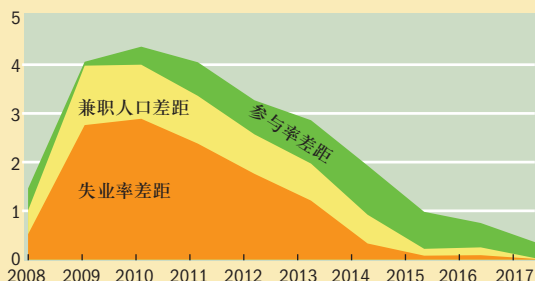
资料来源：美国劳动统计局；哈沃分析。

注：就业人口所占比例衡量年满16周岁及以上且受雇的非社会公共机构的人口所占的比例。

图4

### 差距缩小

近年来，趋势与实际就业人口所占比例之间的差距（即就业差距）一直在下跌。（就业差距，占人口的百分比）



资料来源：美国劳动统计局；哈沃分析；以及作者的估算。

注：失业率差距以及劳动力参与率差距衡量失业率与劳动力参与率和趋势水平（常称自然水平）之间的偏离程度，而兼职人口差距则根据非自愿从事兼职工作的人数进行调整。

摆脱困境，而未能如愿。尽管兼职人数的上升还存在某种结构性成分（如增强企业对旺季工作量的预测能力），这种上升无疑反映了弱周期状况的影响。将这些组成纳入失业率的计算之中，说明劳动力市场仍存在一定程度的疲软。

正如美联储主席珍妮特·耶伦（Janet Yellen）所强调的，若要进一步完善劳动力市场，需要审视失业率以外的各种因素，其中包括劳动力市场动态的衡量，比如职位空缺、雇佣和辞职等，而后三者则已经基本恢复到危机前水平。越来越高的辞职率非常令人振奋，因为这表明人们愈加相信他们从现有岗位辞职之后可以找到工资更高、更为适合的工作。

为了将这些要素纳入单一的衡量疲软程度的标准，我们计算了广义的“就业差距”，其中包括失业率和参与率与

其趋势或自然水平的偏离程度，并针对大量的非自愿兼职工作者对其进行调整。

正如人们所预计的，我们的衡量方式表明，自全球陷入大衰退以来，居高不下的失业率与大量非自愿兼职工作者的存在已造成就业差距的飙升。参与率差距也随之从2010年之后开始上升，因为长期衰退让很多人失去信心，相继离开职场（见图4）。这就是劳动力市场所经历的历史变化。目前，随着失业率跌至多数人所估计的自然失业率的1个百分点之内，造成劳动力市场疲软的其他因素主要是参与率差距，还有一小部分原因是兼职差距。我们希望，到2018年，劳动力市场能彻底摆脱疲软（即就业差距能彻底弥合）。劳动力市场逐步摆脱疲软意味着支持性货币政策等包容性的宏观经济政策仍将对实现充分就业发挥重要作用。

## 提高参与率

此外，逆转参与率下跌的政策对增加劳动力供应至关重要，以便推动未来5—10年内的潜在增长。促进增长是美国十分关切的事情，许多人预测美国的潜在增速将达到2%左右——远低于大衰退之前普遍预测的3%以上的平均增速。

对此，可以采取的主要措施包括改善求职与培训方案

以及为低收入家庭提供福利，比如儿童看护支持。移民改革也是解决方案之一。为抵消人口老龄化带来的影响，美国应扩大针对高技能移民的签证计划，这也将提升从业人员的生产力。■

拉维·巴拉克里斯南（Ravi Balakrishnan）是IMF西半球部副处长，胡安·索尔（Juan Solé）是该部高级经济学家。麦道（Mai Dao）是IMF研究部的经济学家。杰瑞米·祖克（Jeremy Zook）是美国财政部的经济学家。

### 参考文献：

Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith, and William Wascher, 2014, "Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects," *Finance and Economics Discussion Series Staff Working Paper 2014-64* (Washington: Federal Reserve Board).

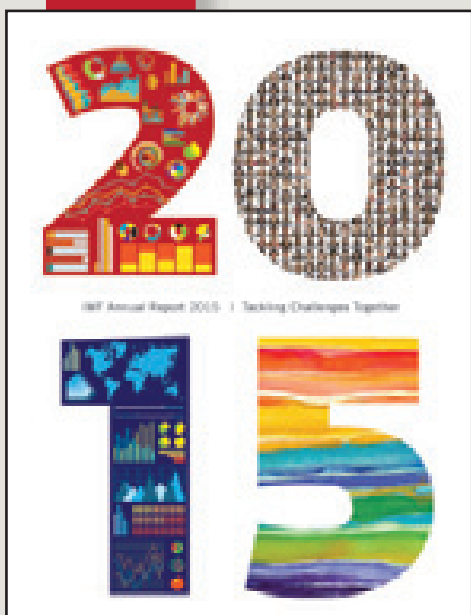
Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Solé, and Jeremy Zook, 2015, "Recent U.S. Labor Force Dynamics: Reversible or Not?" *IMF Working Paper 15/76* (Washington: International Monetary Fund).

Congressional Budget Office (CBO), 2014, "The Budget and Economic Outlook: 2014 to 2024" (Washington, February).

Toossi, Mitra, 2013, "Labor Force Projections to 2022: The Labor Force Participation Rate Continues to Fall," *Monthly Labor Review* (December).

免费

IMF2015年年报



看看IMF是如何通过借贷、经济监管以及基于技术的实际帮助来应对全球所面临的挑战，以促进全球经济和金融稳定、经济增长。发生在这一年的大事包括：

- 深入探究油价下跌所造成的国际影响
- 对处于困境当中的国家给予金融和政策建议
- 为抗击西非的埃博拉危机而推出应急基金
- 向贫困人口以及受自然灾害和公共卫生灾害袭击的最脆弱国家提供新的救济金
- 研究财政政策，以减少不平等
- 对公共官员和政府官员进行免费在线培训
- 在线统计数据面向所有人免费开放

现在就在[imfbookstore.org/ar15](http://imfbookstore.org/ar15)上免费预订吧

国际货币基金组织





# 溢出 效应

美国纽约时代广场证券报价机。

陈嘉骞、托马索·曼奇尼-格瑞夫里、拉特纳·萨海

## 美联储最近的非常规货币政策对新兴市场的影响似乎已经超出传统政策

俗话说，美国打喷嚏，世界就感冒。这句俗语不仅仅是民间传说。最近的全球金融危机让世界经济懂得了美国的重要性——包括好坏两方面。

从积极的一面来看，这场危机有助于说明美国货币政策防止全球经济萧条的能力。但这些政策也有严重的副作用，特别是提高了资产价格和导致资本大量流入新兴市场经济体。这些经济体的政策制定者对所谓的美国政策溢出效应表示担忧，因为溢出效应增加了市场波动性，加剧了相关金融稳定性风险。

我们将仔细研究这些溢出效应，着眼于衡量哪些政策最能减轻不稳定的溢出效应风险。

### 需要非常规政策

在降低利率等传统政策已经不再可行

的情况下，如果央行没有遵循所谓的依靠购买非政府债券（被广泛称为“量化宽松”）等创新手段的非常规货币政策来提振经济，全球经济可能遭受更大冲击。全球经济衰退早期，名义利率几乎接近于零——而且此后（所谓的零利率下限）一直保持在最低水平。央行无法进一步降低利率，只能采取资产购买计划来大大增加央行的资产负债表。

宽松的货币政策仍在继续，新兴市场政策制定者开始表达了他们的担忧。他们声称，发达经济体的货币扩张已经蔓延到自己国家，导致资本流入激增，特别是流入债券等债务工具（见图1）。他们的本国货币升值，资产价格迅速上涨。新兴市场政策制定者担心汇率大幅调整会迫使出口商和通过进口商品竞争的公司进行巨大而费力的调整。外币虽然暂时贬值，但也可能突然大幅升值（称为资产负债表不匹配），

因此他们对不断上升的外币负债担心不已。金融系统的脆弱性也源于资产价格快速上升、信贷泡沫的形成以及企业借贷巨大且不断上升。多名政策制定者回忆起之前资本流入激增的片段——当时，提高利率从而增加借贷成本以抑制泡沫的企图失败了，因为利率提高吸引了更多资本流入，导致货币升值。

继美联储（即美国央行）暗示其正在考虑减缓资产购买速度（或者用专业术语来说是“逐渐减少”）后，新兴市场政策制定者对此进行了更为尖锐的批评。时任美联储主席伯南克在2013年5月提到这一可能性时，新兴市场波动性急升（见图2），同时资产价格大幅下跌。

## 关键问题

关于溢出效应本身及旨在遏制和应对溢出效应的政策，有三个重要问题：

- 美国货币政策的意外变化是否影响了新兴市场的资本流入和资产价格？影响有多大？
- 在美国货币政策的不同阶段，这些影响是否有区别——在全球金融危机前的常规阶段是否采用了利率政策或在危机发生后的非常规阶段是否大规模购买资产（称为量化宽松）？在全球金融危机前已经多次放宽货币政策却没有引发如此强烈的反应。因此，区分这两个阶段以便更好的理解新兴市场经济体的担忧很重要。
- 美国货币政策突变的影响是否因新兴市场经济体内经济条件的不同而有所差异？也就是说，接收国的特点和政策选择是否决定了美国货币政策变化会给这些经济体

带来影响？

## 量身定制工具

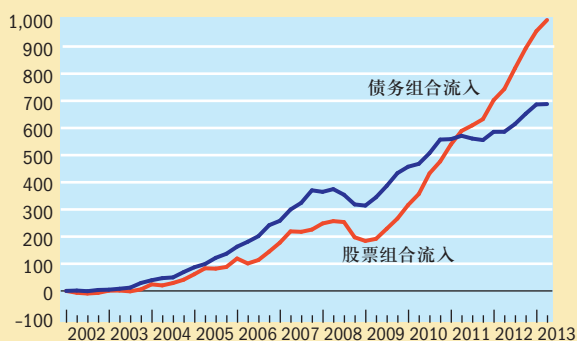
为了调查这些问题，捕捉美国货币政策公告中意外（或出乎意料）的成分十分必要。毕竟正是这些公告引发了溢出效应。

## 央行无法进一步降低利率，只能采取资产购买计划。

公告各有不同。有的公告完全符合市场参与者的预期，而有的则根本就是让人出乎意料。公告如果完全符合市场预期，应该不会对资产价格和组合配置产生影响，因为已经根据预期公告确定了资产价格和组合配置。但这并不意味着货币政策无效，只是没有足够的信息来判断其有效性。其他示例也可能存在这种情况。如果央行宣布的加息力度（比如说0.25%）低于市场预期（如果市场预期是0.5%），那么资产价格应该会上升。但仅仅根据观察到的政策举措，紧缩政策（在某种意义上，利率提高了0.25%）有利于资产价格不一定是真的。正确的解释是，因为政策紧缩小于预期（比预期宽松），资产价格就上涨了。这样一来，捕捉（经济学家的行话是“控制”）货币政策公告中意外的成分就至关重要，即公告在多大程度上不符合市场预期。只有那时才能在所谓的“每单位意外”基础上公平地

图1  
资本激增

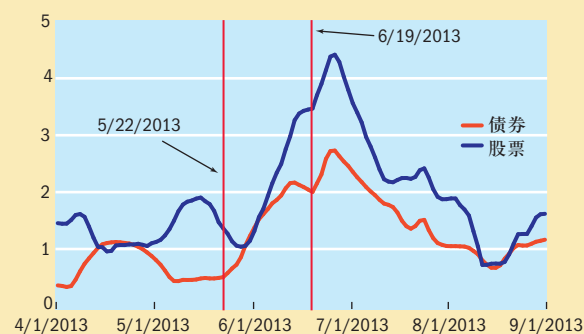
美联储在全球金融危机后放宽货币政策，新兴市场经济体股票和债券的国外购买大幅增长。  
(10亿美元，累计)



资料来源：IMF，《国际金融统计》。

图2  
过山车

2013年，美联储暗示可能逐渐放缓大规模资产购买，新兴市场经济体股票和债券价格波动起伏。  
(债券和股票价格指数波动)



资料来源：彭博资讯。

注：股票价格使用MSCI新兴市场指数（MSCI）衡量，债券价格使用摩根大通债新兴市场债券指数（EMBI）衡量。指数波动以30天标准差衡量。

比较货币政策公告。

公告的第二维度——信息性内容——也很重要。公告可以提供关于政策利率水平的央行未来政策意图的信息。这被称为公告的信号成分。该成分对货币政策必不可少；实际上，这是货币政策起作用的主要手段。政策利率一次性上调或下调对经济的影响微乎其微。央行只有通过预示未来政策利率变化，才能够影响与投资、雇佣和消费等经济决策有关的长期利率。

## 只要市场在增长时仍保持流动性，就可以遏制溢出效应的风险。

但是货币政策公告也可能包含其他信息，我们称之为公告的市场成分。央行之间通过沟通，可以把私人投资者的债券可用性信息（由于央行资产负债表规模不断扩大）、增长风险和通胀风险（或不确定性）以及央行偏好（比如，如何快速使通胀回到目标水平）和目标的变化关联起来。

公告的两个维度——意外和信息性内容——可以在货币政策公告后债券价格上立即观察到（本研究时间窗为一天）。一方面，与公告信号成分有关的意外会影响短期债券。这是因为央行只能承诺在大约三年的时期内坚持该政策，在此期间，央行可以合理地预测经济。除此之外的任何其他内容都被市场当作白话丢弃。另一方面，与公告市场成分相关的意外会影响持有长期债券的溢价。所谓的主

成分统计法用于提取公告日短期和长期债券收益率的变动情况：前者代表信号意外，后者代表市场意外。

最后一步是衡量新兴市场应对美国货币市场意外的资产价格变化和资本流动变化。根据所谓的事件研究法来衡量，考察了新兴市场经济体在美国货币政策公告立即发生的市场反应。这个方法在建立因果联系方面特别有用，因为公告日的主要冲击可能就是宣布货币政策的结果。此外，假设立即或者至少在两天内感受到对新兴市场金融市场的影响。平均来说，这个时间段内的资产价格变化和资本流动变化都可以归因于美国货币政策的冲击。

## 溢出效应已经扩大

我们研究了 21 个新兴市场经济体——巴西、智利、中国、哥伦比亚、匈牙利、印度、印尼、以色列、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、新加坡、南非、中国台湾、泰国和土耳其——对 2000 年 1 月至 2014 年 3 月美国 125 个货币政策公告的反应，发现美国货币政策的意外对新兴市场经济体的资本流动和资产价格波动有即时影响（时间窗至少超过两天）。

但当我们分别研究危机前的若干个时期（常规货币政策阶段）以及 2008 年 11 月以后（开始大规模资产购买的时期），我们发现，“每单位”美国货币政策意外的溢出效应各有不同，而且在非常规阶段溢出效应更明显。对于多种资产来说，当美国开始讨论逐渐减少资产购买时（2013 年 5 月到 2014 年 3 月），溢出效应更大。一般而言，在货币政策的所有阶段，当公告有关政策利率未来走向的信息出乎市场意料（信号意外）时，溢出效应最大，与市场意外信息对美国长期债券收益率的影响截然不同（见图 3）。

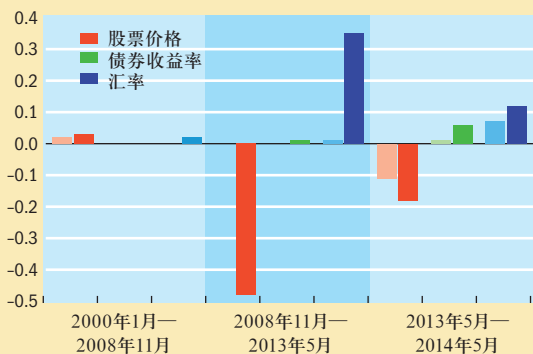
我们假设非常规阶段溢出效应更大可能主要是结构性影响，是非常规货币政策阶段引进的债券购买和从而创造的流动性的结果。每单位意外的溢出效应似乎并不取决于冲击的大小，也不取决于它们是否与放宽或收紧政策有关，或者是否处于政策立场的转折点（例如，在不间断的降息序列之后，首次试图收紧政策）。

但我们也发现，溢出效应受到国家经济形势的影响。基本面较强的国家溢出效应较小。也就是说，实际 GDP 增长较高、经常项目头寸较多而通货膨胀较低且外国人持有的本国债务份额较小，这就显著抑制了溢出效应，特别是在非常规货币政策时期。有的人认为，随着时间的推移，基本面的影响会越来越强，因为投资者会区别对待各个国家。但本研究发现，即使是在对美国货币政策公告的初始反应上，基本面也很重要。图 4 的绿色方框显示有助于抑制冲击的国内因素，而红色方框显示放大冲击的国内因素。

我们还研究了规模更大和 / 或流动性更强的市场（买

图3  
意外

美联储意外公告给货币政策非常规阶段带来的影响远大于2008年之前。  
(对意外增加一个单位的响应)



资料来源：作者的计算。

注：图中描述了美国货币政策的三个阶段中货币政策紧缩假设意外对股票价格、债券收益率和汇率的影响估计：常规、非常规以及美联储暗示减少债券购买的时期。浅色为市场意外影响。深色为信号意外影响。汇率为正值表示外币相对于美元贬值。



图4

### 基本面至关重要

实际GDP增长、经常项目头寸、通货膨胀和外国人持有的地方债务份额显著影响美国货币政策溢出效应对股票、债券和外汇市场的影响。

	股票		债券收益率		汇率	
	市场因素	信号因素	市场因素	信号因素	市场因素	信号因素
GDP 增长						
通货膨胀						
经常项目						
外国投资者持有的地方债务份额						

资料来源：作者的计算。

注：绿色方框表示抑制美国非常规货币政策冲击影响的因素；红色方框表示放大效应的因素。颜色越深，效果越明显。信号因素是指冲击传达的未来货币政策信息。市场因素是指私人投资者的债券可用性、经济增长风险和通货膨胀风险以及央行偏好和目标变化等信息。经常项目是一个国家的净贸易、净收益和净转移支付的余额。

家和卖家众多的市场)的溢出效应是否更大。从理论上说,市场规模本身的影响模棱两可。这是因为有两个对立的力量在起作用。市场规模越大,吸引的外国投资者越多,从而增加波动性,同时,这些市场的流动性往往更强,这应该可以抑制波动。事实上,在实践中,市场规模本身并不是溢出效应显著的放大器或阻尼器。然而,一旦我们控制了市场流动性,有证据表明,市场越大,面临的溢出效应更大。市场流动性的影响更明显——流动性更强的市场抑制了溢出效应的影响,这符合了我们的预期。因此,只要市场在增长时仍保持流动性,就可以遏制溢出效应的风险。

### 政策启示

考虑到美国在全球市场的主导地位,美国货币政策给世界其他地区带来了溢出效应也就不足为奇了。但我们发现,特别严重的溢出效应是最近才出现的现象,可追溯到全球金融危机。

非常规政策阶段强调利率成本接近零期间的溢出效应似乎更严重。因此,如果要避免严重的溢出效应,需要在繁荣时期采取适当政策,从而使萧条时期零利率下限的风险最小化。这些政策可能包括其他宏观经济领域,如支出和税收,以便稳定债务与GDP之间的关系并维持衰退期间支持经济的财政空间。甚至结构性改革,比如劳动力市场或教育的结构性改革来促进经济增长和就业也可能发挥作用。为了维护金融稳定,也应该使用审慎政策。这些审慎政策可能包括对贷款人实施资本或流动性要求,对借款人实施贷款价值比或债务收入比限制。

对新兴市场经济体还有一个启示。因为美国货币政策溢出效应的不利影响与接收国的经济状况有关——也就是说,市场基本面更好、流动性更强有助于抑制美国货币政策冲击的影响——新兴市场经济体应该尽可能地改善基

本面。其他政策,如外汇干预、甚至资本流动管理措施,可以在动荡或危机时期使用,从而应对过度波动和无序的市场条件,但是这些政策不应视为良好的整体经济政策的替代品。

溢出效应如果是信号意外的结果,则将会更为普遍,更严重。这是好消息,因为央行更了解信号渠道,可以通过明确沟通最近和未来政策意图来更好地管理。因此,美联储和其他有影响力的央行能够遏制导致全球溢出效应的冲击来源。

同时,尽管市场意外的溢出效应较小,但其对各国的影响差异不大,而且更难预测。为了缓解市场意外的影响,发达经济体央行在减少和结束对非常规货币政策的依赖时,应侧重于最大限度

减少对长期债券收益率的冲击。央行可以做到这一点,例如,通过出租而不是出售已经到期的资产。如果央行选择出售,应该以可以预测的方式出售。■

陈嘉骞是IMF欧洲部的经济学家。托马索·曼奇尼-格瑞夫里(Tommaso Mancini-Griffoli)是IMF货币与资本市场部资深金融部门专家,拉特纳·萨海(Ratna Sahay)是该部门副主任。

# 值得人们注意的 女人

出现在世界各国货币上的  
男女形象比例严重失调

克里斯多夫·克利

说到货币，这是一个男人的世界。或者，从出现在绝大多数国家的纸币和硬币上的那些杰出人物的面孔判断，情况看起来是这样的。然而，一些国家用货币来表示对其古今女性领导人、艺术家及其他先驱者的尊敬。美国是这个俱乐部的新成员，并于2015年6月宣布，其货币上将会有一名女性形象出现，这是一个世纪以来的首次。那么，哪些女性在货币上获得认可？——为什么这很重要？

## 出身和婚姻

上一个出现在1美元纸币上的美国女性是第一夫人玛莎·华盛顿 (Martha Washington)，那已是19世纪的事了。确实，即使在今天，女性常常是凭借其出身和婚姻而出现在纸币和硬币上。英女王伊丽莎白二世是十几个主权国家的元首，她的头像出现在全球多个国家的货币上。

这也许反映了社会上存在的阻碍，全世界一些最著名的女性都掩盖在其丈夫的阴影中，有些正在逐步超越其丈夫，但争议颇多。如今，出现在这些国家的货币上的杰出人物包括阿根廷的贝隆夫人 (Eva Perón)、菲律宾的阿基诺夫人 (Corazon Aquino) 以及墨西哥的弗里达·卡罗 (Frida Kahlo)。



19世纪1美元纸币上印有玛莎·华盛顿的头像；澳大利亚5元纸币上印有英女王伊丽莎白二世的头像。



阿根廷2比索纸币上印有贝隆夫人的头像。

“认为货币形象应体现更为合理的性别平等的支持者指出，偶像的力量能够对年轻女孩起到激励作用。”

“认可并赞美我们的男英雄和女英雄是很重要的！”

——马娅·安杰卢

引人注意的是，很多货币使用在政治、艺术和科技方面作出巨大贡献的女性形象，而这些都是男人主导的圈子，她们都是闯入这个圈子里的佼佼者。目前，最重要的女权人物在澳大利亚、加拿大和新西兰的1元纸币上得到认可。居里夫人是出生于波兰的物理学家和生物学家，后来成为法国公民，她的头像出现在法郎和兹罗提（波兰货币）上：法国和波兰都对这位获得诺贝尔奖的首位女性感到骄傲自豪。认为货币应更为合理地体现性别平等的支持者指出，偶像的力量能够对年轻女孩起到激励作用。



波兰20000兹罗提纸币上印有居里夫人的头像。

然而，关注点并不总是聚焦于单个女性的成就。在20世纪60年代，中国的1元纸币上印着一个开拖拉机的妇女形象，这反映了政府想要促进经济发展的原则。现在的2元纸币上则描绘了不知名的少数民族女性形象，这体现出对女性的赞扬，而并非只是对个别女性。



20世纪60年代的1元人民币纸币上印着一个开拖拉机的妇女形象；而在2元纸币上则印着少数民族妇女的头像。



英国10磅纸币上印有简·奥斯丁的头像。

## 货币的价值

英国和美国对在货币上采用女性形象的宣传活动，掀起了人们激烈的争论，包括对各个候选人的优点以及丑闻。2013年6月，英国女权主义积极分子、记者卡洛琳·克里亚多-佩雷兹 (Caroline Criado-Perez) 就因在成功将简·奥斯丁的头像印在10磅纸币上的游说而遭受来自社交媒体的猛烈攻击。

## 成功的经济体认可并赞扬每个人的努力和贡献，包括男人和女人。

这一争论触碰到了敏感问题，也许是因为货币上严重缺少女性形象引起了更广泛的问题，即女性是如何在经济中被低估的。研究表明，劳动力参与和薪酬方面的性别差异仍然很大。

今年早些时候，IMF的一项报告发现在其所研究的国家中有90%至少有一条阻碍女性参与经济活动的法律。IMF的研究总结认为，女性充分参与到劳动力市场当中将带来巨大的经济利益。

成功的经济体认可并赞扬每个人的努力和贡献，包括男人和女人。对于我们的货币而言，是时候该做到男女平等了。■

克里斯多夫·克利 (Christopher Coakley) 是IMF信息交流部的公共事务交流官员。





# 更广阔的 视野

必须对压力测试进行调整和扩展，以便从整体上评估金融体系的稳定性

迪米特里·G. 德莫卡斯

工程师们如果需要确定某个架构或者系统是否设计良好，他们会采用一种被称之为“压力测试”的方法：将系统置于各种远远大于实际应用中承受的冲击和压力之下，这样便可以确认是否其符合各项参数、确认强度极限并检查故障模式。

金融机构的管理者对压力测试工具进行了调整，并用其来衡量金融机构的实力。近来，金融监管机构也开始采取这种方法。他们的具体做法是，将投资组合置于多种大规模假定“冲击”数值仿真之下，如严重衰退、住房价格下降或者股票市场崩盘，然后考察上述因素对利润、资本或金融机构持续履行其义务的影响。

不过，利用压力测试来评估整个金融体系的恢复力并非像把各家机构的评估结果进行加总那么简单。需要采用新的途径和技巧来将压力测试变成金融稳定性分析的一个有用工具。

## 简单的开始

银行使用压力测试始于20世纪90年代（见专栏）。早期使用的模型相对简单：银行先假定一项外部冲击，然后跟踪相关损失对单个银行资本的影响。他们对银行响应冲击的方式在利润分配、信贷扩张或债务削减等方面做

出简单的假设。他们主要关注银行的偿付能力（在冲击之后，银行还剩余多少资本）。金融机构即便对现金短缺的风险（流动性风险）进行处理，也是独立于偿付能力处理的，且通常会忽略银行之间的互动以及对整个经济的反馈效应。

此类压力测试所侧重的是单个机构，即经济学家所说的微观审慎，其目标是评估金融机构个体在不利条件下出现倒闭的可能性。人们认为，这可以进而确保整个金融体系的稳定性。

## 太多和太少

然而，尽管银行监管机构也在采用压力测试这种方法，但是很多人认为，确保各家金融机构的稳健对于保证整个金融体系的平稳和持续运行而言，既非必要也非充分条件。正如已故国际清算银行总经理安德鲁·克罗克特（Andrew Crockett）所说，金融监管所采用的微观审慎方法可能“试图实现许多目标，但却成果寥寥”。

说这种方式目标太多，是因为某家金融机构的偶然倒闭并不会成为问题，只要其他金融机构能够介入并为其客户、借款人和存款人提供服务。建立一个试图避免所有机构倒闭的监管体系会承担提供过多保护的风险。

说这种方式成果寥寥，是因为公司层面的监管既没有考虑到各家机构之间可能发生的相互影响，也没有顾及各家机构如何努力使其符合资本规则。举例来说，当监管机构促使一家处于困境之中的银行恢复其资本对资产比率时，监管机构不会关注该银行是采取增加资本还是缩减资产的方式。但是，如果银行体系中很大比例的机构同时缩减资产规模来满足资本要求，则可能会对整个经济造成很大的伤害。除非监管机构考虑到各家机构针对冲击表现出来的关联性和集体行为及其对金融体系和经济的可能影响，否则可能无法最大限度地降低整个系统的危机风险以及相关经济成本，即系统性风险（Crockett，2000年）。

最近发生的全球金融危机彰显了系统性风险的重要性以及遏制系统性风险的微观审慎监管的失败。2008年，美联储主席本·伯南克呼吁监管机构和管理人员扩大监管视野，将系统性风险涵盖进来（Bernanke，2008年）。或者，像克洛克特所说的那样，“将金融稳定性的微观审慎和宏观审慎方面有机结合起来。”

## 新一代

从传统的微观审慎压力测试转变为“新一代”宏观审慎压力测试面临两大挑战：

- 引入系统性或者总体均衡概念，这样压力测试的结

### 金融压力测试的起源

美国的金融服务公司摩根大通是压力测试的最早使用者之一，该公司在20世纪90年代初期通过被称之为“风险价值”（VaR）的方法来衡量在给定冲击之下的市场风险——资产价格出现多大的变化会对银行资产组合的价值产生影响。

监管机构很快迎头赶上。长期以来，人们一直认为那些依赖由政府提供担保的存款来融资的银行具备承担过度风险的动力。所以，资本监管的目标是迫使银行在风险出现的时候至少内化部分意料之外的亏损，以减轻道德风险并保护储户。监管机构发现，压力测试是一种评估不利情境下潜在损失的方法，可以成为资本监管中的一项关键投入。

在21世纪的最初几年，压力测试成为一个监管主题，当时有关资本充足率的国际规则（即《巴塞尔协议II》）要求银行开展针对市场风险（在某些情况下，信用风险）的压力测试。此类测试必须做到“可行、严格、相关”，以便帮助银行评估其吸收损失的能力并确定为降低风险和保存资本所需采取的措施（BCBS，2005年）。在具备了这一工具之后，监管机构可以通过要求各家机构按照其风险资产的一定比例持有最低资本来确保其稳健性。

果不仅取决于最初冲击的规模和性质以及各家金融机构的缓冲措施，还取决于这些机构对冲击的行为反应，机构彼此之间、及与包括借款人、存款人和投资者在内的其他经济实体的相互作用。如果压力测试能覆盖的时间较长（比如三年或五年），这一点尤为重要，因为在此期间，上述相互作用的影响可能相当大。

## 需要采用新的途径来将压力测试变成金融稳定性分析的一个有用工具。

- 将压力测试的重心从单个机构转向整个体系的恢复力，即其持续运行并为实体经济提供金融中介服务的能力。

压力测试者在解决上述挑战性难题方面取得了哪些进展？这一“更广阔的视野”在多大程度上被付诸实践？

对中央银行、监管机构以及IMF自危机开始以来的经历做一回顾，我们会发现，压力测试在解决上述两大挑战性难题中的第一个方面已经取得了重大进展，但是对第二个问题却收效不大。

目前存在许多将某种程度的体系内“总体均衡”概念融入压力测试的模型，这些模型的应用也很广泛，主要分为两大类：

- 基于资产负债表的模型通过各家银行的资产负债表数据来评估冲击对资产质量、收入以及——最终——资本（对于偿付能力测试）的影响，或者评估各家银行的现金流或流动性（对于流动性测试）的各种衡量指标。之后对结果进行汇总，并据此给出对体系总体脆弱性的看法。

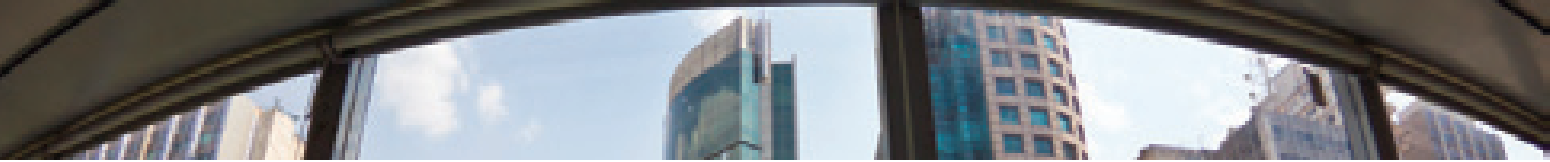
这种方法在全球各地央行和监管机构中均较为常见。在这种方法中，压力测试者试图捕捉的各种维度，如偿付能力和流动性之间的相互作用、行为反应或宏观经济反馈影响等，都被清晰地构建在模型之中。这样，便可以通过各种不同渠道来追踪冲击的影响并判断出各个渠道对最终结果的影响。

这种结果是需要付出代价的。首先，随着模型被赋予更多功能，分析和计算的复杂性以及数据要求迅速提升。于是，构建并运行这些模型就变得缓慢、笨重和成本高昂。其次，由于此类模型依赖银行资产负债表数据，所以上述数据的可获得性和质量就显得尤为重要。

不过，迄今为止，这种方法最大的瑕疵是，由于银行之间相互联系的方式不同，各家银行亏损或资本缺口之和不能代表整个金融体系的脆弱性：正确地汇总个体缺口需要对各家银行资产负债表之间复杂的相互依存性具备一定的了解。

- 基于市场价格的模型（大多）采用市场数据来推断危机或金融机构个体违约的概率。此类模型——至少在





原则上——可以捕获所有脆弱性和蔓延的源头，其中包括由投资者担忧的自我应验所引发的银行挤兑风险。此类风险可能无法反映银行的实际财务状况，因为在发生挤兑之前银行的运营可能一直是健康的。另外一个优势是其计算方面的简单性。

此类模型的一个明显弱点是其对市场数据的依赖，因为上述数据夹杂着无意义的的数据并可能对风险做出过高或过低的估计。这意味着，根据上述数据估计得出的银行风险参数可能波动性过强，无法为银行管理或监督活动提供可靠的基础。另外一个缺陷是，基于市场价格的模型从市场数据中提取信息并构建银行稳健性的概述性指标，使得压力测试者无法区分初步冲击、风险相互依存性、共同风险以及机构蔓延性等各种不同因素，而正是这些因素促成了最终结果：所有上述因素均被汇总至模型所生成的违约或危机概率之中。鉴于这种情况，一些批评者将此类模型视为“黑盒子”，不予考虑。

## 最显而易见的补救方法是，将许多极端但具有可能性的情境用于压力测试。

在将总体均衡概念纳入传统微观审慎压力测试框架方面取得了一定进展，与此相比，在攻克第二项难题，即正确衡量金融体系的总体恢复力及其在压力下持续提供金融中介服务的能力方面所取得的进展相对较少。

采用这种衡量方法，必须要使各家银行及其监管机构能够针对结果采取行动。很难构建这样一个模型，既能做到正确衡量系统风险以及各家机构对上述风险的影响，并能将结果与各家银行的现有资本充足率或流动性规则等监管框架相联系。要使此类模型功能强大到可以被运用到各种环境和各种金融机构，但又能够以简单的方式介绍给监管人员、银行经理和市场参与者，就更是难上加难。

## 做出改变

我们如何从目前的压力测试转向更为有效的宏观审慎压力测试？

采用各种模型：现有压力测试框架存在局限性，但仍有个别央行和监管机构仍旧依赖单一的个体模型，这确实令人诧异。这使得压力测试的结果受制于单一分析框架的局限性。

其实，应该采用多种模型进行宏观审慎压力测试。这样，所存在的挑战就是对不同模型产生的结果进行解释，并将其整合成一篇具有连贯性和说服力的论述。应该根据严格的规则将各种不同结果进行合并，还是将其平均呢？

是否应该采用定性判断来评价不同的以及可能存在矛盾的结果？这些都是业内人士尚未达成一致的复杂问题。不过，这是一个值得去攻克挑战，因为这将增进对系统性风险的洞察，并将改进之后监管机构内部以及与银行之间有关金融稳定性的对话质量。

开展更多、更加巧妙的压力情境：大多数压力测试活动局限于一个或两个宏观经济压力情境（例如，“不利”或“严重”的衰退情境）。这种方法存在一个主要问题：针对某一给定概率冲击的恢复力，并不能说明对具有相同概率的所有冲击的恢复力。此外，该方法还忽略了风险不断增强的跨境特征：银行和其他金融机构目前的跨境互联程度不断提高，所以可能容易受到起源于其他国家或国外市场或者通过其他国家或国外市场进行传播的冲击的影响。所以，针对某一主要围绕国内衰退的单一压力情境进行测试的结果可能存在误导性。

最显而易见的补救方法是，将许多极端但具有可能性的情境用于压力测试。这样，所得到的金融体系针对一系列冲击的恢复力结果要优于仅针对单一情境得到的结果。采用多种情境（以及各种模型）也可以产生另外一个显著优势：这种方法可以最大限度地缩小个别金融机构在测试中的赌博心态，即特意安排组合选择以便通过某项特定压力测试，监管机构已经意识到了这种风险（Office of Financial Research, 2012年；Bank of England, 2013年）。

除了数量之外，一个相关的问题是情境的类型。在大多数情况下，主要压力情境是金融行业外部的不利宏观经济冲击，如严重的衰退或房地产价格泡沫。不过，在许多实际的危机中，冲击完全起源于金融体系内部，先于衰退出现。在一项针对发生在30个国家中的43次银行业危机的研究中，阿尔法罗和德莱曼（Alfaro和Drehmann, 2009年）表示，仅有约一半的银行业危机发生在不利的宏观经济条件出现之后。

因此，有效的宏观审慎压力测试应该包含更多数量和范围更加广泛的“巧妙”的压力情境，包括各种风险，如国内宏观经济冲击、资产价格变动以及跨境蔓延。这样的测试要求对跨境等影响金融体系的风险具有深入的理解，而且会使综合并进行传递各项结果变得更加复杂，尤其是在采用多种模型的时候。

正是这些挑战的存在使许多监管人员没有选择这种思路。但是，由于将情境数量限制在仅有一个或两个存在重大的缺陷，所以现在可能应该重新考虑当前方法的成本效益平衡。

扩大非银行金融实体的范围：传统上，由于银行是金融中介业务的最重要主体，所以微观审慎压力测试一直被应用于银行。不过，目前银行和非银行（如提供商业银行类服务的投资银行）之间的界限已经不那么清晰；非银行金融行业的规模不断壮大，重要性日益凸显；且全球金融危机表明银行和非银行之间盘根错节，风险可轻易地在二



者之间转移。因此，压力测试应同时覆盖银行和非银行，而应选择哪些非银行实体加入压力测试框架则取决于各国的具体情况。应重点关注那些通过所有权或财务联系而与银行关系密切的行业——如保险公司，目前保险公司已经存在较为成熟的压力测试模型。资产管理公司、共同基金以及养老金（在有些情况下）也可以成为银行流动性的重要提供者，而且也可以受到系统性冲击的影响，或成为其传播的渠道。

探索基于主体的模型：微观和宏观审慎压力测试模型像所有传统经济模型一样，具有一个共同的基本特征：这些模型均假定个人和机构的行为永远遵循可基于既往经历建模的理性方式，而且政策决定对上述行为的影响对所有市场参与者都是相同的。上述假设忽略了有关金融危机的一些要点，尤其是：

- 市场参与者具有异质性特征，经常做出不甚理智的决策，特别是在面对压力的情况下；
- 当金融机构之间的关系可能出现突然变化时，在压力之下会出现新的动态；以及
- 处于监管之下的机构对政策信号的响应取决于其面临的情况。比如，提高在正常情况下制定的资本监管要求以确保银行具备充足的资本缓冲，在危机时期可能不会对系统稳定性产生积极影响。

基于主体的模型可以捕获上述许多方面的信息。基于主体的模型假定主体具有自主性和异质性且掌握的信息有限，以及制定简单规则规定主体在各种不同情况下的行动方式。此类规则针对不同类型的主体（如银行、储户、投资者）会存在差别，并考虑到从众行为和恐慌的影响。此类模型确定上述主体之间可如何互动（比如，如何形成网络）并探究各种不同类型的冲击。

基于主体的模型越来越多地被用于宏观金融建模，相对简单些的版本被用于考察压力情境对银行偿付能力、流动性以及蔓延性的影响。基于主体的模型较为复杂且具有其自身的缺陷。采用上述模型需要改变一直以来用于压力测试的方法以及需要压力测试者掌握的技能。尽管如此，迄今为止，有限的经验表明此类模型能够为压力情境中最为重要的方面提供洞察，即在危机时期银行和其他经济主体的行为。

将压力测试嵌入金融稳定性政策框架之中：近期对压力测试突然爆炸式高涨的兴趣正在形成一种风险。政策制定者、监管机构、市场参与者以及公众可能会对压力测试给予过多关注，断章取义地理解测试结果，并在指导政策行动时赋予其超过实际价值的重要性。在美国通过《多德-弗兰克法案》这一危机后监管改革的核心内容以及欧洲银行业管理局高调开展了一系列测试之后，压力测试结果往往会主导有关银行健康的公众讨论，上述风险从中一览无余。在有些时候，这种对压力测试的空前关注似乎不但没有为社会中所有利益相关者有关金融稳定性的讨论提供相关信

息，反而起到了喧宾夺主的作用。

之前也关注过这种风险。在为宏观审慎压力测试制定最佳原则时，IMF 这样表示（IMF, 2012 年，第 44—45 页）：

“不管风险因素的覆盖面有多广泛，分析模型有多完善，压力测试所考虑到的冲击有多严重，同时传播战略有多么周密，总有‘不可思议’的风险会突然出现。

[……] 不管压力测试者多么努力，压力测试永远存在误差幅度。在事后总是会发现其结果不是过于乐观就是过于悲观。此外，还总是会存在模型风险、有瑕疵的数据存取或者对冲击严重性的低估。所以，我们应该将压力测试结果放在一个更为广阔的背景之下。”

将压力测试根植于金融稳定性框架之中的呼吁本质上是在呼吁采取谨慎的态度。宏观审慎压力测试只是用来评估系统性恢复力的许多工具之中的一个。应该将其视为预警指标等其他工具的一个补充，而且重要的是，应该与对对金融机构个体持续进行的监管中所获得的洞察相结合。■

迪米特里·德莫卡斯（Dimitri Demekas）是IMF货币与资本事务部副主任。

---

本文基于作者撰写的IMF第15/146号工作论文“Designing Effective Macroprudential Stress Tests: Progress So Far and the Way Forward”。

参考文献：

- Alfaro, Rodrigo, and Mathias Drehmann, 2009, “Macro Stress Tests and Crises: What Can We Learn?” BIS Quarterly Review (December).
- Bank of England, 2013, “A Framework for Stress Testing the UK Banking System,” Bank of England Discussion Paper (London).
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2005, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework,” BIS Technical Report (Basel: Bank for International Settlements).
- Bernanke, Ben S., 2008, “Reducing Systemic Risk,” speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 22.
- Crockett, Andrew D., 2000, “Marrying the Micro- and Macro-Prudential Dimensions of Financial Stability,” speech at the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, Basel, September 20–21.
- International Monetary Fund (IMF), 2012, “Macrofinancial Stress Testing: Principles and Practices,” IMF Monetary and Capital Markets Department Policy Paper.
- Office of Financial Research, 2012, Annual Report (Washington: U.S. Treasury Department).



# 全球愿望

约旦安曼，阿勒娅王后国际机场。

安斯克里斯南·普拉萨德

## 伊斯兰金融业 务正超越其传 统的地理边界， 并拓展至伊斯 兰债券和其他 金融产品

在 2013 世界伊斯兰经济论坛上，英国首相戴维·卡梅伦郑重表示他希望伦敦成为“全世界最大的伊斯兰金融中心”。对于持续关注金融发展的人来说，卡梅伦的表态并不令人意外。近年来，伊斯兰银行已开始于丹麦、法国、卢森堡、尼日利亚、瑞士、南非和英国营业。另外，欧洲和美国多家大型银行，如花旗银行和汇丰银行，均已开设伊斯兰银行业务窗口。

英国共有 5 家银行专门提供伊斯兰金融服务，20 多家银行提供伊斯兰金融产品，25 家律师事务所设有伊斯兰金融部门。在伦敦上市的 sukuk（即伊斯兰债券）价值 380 亿美元，主要由总部设在中东的企业和银行发行。2014 年 6 月发行的价值 2 亿英镑的伊斯兰主权债券是首次在伊斯兰世界之外发行的债券。此后，香港特别行政区、南非和卢森堡均发行了伊斯兰主权债券。

伊斯兰金融是金融业增长速度最快的部分，且不仅限于中东地区的金融业。过去十年中，伊斯兰银行业务的增长超越了传统银行业务，目前占以下十个国家银行系统资产的 20% 以上：伊朗和苏丹（其拥有成熟的伊斯兰金融中心），以及孟加拉国、文莱、科威特、马来西亚、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋和也门（见图 1）。

从全球范围来看，过去十年中伊斯兰

金融资产以两位数的增长率增长，2013 年年末约达 1.8 万亿美元，预计还将进一步增长（Ernst 和 Young, 2014 年；IFSB, 2014 年；Oliver Wyman, 2009 年）。这种增长反映了数量庞大且相对缺乏银行账户的穆斯林人口想要存款或投资符合伊斯兰教法的银行和伊斯兰律法认同的金融产品的需求（见专栏）。这种增长也体现了很多这类的国家相对快速的增长，以及石油输出国有大量储蓄，正在寻找符合伊斯兰教法的投资机会。

## 不同的品质

贷款无固定利率和资产担保性，这显然表明伊斯兰银行的经营与传统银行有所不同。伊斯兰银行的资金一般来自活期账户（不接受利息）和分红投资账户，投资者通过分红投资账户获取回报，投资回报由银行最终盈利能力或这些账户资助的资金池决定。银行使用这些资金购买资产——例如，在按揭贷款案例中购买的住房，或在商业贷款案例中购买的工业设备——然后银行会将这些资产出售或出租给借款人。金融收益与资产的潜在盈利能力或租赁价格有关。银行还参与经济项目的股权融资，与企业主共享利润，共担风险。

伊斯兰债券的运作方式与之相似。投资者提供资金，购买资产，然后将资产出售或租赁给借款人，并随着时间推移逐渐获得偿付。本金金额一般无法保证，投资回报与资产的基础购买价及其赚取的利润相关联，并将其作为对投资者的补偿。投资者还可能与发行者在损益共担的基础上建立合作关系。

银行业务是伊斯兰金融的主导，2013年约占整个行业的4/5。但伊斯兰债券市场正在迅速发展（见图2）。其资产相当于整个行业的15%，包括租赁、股票市场、投资基金、保险和小额信贷。

不断扩大的伊斯兰金融带来了诸多利益。风险分担和基于资产的融资原则有助于促进金融机构和客户更好地实施风险管理。

而且，伊斯兰金融机构能够提升未充分获得银行服务的人口的金融服务普及性，并提高中小型企业的融资机会。伊斯兰债券非常适于基础设施融资，因此可为增长和经济发展提供支持。国际金融公司（IFC，2014年）在九个国家（埃及、伊拉克、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、巴基斯坦、沙特阿拉伯、突尼斯和也门）中所做的研究表明，目前中小型企业对伊斯兰金融的潜在融资需求为86亿—132亿美元，相应的储蓄潜力达97亿—150亿美元。许多中小企业因宗教因素无法从传统银行借贷，因此在这些国家中伊斯兰金融拥有巨大的开发潜力。

### 独特的挑战

虽然伊斯兰金融的扩张有望为增长提供支持，但它的确也给货币政策的调整、监督和执行带来了挑战。除了传统银行需要的总体监督机制外，伊斯兰金融还需要对投资账户、伊斯兰教法治理以及与伊斯兰契约和投资账户处理相关的资本充足性要求的某些方面进行保护。这些监管和法规问题特别重要，因为在尝试规避利息禁令的过程中，交易的复杂性不断增大。因此，风险管理对于伊斯兰银行来说与传统银行同样重要，但由于所依据的伊斯兰教契约

的独特性，某些方面的管理方法会有所不同——例如，接受损益共担的特点。

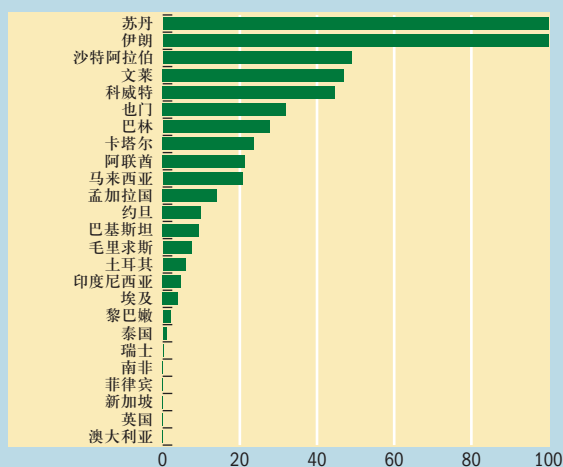
伊斯兰金融对税收政策具有重要影响。与股权型融资相比，税收制度往往更有利于债务型融资。确保伊斯兰金融交易的公平税收待遇非常重要，否则伊斯兰金融将处于竞争劣势。在伊斯兰银行的流动性管理中，中央银行工具间存在差距。关键的问题在于拓宽符合伊斯兰教法的金融工具的范围，建立流动性市场。安全网欠发达、明显缺乏符合伊斯兰教法的存款保险和最后贷款人工具阻碍了伊斯兰金融的发展。消费者文化程度低、伊斯兰学者相对稀缺也给行业的发展带来了挑战。

在金融发展对经济增长尤其重要的伊斯兰辖区内，这些因素可能会削弱伊斯兰金融提升融资机会的范围，也可能危及行业安全、稳健发展。因此，需要持续努力改

图1

### 扩大范围

伊斯兰金融占十个国家银行系统资产的20%以上。  
(占银行系统资产的百分比，2013年年末)



资料来源: Thomson Reuters Zawya。

图2

### 伊斯兰债券发行量一路飙升

进入本世纪以来，全球伊斯兰债券发行量显著增长。  
(10亿美元)



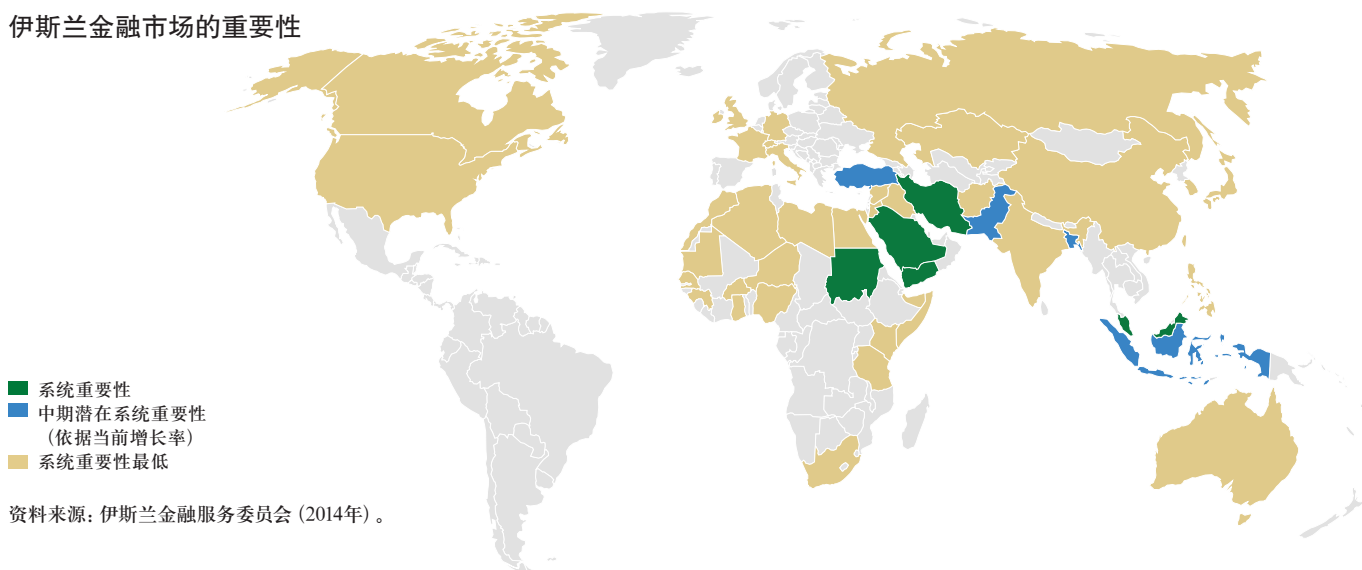
资料来源: 伊斯兰金融服务委员会。

### 什么是伊斯兰金融?

伊斯兰金融是指依据伊斯兰教道德原则和法律(伊斯兰教法)提供金融服务。伊斯兰法律要求对金融交易进行调整，使其为生产性经济活动提供支持，还要求各资金提供方共担所投资项目的风险和利润。因此，伊斯兰金融鼓励金融交易各方分担风险和利润。交易为资产支持型或以资产为基础——投资者对标的资产有要求权。伊斯兰金融禁止支付利息(因为通过货币兑换赚取的利润被视为邪恶的事物)，禁止涉及过多不确定性的金融产品(包括投机卖空和赌博)，并且不为危害社会的活动提供资金支持。



## 伊斯兰金融市场的重要性



进现有伊斯兰金融标准在国内和国际环境中的实施方式。

但本行业在很大程度上仍然刚刚形成，缺乏规模经济，而且本行业在一个无法充分利用自身特点的环境中运营。要实现稳健增长的潜力，伊斯兰金融必须在诸多方面取得进展。

伊斯兰标准制定机构（包括2002年成立的吉隆坡伊斯兰金融服务委员会）对标准做出了规定，但许多辖区的监管和监督实践仍然无法完全应对伊斯兰银行的独特风险特征。在伊斯兰银行与传统银行共同经营的管辖区内或边境地带，这一情况促使各机构利用监管漏洞来规避不利的金融法规。如何对资本充足率进行规定是一个关键问题。如果伊斯兰银行由体现交易的损失吸收性质的利润共享账户资助，伊斯兰银行业务标准为监管机构提供了自由裁量权，用于降低资本要求。但这种自由裁量权的使用必须透明且不会高估银行给账户持有人带来损失的能力。

伊斯兰银行与其辖区内的货币机构面对的主要缺口在于符合伊斯兰教法的货币市场工具和市场的相对缺乏，从而缩小了伊斯兰银行进行有效流动性管理的范围，迫使它们大量持有不必要的现金余额，限制了将存款用于为储户提供最佳利益或用于国家宏观经济发展的能力。同样，没有符合伊斯兰教法的货币市场交易，中央银行实现货币政策目标的工具非常有限，尤其是在伊斯兰银行在整个系统中所占比例很大时。在这种情况下，一项重要工作就是鼓励发展可用于伊斯兰银行间交易和作为货币操作抵押品的短期证券。

伊斯兰金融工具也给消费者和投资者保护领域带来了特殊挑战。例如，伊斯兰银行的账户持有人并非总能意识到风险损失：必须对这些风险做出明确的解释。而且，鉴于投资账户持有人所承担的附加风险，伊斯兰银行的治

理安排应为他们提供适当的职能。这些困难都需要对伊斯兰金融服务委员会标准进行密切关注。

## 严格遵守行业法规

确保遵从伊斯兰教法的责任往往会交给个别银行的伊斯兰教委员会，这种做法会造成不一致，目前这一问题已越来越受到关注。为解决这个问题，需要双管齐下：建立国家层面的强大的伊斯兰教法治理框架及赋予监管机构职能，以确保银行层面的伊斯兰教法监督委员会独立运作并符合一定标准。

所有金融系统都面临的一项重要挑战是建立一个框架，当单个机构和市场面临冲击时，这一框架能够确保冲击受到遏制，且不会削弱对整个金融体系稳定性的信心。此外，还需要建立有效的存款保险制度、金融危机条件下的法律和银行具体决议框架，以及在必要时提供紧急流动性支援的能力。

伊斯兰银行营业的许多辖区尚未制定这种框架，而已具备此类框架的辖区却未对此框架进行调整以便与伊斯兰金融相适应。例如，在存款保险情况下，明确利润共享投资账户的覆盖范围、确保通过伊斯兰银行收取的保险费未与通过传统银行收取的保险费相混合，这两点非常重要。并且在伊斯兰银行宣布破产时，必须阐明决议机构和伊斯兰教法委员会的职能。

近期的全球金融危机突出了政策制定者在整个系统内应对金融稳定性风险中的重要作用。伊斯兰金融往往受到青睐的理由是，其固有风险低于传统银行，因为它的借贷以资产为基础，并且大部分融资都采用了损益共担型账户。但是，这些潜在的优势并未得到充分验证，而且可能

至少有一部分被伊斯兰银行资产负债表中在相对易受周期性经济繁荣和萧条影响的行业（如不动产和建筑业）的巨额投资所抵消。这就要求提高对系统性风险累积的监测能力，制定监管工具和其他宏观审慎工具，以便在必要情况下可做出响应。

## 预计伊斯兰债券市场将持续快速扩张。

债务和股权交易的不同税收待遇以及来自多层交易的高额税收可能使伊斯兰金融处于劣势，这要求在伊斯兰金融与传统金融系统共存的辖区内采取平衡措施。例如，大多数企业税收制度允许从应纳税收入中扣除利息付款；为确保可比性，需要与符合伊斯兰教法的契约相关的利润支付具备相似的税收待遇。某些间接税收的应用还涉及其他相关联的复杂项目，如征收法律文件印花税和其他交易税，原因是符合伊斯兰教法的金融交易往往包含多个步骤。伊斯兰金融不断扩大的跨国业务范围使这些问题日益突出，极其需要严格遵守行业最佳实践。

### 不断发展的市场

自2006年以来，全球伊斯兰债券发行量显著增长，虽然发行基数较低，但2013年已达到1200亿美元；到当年年末，未清偿伊斯兰债券已达2700亿美元。虽然此数额仅占全球债券市场的1/4，且发行地仍集中在马来西亚和海湾合作委员会国家，但目前非洲、东亚和欧洲也越来越关注伊斯兰债券。对伊斯兰债券的需求受到一系列实体的驱动，包括主权国家、多边机构、来自发达和新兴市场经济体的跨国公司和本国公司，这些实体想要拓宽经济活动及其投资的开发项目的范围。

伊斯兰金融机构对伊斯兰债券的需求是合乎情理的，这些机构几乎不提供其他符合伊斯兰教法的金融工具。但传统金融界也对伊斯兰债券产生了强烈的兴趣，这得益于这些金融工具提供了多样化的投资机会。伊斯兰主权债券的发展意味着具备建立基本收益的能力，这种能力有助于私营部门实体进行符合伊斯兰教法的融资。

### 基础设施建设融资

伊斯兰债券已在投资基础设施升级中展示出强大的作用。马来西亚已将其用于机场、海港和道路的建设。约旦的阿勒娅王后国际机场、沙特阿拉伯的朝觐客运大楼和阿卜杜勒阿齐兹国王国际机场项目只是伊斯兰为公私合作伙伴关系项目提供资金支持的范例。伊斯兰债券的风险分

担特性是其作为基础设施建设项目融资工具的一个优势：其设计类似于公私合作伙伴关系，通过这种关系，投资者为资产提供资金支持，并成为资产的所有者，实现真正的资产证券化。自诞生之日起，伊斯兰债券就能够更加广泛地分散风险，因为所有投资者均匀地共担风险，它的偿付与潜在回报而非固定比率相关联，因此随时间推移将具备更大的弹性。而且，经验表明，伊斯兰债券能够帮助国家开发一个不断增长的、专门的、全球多样化的投资者群体，缩小各国基础设施间的差距。预计伊斯兰债券市场将持续快速扩张，其发展将给伊斯兰银行带来获取优质流动资产的机会，以便其与国际流动性标准保持一致。要深化伊斯兰债券市场，需要制定法律和监管框架、增强基础设施、发行各种期限的主权债券，以便在强大的公共金融管理框架下管理政府公债以及发展二级市场。伊斯兰债券会计与统计处理的国际标准也是一个重要因素。

正如英国首相卡梅伦所表示的那样，如果能够采取兼顾伊斯兰金融特性的政策，伊斯兰金融拥有巨大的潜力来推动包容性增长、投资基础设施建设以及促进经济稳定。■

安斯克里斯南·普拉萨德（Ananthakrishnan Prasad）是IMF中东和中亚部副处长，《海湾阿拉伯国家的宏观经济》（The Macroeconomics of the Arab States of the Gulf）一书的合著者。

---

本文基于最近发布的IMF员工讨论记录“Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options”，由Alfred Kammer、Mohamed Norat、Marco Piñon、Ananthakrishnan Prasad、Christopher Towe、Zeine Zeidane和一个IMF员工团队撰写。

#### 参考文献：

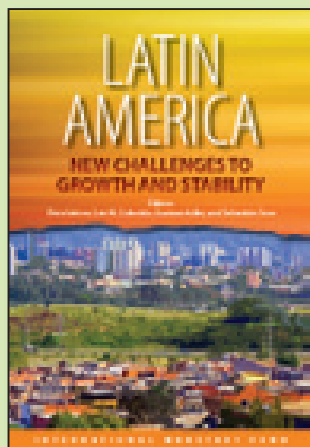
Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14: The Transition Begins (London).

International Finance Corporation (IFC), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).

Islamic Financial Services Board (IFSB), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).

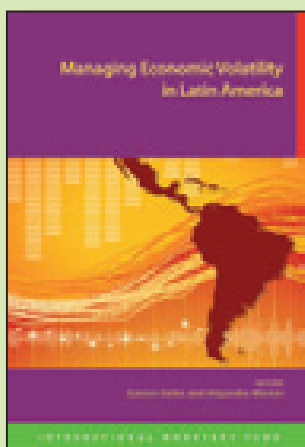
Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (New York).

# IMF最新出版物



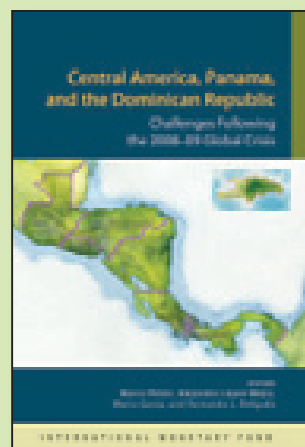
## 拉丁美洲：增长和稳定的新挑战

Dora Iakova, Luis M. Cubeddu, Gustavo Adler和Sebastián Sosa  
25美元, ©2014年, 270页, 平装  
英文版: ISBN 978-1-49832-816-6  
西班牙文版: ISBN 978-1-48431-829-4

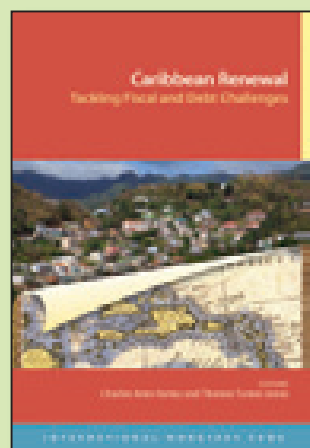


## 管理拉丁美洲的经济波动

Gaston Gels、Alejandro Werner  
28美元, ©2014年, 202页, 平装  
英文版: ISBN 978-1-48436-498-7  
西班牙文版: ISBN 978-1-49838-222-9

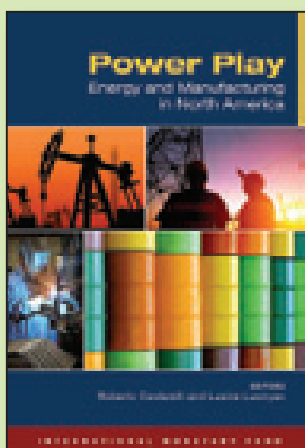


中美洲、巴拿马和多米尼克共和国：  
2008—2009年全球危机后面临的挑战  
Marco Piñón、Alejandro López-Mejía、  
Mario Garza和Fernando L. Delgado  
25美元, ©2012年, 280页, 平装  
英文版: ISBN 978-1-61635-378-0  
西班牙文版: ISBN 978-1-47551-313-4



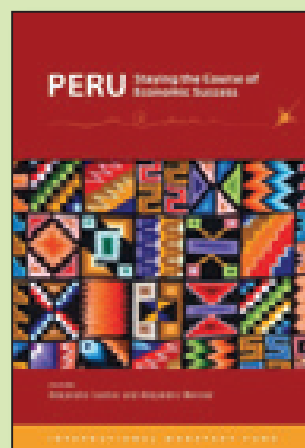
## 加勒比的复兴：解决财政和债务挑战

Charles Amo-Yartey, Therese Turner-Jones  
25美元, ©2014年, 314页, 平装  
英文版: ISBN 978-1-48436-914-2



## 高压攻势：北美的能源和制造业

Roberto Cardarelli, Lusine Lusinyan  
25美元, ©2015年, 约256页, 平装  
英文版: ISBN 978-1-49836-479-9



## 秘鲁维持其经济成就

Alejandro Santos, Alejandro Werner  
40美元, ©2015年, 约440页, 平装  
英文版: ISBN 978-1-51359-974-8  
西班牙文版: ISBN 978-1-51352-147-3



2015年  
利马年会  
世界银行  
国际货币基金组织

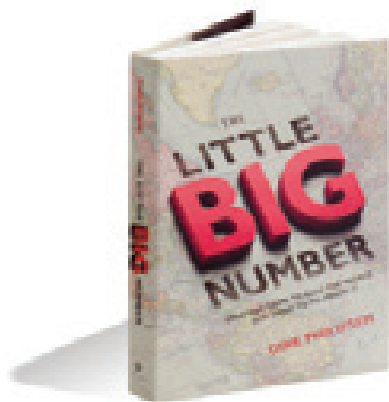
全球挑战  
全球方案

与我们相约利马，在推特（#wblive和#188together）上或者在线上 <http://www.imf.org/external/am/2015>

[imfbookstore.org/fd95](http://imfbookstore.org/fd95)



## 采用大数字并非是好事儿



德克·菲利普森

### 小小的大数字：

GDP 是怎样统治世界以及我们该如何应对

普林斯顿大学出版社，新泽西州普林斯顿，2015年，416页，29.95美元（精装）。

有人认为 GDP 这个概念在某些方面早已过时。一些环保主义者完全反对将依据 GDP 衡量的经济增长放在首位。另有一些人认为，目前我们迫切需要以更加广阔的视角来看待发展。全球金融危机、气候变化以及对不平等问题关注都促使全球各界开始重新将注意力放在衡量经济发展状况的其他标准上。

因此，一定会有很多读者喜欢《小小的大数字》（The Little Big Number）中所呈现的辩论式的语调。本书着眼于 GDP 的发展历史、GDP 作为衡量社会福利标尺的不完备之处以及追求经济持续增长带来的环境后果。本书与许多其他著作有些许相同之处，包括洛伦佐·费尔拉蒙蒂（Lorenzo Fioramonti）以相同的批判视角所著的《GDP 究竟是个什么玩意儿》（Gross Domestic Problem），以及笔者本人和扎里瑞·卡拉贝尔（Zachary Karabell）以细致入微的视角分别写的《GDP：一段简短而深情的历史》（GDP: A Brief but Affectionate History）和《领先指数》（The Leading Indicators）。

德克·菲利普森（Dirk Philipsen）的著作包含一部分额外的历史细节，但它更是一部饱含作者个人感受的著作，比如作者在书中断言，“可以肯定地说，在农业革命前约 20 万年，我们的祖先所从事的劳动仅够让他们生存下来。”真是这样吗？没有洞穴壁画、古老的饰品和宗教吗？或者，由于“随着各种情况的累积，我们逐渐形成了固定观念”，在尝试描述 18 世纪晚期的真实生活时，“人民生活很贫困这种说法是一个根本性的误判”。所以说他们的营养条件并不比我们现在差吗，当时的人们没有更多的疾病，寿命不比现在短，孩子们也没有过早夭亡吗？女人（甚至男人）已经摆脱了单调乏味的家务劳动吗？在此基础上，我会毫不犹豫地断言 18 世纪的生活很艰难；他们的生活和我们现在这种热衷买车买手袋的生活八竿子也打不着。我们用不着买好几台洗衣机，但也不至于一台也没有。

本书明确指出了 20 世纪 50 年代形势的转变，这是一种经济增长的转变，而不是作为政策目标的国民收入水平的转变。菲利普森将这种趋势归因于作为二战胜利国的美国式的乐观主义。造成这种转变的另一种可能性是，当时初露端倪的冷战的影响和反复证实美国体制优于苏联的需要。杰奥夫·提利（Geoff Tily）明确指出，1961 年经济合作与发展组织的文件是第一个以经济增长为目标的官方参考文献，此时距二战结束已有相当长的一段时间。

本书后半部分着眼于“除 GDP 之外”的其他方面的辩论，古怪地断言很少有人关注从罗伯特·肯尼迪遭暗杀到 2001 年国会听证会期间我们的传统经济衡量指标的局限性。这一部分内容是以美国为中心的；在这段时期内，全球环境运动始终在坚持不懈地寻求替代性指标。

菲利普森偏爱全球进步指数这样的指标。这些指标显示，20 世纪 70 年代经济发展完全止步。我觉得这种说法非常荒谬：虽然从环境成本上看，20 世纪 70 年代是一个真正的转折点，这类替代性指标作为衡量标准开始变得重要，但是从 70 年

代起也出现了大量促进福利发展的创新和直接性增长。不仅成功发明了癌症克星药物他莫昔芬和互联网，还有更多的西方人住上了带有电话、室内卫生间和集中供暖的房子。当然，还有环境方面的权衡，但是真的没有进步吗？数字产品的种类日益增长，这些产品通常免费供应，并且具有显著的公共产品特性，但是菲利普森并未对这类市场产出或社会福利相关问题做出说明。

本书主张完全放弃 GDP 这个指标，同时就基于可持续性、平等、民主问责制和经济可行性原则的经济目标展开全国性讨论。但是，这种方法如何与所阐述的当前正在进行的部分“仪表盘”举措相适应，本书并未明确说明。本研究中，我们采用了许多公司使用的指标看板类型，其中包括许多以获得更广泛的社会幸福感为目标的指标，如工作与生活的平衡、环境质量和公民参与度。颇具影响力的斯蒂格利茨-森-菲图西委员会（Stiglitz-Sen-Fitoussi Commission）在其 2009 年的报告中推荐了这些指标。

这种仪表盘法作为一种民意征询非常有吸引力。但是，哪一种仪表盘最为适用或者说仪表盘中应包含哪些指标项，目前仍不明确。

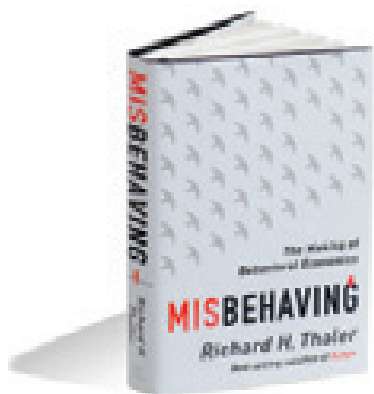
因此，要创建“一摞除 GDP 以外”的社会账户，当前真正的需要是现代国民账户的先驱和开创者西蒙·库兹涅茨（Simon Kuznets）、理查德·德斯通（Richard Stone）和詹姆斯·米德（James Meade）以及多位同仁在上世纪 30—40 年代第一次提出 GDP 过程中所承担的那种艰辛的工作。

对于财政和货币政策，一些名义上的总体衡量指标是有必要的。国民账户统计数据包括大量可以构成有意义的看板的材料，因此，将所有这些材料抛开是一种对知识资产的浪费。但对于“我们是否会转向 GDP 以外的其他指标”这个基本问题，回答绝对是响当当的“是”！

戴安娜·科伊尔（Diane Coyle）

曼彻斯特大学经济学教授，  
《GDP：一段简短而深情的历史》  
一书的作者

## 关注人类



理查德·塞勒

### 不当行为：

#### 行为经济学的形成

W.W. 诺顿公司，纽约，2014年，432页，27.95美元。

理查德·塞勒 (Richard Thaler) 和卡斯·桑坦斯 (Cass Sunstein) 在其备受欢迎的著作《助推》(Nudge) 一书中提出，行为经济学将这个世界视为人类的世界，而不是“经济学家”的世界。塞勒刚刚完成了一本与该学科有关的新作，但这一次他讲述的是他为使经济学界接受行为方法而付出的努力。这是一本非常人性化的著作，该书开篇感伤地表达了对阿摩司·特法律沃斯基 (Amos Tversky) 的敬意，如果阿摩司没有在59岁憾然离世，他和丹尼尔·卡尼曼 (Daniel Kahneman) 的研究成果一定会将他送上诺贝尔奖的领奖台。

本着全面披露原则，英国政府设置了第一家重要的“助推机构”，对行为概念进行试验，当时我曾与塞勒一道工作。我很高兴有他做伴，也很欣赏他的观点：我带他去了伦敦的酒吧，两个人一起讨论英国“轮流”请客为大家买酒的习惯会不会导致饮酒过度。

这本书非常具有可读性，但同时它也是一项严肃的作为范式转移实例的行为经济学研究，正如托马斯·库恩 (Thomas Kuhn) 在《科学革命的结构》(The Structure of

Scientific Revolutions) 中提到的。芝加哥大学内外的辩论非常激烈，有时是私下进行争论。塞勒将他的职业生涯描述为一场反对普遍存在的常规“理性选择”模式的斗争。本书列出了电视游戏节目和养老储蓄这两个迥然不同的领域所出现的“反常现象”，即与理性模式背道而驰的结果。显然，很多经济学家无法欣然接受这些结果。塞勒谈到他在研讨会上受到了“猛烈的攻击”，反对方认为他的证据与要说明的论点毫不相干，因为还是可以做出人们的行为就像他们正在遵循理性选择模式一样的假设。他的实例表明许多经济学家表现出了确认性偏见的颇具人性化的特点，考虑到行为洞察挑战传统理论的激进方式，这种现象不足为奇。

塞勒提出的反常现象令人信服地推翻了旧有方法，但我们要用什么来替代这些方法呢？我们可能有必要将模型建立在与人类实际行为相一致的假设上。行为经济学真正的成功之处在于它引导政府改变政策及政策落实的方式。采用行为洞察后，现在的巴西有更多的人捐赠器官，危地马拉的纳税人口出现增长，丹麦乱扔垃圾的人数减少，在肯尼亚避孕套的使用，在印度、美国和英国人们开始为退休而存钱。这些改变列成清单可能会很长、很不可思议，清单上的项目会不断增加。当然，这本书并不完美：塞勒是一个凡人。美国大学界以外的研究成果不会受到关注。从很多方面看，他是一个传统型经济学家——对于一个投放大量时间研究美国经济部门的人来说，这不足为奇。事实上，我在IMF和世界银行担任执行董事时，就抱怨过经济学家们虽然各有特色，但他们都接受了美国大学的教育，思考问题的方式非常相似。在本书中找不到来自伦敦大学学院、伦敦行为改变研究中心或新加坡国立大学行为经济学中心的参考文献。我还希望本书能多提供一些哲学方面的问题：塞勒曾在他的第一本著作中突出强调

的自由主义和家长主义方面的平衡。他是一个功利主义者，但却回避了主观幸福感的衡量。

塞勒着力对本书长度进行了控制，因此遗憾地有意略过了一部分非常有趣的主题，比如阿比吉特·班纳吉 (Abhijit Banerjee) 和埃斯特·迪弗洛 (Esther Duflo) 的《贫穷的本质》(Poor Economics) 以及世界银行的《2015年世界发展回顾》中发展政策的应用。他也没有深入厘清测试行为洞察力的本质。理论缺乏准确性，未能告知读者不同情况和背景下的作用因素，因此测试至关重要。约瑟夫·亨里克 (Joseph Henrich)、史蒂文·海涅 (Steven J. Heine) 和阿拉·洛伦萨扬 (Ara Norenzayan) 指出，几乎所有心理学研究都以一小部分来自西方的、拥有良好教育的、工业化的、富裕的和民主的 (英文首字母缩写为“WEIRD”) 文化中的人群作为研究对象。

因此，全球各研究机构在将这种结果应用到其他文化当中时，应采取谨慎的态度。我在澳大利亚的一个讲座上进行了检验，展示了英国助推团队曾用于说服人们捐赠器官的受众信息。澳大利亚人所选的最有说服力的信息与英国随机试验获得的调查结果不同。澳大利亚受众具有相当的高“WEIRD”程度，却明显给出了不同的答案。

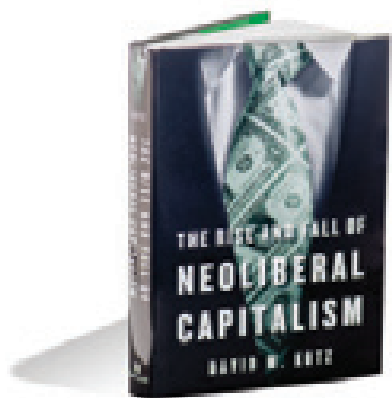
塞勒给IMF提供了一个信息：在财政领域，行为方法的发展空间非常大 (比如能够改善税收状况)，但行为经济学家应将注意力从微观经济领域转向宏观经济领域。这种转变代表了对国际机构中政治家、官员、管理人员、工作者——甚至员工都是普通人类的一种理解。做出相反假设的政策规定可能会严重误入歧途。在我看来，不读这本书绝对算一种不当行为。

格斯·奥唐纳 (Gus O' Donnell)

前沿经济学 (欧洲) 的非执行  
主席、英国前内阁大臣



## 失乐园？



大卫·科茨

### 新自由资本主义的兴衰

哈佛大学出版社，马萨诸塞州坎布里奇，2015年，270页，39.95美元（精装）。

最严重的怀旧就是怀念一个从未存在的时代。《圣经》通过对伊甸园的叙述开启了这种形式的怀旧。好莱坞则更进一步，推出了西进运动的影片。经济学家大卫·科茨（David Kotz）顺势而为，编写了《新自由资本主义的兴衰》（The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism）。该书讲述了二战后的一段经济学史。据科茨所述，当时资本主义还比较温和，比较人性化，也比较规范。

科茨认为，在二战后至19世纪80年代早期的这段时间里，资本主义的形式充满矛盾。他表示，虽然当时的税收更高，但是人们更为勤奋，经济增长也更快。尽管当时的贸易受限更多，但企业却纷纷蓬勃发展。虽然很多物品的价格不能自由浮动（这些价格可以根据“公平贸易”法则制定），但是人们的储蓄却更多。虽然华尔街的佣金是固定的，且高于目前的平均数额，但金融行业在GDP和利润中的占比却比当前少得多。

科茨表示，当时员工与雇主关系和谐，工会在谈判桌上占有一席之地。（然而，在停车场或足球场的某

处，你可以找到久未露面的工会领袖吉米·霍法（Jimmy Hoffa），他可以证实工人与企业之间是否互动和谐。）科茨暗示，20世纪50年代至70年代之间温和而和谐的经济表现是二战后资本主义的一个典型特征。

科茨在本书中指出，除了1%的人以外，其他人都生活得比现在好。但科茨并未在书中提及在美国职业安全与健康管理局及美国环境保护署成立之前的环境质量以及工作者的办公安全性。他也没有谈论医疗情况以及当今在医疗、医药和科技方面所实现的各种突破。科茨还回避了创新问题。本书的主题是经济学，而不是商业。

同样，科茨对金融问题也一笔带过。对此，他更多地持负面观点——比如抵押问题，这一点在针对住房危机爆发前最大的房产抵押贷款公司美国国家金融服务公司的讨论中尤其明显。

科茨这本书的一个问题就是，没人能确定他的非直觉观点——资本主义受到的监管越严厉，资本主义就越活跃——是否正确。科茨在证明自己观点的过程中所使用的数据也饱受争议。比如，他写道，1948—1973年，GDP的平均增速为4%，而在1973—2008年则降至3%。科茨认为，增速的放缓暗示资本主义受到的管制越严厉，表现就越好。与多数经济学家的观点相反，新政和二战后法规的推出并未让经济减速，反而加快经济增长。各方争论的焦点是资本主义受约束时是否表现最好。

科茨认为，全球增长遵循的是同一条轨迹。他表示，全球经济放缓的原因是资本主义制度的竞争更激烈（且更白热化），随着市场价格替代管制价格，竞争力更强的这些力量就成了经济增长的拖累。这是真的吗？

我发现，其他有关经济在这些阶段内的增长情况的观点更具说服力。比如，在20世纪五六十年代，

由于世界仍处在战后重建阶段，经济非常活跃。此外，随着婴儿潮的到来，房价出现井喷式增长。如我们所知，房屋销售是推动经济增长的一剂强心针，因为业主往往会为其新家添置各种东西，从家具到洗碗机到冰箱，不一而足。

## 一个重要问题是，如何将现在的资本主义形式与二战后的形式进行比较？

对基础设施、房屋等大项目进行投资会对经济产生最明显且最长久的乘数效应。这些效应对没有技能且不知道是否要按照《军人安置法案》（GI Bill）去大学进修还是通过其他方式获取技能的青年男性特别有利。总而言之，大型基础设施项目带来的不仅是就业机会，还会引起劳动力的短缺，这种短缺会推高工资并拉动储蓄。

本书提出的一个重要问题是，如何将现在的资本主义形式与二战后的形式进行比较？这个问题很有意思，甚至会带来非直觉的答案，但是科茨的观点缺乏说服力。他并未证明高度受约束的经济体比其他的放任自流的资本主义形式发展得更健康、更快速，且更能满足人们的需求。

我对这本书感到非常失望，因为它看起来就像是在世界朝一个方向倾斜的时候启动，而在世界朝另一个方向倾斜时竣工的项目，而且科茨未能在书中描述这些变化。换言之，科茨描写的高度受约束、快速发展且十分和谐的阶段（带着经济学家所能生发的最多的怀旧感）并未真正存在。

约珥·考茨曼（Joel Kurtzman）

美国密尔肯研究院和沃顿商学院塞伊高级管理研究中心高级研究员





# 2015 年 利马年会

世界银行集团  
国际货币基金组织

全球挑战  
全球方案

#endpoverty #188together

研讨会，2015年10月6—11日

全球思想领袖、政策专家、政府官员、私人部门、民间团体代表、学者、世界媒体，以及世界银行集团和国际货币基金组织的高级管理层将齐聚秘鲁利马年会，请加入我们。

我们的研讨会将聚焦可持续性、增长以及其他当前的经济问题，此外还有特别议题，包括：

- 全球经济的未来是什么？
- 不平等、社会包容和繁荣
- 基础设施：为增长投资，为民众投资
- 发展与改善获得资金的渠道
- 为保障公平增长的优质教育
- 对话气候变化
- 建筑在成功之上：秘鲁维持高的公平增长
- 拉丁美洲包容性增长的机遇
- 公共部门治理与个人诚信
- 年轻的企业家是可持续发展的驱动力

我们想听听你们的观点。与我们相约利马，在推特上（#wblive 和 #188together）或是在线上 [live.worldbank.org](http://live.worldbank.org) 和 [imf.org/social](http://imf.org/social)。

金镛  
世界银行集团行长



克里斯蒂娜·拉加德  
IMF 总裁

下载我们的移动终端



在应用软件商店里搜索“World Bank/IMF Annual Meetings”。

<http://www.imf.org/external/am/2015>

Finance & Development, September 2015



MFICA2015003