

厄尔尼诺现象的经济影响

油价：每桶30美元

来自中央银行的声音

FINANCE and DEVELOPMENT

2016年3月号

金融与发展

# 异常拥挤

全球面临巨大的人口压力



《金融与发展》是IMF的季刊，  
用英文、阿拉伯文、中文、法文、  
俄文和西班牙文出版。

英文版刊号 ISSN 0015-1947

Jeremy Hayden

主编

Marina Primorac

责任编辑

Gita Bhatt

James L. Rowe, Jr

Jacqueline Deslauriers

Rani Vedurumudi

Natalie Ramírez-Djumena

高级编辑

Ismaila Dieng

在线编辑

Eszter Balázs

Bruce Edwards

Maureen Burke

Nadya Saber

助理编辑

Lijun Li

印刷/网络产品专员

Niccole Braynen-Kimani

高级编辑助理

Robert Newman

编辑助理

Luisa Menjivar

创意主管

Michelle Martin

高级美术设计

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 Esteveo

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 2016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

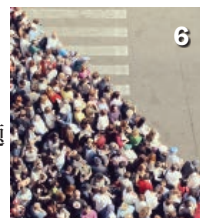
网址：<http://www.cfeph.cn>

中文版刊号：ISSN 0256-2561

## 特 辑

### 人口变化

- 6 **全球人口结构的剧变**  
世界将努力应对人口增长、老龄化、移民和城市化问题  
大卫·E. 布鲁姆
- 12 **人口老龄化与人口萎缩**  
人口萎缩和老龄化对财政的影响给发达经济体和新兴市场经济体均带来了威胁  
本尼迪克特·克莱门茨、卡米尔·迪博克扎克、毛里西奥·索托
- 16 **她就是答案**  
女性有助于应对人口老龄化和劳动人口萎缩问题  
木下裕子、卡尔帕纳·科赫哈
- 19 **年龄与通货膨胀**  
婴儿潮一代加入劳动力大军后会抑制通货膨胀，但在他们退休后则会加剧通货膨胀  
迈克尔·尤塞里斯、艾洛德·塔卡兹
- 22 **撒哈拉以南非洲的人口波动**  
撒哈拉以南非洲能够从其不断增长的人口  
中获益——前提是这种人口过渡必须得到完善的管理  
维姆·塔库恩、约翰·维克曼-林



### 本期还有

- 30 **厄尔尼诺现象是好是坏？**  
厄尔尼诺现象对世界经济体产生重要影响——影响有好有坏  
保罗·卡辛、卡米尔·莫哈德斯、迈赫迪·莱希
- 34 **每桶30美元**  
中东和北非地区的石油出口国必须做出调整，以适应低油价  
马苏德·艾哈迈德
- 36 **向南而行**  
越来越多的大型资源在发展中国家被发现，反映出这些国家的经济开放度在不断增加  
拉巴赫·阿里基、弗雷德里克·范德普罗格、弗雷德里克·托斯卡尼
- 40 **信号与杂音**  
一位前印度储备银行行长关于沟通问题的反思  
杜武里·苏贝罗
- 43 **资本账户开放导致收入不均**  
国家取消对资本流动的限制后，收入不均日益严重  
大卫·福尔切里、普拉卡什·洛嘉尼
- 47 **贸易动荡**  
中国的增长模式转型会对当前的贸易动荡产生影响，也会塑造未来的贸易机会  
克里斯蒂娜·康斯坦丁内斯库、阿迪特亚·马图、米歇尔·卢塔



- 50 银行的真相  
银行可以通过放款创造新货币，因此触发并扩大了金融周期  
迈克尔·库姆霍夫、佐尔坦·雅卡布



- 54 填补缺口  
识别和解决全球经济信息缺失的后危机工作进入第二阶段  
埃夫里姆·拜谢·郭克苏、罗伯特·希斯

## 其他内容

- 2 经济学人物  
挑战者  
彼得·J.沃克对著名经济学家戴维·卡德的采访——戴维·卡德对有关最低工资、移民和教育的传统观念提出了质疑



- 26 货币  
鲍伊钞票  
地方政府和邻里组织设立了地区货币，以提振其社区活力  
玛丽娜·普瑞莫纳茨

- 28 直言不讳  
奠定基础  
中国的可持续发展要求施行大胆的财政改革  
大卫·A.李普顿

- 55 书评  
《全球不平等：全球化时代的新模式》，布兰科·米兰诺维奇  
《怎样做能奏效：设计性别平等》，艾瑞斯·博纳特

插图：第 54 页，ThinkStock。

摄影：封面，Steven Vidler/Corbis；第 2 页和第 4 页，Noah Berger；第 6 页，Angel Martinez Layos/EyeEm/Getty；第 12 页，Sean White\*/Design Pics/Corbis；第 16 页，AFP Photo/Yoshikazu Tsuno via Getty；第 19 页，UniversalImagesGroup via Getty；第 22 页，Per-Anders Pettersson/Getty；第 26—27 页，Brixtonpound.org, Bristolpound.org, ithacash.com；第 28 页，IMF photo；第 30 页，Rouelle Umali/Xinhua Press/Corbis；第 34 页，Lary Lee/Corbis；第 36 页，Kazuyoshi Nomachi/Corbis；第 40 页，AFP photo/Indrani Mukherjee via Getty；第 43 页，Subhendu Sarkar/Getty；第 47 页，AFP photo/pool/Scott Varley/Getty；第 50 页，Tom Sibley/Corbis；第 56—57 页，IMF photo。

## 人口压力

当听到“人口压力”一词时，很多人首先想到的就是人口众多对资源造成的巨大压力。19 世纪时，学者托马斯·马尔萨斯 (Thomas Malthus) 就已经提出食物供应跟不上人口的增长，而保罗·埃尔利希 (Paul Ehrlich) 在其 1968 年出版的著作《人口爆炸》(The population Bomb) 中警告世人，人口过剩将导致巨大的全球性灾难。

如今，人类正在逐渐耗尽地球上的资源这一观点已深入人心。在世界的某些地方，人口的快速增长对土地、劳动力和政府预算都造成了巨大的压力，成为最令头疼的事。但是，人口增长问题仅是其中的一个方面。诸如人口老龄化、移民、城市化进程和人口寿命等多种因素导致全球人口问题更加多样化，也更加复杂。

纵观全球，有的国家面临着人口稀少问题，而有的则面临着人口众多的问题；有的国家的适龄工作人口数量预计将激增，能实现“人口红利”，而有的国家如果能让更多的女性投入劳动力大军，则可获得巨大的经济收益。

如此复杂的人口变化是本期关注的重点。

哈佛大学经济学和人口统计学教授大卫·布鲁姆 (David E. Bloom) 对形成当今人口增长的因素进行了调研，并提出了一系列针对他称之为“人类历史上最重大的人口变化”的管理措施，以此拉开了本期《金融与发展》有关人口问题的研究和探讨。

其他相关文章涉及的内容包括人口减少和老龄化的财政后果；女性在应对人口老龄化和劳动力人口减少方面所起的积极作用；年龄与通胀之间的关系；撒哈拉以南非洲如何从人口增长中获益。

此外，本期还有关于当前的新闻头条热点话题：IMF 第一副总裁大卫·李普顿 (David Lipton) 探讨了中国需要进行大胆的财政改革问题，IMF 经济学家保罗·卡辛 (Paul Cashin) 和迈赫迪·莱希 (Mehdi Raissi) 研究了厄尔尼诺现象对经济的影响；IMF 中东部门主管马苏德·艾哈迈德 (Masood Ahmed) 则将目光放在油价暴跌上。

拉巴赫·阿里基 (Rabah Arezki)、弗雷德里克·范德普罗格 (Frederick van der Ploeg) 和弗雷德里克·托斯卡尼 (Frederik Toscani) 的文章在自然资源研究最新趋势方面开辟出一片新天地。对于那些对中央银行沟通敏锐度感兴趣的读者，印度储备银行前任行长苏贝罗 (Duvvuri Subbarao) 回顾了他在央行的岁月。彼得·沃克 (Peter J. Walker) 采访了经济学家大卫·卡德 (David Card)，后者在最低工资、移民和教育方面对传统观点发起了挑战。


最后，我们还有一篇纪念流行巨星大卫·鲍伊 (David Bowie) 的文章。这位巨星在今年一月离我们而去，他的音乐影响了众多民众。《金融与发展》责任编辑玛丽娜·普瑞莫拉茨 (Marina Primorac) 向我们讲述了这位音乐人是如何让“布里克斯顿镑 (Brixton pound，一种在鲍伊的出生地，位于伦敦南部的布里克斯顿流通的地方货币)”光彩夺目的。

杰弗里·海登 (Jeffrey Hayden)  
主编

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)。

# 挑战者



彼得·J.沃克对著名经济学家戴维·卡德的采访——戴维·卡德对有关最低工资、移民和教育的传统观念提出了质疑

一张已经卷角的纸上写着美国加州大学伯克利分校经济学系教师的名字。众所周知，该校有很多著名的经济学家，但这份名单就这样用胶带随意地贴在墙上，体现了这些教师在其盛名之下的无比谦恭。戴维·卡德(David Card)便是该校诸多受人敬重而又非常谦逊的经济学家中的一位。

1995年，卡德荣获令人梦寐以求的约翰·贝茨·克拉克奖(John Bates Clark Medal)，从此声名鹊起。该奖由美国经济协会(AEA)颁发给美国40岁以下最杰出经济学家，每两年颁发一次，是除诺贝尔经济学奖以外最为著名的经济学奖。通过对一系列由强大数据提供支撑的现实情况，即“自然实验”开展实证研究，卡德对多个重要领域的传统经济学观念提出了挑战。

## 挑战传统

卡德发现，与经典模型的研究结果所不同的是，提高最低工资不仅不会增加失业率，甚至可能降低失业率。通过超过15年的深入研究，最终他在1993年发表了一份具有重大影响的论文，并随后与美国普林斯顿大学教授艾伦·B.克鲁格(Alan B. Krueger)合著了一部专著，分析最低工资对美国新泽西州快餐业的影响。1992年4月，美国新泽西州将最低时薪从4.25美元提高至5.05美元，与此同时，预期毗邻的宾夕法尼亚州保持其最低时薪标准不变。这是一个理想的自然实验。卡德和克鲁格发现，与宾夕法尼亚州的快餐店相比，新泽西州快餐店的实际就业率增加了13%，证明了最低工资的增加并不会带来许多人所担心的负面影响。

该项研究引起了很大的争论，但最终还是得以通过。合著者克鲁格回忆道：“我们的自然实验差点流产。首先，(新泽西)州议会改变了看法，在提高最低工资法案生效前投票撤销了这一法案。不过，新泽西州州长否决了这一撤销决定，并赢得了刚好足够的选票，避免了其否决被再次推翻的结局……在某种程度上说。”克鲁格指出：“这使得我们的对比研究更有吸引力，这是因为最低工资的增长在一定程度上有些出人意外，如果早知道这一点，雇主们就无需提前为此做出全面调整了。”

卡德的另一项研究也对传统的经济学观念提出了挑战。该项研究发现，接受更多的移民并不一定会夺走美国本国工人的工作机会，也不会降低他们的工资水平。1989年，卡德对“马列尔偷渡事件”(Mariel Boatlift)开展研究，分析了1980—1985年期间美国迈阿密突然增加12.5万古巴移民对当地劳动力市场所带来的影响。当时许多观察家认为，古巴移民的大量涌入(使迈阿密劳动力人口增加了7%)将对迈阿密本地低技能工人的就业前景产生不利影响。不过卡德发现，“马列尔偷渡事件”实际上并未对本地的低技能工人的工资水平和失业率造成影响，甚至那些早期移居美国古巴移民的工资和就业率也未因此受

到很大的影响。

卡德的此类研究结果引发了轩然大波，对此部分人表示激动不已，也有许多人持怀疑态度。不过，如果卡德和他的批评者可以就一件事情达成一致意见的话，那就是：在当时看来，逆势而为——即便稍微有些过分——远非一个赢得主流认可的万全之策。

在一月份一个阴冷、潮湿的早上，卡德在他位于伯克利的办公室里对我们说，当得知自己获得克拉克奖时，他正和妻子在外度假：“他们在千方百计地联系我，告诉我获得了这一奖项。老实说，没人曾想到像我这样的人能够获得这一殊荣，当然我自己也从未想过这一点，”卡德谦虚地回忆道。事实上，他是一名富有开创精神的著名学者。

## 卡德对多个重要领域的传统经济学观念提出了挑战。

不过，与获奖时的惊喜之情相比，他所感受到的敌意更多。参加美国经济学会大会的许多经济学家对卡德的研究结果以及他对传统经济学观念的大胆质疑非常不满，反对授予他这一奖项，并组织了他们自己的研讨会来批驳他的研究工作。卡德说：“我认为，他们这样做的意图是为了使美国经济学会免于被指责为左派。”

若只是说卡德没有立刻得到整个经济学的认可，可能有些轻描淡写。正如卡德此后在新泽西州发表的论文中如此辩解：“复现和再分析是经济学的重要工作，当新的研究结果与传统看法相反时尤其如此。”作为学者，受到质疑是一件正常和合理的事情，但在卡德看来，在这个特殊的情形下，一切很快就变成了对他的人身攻击。“在宴会时的对话会变得极度尴尬。当人们认为我疯了时，我的学生也会经常受到盘问。这种感觉特别不好。”

## “半途出家”的经济学家

从某种意义上看，经济学总是与卡德的个人生活相关。卡德在加拿大安大略省的农村地区长大。他的家庭经济状况“当时，包括现在都不是特别好”，他的朋友中也很少有上大学的。卡德在一个奶牛场生活(如今他年迈的父亲仍在经营这个奶牛场)，他对有关奶牛护理的科学非常着迷，例如，如何照顾好奶牛，以便它们可以在最佳的时间内产出营养丰富的牛奶。

出于对科学的兴趣，卡德考入坐落于安大略省金斯敦市的加拿大皇后大学，主修物理，并曾在一家钢铁厂短暂工作过一段时间。

在上大学期间，一个偶然的机，卡德有了一个意外的发现。在帮助其当时的女友完成其经济学作业时，卡德读到课本中有关农业供需状况的章节。该章节指出，提高粮食或牛奶的产量将有助于降低整个农业行业的价格。基



于他此前帮助自己家庭维持奶牛场顺利经营的经验，这一发现让卡德激动不已：“这是一个不可思议的重要发现。当我看到这个观点时，我当时就想，‘哇，这个观点真是太棒了！’在接下来的几周内，我又阅读了课本其余部分的内容，不过当时只是出于好玩的心理。”从此，他转向经济学的学习，并且再也没有退却过。

不过，由于他此前未参加过部分普通经济学课程的学习，卡德被迫学习这些他相对并不喜欢的课程，如收入分配和劳动力经济学等。卡德将“成为劳动力经济学家的原因”归功于这些课程。这些课程由两名年轻的教授执教，当时他们刚获得普林斯顿大学博士学位，并开展了实证研究。两名年轻教授被卡德的能力深为打动，并将其推荐给自己在普林斯顿大学的论文导师奥利·阿什菲尔特 (Orley Ashenfelter)，该导师又转而说服卡德到新泽西州攻读博士学位。

卡德在一系列自然实验领域——这些实验最终使得他荣获克拉克奖——开展了标志性的实证研究，从而在普林斯顿大学一炮走红。“卡德使实证研究更为可信，从而使之更有影响力，”阿什菲尔特在颁奖时表示：“很多荣获该奖项的人所写的论文，你可能从来没有读过。”

卡德和普林斯顿大学本来是“天作之合”，可惜这种关系注定不会维系太久。“当时我的夫人是哥伦比亚大学音乐系的助理教授，但她没有获得终身教职。因此，她很想脱离学术界，迁往加州，”卡德解释道。

于是，他们来到位于美国西部的加州。随后，卡德成为加州大学伯克利分校的一名教师。他们在临近的索诺玛买了房，并建造了一个木工车间，为他业余制造传教区风格 (Mission style) 的家具提供支持。在加拿大的中学，男孩必须参加拉丁语或木工课程的学习。卡德选择了后者，并且这成为他终身的爱好。“这种活要相当精准，有时可能令人感到沮丧，但我乐此不疲——这在某种程度上类似于实证研究工作。”

## 一门“迷雾丛生”的学科

卡德的实证研究工作总是带有一定程度的不确定性。“我们对经济学知识的基本了解程度远远低于你的想象，”卡德说。同时，他补充道：“非经济学家对经济学家感到生气的一点是，经济学家总是无比确信自己了解所谈论的东西，而事实上他们并不真正了解这些内容。”

卡德将这种不确定性描述为“迷雾”。当被问及有关劳动力经济学的一个维度——特别是工人、雇主和政府之间的相互信任在建立有效劳动力市场中所发挥的作用时，卡德进一步阐述了他的“迷雾”理论：“这一点可能是对的，但要证明这个科学问题很难，因为我们不可能在同一个地方设置实验组和对照组。我还没有发现有人能够走出这个‘迷雾’。”

尽管劳动力经济学存在不确定性，卡德对最低工资

的研究结果还是经常被政治活动家们所引用。这些政治活动家对提高最低工资的好处似乎相当肯定。这让卡德深感不安。“我并没有到处说应该提高最低工资——不过这些倡导者常常引用我的研究成果，说应该提高最低工资。这也是我不再开展这方面研究的原因之一，因为大家都认为我是主张提高最低工资的，我（在此方面）所做的一切都将导致我名誉扫地。”

“在移民这个问题上也是一样，”卡德继续说道。“我在移民问题上再写一篇文章已毫无意义，因为大家都认为我肯定是主张增加移民的。”

卡德的挫折感显而易见，他已厌倦了看到自己的研究成果被过度简单化和当作游说的材料，而他研究成果的所有附加说明往往被人视而不见。

例如，在此前提到的“马列尔偷渡事件”研究中，他强调说，这些观察结果不能推而广之。具体而言，迈阿密的劳动力市场在成功吸纳移民就业方面并不具有代表性，其原因主要是该市可给低技能工人提供众多就业机会，同时该市拥有大量的讲西班牙语的人口。

在2001年发表的一篇文章中，卡德指出，在传统的门户型城市（如洛杉矶），无特殊技能移民的大量增加可能事实上导致年轻的和受教育程度不高的本地人口的就业率减少1—3个百分点。

在2009年发表的一篇文章中，卡德甚至指出移民和工资不平等之间存在关联——尽管关联度很小，1980—2000年期间，由于移民因素而导致美国工资不平等的比例增加了5%。

最近，在分析个人对欧洲移民的看法时，卡德发现，人们对移民的担心主要并不是在就业方面，而是对文化冲突方面的担心。事实上，与对就业等经济因素的担忧相比，人们对移民的“综合影响”（如语言和文化影响）所存在的担忧要高2—5倍。

不过，卡德急切希望指出的是，他的研究主题远远不只是最低工资和移民问题。在谈到其他领域时，他似乎更加激动和兴奋。

## 发现人才

例如，卡德曾在教育政策领域取得了丰硕的研究成果。1992年，他发现，学校教育质量对学校的未来收入造成了影响。现在大家可能认为这个研究结果毫无新意，但这在

当时却具有很重要的意义。当时有人支持另外一种观点，即由于教学质量和标准化考试成绩之间没有必然的联系，增加对公立学校的资助不会给学生带来太多的好处。然而，卡德发现，将学生/教师比中的学生人数减少5个，可使学校的回报率增加0.4个百分点。将教师的工资提高10%，可使学校的回报率提高0.1个百分点。

## 卡德的许多研究成果都对政府政策具有切实可行的影响。

去年，卡德在教育领域做出了另外一项重大的贡献，他分析了普遍筛查法对“天才计划”中的低收入和少数族裔学生代表性的影响。卡德解释道，学校的天才计划“主要面向智商很高的孩子”。然而，智商并不能很好地代表天资，这是因为，与来自相对贫困家庭的孩子相比，来自相对富裕家庭的孩子更有可能在家中接受良好的教育，因而其智商也相对较高。此外，是否参加天才计划也依赖于家长在一定程度上的推动——这种情况在相对富裕家庭中更有可能发生。这两方面都决定了来自低收入和少数族裔家庭的学生参加天才计划的可能性相对更小。

为了弥补这一差距，美国佛罗里达州的一个学区决定对所有孩子进行筛查，并引入了非言语能力测试，以弥补标准化智商测试的不足。卡德的研究发现，由于这些创新措施的推出，天才计划中弱势学生的比重提高了180%。尽管取得了这方面的成功，但普遍筛查法成本过高，在来自其他支出的压力下，该项措施被迫中止。

卡德最近开展的另外一个具有很大社会价值的创新自然实验是他对突然的情绪爆发和家庭暴力所进行的研究。尽管卡德及合著者戈登·达尔(Gordon Dahl)声称他们是“世界上对体育运动最一窍不通的两个人”，但他们还是研究了在美国国家橄榄球联盟(NFL)的某支球队“意外失利”(即一支先前被极其看好的球队意外输掉比赛)后家庭暴力增加的情况。该项研究的灵感源于他们对一个有关家庭暴力理论的不满。该理论认为，家庭暴力主要源于有预谋的控制和相互依赖性。“这个问题完全令人困惑，”卡德说。他补充道，“有时，我自己写的论文总是受到这一情绪的驱使——‘那个观点不可能是对的，我们来提出质疑吧’。”于是，卡德和达尔对这一假设提出了质疑，并发现了令人信服的证据来支持他们的判断，即许多家庭暴力并非是有预谋的，而往往是突如其来的和不理性的。具体而言，他们发现，每当美国国家橄榄球联盟的某支主场球队意外失利后，当地警局家暴报告数量就会增加8%，表明自发性的情绪爆发往往在家庭暴力事件中发挥着关键作用。

回到卡德更为熟悉的研究领域并对未来进行展望时，卡德希望进一步探讨他最近有关工资不平等的研究成果。2015年，他发表了有关葡萄牙的一项研究成果。他发现，在葡萄牙，女性在同等情况下获得的工作薪酬仅相当于男

性的90%。不仅女性在高薪企业中工作的可能性更低，同时即便她们在这些高薪企业中工作，其薪酬也远低于男性。“在薪酬谈判方面，女性应该尽量更加积极主动些——毫无疑问，这一点确实如此，”卡德指出，并补充道：“女性并未从在高薪企业工作中充分受益，这导致出现整体的性别不平等现象。”不过，卡德认为，工资差距不仅仅是性别方面的问题。他计划利用来自巴西的数据来分析工资不平等中的种族维度。

卡德的许多研究成果都对政府政策具有切实可行的影响。那么，他是否考虑过成为一名政策制定者呢？“不，”他首先回答道。“这个回答令人感到遗憾。不过，我真正喜欢的事情是启动一个全新的研究项目，并且围绕数据集展开研究。”他补充道，“此外，我对管理也不在行。”

不过，当天晚些时候，加州大学伯克利分校具有很强感召力的经济学系主任夏查尔·卡里夫(Shachar Kariv)却并不认为卡德的管理技能是其弱项，相反，他指出卡德只是缺乏对管理工作的强烈渴望而已。不过，管理“并非卡德的相对优势领域”，这一点可能正确无误。“有关那些非常聪明的人的一个‘魔咒’，是他们往往没有人们想象的那样聪明，”卡里夫用一个夸张的语气补充道：“但卡德并非如此——他深知自己的相对优势何在，并且善于利用这一点。”

卡里夫将卡德描述为一个“不仅可以在学术上，还可可在其他许多领域引领经济学系的人。”他认为，卡德是一个“从不以自我为中心的人，”他“在执教本科学生的本职工作之外，还做了许多其他的事情，”同时“还负责研究生的教学工作。”此外，他还“具有非常出色的领导能力。”

卡德还以经常工作至深夜而闻名。他的长期合作者克鲁格指出：“此前，作为一名普林斯顿大学的教授，他(卡德)拥有一名奶农一样的工作品德——常常工作至深夜，一直到图书馆闭馆。那时我们总是一起加班，一边泡咖啡，一边讨论很多研究问题。”在加州大学伯克利分校，卡里夫也知道卡德经常加班。“晚上10点，我总是想着卡德在办公室里和他的研究生在一起工作……这只是我的猜想，但我的猜想是基于实际数据得出来的，因为实际情况就是这样。”

随着我与卡里夫的对话进入尾声，卡里夫转移了话题，对旧金山海湾的全景赞不绝口——即便在这个阴沉沉、灰蒙蒙的阴天，金门大桥似乎也近在眼前。“不过，我们都能看到这一壮观的美景，”他耸了耸肩，“从卡德的办公室也可看到……哦，对了，由于他(卡德)的办公室的家具摆设方式，从他的办公室向外看不到这个景色，”卡里夫回忆起从卡德办公室窗户向外看到的令人沮丧的景色。“他必须重新布置他的办公室，这样就可看到整个海湾的全景，”卡里夫坚称。“如果你非要找卡德的弱点，这个应该就是吧——他不是很好的室内设计师；他必须好好研究一下风水。”■

彼得·J·沃克(Peter J. Walker)是IMF信息交流部高级官员。



# 全球人口结构 的剧变

大卫·E.布鲁姆

## 世界将努力应 对人口增长、 老龄化、移民 和城市化问题

目前，人类正受到引起人口变化的各种力量的冲击。

其中最突出的变化包括部分发展中国家人口的快速增长，其他国家青少年和年轻人比例的不断变化，全球各国人口寿命不断延长和老龄化人口持续增长，以及城市化和国际人口迁移。

所有这一切给我们的世界带来了可怕的挑战——威胁经济增长、财政稳定、环境质量和人类的安全与幸福。

但这些挑战并非不可战胜。如果公共政策制定者和私人政策制定者能够果断、

迅速地展开行动，相互协作，这些问题将得以妥善解决。具体行动包括退休政策改革、制定全球化迁移政策、为数百万女性提供避孕服务、提高儿童存活率及改善慢性病治疗。

### 全球人口增长

在人类历史的大部分时间里，人口增长极为缓慢。直到19世纪初，全球人口才达到10亿，到20世纪20年代，全球人口达到20亿。但是在过去一个世纪中，世界



人口的增长速度明显加快。1960年，全球人口达到30亿，2011年激增至70亿。

2016年年初，全球人口达到74亿，预计今年将新增8300万——由1.4亿新生人口与5700万死亡人口相减后得出。联合国人口司(UNPD)采用了中等水平变量预测方法，即假设人类生育行为按过去的趋势和模式不断发展，预测结果显示，到2024年世界人口将超过80亿，到2038年将超过90亿，到2056年将超过100亿。100亿相当于中国、印度的人口与当前世界人口的总和。

诚然，这些预测还存在一定程度的不确定性。举例来说，根据联合国人口司的低水平变量预测(假设生育率比中等水平少半个孩子)，到2026年，世界人口才会达到80亿；按高水平变量预测(假设生育率比中等水平多半个孩子)，到2022年即可达到这一水平。但无论在哪种情况下，全球都将进入史无前例的人口增长期(见图1)。

在未来40年中，99%的预测增幅将会出现在欠发达地区——非洲、亚洲(不包括日本)、拉丁美洲和加勒比地区、美拉尼西亚、密克罗尼西亚和波利尼西亚。目前非洲的人口占全球总人口的1/6，但从现在到2050年，非洲人口增长将占全球总增长的54%。预计到2018年非洲的人口将赶上更发达地区(澳大利亚、欧洲、日本、新西兰和北美——主要指加拿大和美国)的总和；到2050年，则将是现在的两倍。

从现在到2050年中期，一些其他显著的人口变化预测如下：

- 2022年，印度将超越中国，成为人口最多的国家；
- 尼日利亚的人口将达到近4亿，是当前水平的一倍以上，超过了巴西、印度尼西亚、巴基斯坦和美国，成为全球人口排名第三的国家；

- 俄罗斯的人口将下降10%，墨西哥的人口增长将略低于32%的世界水平，这两国都将不在全球人口数量排名前十的国家之列，刚果民主共和国(增长153%)和埃塞俄比亚(增长90%)则将跻身前十名；

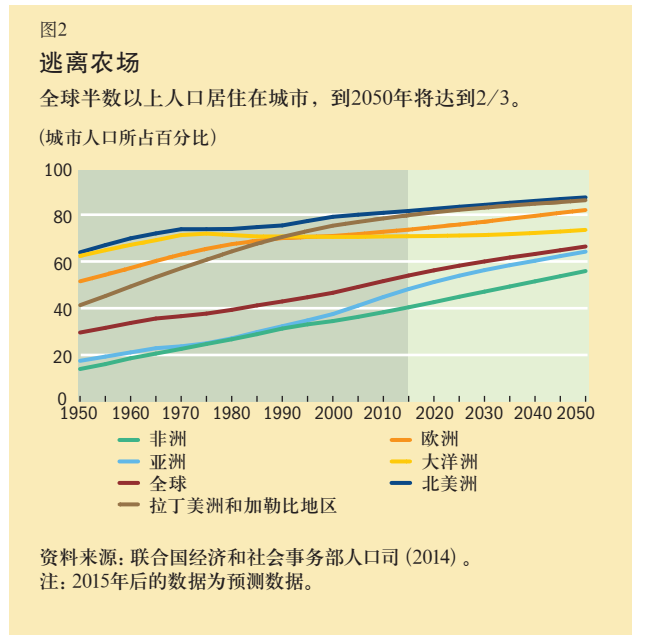
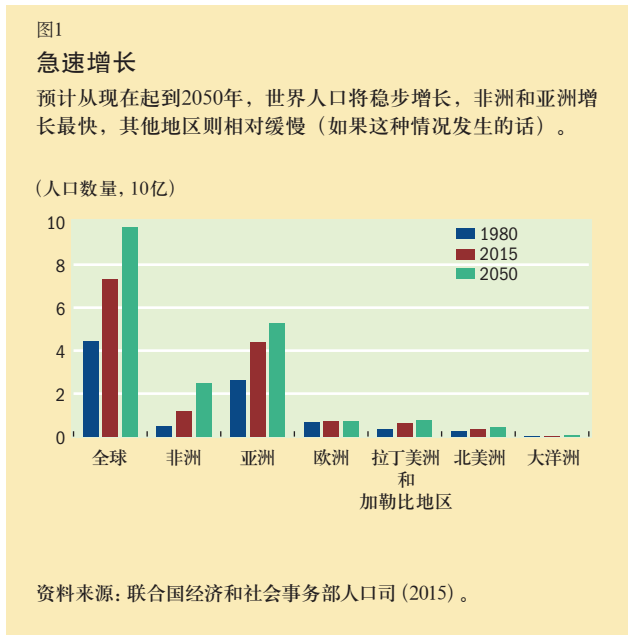
- 18个国家——大多为东欧国家(包括俄罗斯)——的人口将下降10%或更多，同时还有30个国家(多数位于撒哈拉以南非洲)的人口将至少增长一倍。

人口的快速增长带来了巨大挑战。其中一项就是为大量人口提供就业机会，并为他们提供创造财富所需的人力资本(素质教育、培训和医疗)。各国还必须投入必要的物质资本和建造基础设施，以提高就业率；否则，人民大众将饱受痛苦，政治、社会和经济不稳定将日益加剧，冲突可能会越来越普遍。各国之间不平等的加剧可能给国际间合作造成阻碍，延缓或甚至扭转全球化进程，而全球化进程在提升全球各国生活水平方面拥有巨大潜力。此外，人口的快速增长往往给生态系统和自然资源造成压力，破坏食品、能源和水资源安全——导致地方和全球环境质量进一步恶化，环境修复与适应前景堪忧。

据估计，在2010—2030年间，全球共需要7.34亿个新工作岗位——这是个异常艰巨的任务——以应对预计新增的人口就业问题，这也符合貌似合理的劳动力参与率变化，并实现4%或更低的成人失业率和8%或更低的青年失业率目标。

## 生活所在地

随着20世纪下半叶人口数量的增长，人口密度也越来越大，不同地理区域和国家的人口密度差异显著。20世纪50年代，大洋洲的人口密度为每平方公里1.5人，亚洲



为每平方公里 45 人。这两大洲目前的人口密度分别为每平方公里 5 人和 142 人。

全球人口的重心继续向欠发达地区转移。另外，受人口迁移、城市人口出生率上升和死亡率下降，以及农村逐渐融入城市的影响，人口重心从农村向城市转移。目前全球有一半人口生活在城市，1950 年仅为 30%，预计到 2050 年，城市人口数量将占全球总人口的 2/3（见图 2）。非洲人口城市化率最低，有 40% 的人口居住在城市——仅是城市化程度最高的拉丁美洲和加勒比地区的一半。预计在未来几年中，亚洲人口城市化率将达到 50%。

人口超过 1000 万的特大城市（megacity）数量从 1975 年的 4 个增长到今天的 29 个。全球特大城市人口达 4.71 亿，占全球城市总人口的 12%，占全球总人口的 6%。联合国最近提出超大城市（metacity）这个概念——居住人口达 2000 万或以上的城市。2015 年有 8 个城市达到了“超大”的标准。东京名列首位，拥有 3800 万居民——超过整个加拿大的人口总数。德里位居第二，人口总数 2600 万，超过了澳大利亚的人口总和。其余的超大城市为上海、圣保罗、孟买、墨西哥城、北京和大阪。预计到 2025 年，达卡、卡拉奇、拉各斯和开罗都将发展为超大城市。

关于人口空间分布造成的影响，各界展开了激烈的辩论。有人强调，城市人口密集会带来经济效益，如大量劳动力以及销售商品及服务市场更加集中。而另一部分人则着重指出，城市人口密集给土地、空气和水资源带来的巨大压力；城市居民对化石燃料的大量使用造成温室气体排放量增加；以及全球共有 10 亿以上人口居住在肮脏的城市贫民窟。

## 人口动态

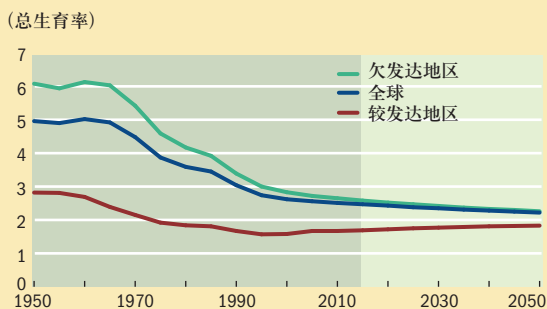
虽然人口数量在不断增长，但近来增长的速度却开始下降。目前全球人口正以 1.08% 的速度增长，这意味着每 64 年人口数量就会翻番，而 1965—1970 年间，人口增速为 2.06%，即每 34 年翻一番。非洲人口增速最快，达 2.44%（即每 28 年翻一番），欧洲最慢，为 0.04%（即每 173 年翻一番）。实际上，全球各地地理区域的人口增速正在下降，预计未来还将进一步下降。预计从现在起到 2050 年，全球人口增速将下降一半。

人口统计学家通常使用“人口过渡”模型来说明人口增长的动态过程，此模型反映了从高出生率和高死亡率向低出生和低死亡率机制的转变。这种过渡的主要特征是死亡率的下降先于生育率的下降，因此形成了一段人口增长期。

死亡率——衡量全球每 1000 人中的年死亡人数——已从 1950—1955 年间的 19.2 稳步下降到目前的 7.8。死亡率的下降体现了如下因素的作用：疫苗的研发与普及；医疗卫生领域的其他进步，如抗生素和口服补液疗法的推行；

图3  
生育率下降

1950年，女性平均生育五个子女，目前平均为2.5个。



资料来源：联合国经济和社会事务部人口司（2015）。

注：联合国将总生育率定义为“假设的一组妇女在其整个生命周期中如受某一特定阶段的生育率影响且不受死亡率影响的情况下，在生育期结束时平均的生育子女数。”较发达地区包括澳大利亚、日本、新西兰和北美。欠发达地区包括非洲、亚洲（日本除外）、拉丁美洲和加勒比地区、美拉尼西亚、密克罗尼西亚和波利尼西亚。2015年后的数据为预测数据。

膳食改善；公共卫生干预，包括改善卫生条件、提供更安全的饮用水和使用杀虫剂处理蚊帐；扩大受教育人群（特别是母亲）；以及卫生系统和其他基础设施的改善。与此同时，全球人口预期寿命从 1950—1955 的 47 岁增长到现在的 71 岁，延长了 24 年。在人类历史的大部分时期，新生人口的平均寿命约为 30 岁，寿命延长 24 年相当于 65 年来平均每天多活九小时，这是一项令人震惊的成就，而且这一进程仍在继续。预计到 2050—2055 年间，全球人口预期寿命将增至 78 岁。

各地区的人口预期寿命存在很大差异，非洲为 61 岁，北美则高达 80 岁。预计未来数年，两者间近 20 年的差距将会有所缩小。预计非洲将在相对和绝对人口健康改善方面超越所有其他地区，这反映出其将实现经济赶超和技术推广。

儿童存活率的提高是预期寿命延长的一个重要推动力。1990—2015 年间，全球五岁以下儿童的死亡率下降了 50% 以上，其中撒哈拉以南非洲和大洋洲的下降幅度较小，但全球各地区都有所下降。印度和尼日利亚的儿童死亡绝对人数最多，共占全球人口的 20%，占新生儿总数的 23%——但占死亡儿童总数的 33%。早产、肺炎、腹泻、疟疾以及与阵痛和分娩相关的并发症是儿童死亡的主要原因，营养不良也是一个重要的因素。

虽然儿童存活率得到显著改善，但在 2015 年，每天仍有 1.6 万名五岁以下儿童死亡。其中大部分死亡均为为现有的低成本干预手段能够预防和应对的疾病和事件所致。

生育率——全球人口统计状况的另一个主要方面就是生育率的下降。1950 年，女性平均生育 5 个子女；如今只生育 2.5 个（见图 3）。各地区的生育率差异较大——欧洲为 1.6%，非洲达 4.6%。不同国家间的生育率差异更加明

显。尼日尔的生育率为 7.6%，索马里为 6.4%，马里和乍得为 6.1%，安哥拉为 6.0%，但新加坡仅有 1.2%，摩尔多瓦、波黑、葡萄牙、韩国、希腊和西班牙为 1.3%。全球约有一半人口生活在生育率低于长期人口置换率（每位女性约生育 2.1 个子女）的国家。

在发展中经济体，儿童存活率的提高是生育率下降的一个根本驱动因素，这是因为人们意识到理想家庭规模所需的子女数量变少。随着教育进步和收入增长，人们期望的生育率也会下降。相应地，通过改善孕产妇保健及在每个孩子身上投入更多家庭资源，较低的生育率促进了儿童存活率的提高。

避孕措施的使用也是生育率下降的一个关键因素。在 15—49 岁与伴侣同居的女性（包括已婚或其他情况）中，现代避孕方法的整体使用率为 57%，主要使用的方法是女性绝育（19% 的全球此年龄段女性使用该方法）、宫内节育器（14%）、口服避孕药（9%）、男性避孕套（8%）和注射剂（5%）。在这类人中，其余 43% 的女性中约有 2/5 不采取计划生育——意味着她们的生育能力强、性行为活跃，并且想要推迟或放弃生育，但并没有使用现代避孕方法。如将传统方法（包括安全期同房或体外射精法）包括在内，这一小部分女性人数又下降至 25% 左右。在非洲，不采取避孕措施的人数和生育率均大大高于全球平均水平。

国际人口迁移——除出生或死亡外，人口在各国间的流动是国家人口规模改变的最后渠道。全球仅 3.3% 的人口，即 2.44 亿人口未居住在出生国。欧洲和北美的总人口占全球人口的 15%，却拥有半数以上的全球国际移民。其中近 20% 居住在美国，德国和俄罗斯两国的国际移民均各占 5%。移民总数最多的国家包括印度（1600 万）、墨西哥（1200 万）、俄罗斯（1100 万）和中国（1000 万）。国际移民大多处于劳动适龄阶段且性别分布均匀。

## 1950 年，女性平均生育 5 个子女；如今只生育 2.5 个。

近代史上，最大的跨大陆大规模迁移发生在 2015 年——100 多万叙利亚人逃往欧洲——移居的经济和制度壁垒仍然非常严格，许多发达经济体对移民还持有坚决的社会和政治反对立场。但是，移民具有巨大潜力，不仅惠及移民本人，而且惠及来源国和目的国的其他人口。但这一潜力的实现取决于多种因素，包括支持移民融入当地经济的政策。许多人口外移的国家反对移民，因为移民导致本国重要人力资源流失，如医生、工程师和教育工作者。但是，侨汇是一种非常重要的平衡性力量：估计 2015 年移民共汇款 4410 亿美元到发展中国家，超出官方发展援助金额的三倍以上，约为面向发展中国家的外国直接投资水平的 2/3。通过人力和物质资本的累积，侨汇可大幅减

少贫困并推动经济和社会发展。

## 年龄结构

在全球人口发展中，最重要的也许就是不断变化的人口年龄结构。可预见的三个主要变化是：少年人口抚养比（15 岁以下儿童与劳动适龄人口——15—64 岁——的比率）下降，青少年和年轻人（15—24 岁）的数量不断变化，老年人口（60 及 60 岁以上，或 65 及 65 岁以上）比例不断上升。所有这些变化都与出生和死亡人数的变化趋势相关联。例如，在人口过渡的初级阶段，婴幼儿死亡率显著下降，有效推动了婴儿潮的到来，此高峰期一直持续到生育率下降。随着婴儿潮出生人口逐渐长大，这一个年龄波会不断前进，从塔底（婴幼儿）到中部（15—24 岁和 25—59 岁），再到塔尖（60 岁以上和 80 岁以上），直至走完这一人口金字塔（见图 4）。出生率的大幅上升，如二战后许多国家出现的婴儿潮，也造成类似的年龄结构变化。

因为在整个生命周期中，人们的需求和能力有相当大的差异，年龄结构变化可能会产生重要影响。儿童消耗的产出量大于他们的生产量；他们需要大量的食品、服装、住宅、医疗和学校教育资源；而且他们一般不工作。相比之下，成年人通过工作和储蓄，贡献大于消耗，为资本积累提供支持。一般情况下，老龄人口的净贡献处于两者之间。进入老年后，人们往往减少工作，他们要么减少储蓄，要么利用存款来维持退休后的消费。

人口红利——年龄结构的变化能够通过创造人口红利潜力来推动经济增长——人均收入的增长与生育率下降相关，生育率的下降减轻了抚养少年人口的负担，提升了人口中就业人口和储蓄人口的比例，实现了资源的重新配置，即从抚养儿童到建造工厂、兴建基础设施以及投资教育和研发。

生育率的下降将女性从生育和抚养子女中解脱出来，从而进一步增加劳动力供给。同样，随着成年人存活率的提升和对延长退休年龄的预期，储蓄率趋于上升，特别是在实施退休年龄为 60 岁或 65 岁这一政策和制度的国家。

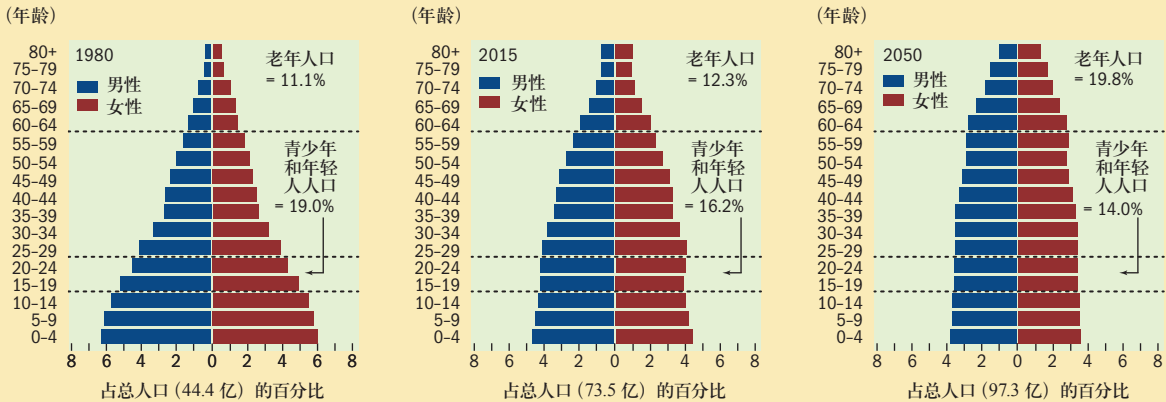
人口红利是收入快速增长和减贫的机会之窗。降低婴幼儿死亡率的政策和计划能够产生人口红利，鼓励降低生育率则能够加速人口红利的产生——例如，扩大获得初级医疗卫生服务和生殖健康服务及女童接受教育的机会。但人口红利并不是自动形成的。它的实现取决于经济和法律环境的多个重要方面，如治理质量、宏观经济管理、贸易政策和基础设施；劳动力和金融市场的效率；以及医疗卫生、教育和培训领域的公共和私人投资率。

近几十年来，许多国家享有这种人口红利，其中最引人注目瞩目的是东亚四小龙（中国香港、韩国、新加坡和中国台湾），这些地区在上世纪 60 年代和 70 年代大幅削减了出生率，并通过审慎的教育和医疗卫生政策、健全的宏观

图4

## 持续上升

随着庞大的青年人口年龄的增长，其年龄波会不断前进，直到走完人口金字塔，即从塔底青年阶段上升到中部，并最终达到年龄峰值。



资料来源：联合国经济和社会事务部人口司（2014）。

经济管理以及与地区和世界经济的谨慎联系，有效地利用经济缓冲空间，其取得的效果惊人。1965—2000年，这些地区的人均年收入增幅超过2个百分点（大概是整体增长的1/3），其原因在于生育率下降及由此带来的劳动适龄人口所占份额的急剧上升。

另一方面，撒哈拉以南的非洲国家的发展状况更加糟糕，这些国家一直无法摆脱少年人口抚养和人口快速增长带来的沉重负担。在非洲大部分地区，抚养比居高不下，这表明降低生育率在刺激经济高速增长方面具有巨大潜力。

南亚地区的生育率已经大幅下降，即将在短期内享有人口红利，并且人口红利的产生主要依赖于人力资本投资和就业机会的创造。

青年人口数量的起伏——长期经济福利与各国在短期内出现的青少年和年轻人所占比例较大密切相关。同青年人口的绝对数量一样，他们的技能、习惯、精力和期望将使其成为社会和经济进步强有力的推动者。失业率居高不下，尤其是青年失业率，从而持续阻碍青年获得稳定且富有成效的工作。本世纪第二个十年伊始爆发的“阿拉伯之春”敲响了警钟，即对于未能满足人们对生活水平期望的社会，特别是非民主制度下的社会而言，大量青少年和年轻人会严重危及社会和政治稳定。

不过，这些人口压力可能很快得到缓解。目前，青少年和年轻人占全球总人口的16%——西班牙该群体占总人口比例较低，为9%，保加利亚、意大利、日本和斯洛文尼亚为10%，密克罗尼西亚为24%，莱索托和斯威士兰为23%。

但各地区青少年和年轻人所占比例都在不断下降。在一些国家，即使15—24岁人口的绝对数量也有所下

降。到2020年，最大规模的绝对数量下降将出现在中国（3200万）、越南（230万）、俄罗斯（180万）、伊朗（170万）、和美国（140万）。下降幅度最大的国家将是亚美尼亚（-25%）、摩尔多瓦（-24%）和格鲁吉亚（-23%）。其他值得关注的国家包括韩国（-15%）、古巴（-8%）、德国（-7%）、英国（-6%）、日本（-4%）和南非（-3%）。

这意味着有可能出现更好的受教育机会和经济发展机会。但是青年人口数量的不断减少也会带来其他后果，如供养不断膨胀的老年人口的工作人口数量减少。为供养老年人，较年轻的在职者将面临越来越大的身体压力和财务压力，包括为了给医疗保险和即收即付制度下的养老金支付提供资金而缴纳更多的税。此外，选举权将从负担日益加重的青年和青壮年人口转移到不断增长的老年人口，从而进一步加剧了其复杂程度。

全球老龄化——在2009年的一项调查中，人口统计学专家表示，老龄化是未来20年全球面临的最严峻的人口问题（非洲人口统计学家将艾滋病视为更为严重的问题）。

1950年，全球人口中8%为老年人口（即60岁及以上人口）。此后，全球人口中老年人口的份额逐渐上升到当前的12%，约为9亿。但这一情况目前正在发生急剧变化。到2050年，约有21亿人口，即全球人口的22%将超过60岁。联合国预计，到2050年全球年龄中位数将从约30岁增长到36岁，各国的老年人口比例均有所增长，尼日尔除外。

日本的年龄中位数高达47岁，高居全球首位，预计到2050年，这一数字将上升到53岁，而韩国将达54岁。2050年将有34个国家的年龄中位数达到或超过日本当前水平。全球15—24岁人口数量现已超出60岁及以上人口的32%。但是，到2026年，这两个群体的规模将不相上下。2026年以后，60岁以上人口数量将迅速超过青少年和年

轻人。发达经济体在 1984 年曾出现过这种交替情况，预计到 2035 年欠发达地区也将出现同样的情况。

## 不良影响

人口快速老龄化引起了人们的高度关切。总体来看，这种趋势与多种不良现象相关，如劳动力短缺、经济增长放缓、资产市场崩溃、财政压力、养老金和医疗保险系统亏空，以及人口红利的损耗。

## 人口快速老龄化引起了人们的高度关切。

但人口变化通常会刺激抵消行为调整和技术与制度的创新。1960—2000 年，全球人口从 30 亿增长到 60 亿时，各种可怕的预测比比皆是。但在这 40 年中，全球人均收入增长了一倍多，人口预期寿命延长达 15 年以上，许多国家的小学入学率接近 100%。

人口老龄化有可能引发类似的转变。能够发挥延长寿命在增加福利方面的潜力并转移负担的策略数不胜数。

其中一套策略就是凭借储蓄的增加和生育率降低后女性劳动力参与度的提高，同时辅以帮助劳动者兼顾工作与家庭的政策。另一种策略就是，通过对儿童健康、受教育程度和质量投入巨资，扩大有效劳动力规模。企业也可以通过改变人力资源管理方法，在工作场所善待年长劳动者，为各年龄阶段劳动者提供更多增强技能的机会，来发挥作用。其他缓解老龄化影响的措施还可能包括开发“社交机器人”等帮助人们完成重要体力及认知活动的技术，并重新对城市进行设计以便其促进更积极、更健康的老齡化过程。调整公共医疗保险和养老保险制度的覆盖率、供款率和社保金支付，也是对人口老龄化带来的财政压力的一种自然响应，但有可能引发代际紧张。

提高法定退休年龄，可能是一种应对与人口老龄化相关的劳动力市场紧俏的有效方法。退休年龄几十年来一直没有变化，即便在寿命显著提高的情况下也是如此。如果未来 25 年工作年龄的上限提高到 70 岁，预计劳动适龄人口与非劳动适龄人口比率的下降趋势将明显缓和。

当然，在老年人保持健康并能够创造财富时，增加劳动力队伍中老年人的数量将是富有成效的。加强对疾病预防的关注能够在适应人口老龄化方面发挥重要作用。相关措施包括保持更加健康的饮食、增强锻炼、减少烟草及有害的酒精的摄入、增加成人抗病（如流感、肺炎球菌性肺炎和带状疱疹）疫苗。

有人还提出，提高从“年轻”人口国家（如非洲国家）到“老龄化”人口国家（如欧洲国家）的国际移民比率，这可作为适应人口老龄化的另一措施。通过支持国际移民

来应对人口老龄化，这一点是可以实现的，但鉴于大部分高收入国家对于持续的大规模移民有着强烈的社会和政治反对，这一措施不可能起到明显的缓解作用。

## 未来的发展道路

世界将继续面临人类历史上最重大的人口结构变化。寿命和生育率的变化，连同城市化和移民是影响未来人口结构的强有力因素，这些因素将带来重大的社会、政治、经济和环境的影响。我们面临的挑战是巨大的，同时也是可以战胜的。行为调整、技术创新以及政策和制度变革都很有可能抵消负面结果，并将有发展前景的机会变为现实，但这些措施的实施需要资金和强大的国内和全球领导力。人口快速增长和人口老龄化是最令人担忧的问题，不过，这种担忧变成现实的可能性极小。但在对此确定无疑之前，我们需要进行大量分析、讨论、进行行为调整和公共政策及私人政策的改革。■

大卫·E·布鲁姆（David E. Bloom）是哈佛大学全球卫生与人口系经济学与人口学教授。



# 人口老龄化 与人口萎缩

本尼迪克特·克莱门茨、卡米尔·迪博克扎克、毛里西奥·索托

## 人口萎缩和老龄化对财政的影响给发达经济体和新兴市场经济体均带来了威胁

随着全球生育率的下降，未来几十年人口减少将成为一种普遍现象。联合国最新预测数据（2015）显示，到2100年左右，全球人口将达到峰值，随后将急剧下降。部分国家的人口已经开始萎缩，到本世纪末，近70%的较发达国家和65%的欠发达国家都将出现人口萎缩（见图1）。

因此，老年人口与青年人口的比率将会逐渐上升。受到欠发达国家快速老龄化的驱动，全球老年人口抚养比（65岁及以上人口数量与15—64岁人口数量之比）在未来85年中将增长3倍（见图2）。以中国和肯尼亚为例，联合国预计自2015年起至本世纪末，老年人口抚养比将会增长5倍。同一时期，在较发达国家，该比率将增长

2倍，这与欧盟、日本和美国的预期增长一致。联合国定义的较发达国家包括欧洲、澳大利亚、加拿大、日本、新西兰和美国。

对较发达国家和欠发达国家而言，人口数量下降和人口老龄化并存都预示着其将面临巨大的且不断加重的财政压力。除非采取行动应对这一问题，否则与年龄相关的支出在GDP中的占比将会增长到不可控制的程度——达到较发达国家整体经济产出的25%。同样，欠发达国家也将面临着相关支出激增的问题。

### 前所未有的支出压力

为评估全球人口萎缩及老龄化的长期

影响，我们对2015—2100年间100多个国家与年龄相关的计划（养老和医疗保险）支出进行了预测。很多研究人员对截至本世纪中期部分国家的长期支出增长进行了研究，而我们是研究多个国家支出增长并将分析年限延伸至本世纪末的团队之一。为了能够全面了解预计在多个国家出现的人口过渡（包括不断萎缩的人口）的影响，这样一个长时间跨度是非常必要的。

人口老龄化会带来政府支出的增加，因为人口老龄化通常会导致接受公共养老金的人口份额提升，并且会增加对医疗服务的使用。我们使用的方法包含了以联合国最新人口统计预测数据为依据的人口规模与年龄结构的预期变化、现行法律规定的养老金福利的预期变化、各年龄组的医疗支出模式以及医疗成本增长预测。

我们的分析结果表明，全球各国都将面临严峻的财政挑战。在当前政策条件下，到本世纪末，较发达国家中与年龄相关的支出将达到GDP的25%，比当前水平增长8.5个百分点。在美国，预期增长率将超出11个百分点，达到GDP的32%。欧盟和日本的支出增长将达到GDP的7—7.5个百分点（分别为GDP的24%和28%）。推动这些增长的主要因素是医疗卫生方面的支出。由于养老金改革降低了这些费用的预期增长，养老金支出将保持相对收敛。

这种与年龄相关的支出剧增所带来的财政后果非常可怕，可能会导致公共债务的不可持续，需要大幅削减其他开支，又或者被迫大幅增加可能会扼杀经济增长的税收。在欠发达国家，这项支出预计将从当前的占GDP的5.5%左右增至16%（见图3），但各国的具体比例大不相同。例如，在中国，与年龄相关的支出预计将增至GDP的20%，增速占GDP的13个百分点。而非洲的支出增长会比较低，这也说明该地区的人口相对年轻。以肯尼亚为例，这些费

用将增至GDP的9%，比当前比例增加了6个百分点。

## 额外风险

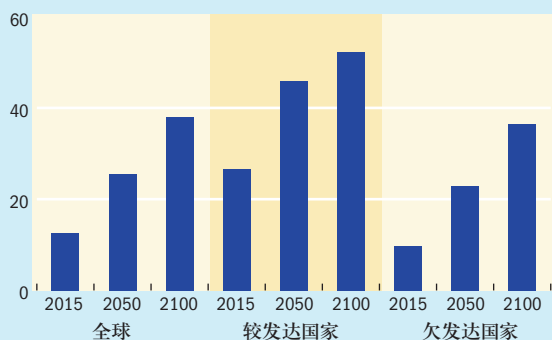
如果人口发展不如联合国所预测的那般乐观，那么与年龄相关的支出将以更快的速度增长。联合国在进行预测时，基于专家判断和所有可用信息，采用了最先进的统计技术，同时也充分考虑了过去的人口趋势和国别特征。但

图2

### 老龄化

随着社会的日益老龄化，老年人口与青年人口的比率，即所谓的老年人口抚养比，将会增长。

（老年人口抚养比）



资料来源：联合国（2015）。

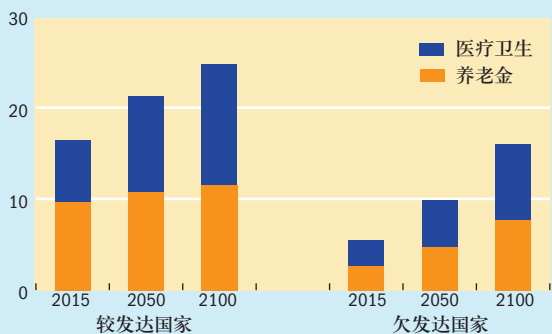
注：老年人口抚养比是指用年龄在65岁及以上的人口数量除以年龄在15—64岁之间的人口数量所得的比率。较发达国家包括所有欧洲国家、澳大利亚、加拿大、日本、新西兰和美国。

图3

### 巨额成本

除非采取措施减少与年龄相关的支出，否则到2100年，较发达国家的相关支出在GDP中的占比将增至25%，欠发达国家将增至16%。

（与年龄相关的支出，占GDP的百分比）



资料来源：联合国（2015）和作者的计算。

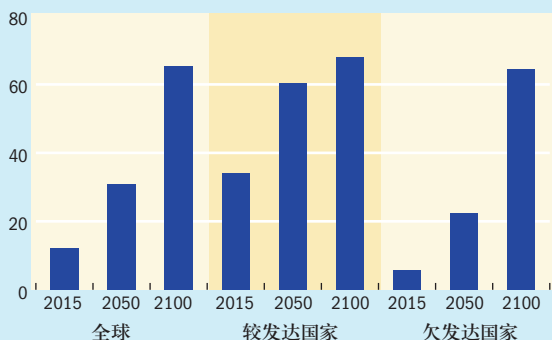
注：与年龄相关的支出由养老金及医疗卫生公共支出组成。较发达国家包括所有欧洲国家、澳大利亚、加拿大、日本、新西兰和美国。

图1

### 人口萎缩

到本世纪末，全球65%以上的国家的人口将减少。

（出现人口萎缩的国家所占比例）



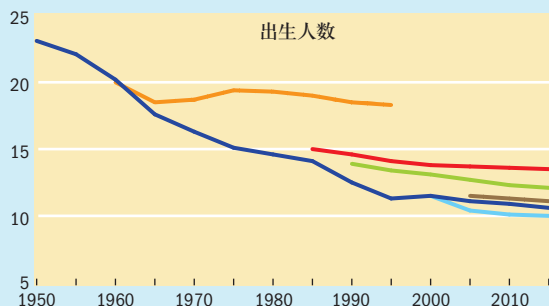
资料来源：联合国（2015）。

注：较发达国家包括所有欧洲国家、澳大利亚、加拿大、日本、新西兰和美国。

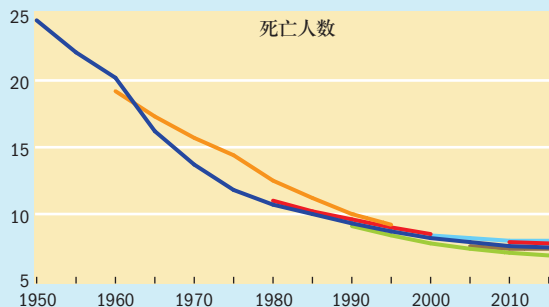
图4  
未预见到的变化

较发达国家的出生率和欠发达国家的死亡率降幅均超过预测值。

(每1000人中的出生人口, 较发达国家)



(每1000人中的死亡人口, 欠发达国家)



— 实际 — 1982年的预测 — 2000年的预测  
— 1963年的预测 — 1990年的预测 — 2012年的预测

资料来源: 作者依据联合国的数据(2015年及更早版本)进行的计算。

注: 较发达国家包括所有欧洲国家、澳大利亚、加拿大、日本、新西兰和美国。

由于人口预测的不确定性, 我们必须谨慎地看待这些预测结果——未来生育率、死亡率和人口迁移有可能与预测水平大相径庭, 而且专家们并未就所有的预测结果达成一致。例如, 卢茨等人(Lutz等人, 2014)指出, 世界人口将早在2070年时达到峰值, 说明生育率的降幅将远大于联合国的预测, 尤其是非洲。在这种情况下, 全球人口萎缩和老龄化的情况将远甚于联合国的预测。

将过去的预测数据与实际结果相比可以揭示预测人口变量所面临的诸多困难。事实证明, 过去联合国人口预测的“中位”变量(基于不同生育率轨迹、死亡率和人口迁移假设所作出的数千份国家预测中的中位数)偏高, 主要原因是生育率下降的速度要快于预期(Gros和Alcidi, 2013), 例如, 对上世纪60年代到90年代进行的预测与实际结果不同, 即假设的出生率降幅要小于实际降幅。与之相比, 2000年的预测结果似乎高估了最近的下降情况(见图4)。在某种程度上, 死亡率的快速下降并未被预测到。比如, 对欠发达国家来说, 1963年的预测未能预见1960—1980年间死亡率的快速下降。死亡率受到多种因素

的影响, 如农业创新、医药领域的进步及公共健康管理的改善等。总而言之, 出生率和死亡率会受到难以预测的因素的影响。如果实际出生率和死亡率低于预测值, 那么就会对财政变量产生巨大影响。例如, 在仅有生育率下降(通过增加受抚养人群比率)的情况下, 到本世纪末, 较发达国家的与年龄相关的支出在GDP中的占比将提高8个百分点, 而在欠发达国家, 相关支出占比将增加4.5个百分点。任何高于预测的寿命增长都会进一步加剧财政问题。生育率降低会造成教育支出的相应降低——但程度较为适中: 例如, 较发达国家的降幅将为GDP的50%, 欠发达国家亦为GDP的50%。

## 政策改革

与年龄相关的支出不断上升给我们带来严峻挑战, 要求我们必须采用多管齐下的方法缓解其对政府预算的影响。这些方法包括福利改革(这会直接导致养老保险和医疗支出的削减); 影响人口统计学的政策——如移民和劳动力市场政策(这有助于提高工作人口的份额); 努力改进税收制度及增强公共支出的使用效率(这可抵消政府预算中其他领域的节省)。

**福利改革:** 资格和福利变革要想取得成功, 就应尽快启动这些变革, 以便分散不同世代的负担, 同时降低政策逆转的风险。

当务之急是遏制医疗卫生支出的增长。比如, 如果人均医疗卫生成本的增长与人均GDP的增长同步, 我们估计, 到2100年较发达国家公共医疗卫生支出的降幅将达到GDP的4.5个百分点, 欠发达国家的降幅达到GDP的3个百分点。各国可通过各种方式开展医疗卫生支出改革, 比如, 通过增强保险商和服务供应商的竞争, 完善供应商支付制度以控制成本, 更加重视初级和预防性医疗卫生服务, 或者更有效地利用医疗信息技术(Clements、Coady和Gupta, 2012)。

而另一项重要改革是延长退休年龄, 以适应人口寿命的延长。在过去十年中, 许多国家进行了公共养老金改革, 其中包括延长退休年龄; 但是, 这些做法可能不足以实现养老金制度的长期维持(Clements、Eich和Gutpta, 2014)。我们估计, 到2100年, 退休年龄延长5年可能会让较发达和欠发达国家的养老金支出在GDP中的占比下降2个百分点。在延长退休年龄的同时, 还应为贫困人口提供足够的援助(Clements等人, 2015), 这类人口的平均寿命往往低于普通人的寿命(Chetty等人, 2015)。

影响人口统计学和劳动力市场的政策——包括人口迁移: 生育率的提高能够抵消人口老龄化的影响, 但经验显示, 公共政策对出生率的影响有限。但是, 公共政策可以对妈妈们重返有偿工作岗位或参与劳动力市场的意愿带



来积极的影响。这说明，推出政策鼓励已为人母的女性重新加入劳动力队伍（例如，通过税收减免或儿童保育补贴许可），或防止提供对出生率几乎没有影响且十分昂贵的非针对儿童的津贴是十分必要的。

## 越来越多的人从人口较年轻的欠发达国家向较为老龄化的较发达国家迁移，这一趋势能够缓解支出压力。

越来越多的人从人口较年轻的欠发达国家向较为老龄化的较发达国家迁移，这一趋势能够缓解支出压力——至少在移民人口进入老年并退休前情况是如此。例如，我们预计，到2050年，人口从欠发达国家向较发达国家迁移的这一历史趋势将延续，这一趋势可将年龄相关支出在GDP中的占比降低0.5个百分点，到2100年，较发达国家年龄相关支出在GDP中的占比可下降2个百分点。

但是，我们不应将人口迁移的增长视为根本的福利改革的替代举措——仅靠移民无法改变个人在有生之年所接受的公共福利与所支付的税收之间的平衡。但是，移民可以让各国获得时间，以实施急需的与年龄相关的改革。

各国还可以考虑采取措施提升劳动力参与率——特别是女性和老龄工作者的劳动力参与率——以帮助缓解老龄化造成的影响。这些措施包括弥合财产权、继承权和地产权领域的性别差异；提高女性择业、就业和拥有银行账户的能力；并制定法律，给予女性提起法律诉讼、签署合约且作为户主的权利（Gonzales等人，2015）。此外，消除可能阻碍女性参与劳动力市场的财政约束，如家庭所得税（而不是个人所得税），这会提高家庭第二收入来源的边际税率（Boz等人，2015）。日本最近已着手进行这一政策改革。

**更适用的税收制度和更高效的公共支出：**许多国家无法完全抵消人口因素对年龄相关支出的影响。因此，必须完善税收制度，同时提高除养老及医疗保险之外的其他公共支出计划的利用效率。

在税收方面，可以扩大增值税税基；提高对跨国公司的征税；加大利用能源税收，以使能源价格更加合理，并将能源使用的环境及其他成本考虑在内；更好地利用征收保有住房税的机会，同时加强税收遵从度（IMF，2013）。

在支出方面，各国可通过减少能源补贴、改进公共投资管理、合理化包括教育部门在内的公共部门的工资支出，来提高支出效率（IMF，2014）。

应对人口萎缩带来的财政挑战需要我们大刀阔斧地进行改革。各国可以依据自身的社会偏好及政府职能的愿景选择不同的解决方案。但是，各国都需要从根本上重新

思考在长期年龄相关支出方面他们所能承受和无力承受的结果。如果马上进行改革，将能够以一种更加平稳、更具政治可行性的方式应对这些问题。■

本尼迪克特·克莱门茨（Benedict Clements）是IMF财政事务部处长，卡米尔·迪博克扎克（Kamil Dybczak）和毛里西奥·索托（Mauricio Soto）是该部的经济学家。

---

本文基于2015年IMF员工讨论纪要15/21 “The Fiscal Consequences of Shrinking Populations”，Benedict Clements、Kamil Dybczak、Vitor Gaspar、Sanjeev Gupta和Mauricio Soto著。

参考文献：

- Boz, Emine, Dirk Muir, Selim Elekdag, and Joana Pereira, 2015, “Women in the Labor Market and the Demographic Challenge,” in Germany: Selected Issues, IMF Country Report 15/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Chetty, Raj, Sarah Abraham, Shelby Lin, Benjamin Scuderi, Michael Stepner, Nicholas Turner, Augustin Bergeron, and David Cutler, 2015, “The Relationship between Income and Life Expectancy in the United States,” 17th Annual Joint Meeting of the Retirement Research Consortium (Washington).
- Clements, Benedict, David Coady, and Sanjeev Gupta, eds., 2012, The Economics of Public Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies (Washington: International Monetary Fund).
- Clements, Benedict, Frank Eich, and Sanjeev Gupta, eds., 2014, Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience (Washington: International Monetary Fund).
- Clements, Benedict, Ruud Mooij, Sanjeev Gupta, and Michael Keen, 2015, Inequality and Fiscal Policy (Washington: International Monetary Fund).
- Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Monique Newiak, 2015, “Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation,” IMF Staff Discussion Note 15/02 (Washington: International Monetary Fund).
- Gros, Daniel, and Cinzia Alcidi, eds., 2013, The Global Economy in 2030: Trends and Strategies for Europe (Brussels: Centre for European Policy Studies).
- International Monetary Fund (IMF), 2013, Fiscal Monitor: Taxing Times (Washington, October).
- , 2014, Fiscal Monitor: Public Expenditure Reforms: Making Difficult Choices (Washington, April).
- Lutz, W., W.P. Butz, S. K.C., W. Sanderson, and S. Scherbov, 2014, “Population Growth: Peak Probability,” Science, Vol. 346, No. 6209, p. 561.
- United Nations, 2015, World Population Prospects: 2015 Revision (New York).



# 她就是答案

日本东京，一位职业女性到资生堂托儿所接她的女儿。

木下裕子、卡尔帕纳·科赫哈

## 女性能有助于应对人口老龄化和劳动人口萎缩问题

全球人口老龄化对经济增长影响深远。当劳动适龄人口减少时，在多数情况下劳动力人口也在萎缩，经济增长的潜力也相应缩小。大部分发达和新兴市场经济体的劳动适龄人口数量正在减少，而养老金和医疗卫生方面的支出却不断增加，这给政府收入施加了压力。

女性在这一人口转变过程中起着至关重要的作用。全球人口中超过一半是女性。由于女性的寿命普遍比男性长，因此65岁以上人口中女性所占的比例更高。然而，过去20年间真正参与到劳动力大军中的劳动适龄女性的比例（即女性劳动参与率）却一直在50%左右徘徊。但这一全球平均水平掩盖了各地区在其水平和趋势方面的巨大差异。这一比率从中东和北非的21%到东亚、撒哈拉以南非洲、美国和北欧的60%以上，各不相同。尽管拉丁美洲和加勒比地区在此期间经历了强劲的增长（增加了13个百分点），但南亚的比率却在下跌。虽然女性参与率停滞不前，然而男女参与

率之间的差距（男性劳动参与率与女性劳动参与率之差）自1990年以来却在不断缩小，但这并非是由于女性劳动参与率提高了，而是因为男性劳动参与率下降了。

### 差距仍然存在

男女在教育方面的性别差距尽管正在缩小，然而在诸如获得医疗卫生、金融服务、工资和法定权利等其他很多机遇方面，性别差距仍然存在。即使是在最不发达的经济体，女性和男性的初级教育入学率之比达到了94%。在中等教育入学率方面，男女之比平均为97%，而如今女性的高等教育入学率（即进入大学或者学院）高于男性。这些都是可喜的积极发展。然而，这么多受过高等教育的女性中大部分都未参与到劳动力大军当中，真是个巨大的损失。

当女性能发挥其所有的劳动力市场潜力时，便有可能获得巨大的宏观经济增长红利。例如，阿吉雷等人（Aguirre等

## 亚洲的情况

在亚洲，女性的角色根据其所在国家所处的人口年龄阶段不同而不同。南亚国家处于人口转变的早期，诸如孟加拉国和印度，其死亡率急剧下降，同时出生率保持在高位。东亚国家（即东盟国家）处于人口转变的中期，其出生率开始下降，人口增长开始出现停滞。而诸如日本和韩国这样的亚洲发达国家则处于人口转变的末期，其出生率已经跌至替代水平之下，人口已经或者即将出现萎缩。

东亚地区在 20 世纪 60 年代至 90 年代期间经历了相对较快的人口转变，这对该地区的经济增长“奇迹”起到了重要作用。公共医疗卫生的改善使婴儿死亡率下降，并带来了“婴儿潮”，随后生育率出现下跌。在 20 世纪 60 年代末，当二战后“婴儿潮”一代进入劳动适龄阶段时，这些人加入劳动力大军导致工作者与家属之比随之上升。这一转变使女性普遍从中受益：更好的医疗卫生和更少的时间照看孩子将她们解放出来，外出工作和接受教育。这一良性循环不仅让女性在促进经济增长方面发挥了作用，同时也使其从经济增长中受益。

在处于人口转变早期南亚国家（如孟加拉国和印度），女性的作用至关重要。为了充分受益于潜在的人口红利，南亚国家应该将重点放在提高女性受教育程度和增强女性的技能方面，并加强基础设施建设，如道路、交通和电力，以支持所有工作者，并提升劳动力市场的弹性（Das 等人，2015）。这些国家必须消除管理、制度以及社会壁垒，以最大限度地让其人才发挥作用并获得

最大的红利。

在亚洲发达经济体（如日本和韩国），最重要的是提升女性的劳动参与率。在这些国家，女性才是保持经济增长和抵消老龄化、甚至人口萎缩的关键所在。例如，日本的人口预期寿命目前是 84 岁，是全世界最高的国家，但其生育率却一直在低位徘徊。随着“婴儿潮”一代逐渐步入退休年龄，供养比率（old-age dependency ratio）攀升至全球最高水平。

随着劳动适龄人口的萎缩，日本的 GDP 很可能会落后于其邻国，除非其每个工作者的产出增长高于其劳动力缩减的速度。IMF 估计，如果女性劳动参与率达到 G7 国家的平均水平，其年经济增长将提高 1/4 个百分点，这将使其人均 GDP 与基准情形相比固定增长 4%。更高的女性劳动参与率还意味着更多的熟练工作者，因为女性受教育程度更高（见“妇女能否拯救日本（以及亚洲）？”，《金融与发展》2012 年 10 月号）。

对于日本来说，更好地发挥接受过良好教育的女性的作用是最简便的途径，首相安倍晋三深谙此道——为复兴日本的“安倍经济学”战略的重要基础便是让更多的女性参加工作。自 2013 年安倍经济学推出以来，由于延长产假福利和其他政策的推出，使得处于生育年龄的职业女性的数量大幅上升。虽然更高的女性劳动参与率对于处在人口转变不同阶段的国家而言都非常重要，但对于那些人口迅速老龄化的国家来说，女性劳动力供给则必不可少。

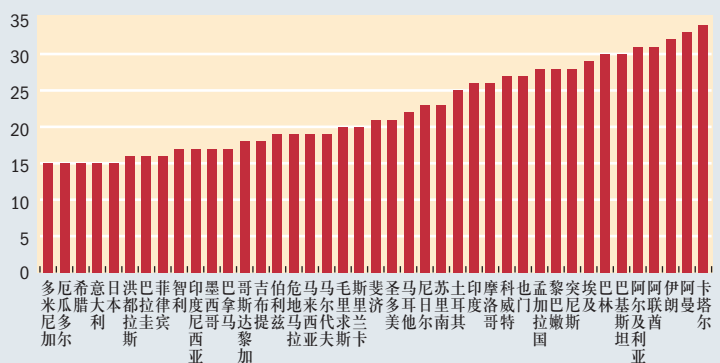
人，2012) 提出，各国将其女性劳动参与率水平提高至男性的水平能够使美国的 GDP 增长 5%，日本增长 9%，阿联酋增长 12%，埃及增长 34%。库柏瑞斯和泰格尼尔（Cuberes 和 Teignier，即将发布）估计，由劳动力市场方面的性别差异导致的人均 GDP 损失在部分地区平均高达 27%（见图 1）。

如何为女性提供机遇，使其参与到劳动力大军当中，以获得更高的收入和更快的经济增长？当女性能受到公平对待时，经济发展总体将会受益。学校的入学率也将上升，因为女性比男性更愿意将其收入花在教育上。投入方面的平等将使女性经营的公司的生产力得到提升，雇佣员工方面的平等将使公司能够获得更多的人才，对经济增长带来积极的影响。在人口老龄化的发达和新兴市场经济体，提升女性劳动参与率能缓解劳动力萎缩产生的影响，促进经济增长。

为提高女性的劳动力参与度，政府和私营部门起到了重要的作用。政府可以通过推行政策来缩小在医疗卫生、

图1  
损失

劳动参与率的性别差距导致很多国家的GDP损失严重。  
(由性别差距造成的损失,占GDP的百分比)



资料来源：库柏瑞斯和泰格尼尔的估计（Cuberes和Teignier，2015）。  
注：圣多美指圣多美和普林西比。

教育、基础设施服务以及获得金融服务方面的性别差距，鼓励支持施行产假及改善幼儿看护设施方面的规定。以个人为单位，而不是以家庭为单位来征收所得税，能促使家

里有第二个人外出工作，通常是女性。在那些基于性别制定法规的国家，如女性不能拥有房地产或经营公司，消除这些限制能有助于提升女性劳动参与率（Gonzales 等人，2015）。私营部门可以通过增强合同和工作环境的灵活度，以及采取绩效奖励，而非看重资历或工作时长评估方法，来发挥作用。

除了增加女性工作者的数量以外，改善工作质量能提高生产力、促进经济增长。在非正规和非正式部门从业的大部分是女性。在很多国家，与常规和全职工作相比，这类工作岗位所提供的福利更低，保障更少。然而，例如在北欧国家和荷兰，非常规工作者（包括兼职工作者）通常能得到部分福利和津贴。这些福利能促使女性劳动生产率提升，提高女性的生产力，并在中期缩小工资方面的性别差距（Kinoshita 和 Guo，2015）。

## 工作和生育

人们普遍担心，更多女性外出工作将导致生育率下降，加剧人口数量的萎缩。的确，就单个国家而言，有证据显示随着外出工作的女性数量的增加，出生率下降。例如，布鲁姆等人（Bloom 等人，2009）发现，女性在其生育年龄段，每生一个孩子将使其平均减少两年的劳动供给。

虽然在个别国家这两个变量为负相关关系，但综合各国的情况而言，生育率与女性劳动参与率之间存在正相关的关系。研究人员通过探究男性对家庭所做的贡献来对这一明显的矛盾现象进行解释（De Laat 和 Sevilla-Sanz，2011）。他们发现，在那些男性能分担更多家务劳动和照看孩子的国家，女性更有可能兼顾生养孩子和工作，这使得这些国家的女性劳动参与率更高，同时还能保持相对高的生育水平。

## 在那些男性能分担更多家务劳动和照看孩子的国家，女性更有可能兼顾生养孩子和工作。

此外，自1985年以来，经合组织国家的女性劳动参与率和生育率间的关系似乎从负相关转变为正相关（Brewster 和 Rindfuss，2000）。这一转变表明，当女性外出工作，为家庭带来更多的收入时，他们也能负担得起养育更多的孩子。这一趋势还反映出社会对于职业妇女以及父亲照看孩子的态度的转变，以及科技的进步发展使工作场所变得更加灵活。诸如更加慷慨的产假和更加有效的儿童看护方面的公共政策也发挥了作用（见图2）。

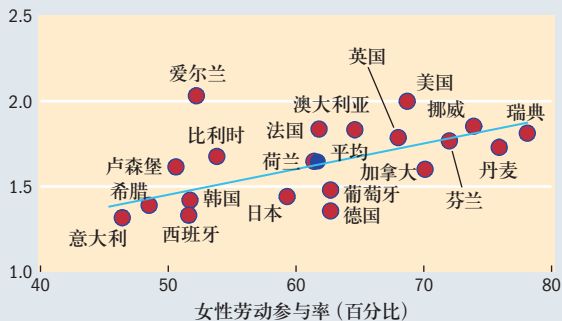
在人口转变过程的早期，外出工作的女性可能会选择

图2

### 更多工作，更多孩子

得益于更多的家庭收入、社会规范转变以及支持职业女性的政策，那些女性劳动参与率高的国家的生育率也较高。

（生育率，每位女性生育的孩子总数，1985—2012年）



资料来源：Kinoshita和Guo（2015）。

生育更少的孩子。随着人口数量的萎缩，在中期生育率的进一步下降已不再适合发展的需要，因此我们的政策措施和全社会必须帮助支持那些确保女性能平衡其工作和家庭的环境和条件。■

木下裕子（Yuko Kinoshita）是IMF亚太部的副处长，卡尔帕纳·科赫哈（Kalpana Kochhar）是该部的副主任。

#### 参考文献：

- Aguirre, DeAnne, Leila Hoteit, Christine Rupp, and Karim Sabbagh, 2012, "Empowering the Third Billion: Women and the World of Work in 2012," Strategy & (formerly Booz and Company) report (Arlington, Virginia).
- Bloom, David E., David Canning, Gunther Fink, and Jocelyn E. Finlay, 2009, "Fertility, Female Labor Force Participation, and the Demographic Dividend," *Journal of Economic Growth*, Vol. 14, No. 2, pp. 79-101.
- Brewster, Karin L., and Ronald R. Rindfuss, 2000, "Fertility and Women's Employment in Industrialized Nations," *Annual Review of Sociology*, Vol. 26, pp. 271-96.
- Cluberes, David, and Marc Teignier, forthcoming, "Aggregate Costs of Gender Gaps in the Labor Market: A Quantitative Estimate," *Journal of Human Capital*.
- Das, Sonali, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Naresh Kumar, 2015, "Women Workers in India: Why So Few among So Many?" *IMF Working Paper 15/55* (Washington: International Monetary Fund).
- De Laat, Joost, and Almudena Sevilla-Sanz, 2011, "The Fertility and Women's Labor Force Participation Puzzle in OECD Countries: The Role of Men's Home Production," *Feminist Economics*, Vol. 17, No. 2, pp. 87-119.
- Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Monique Newiak, 2015, "Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation," *IMF Staff Discussion Note 15/02* (Washington: International Monetary Fund).
- Kinoshita, Yuko, and Fang Guo, 2015, "What Can Boost Female Labor Force Participation in Asia?" *IMF Working Paper 15/56* (Washington: International Monetary Fund).



# 年龄与 通货膨胀

迈克尔·尤塞里斯、艾洛德·塔卡兹

20世纪70年代，通货膨胀长期处于高位，而现在却持续处于低位。随着多个发达经济体婴儿潮一代从青春期成长到就业年龄，这一转变与所谓的婴儿潮一代的成长节奏相同。

传统经济理论认为，这两个缓慢移动的趋势没有关联：婴儿潮一代应该不会影响通货膨胀，因为通货膨胀是一种货币现象，可以由货币政策控制。但是我们的研究发现，趋势通货膨胀——若干年内物价上涨的平均速率——与人口年龄结构密切相关。

具体来说，我们发现，青年和老年人口在总人口中占的比例越高，通货膨胀就越高。换句话说，如果劳动适龄人口越多，就带来通货紧缩影响。年龄和通货膨胀的关联在任何时候均适用于大多数国家。

这些影响很大，足以说明大部分趋势通货膨胀的原因。例如，婴儿潮一代导致美国1955年至1975年间的通货膨胀增加了约6个百分点，而1975年至1990年间在婴儿潮一代就业后，将通货膨胀降低了5个百分点。因为年轻人比重减少抵消了老年人比重增加的影响，趋势通货膨胀目前处于低位，而且稳定。

既然通货膨胀是一种货币现象，为什

么央行未能抵消人口年龄变化带来的通胀压力？至少有两个合理解释。首先，政治压力可能促使央行迎合主流年龄群体的通货膨胀偏好。其次，通胀—年龄结构模式可能反映央行未能预测均衡实际利率——导致稳定通胀的利率——的变化情况。但这两个解释都不能很好地说明我们从数据中得出的发现。

虽然尚不完全清楚为什么经济体的年龄结构会影响通货膨胀，但是两者之间的密切关系有一些引人注目的实际意义。首先，它削弱了预期在通货膨胀形成方面发挥了重要作用这个论点，该论点源于20世纪60年代和70年代的通货膨胀经验。其次，年龄结构和物价上涨率之间的关系确实可以预测潜在的趋势通货膨胀。我们的估算表明，除非延长婴儿潮一代的工作时间，否则他们退休后最终会引发通货膨胀。

## 探索通胀趋势

过去，通胀难题促进了各种经济观点的形成。例如，当20世纪60年代在活动变化没有被证明的情况下，通货膨胀开始加剧，寻找这一解释的经济学家假定了预期在通货膨胀的形成中发挥作用。前瞻性

婴儿潮一代加入劳动力大军后会抑制通货膨胀，但在他们退休后则会加剧通货膨胀

消费者或生产者不会一直被旨在刺激经济增长的货币扩张所欺骗，并且将更高的通胀预期纳入考量，比如说，在工资要求和贷款合同中。因此，持久的货币扩张将产生更高的通货膨胀，但是不会带来持久的产出收益。过于宽松的货币政策似乎解释了通货膨胀的原因，20世纪80年代再次确定了这个观点，当时，在央行开始打击通货膨胀后，通胀开始缓解。

但通胀难题仍会再出现。继始于2008年的全球金融危机之后，经济体开始复苏时，通货膨胀并没有加剧。确实，似乎早在21世纪初，通货膨胀率就缓慢下降至央行通胀目标之下，而不是贴近央行通胀目标。这一低通货膨胀是央行在这个年代前五年压低利率的原因之一。但这也表明，货币政策之外的其他因素在幕后抑制着通货膨胀。

当大多数发达经济体人口开始老龄化而且婴儿潮一代处于收入高峰期时，就会长期处于低通胀阶段。由于不同年龄群体的消费储蓄决策不同，这会长期影响通货膨胀压力。例如，人们往往在年轻时愿意借贷（或者家长代表他们借贷），工作时开始储蓄，到了老年时依靠积累的资产生活。随之而来的结果就是年轻人和老年人（只消费但几乎不产出的人）的比例相对于劳动适龄人口（产出超过消费的人）过大时，通胀压力高，反之亦然。但是传统分析表明，央行原则上可以通过提高或降低利率来抵消这种压力。在这种情况下，老龄化会影响实际（扣除通胀后）均衡利率，但不影响通货膨胀。

## 通胀难题仍会再出现。

对于为何老龄化会影响通货膨胀，央行的一些资深人士最近提出了一种解释——这是因为老龄化会影响货币政策的实施。例如，选民偏好影响着央行通胀目标，圣路易斯联邦储备银行行长詹姆斯·B. 布拉德（James B. Bullard）对这个观点进行了有力辩护（Bullard、Garriga 和 Waller, 2012）。布拉德说，年轻人是借款人，喜欢高通货膨胀，因为这减少了年轻人的实际债务负担，而老年人喜欢低通货膨胀，以实现资产保值。如果布拉德的论点对的而且央行屈服于这一政治压力，那么年轻人口占主导地位时通货膨胀率将会上升，而老年人口占主导地位时通货膨胀率会下降。古德哈特、普拉丹和帕德什（Goodhart、Pradhan 和 Pardeshi, 2015）提出另一个观点，他们认为年龄结构会改变均衡实际利率。如果央行忽视这些变化，那么通货膨胀就会接踵而来。

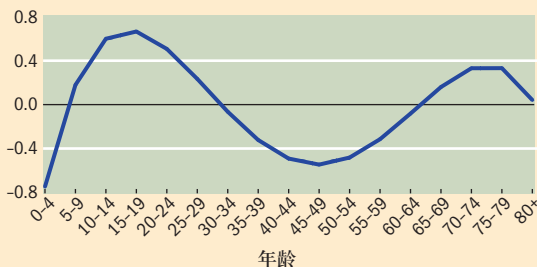
### 关联性

我们使用来自22个发达经济体1955—2014年间的估算了整个年龄结构——而不只是老龄化——对通货膨

图1  
通货膨胀的影响因素

年轻人（5—29岁）和老年人（65—79岁）促进通货膨胀，而30—64岁的人群在大多数国家大多数时期则会产生相反的效果。

（通货膨胀影响，百分点）



资料来源：作者的计算。

注：结果基于1955—2014年间22个发达经济体的数据。

胀的影响，发现通胀和年龄结构密切相关。

不同年龄群体的影响遵循一个U形模式：年轻人（5—29岁）和老年人（65—79岁）会引起通货膨胀，但是最佳工作年龄群体可以抑制通货膨胀（见图1）。这一U形模式很稳健，即使将其他可能与通货膨胀相关的变量——如产出缺口、油价上涨、实际利率、人口增长以及财政政策——考虑在内，也不会消失。即使在不同时期使用不同国家样本，将全球因素考虑在内，这个关系仍然存在。另一方面，婴幼儿（5岁以下）以及高龄老人（80岁以上）人数稀少，也不容易确定这些人的影响。

年龄—结构是造成大部分趋势通胀和约1/3的通货膨胀整体变化的原因。图1的U形模式值乘以相应年龄群体的人口比例，可以计算出每一年的影响，而且其影响很大：例如，其导致了20世纪70年代末到21世纪初，各国平均通货膨胀率下降了约5个百分点，这是整个时期内长期通胀率下降幅度最大的一次（见图2，左轴）。此外，人口结构变化似乎也说明了国家之间存在差异的原因。例如，美国趋势通胀波动比德国大，主要反映了美国人口结构变化更大（见图2，中图和右图）。

### 难题仍然存在

建立了年龄结构和趋势通胀之间的稳健关系之后，我们开始寻找证据来支持生命周期消费或投票者偏好的解释。

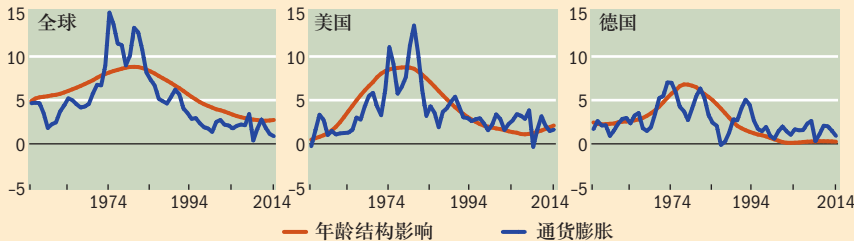
我们没有找到多少证据来证明这两种解释。U形模式打破了投票者驱动型解释的一个主要前提。我们发现，虽然很多年轻人还没有达到投票年龄，但是年轻人确实有巨大影响，我们还发现，老年人也会影响通货膨胀。这与现有政治经济模型背道而驰，因为现有政治经济模型认为老年人可以抑制通货膨胀。之所以得出老年人抑制通货膨胀的实证结果，是因为在分析中错误地忽略了年轻人的影

图2

### 通胀率波动

人口年龄结构,包括美国和德国的人口年龄结构,说明了20世纪70年代末到21世纪初平均通货膨胀率下降的主要原因。

(通胀率)



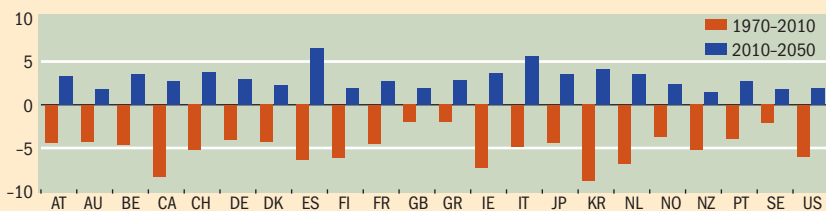
资料来源:作者的计算。

图3

### 转变

1970—2010年,人口年龄结构抑制了多个国家的通货膨胀,但是预计在2010—2050年将加剧通货膨胀。

(年龄影响的变化,百分点)



资料来源:作者的计算。

注:AT=奥地利,AU=澳大利亚,BE=比利时,CA=加拿大,CH=瑞士,DE=德国,DK=丹麦,ES=西班牙,FI=芬兰,FR=法国,GB=英国,GR=希腊,IE=爱尔兰,IT=意大利,JP=日本,KR=韩国,NL=荷兰,NO=挪威,NZ=新西兰,PT=葡萄牙,SE=瑞典,US=美国。估算结果来自于估算年龄群体对通胀的影响的模型以及联合国人口预测。橙色条柱反映了相对于1970年的通胀压力,2010年年龄结构造成的通胀压力变化(百分点)。蓝色条柱反映了2010年至2050年间的年龄影响。

响。欧元区小国的人口结构也会对通胀产生影响,因为这里的选民偏好不大可能影响全区货币政策。

如果年龄—结构的通胀效应不是对货币政策施加的政治压力的结果,这可能反映了央行没有完全注意到生命周期消费决策对均衡实际利率的影响。例如,随着婴儿潮一代的需求增加,20世纪60年代和70年代的均衡实际利率可能上升了——而且如果央行未将名义利率提高到足够的水平,那么结果就是当时的通货膨胀率高。然而,如果年龄结构代表了均衡实际利率,那么其本身就不会影响通货膨胀;只有偏离实际利率才会产生影响。然而,即使不考虑实际利率,通胀—年龄结构效应也存在。换句话说,均衡实际利率似乎并没有解释为什么人口年龄结构与通货膨胀和通货紧缩时期有关。

## 现实意义

尽管尚不清楚年龄—结构效应的起源,但是这个效

应确实存在,并且具有直接的现实意义。首先,它降低了基于市场的预期在通胀形成中的重要性。即使不考虑预期,我们也可以解释20世纪60年代和20世纪70年代末的通货膨胀以及随之而来的通货紧缩发生的部分原因。为了测试这一结果,我们估算了年龄结构对来自共识经济学公司(Consensus Economics)的次年通胀预测的影响,发现与图1的U形模式完全一致。

第二个相关意义是,因为年龄结构本身可以预测,所以趋势通货膨胀也可以预测。除非发生灾难,我们将知道未来20年将有多少人进入劳动市场,因为这些人已经出生了。我们的估算结合了联合国人口结构预测,暗示年龄—结构效应将导致未来几十年仍处于通货膨胀的状态(见图3),或者更确切地说,必须提高实际利率来控制压力。我们估计,未来40年,在其他条件不变的情况下,受老龄化的影响,通货膨胀率将平均提高约3个百分点。虽然各国通胀上升幅度不同,但是所有国家都将面临着从通货紧缩压力到通货膨胀压力的变化。

人口年龄结构与趋势通货膨胀之间存在着密切联系,从而出现了一个现有理论无法完全解释的难题。

但是,这个难题必须解决。最早那批婴儿潮一代已经退休,一大波婴儿潮一代即将退休,这可能导致未来几年将会出现具有挑战性的通货膨胀环境。

迈克尔·尤塞里斯(Mikael Juselius)是芬兰银行高级经济师,艾洛德·塔卡兹(Elöd Takáts)是国际清算银行高级经济师。

本文基于2015年国际清算银行工作报告“Can Demography Affect Inflation and Monetary Policy?”

参考文献:

- Bullard, James, Carlos Garriga, and Christopher J. Waller, 2012, “Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation,” Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December, Vol. 94, No. 6, pp. 419–39.
- Goodhart, Charles, Manoj Pradhan, and Pratyancha Pardeshi, 2015, “Could Demographics Reverse Three Multi-Decade Trends?” Morgan Stanley Global Research, September.

# 撒哈拉以南非洲的人口波动

维姆·塔库恩、约翰·维克曼-林

撒哈拉以南非洲能够从其不断增长的人口获益——前提是这种人口过渡必须得到完善的管理

对于撒哈拉以南非洲来说，其最强大的经济资产就是人。随着该地区人口的不断变化，如果能够制定出利用这一潜力的针对性政策，该地区就能够实现显著增长。

婴儿死亡率的下降和预期寿命的延长促使人口总量不断增长，更重要的是，还推动了劳动适龄人口份额的增长。从历史经验看来，不断变化的人口结构——即人口过渡——让各国有机会获得更强劲的增长，实现繁荣。对于撒哈拉以南非洲来说，这个机会甚至更为关键，因为在全球多数地区的劳动人口开始减少的同时，该地区的劳动适龄人口却在不断增长。

## 过渡期的人口数量

从各个角度来看，人口发展都具有重大意义。简言之，撒哈拉以南非洲将成为本世纪全球最关键的人口发展力量。在全球其他地区出现老龄化的同时，该地区将成为全球劳动力增长的主要来源。

2010年，该地区人口略高于8亿，到2100年，这一数字预计将增长四倍以上，达到37亿（基于联合国的中等生育率情况）。该地区在全球人口中的占比将从不足12%增至35%左右。更惊人的是，在所预计的这一时期内，全球将出现的20亿新增劳动力几乎全部来自非洲，而到2100年，非洲在全球劳动力中的占比则将从10%增长到37%（见图1）。

在撒哈拉以南非洲，除简单的人口数量增长和劳动适龄人口份额的增长之外，针对人口过渡时期制定的政策也有助于人口红利的实现。如果这些政策支持新增劳动者从事生产性工作，那么劳动力的增长将能够促进经济增长并提高人均收入——即获得人口红利。

在非洲，人口过渡可以通过四个附加渠道生成可观的人口红利（Galor 和 Weil，

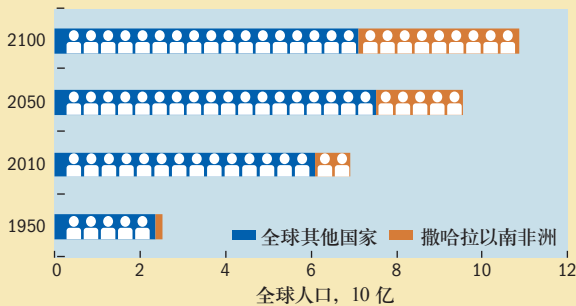
博茨瓦纳大学学生，  
博茨瓦纳哈博罗内。



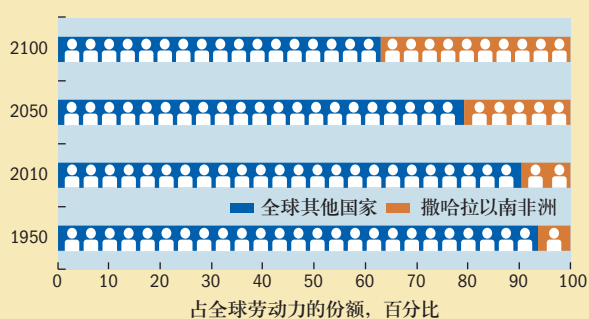


图1  
推动世界人口的增长

在全球其他地区纷纷步入老龄化的同时，撒哈拉以南非洲的人口将出现增长。



1/3以上的全球人口和近40%的全球劳动力将来自撒哈拉以南非洲。



资料来源：IMF,《区域经济展望：撒哈拉以南非洲》，2015年4月；联合国,《世界人口前景》，2012年修订版。

2000年；Bloom等人，2009)。首先，生育率的下降提升了女性劳动力参与率，进而提升了劳动适龄人口的可就业份额。此外，鉴于劳动适龄成年人口的储蓄往往高于其他群体，储蓄总量也会增长，因此能够提高投融资额，并进一步推动经济的增长。而且，有证据显示，在子女数量减少、寿命延长的情况下，医疗保险和教育方面的支出就会增长，这就有助打造出一支健康状况更佳、受教育程度更高且更富有成效的劳动力队伍。最后，人口的增长还能够扩大内需，刺激本国及外国投资的增长。

## 增长更快

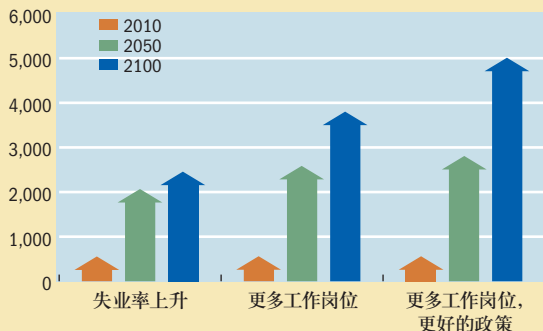
如果治理得当，撒哈拉以南非洲国家的人口红利是相当可观的。这种红利的规模及具体的实现时间将取决于各经济体吸收新进劳动力的能力、过渡人口环境下政策的支持程度以及旨在降低生育率的政策的成功实施(Drummond、Thakoor和Yu, 2014)。

假设部分新进劳动力未能找到工作，同时就业人口份额仍然保持在2010年的水平上，那么，到2050年撒哈拉以南非洲的人均GDP将是当前水平的三倍以上，达到近2000美元(实际数值)，而2010年中期该地区的人均

图2  
增长的潜在推动力

如管理得当，人口红利将推动撒哈拉以南非洲的经济增长。

(人均GDP, 按2005年美元计)



资料来源：IMF,《区域经济展望：撒哈拉以南非洲》，2015年4月。  
注：不同情形下的人口红利。情形1：经济体无法创造大量就业机会。情形2：所有新进劳动力在生产率达到历史新高的情况下找工作。情形3：政策变化转化为贸易开放性的增强。

GDP仅为600美元。这一预估不仅反映了劳动力的增长，还反映了现有趋势的延续及与人口过渡无关的机会的存在。如果所有新进劳动人都被劳动力市场吸收，那么，与上述设想相比较，到2050年该地区的人均GDP将再增长25%，到2100年，新增比例将达54%。在最好的情况下——即在创造就业机会能够与更具针对性的政策和生育率的降低发挥协同作用的情况下——预计到2050年，该地区的人口红利将接近50%，到2100年将达到120%。人口过渡的加速带来了人口红利的增长和加速(见图2)。

## 全球性后果

鉴于当前全球其他地区纷纷出现人口老龄化，如果非洲不断增长的劳动力人口能够融入到全球价值链之中，特别是撒哈拉以南非洲，如果他们能够抓住劳动密集型生产的相对优势，那么将从全球经济中受益。贸易开放程度的提升将有助就业机会的创造，且有利于该地区从资本和技术转移中受益。从经济角度看，人口迁移对于撒哈拉以南非洲和世界其他地区都大有裨益。高额侨汇对于移民劳动者的迁出国非常有利，而且劳动力的大量涌入也给迁入国的雇主带来了实惠，因为这些国家正处于劳动者数量停滞或下降的窘境。当然，正如牛津大学教授保罗·科利尔(Paul Collier)在其著作《移民：如何改变我们的世界》(Exodus: How Migration Is Changing Our World)中所谈到的，移民数量过高也会给迁出国和迁入国造成社会和经济影响。移民政策的制定需要实现经济、政治和社会考量的适度平衡。

此外，中国低成本生产向其他地区的转移也为撒哈拉以南非洲国家创造了机会。但前提是这些国家要为商业往来提供更加便利的条件，并降低成本——特别是通过

## 喜忧参半

在撒哈拉以南非洲，不同国家的人口过渡速度与路径存在很大差异，这种速度与路径将最终决定一个国家是否能够从人口红利中受益（见下图）。

下图第一组国家以小国为主。在婴儿死亡率和生育率快速下降的辅助作用下，这些国家较早经历了人口过渡。其中，毛里求斯和塞舌尔目前正面临人口老龄化所带来的挑战。第二组国家正处于过渡期，但预计2050年前不会达到高峰，其过渡进程比拉丁美洲或东亚地区慢很多。在这一组国家中，纳米比亚和斯威士兰是过渡相对较早的国家，但埃塞俄比亚和布基纳法索等国目前

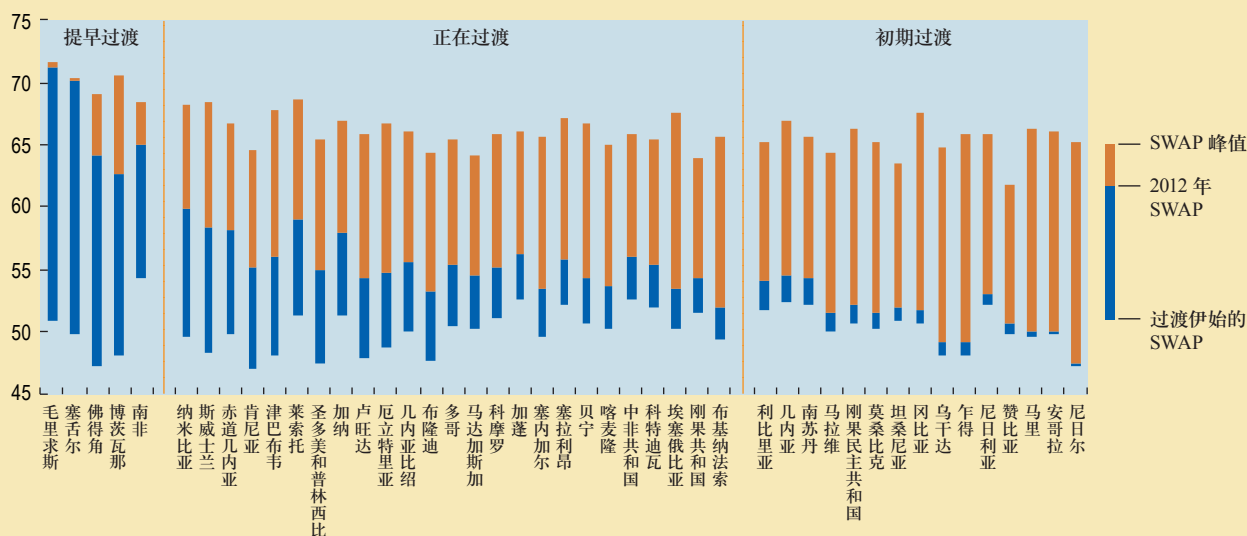
仍处于这一过渡进程的初级阶段。我们关注的重点是过渡异常迟缓的第三组国家。这些国家的状态在很大程度上反映了其生育率的居高不下，事实上，其中一部分国家的生育率变化已经停滞。该地区人口最多的两个国家——尼日利亚和刚果民主共和国——就是这种情况。

从区域上看，到本世纪末，撒哈拉以南非洲东部和西部的人口均可超过10亿。南部的人口增长将持续平缓，这表明南非的过渡已接近完成。尼日利亚人口预计将从2015年估算的1.82亿增长到2100年的7.52亿。到本世纪末，撒哈拉以南非洲另外11个国家的人口将超过1亿。

### 人口过渡的三个阶段

各国处于人口过渡的不同阶段。

（劳动适龄人口在总人口中所占份额）



资料来源：联合国，《世界人口前景》；IMF工作人员的计算。

注：SWAP=劳动适龄人口所占份额。

消除基础设施障碍，并提供可靠的、具有成本效益的电力、水、道路和全球市场准入权，他们才能够从资本的流动中受益。

但是，无论是人口过渡还是人口红利，我们都无法保证这一切必然发生。为确保这种过渡，部分国家必须降低他们居高不下的生育率。同时，要想抓住潜在红利，各国政府必须实施有助于新进劳动者找到生产性工作的经济和社会政策。如未能降低生育率或未能为新进劳动者创造岗位，则可能导致失业率迅速提高，造成潜在的严重社会和经济后果。事实上，随着人口过渡的逐步发展，部分国家正在努力应对失业率的持续攀升，这一状况突出了这些国家在经济与社会政策妥善协调方面所面临的挑战。

东亚和拉丁美洲的经验表明，每一次人口过渡都不相同。这两个地区的人口转型大约从上世纪60年代同时

开始。但是，东亚国家获得的人口红利要明显高于拉丁美洲，因为该地区对政策进行了更妥善的调整，更能满足人口过渡时期的需要。举例说明，该地区增加了受教育机会，并实施计划生育政策，以鼓励人们减少生育子女的数量，同时增加对人力资本的投资，这提高了不断增长的劳动力人口的技能和生产力。此外，加大对制造业的重视，刺激了整体经济平均生产力的增长，使其进一步融入全球贸易，促进外国投资和技术转移的增长。灵活的劳动力市场政策促进了劳动者向劳动密集的高产量制造业高效迁移，有助于经济转型的实现。越来越多的劳动人口推动金融业发展，将增长的储蓄导向投资领域。这些政策互为补充，让东亚国家能够最大限度地利用其不断变化的人口。

撒哈拉以南非洲的人口过渡远远迟于其他地区，这在很大程度上反映出该地区在依靠医学进步降低婴儿死亡率

方面进展迟缓。

要想从人口红利中获益，该地区就必须克服三大挑战。

首先，该地区许多国家的生育率居高不下，这会延迟或降低所有潜在的人口红利。同时，人口的不断增长和失业率的不断上升可能会加剧社会风险和政治紧张，这是可能出现的最坏情况。随着迁移人口的增加，该地区及世界其他地区的其他经济体也会受到影响。

此外，不断增加的人口将会给公共资源和满足各国人民需求的能力造成压力。即便是要为不断增长的人口提供当前同等的服务水平，撒哈拉以南非洲国家也必须扩大本地道路网络，电力、水和污水管道系统，并增加医疗卫生和教育服务的供应。此外，为了充分挖掘潜在人口红利，它们不仅需要维持当前的服务水平，还需要提高医疗卫生、教育和基础设施的人均投资水平。另外，时机的掌握也是一个问题：教育和医疗卫生服务必须在这些新增人口达到劳动年龄前得到提升，但是用以实现上述提升的资金需要等到这些人开始就业并纳税时才能到位。对传统农业实践和城市规划的反思也非常必要。对于养活人口及准许这些劳动力参与更高生产力的部门来说，农业的改良至关重要，而且城市设计必须考虑涌入城市寻找工作机会的农村移民。

## 为了充分挖掘潜在人口红利，撒哈拉以南非洲国家需要提高医疗卫生、教育和基础设施的人均投资水平。

最后，该地区必须创造前所未有的大量就业机会——2010—2035年间平均每年提供1800万个岗位。撒哈拉以南非洲非正规部门的岗位不断增长，在短期内可能仍是该地区的主要就业机会来源。有证据显示，该地区大部分女性除在非正规部门工作外别无选择，因为她们必须在赚取收入的同时兼顾子女的养育。非正规部门较低的生产力会导致撒哈拉以南非洲地区人口过渡时期的生产力低于平均水平。

### 需要采取哪些措施？

为改善人口红利的利用前景，宏观经济政策必须集中在以下四个主要方面。

吸收新进劳动力并提高整体生产力的优质岗位：鉴于大部分岗位不得不存在于私营部门，因此必须提高劳动力市场的灵活性、推动参与全球化竞争的劳动密集型部门

的发展，以及放宽贸易限制的政策，以求实现就业机会的增长。取消控制女性劳动力参与的法律和制度障碍对这一过程具有辅助作用。

在维持宏观经济稳定性的同时，要刺激经济转型并推动私营部门的发展，具体措施包括保护投资商权利、加强法治建设并通过弥合基础设施缺口降低商业往来的成本。这些政策可能需要增加支出，同时维持债务可持续性，因此需要政府提高收入。减少对资本和收入的扭曲性税收能够促进私营部门的扩张并推动劳动力需求的增长。

人力资本投资，包括对医疗卫生和教育领域人力资本的投资，在初期阶段对于加速人口过渡并提高劳动力的生产力来说至关重要。而且，享受医疗保险和接受教育的机会对于缓解获得机会的差距及实现更平等的人口红利分配也非常重要。同时，农业政策和城市规划的改进也是非常必要的。

金融业的发展，应该有效地将储蓄资金导向投资，这样可以促进就业与经济增长。与此同时，适用于近五亿新增养老金领取者的养老金制度还需要切实可行地实施。

其中，多项政策是相互关联的，因此利用这些政策的协同作用对于人口红利的增长至关重要。

撒哈拉以南非洲目前正处于人口发展的十字路口。死亡率和生育率的成功下降及支持性政策的有效实施能够为该地区带来可观的人口红利，并提高全体民众的生活质量。因此，该地区可能成为全球经济领域的一股重要力量，并有助于全球其他地区缓解老龄化的部分影响。但如果未能抓住这种新人口状况所提供的机会，该地区将面临重大的经济和社会风险。■

维姆·塔库恩（Vimal Thakoor）是IMF非洲部的经济学家，约翰·维克曼-林（John Wakeman-Linn）是该部的顾问。

---

本文基于2015年4月的《IMF区域经济展望：撒哈拉以南非洲》中的第二章“撒哈拉以南非洲如何获得人口红利？”（How can Sub-Saharan Africa Harness the Demographic Dividend?）

参考文献：

Bloom, David E., David Canning, Günther Fink, and Jocelyn E. Finlay, 2009, "Fertility, Female Labor Force Participation, and the Demographic Dividend," *Journal of Economic Growth*, Vol. 14, No. 2, pp. 79–101.

Collier, Paul, 2013, *How Migration Is Changing Our World* (Oxford: Oxford University Press).

Drummond, Paulo, Vimal Thakoor, and Shu Yu, 2014, "Africa Rising: Harnessing the Demographic Dividend," *IMF Working Paper 14/143* (Washington: International Monetary Fund).

Galor, Oded, and David N. Weil, 2000, "Population, Technology and Growth: From Malthusian Stagnation to the Demographic Transition and Beyond," *American Economic Review*, Vol. 90, No. 4, pp. 806–28.

# 鲍伊钞票



◀ 印有大卫·鲍伊肖像的10布里克斯顿镑，该肖像来自鲍伊的《Aladdin Sane》唱片封面照。

▼ 印有二战时期女特工维奥莉特·绍博肖像的20布里克斯顿镑。

地方政府和邻里组织设立了地区货币，以提振其社区活力

玛丽娜·普瑞莫纳茨

2016年1月，英国摇滚音乐家、折中主义者大卫·鲍伊 (David Bowie) 的离世令世人惋惜。他的歌曲曾陪伴婴儿潮一代成长，千禧年一代则熟知他参演的影片《超级名模》(Zoolander) 以及由他谱曲的《水命水生》(The Life Aquatic)。但鲍伊绝非仅是一位演艺人士，他还在金融市场创造过历史。

1997年，这位流行巨星发行了“鲍伊债券”，为投资者提供了投资机会，以其25张专辑的未来版税收益作为支撑。这是一项开创性的举动。2011年，他同意其出生地，位于伦敦南部的布里克斯顿的地方货币(10镑纸币)使用自己的肖像。

进入新世纪以来，地方货币再次兴起，布里克斯顿镑(Brixton pound)便是其中的一个。而地方货币的历史可追溯到更早的时期。

## (并非那么)辉煌的岁月

大萧条时期，不确定性导致人们囤积货币，致使货币出现短缺。美国经济学家欧文·费雪 (Irving Fisher) 提倡

发行和使用“临时凭证”(stamp script)——这是一种具有时效性的货币，如果不尽快花掉，那么其所对应的利率为负，称之为“滞留费”(demurrage)，以鼓励人们进行消费并增加货币的流通。一些地方政府推行这种凭证，向商人们保证最终他们可以去市政厅、学校或者社区组织把这些凭证兑换成美元。奥地利和德国在大萧条时期也曾经发行了这样的凭证。

如今，地方货币已经被接受，主要是在欧洲和北美，以创建社区意识，通过鼓励当地消费和购买当地产品来支持当地商业。仅在布里克斯顿，流通中的地方货币就高达15万英镑，这大大促进了消



消费者在当地一家咖啡馆使用布里克斯顿镑进行消费。



哦！你真漂亮：艺术家杰里米·戴勒（Jeremy Deller）设计的布里斯托顿镑五周年纪念钞票（5镑）。

费者的消费忠诚度。根据新经济基金会（New Economics Foundation）的数据，货币在地方经济内各独立商铺的流通周期是在全国连锁商铺流通的三倍。

纸质的地方货币——与虚拟电子货币相对应——流通范围小，有助于当地的创新和平等。“看看那些普通的钞票，上面印的全是已故总统、君主和建国的名言警句，满眼看去都是残酷的阶级和无聊的历史。设计钞票唯一的目的似乎是为了提醒那些穷人们财富不属于他们，这样做简直无聊透顶，”布里斯托顿镑的设计者查理·沃特豪斯（Charlie Waterhouse）这样说道。

第二套布里斯托顿镑有1镑、5镑、10镑和20镑，上面印的全是与该地区有关的名人形象。“我们想要确保一种平衡，”沃特豪斯说。“伦恩·加里森（Len Garrison）是著名的黑人档案保管者，他创建了布里斯托顿黑人文化档案馆；（效力于迈阿密热队的篮球运动员）罗尔·邓（Luol Deng）是这个时代的布里斯托顿移民，他认为像布里斯托顿这样不区分种族的地方为他们提供了机会。”

## 英雄

20布里斯托顿镑上印着英国特工维奥莱特·绍博（Violette Szabo）的肖像。设计者说，“伦敦随处可见值得我们铭记的、有权势的战争英雄的雕像——而有这样一个天才般的英雄，由于二战的原因，她从一个普通的女售货员成为杰出的特工，她正符合我们的要求——这也是对过去那个遥远的布里斯托顿的回忆。”

布里斯托顿镑有英镑作为抵押保障，其在地方信用联盟的储备额是100%。“除了促进本地经济需求，该地有只能在本地小商店进行消费的凭证，信用联盟还有额外的资金支持向当地个人和企业发放道德贷款，”布里斯托顿镑总经理汤姆·夏克立（Tom Shakhli）解释道。

防伪设计是钞票设计的一个核心部分。“布里斯托顿镑比英镑在防伪方面做得更好，有更多的防伪标识：在编

辑元素中加入全息膜；序列号由金箔图案打孔形成；全部采用荧光油墨印刷。还有很多防伪方面的标识特征，但我不能随便告诉大家！”沃特豪斯补充道。

英国的第一个城市地方货币是布里斯托顿镑（Bristol pound），是在布里斯托顿团队的建议之下建立的。组织认为，这样的货币促进了社区意识，鼓励创新和草根行动。就像伦敦的社区邻里货币一样，每1布里斯托顿镑都有英镑作为抵押，所以使用这种货币与在银行存款一样，不会带来更多的金融风险。

目前，仅在英国就有十几种地方货币。英格兰银行在对这类货币进行调研之后得出这样的结论：鉴于地方货币的规模和数量有限，“不太可能会对央行的货币和金融稳定目标造成风险。”

## 美元时代

美国纽约州的伊萨卡市支持“伊萨卡元”。该货币的建立者斯科特·莫里斯（Scott Morris）说，伊萨卡元“为我们这个地区提供了一种新的交换媒介，这对社区来说更加公平，并且有助于我们的经济变得更加高效。”虽然虚拟货币是发展趋势，但伊萨卡市反其道而行之，将在已有的虚拟货币基础上推出实体货币。



即将推出的伊萨卡元采用的是普通街道元素。

在国家法定货币的流通让渡给虚拟货币的情况下，地方货币的出现将具有比较优势。“自从鲍伊逝世以来，人们对10布里斯托顿镑热情高涨，”沃特豪斯说。“人们热爱一切有关鲍伊的东西，布里斯托顿镑也因此具有了新的意义，成为缅怀鲍伊的纪念物。”■

玛丽娜·普瑞莫纳茨（Marina Primorac）是《金融与发展》的责任编辑。

# 奠定基础

## 中国的可持续发展要求施行大胆的财政改革



大卫·A. 李普顿 (David A. Lipton) 是IMF第一副总裁。

35年来，中国在当代史上创造了最为成功的发展神话，而目前其正处于一个关键时期。随着宏观经济和金融风险的日益增加以及环境的不可持续导致成本的增加，中国必须从几近枯竭的投资驱动型和依赖出口的经济增长模式转向更基于国内消费、更包容和更为绿色的增长的这一新模式。

中国政府在其经济发展中所起到的主导作用意味着财政管理——即财政政策——不仅是中国过去取得的成就的基础，也是其未来面临的挑战的根源所在。财政政策改革一方面要维护业已取得的成就，另一方面还要为未来的可持续发展奠定基础。

### 战略改革的目标

这一战略性改革有四重目标：

平衡预算——减缓债务积累，债务的不断累积将最终拖累政府预算，成为纳税人的重担；同时，要注意财政政策在防止经济增长出现大幅下挫中应发挥的作用；

调整价格——处理资源（尤其是能源）使用造成的负面影响，取消对国有企业的补贴；

硬化地方政府和国有企业的预算约束，以确保国有资产的有效使用和收益；

帮助经济实现再平衡，从过度储蓄和投资不足转变至更多的家庭收入及消费，以及更低但生产力更高的私人投资，尤其是在那些仍旧不够发达的服务部门。

这一日程的推行和实施将有助于保护宏观经济的稳定性，强化政府在使用公共资源时起到的审慎和有效的管家的作用，促进经济发展最需要的结构性改变——换句话说，有助于确保更平衡、更公平、更加环境友好的经济增长——为了中国、该

地区以及全世界经济的利益。

过去35年间中国的发展无疑令人称奇，其经济增长每年达到10%。根据世界银行《世界发展指标》的数据，中国实际人均收入比1980年翻了两番，达到2014年的7600美元，跻身至下中等收入国家之列，同时还使6亿人口摆脱了贫困。如今，按照购买力平价衡量，中国已成为世界第一大经济体。考虑到中国的经济地位，最近其货币（人民币）被纳入IMF特别提款权篮子之中。

中国的财政政策和改革在其发展战略中扮演者至关重要的角色。随着人均收入的增加，对公共产品和服务的需求也随之增多。在过去数年，财政改革——包括税收政策、税收管理和支出政策、政府间财政关系、预算编制和国库管理以及公共产品供应——帮助中国的公共部门应对了这一日益增长的需求，同时还能对其经济发展大举投资。有关政府间关系的重要改革改善了各省的收入，使其支出更平滑。公共财政管理改革为提高效率和控制政府公共开支提供了支持。尤其是，政府大幅削减之前的预算外资金，并通过诸如更好的支出分类来更新其预算制度。

尽管进行了改革，但近期出现的问题却会对经济的长期增长造成威胁。日渐严重的宏观经济失衡、财政和金融风险、不平等现象的加剧以及环境恶化都需要得到更密切的关注。

在全球金融危机爆发后，中国推出了经济刺激计划，主要投资于基础设施建设和保障性住房计划，约占GDP的11%。这一刺激计划支撑了中国经济的高速发展，并提振了全球需求。但刺激计划要退出却非常困难，而且这也加剧了财政失衡，增加了政府债务。大部分刺激计划都是地方政府推行的，主要是通过预算外资

金的方式,这导致对地方公共财政的可持续性问题的担忧。

中国的不平等现象也日益加剧,部分是因为其税收体系不够先进,社会保障开支方面存在巨大差距。中国在扩大社会保障体系和保护最脆弱群体方面做出了巨大的努力,然而差距仍然存在。例如,养老金制度几乎覆盖了所有的老年人,但是领取薪金的退休人员得到的福利远高于非领取薪金的退休人员。缩小这一差距是中国面临的巨大挑战。

中国的快速发展对环境造成了巨大影响。中国是全球二氧化碳排放量最大的国家,2012年全球25%的排放量来自中国。根据世界卫生组织的数据,室外空气污染,部分是由于燃料燃烧造成的,导致2010年有140万人过早死亡。交通拥堵现象严重:据估计,因交通拥堵造成的延误所导致的成本约占北京这个全球最拥堵的城市之一的GDP的4%。在中国,化石燃料补贴,包括不收取环境污染成本的隐性补贴,占2013年GDP的17.3%。

## 道路崎岖

鉴于这些挑战,新的财政政策将在中国向更平衡、更具包容性和更加绿色的增长转型方面发挥核心作用。

**平衡预算:**为减少财政赤字和削减债务,中国已开始实施一系列税收、支出、定价及社会保障方面的重要改革。这对于从五年规划体系转向中期预算编制——中国2015年1月起施实的新的税收法规中这样建议——来说至关重要,这将带来更好的跨周期财政政策管理,将地方政府财政情况纳入考量,以及带来更好的财政透明度。未来的税收改革应试图缩小收入差距,同时为地方政府提供更广的税基,并提高征税的效率。个人所得税税率改革有助于收入的再分配,同时正在进行的“营改增”可以整体提高累进税。全国范围内年财产税税收的增加有助于支持地方政府提供服务并减少不平等现象。从支出角度来看,在为解决日益严重的社会不平等现象,加强社会保障体系的平等和可持续性方面还有空间。尤其是,这对于巩固受薪工作者和非受薪工作者养老金制度以及为转变不同养老金计划而言至关重要。

**调整价格:**有效地征收能源税对环境友好型增长非常重要。化石燃料的价格应该反映其对环境可持续发展的经济增长所造成的污染。能源税是汽油税的直接延伸。碳费(carbon charge)可按照燃料的二氧化碳排放率来征收,地方空气污染费用可按照煤的用量来征收,并且排放量控制技术要直接与烟囱排放量挂钩。汽油税应反映车辆使用产生的各方面的影响,包括二氧化碳排放量、对当地空气造成的污染、交通拥堵、事故以及对道路的损害。完善的能源税改革可以使二氧化碳排放量减少26%,因化石燃料导致的空气污染造成的死亡减少60%,同时还能使收入增加,增量约为GDP的9%。

**确保国有资产的有效使用:**国有企业改革是发挥市场在经济中的决定性作用以及解锁增长的新来源的关键所在。可通过增加国有企业的利润中纳入政府预算的比例,消除政府补贴,加强治理以及增强这些企业的商业导向性,来使国有企业和其他企业平等地竞争。最根本的是,这一改革必须还要包括对国有企业破产和退出的更大的包容性以及完全让其与民营企业进行竞争。这些改革能够大力促进生产力并创造数百万计的工作岗位。

**经济的再平衡:**经济的再平衡是中国经济朝着一个新型的增长模式转型的重要组成部分。近来,投资的大幅增加,主要是受公共部门支出所驱动,已导致资本支出的有效性降低,增长受挫,并且债务增加。鼓励消费需求和减少储蓄,以及更具生产力的私人投资,能够使经济增长更具可持续性。

社会保障方面的改革以及增加医疗卫生和教育方面的支出是非常重要的优先事项。中国的社会支出占其GDP的10%,这一比例仅为经合组织高收入国家的一半,因此除了医疗卫生、教育和社会保障之外,还有很多需要支出和投入的领域。中国的社会保障是累退的,并且很高:强制性的养老、医疗、失业、工伤和生育保险约占工资的40%以上。强化中国的社会保障制度改革有助于减少家庭的预防性储蓄,同时降低社会缴款也有助于缩小贫富差距。

过去35年间,中国在经济飞速增长和减少贫困方面创造了辉煌的成就,财政政策在其中起到了重要的作用。如今,新的财政政策改革一方面需要维护过去业已取得的成就,另一方面也为未来经济的可持续发展奠定了基础。

---

本文基于即将出版的《中国的经济增长和财政体制改革》(China's Economic Growth with Fiscal System Reform), Wing Thyee Woo、Xin Zhang、Jeffrey D. Sachs和Shuanglin Lin编。

# 厄尔尼诺现象 是好是坏？

厄尔尼诺现象对世界经济体产生重要影响——影响有好有坏

工人从位于菲律宾塔吉格市的国家粮食局仓库的米袋堆上爬下。

保罗·卡辛、卡米尔·莫哈德斯、迈赫迪·莱希

当前的厄尔尼诺（西班牙语“圣婴”）现象——每3—7年南美洲太平洋海岸发生的海洋表面温度高于平均水平，持续两年左右的时间——正导致世界各地气候发生重大变化，气候专家持续监测了2015—2016年厄尔尼诺现象的发展情况，这是过去50年间最严重的厄尔尼诺事件之一，而且值得注意的是，这也是自1997—1998年厄尔尼诺事件（这次事件对全球食品、水、卫生、能源和灾害应急系统造成极大冲击）以来，规模最大的一次。

但平均来说，一次厄尔尼诺事件会产生哪些宏观经济影响？经济学家对气候—温度、降水、暴雨以及天气的其他方面与经济表现之间的关系越来越感兴趣，包括农业生产、劳动生产率、大宗商品价格、健康、冲突以及经济增长。透彻了解这一关系有助于各国政府设计适当的制度和宏观经济政策。

## 测量温度

由于人们日益担心与天气相关的事件的变化会给大宗商品价格和国家宏观经济造成影响，在IMF最近的一项

研究中，我们仔细分析了天气相关事件——侧重于厄尔尼诺现象——在不同时间、不同地区的变化，以便识别这些变化对经济增长、通货膨胀、能源价格以及非燃油大宗商品价格的影响。这些极端天气状况可能会限制对降水依赖性较大的农产品供应，导致食品价格上涨和通货膨胀加剧，并可能引发主要依赖食品进口的大宗商品依赖型国家出现社会动荡。

在研究过程中，我们考虑了各国间的经济联系和溢出效应，并分析了1979—2013年间厄尔尼诺现象在宏观经济中的传导影响，包括各国经济和全球经济，重点分析了厄尔尼诺现象对实际GDP、通货膨胀以及大宗商品价格的影响。

结果表明，厄尔尼诺现象对经济产生了显著影响，并且这种影响有明显的地区差异。具体而言，受厄尔尼诺现象影响，澳大利亚、智利、印度、印度尼西亚、日本、新西兰和南非出现了经济活动的短暂下降。然而，在世界其他地方，厄尔尼诺现象实际上直接促进了一些国家（如美国）的经济增长，或者通过主要贸易合作伙伴带来的正向溢出效应，间接推动了一些国家（如欧洲国家）的经济增



长。在我们的样本中,许多国家在受到厄尔尼诺的冲击(其冲击幅度随着食品在消费物价指数篮子中的占比上升而增加)之后,都经历了短暂的通货膨胀压力,而世界能源和非燃料大宗商品价格出现了上涨。

## 定义厄尔尼诺现象

在厄尔尼诺年,南美洲沿岸和太平洋中部大部分地区气压下降。西太平洋地区典型的低压系统形成弱高压系统,减弱了信风,让赤道逆流(从西向东)把暖流带到秘鲁沿岸。这种现象引起了太平洋东部的温跃层——海洋表面的暖流以及深海寒流之间的过渡层——变深,切断了富含营养的秘鲁沿岸寒流的上升。

厄尔尼诺现象通常给西太平洋(包括澳大利亚)带来干旱,给南美洲赤道沿海地区带来降雨,给太平洋中部带来风暴和飓风(见图1,该图显示了两个不同季节的气候影响)。这些天气模式变化对农业、渔业、建筑业、国内以及全球大宗商品价格产生巨大影响。

测量厄尔尼诺强度的一种方法就是使用气象专家所谓的南方振荡指数(Southern Oscillation Index, SOI),该指数基于南太平洋大溪地和澳大利亚达尔文气压差。SOI值持续低于-8表示出现厄尔尼诺事件(南方振荡暖位相)。而SOI值持续高于8表示南方振荡冷位相,被称为拉尼娜现象。1982—1983年和1997—1998年的厄尔尼诺事件非常严重,对世界多个地区的宏观经济产生了严重的不利影响,而我们样本中的其他厄尔尼诺事件相对温和:1986—1988年、1991—1992年、1993年、1994—1995年、2002—2003年、2006—2007年以及2009—2010年(见图2)。2015—2016年的厄尔尼诺事件是过去50年间最严重的事件之一,也是1997—1998年以来规模最大的一次。

图1  
天气模式发生变化

厄尔尼诺现象造成南半球澳大利亚、印度和印度尼西亚的夏季和南半球南美洲的冬季干旱。



## 气候与全球宏观经济

我们对厄尔尼诺在全球宏观经济中的传导进行了分析。在分析中,我们考虑了经济活动的驱动因素、不同地区之间的相互联系和溢出效应以及未观察到的或观察到的常见因素(如能源和非燃料大宗商品价格)的影响(详见 Chudik 和 Pesaran, 2016; Cashin、Mohaddes 和 Raissi, 2015)。

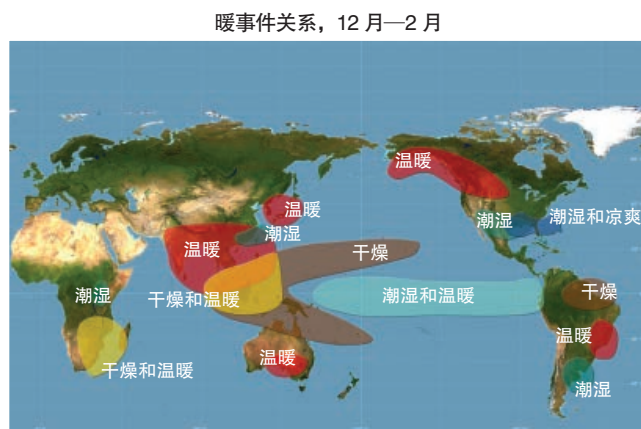
**一般来说,厄尔尼诺事件往往会引起通货膨胀,但是也有特殊情况。**

结果表明,虽然澳大利亚、印度、印度尼西亚、新西兰、秘鲁和南非在厄尔尼诺的冲击下面临经济活动的短暂下滑,但是其他国家,如阿根廷、加拿大、墨西哥和美国,实际上可能是受益者(直接受益或通过来自主要贸易合作伙伴的正向溢出效应间接受益,见图3)。

## 是好还是坏?

从负面影响来看,厄尔尼诺现象导致澳大利亚东南部夏季炎热干旱,增加了丛林火灾的频率和严重程度,降低了小麦出口量,推高全球小麦价格,导致澳大利亚实际GDP增速下滑。同时也导致了新西兰干旱地区发生旱灾,而其他地方出现了洪灾,从而降低了农产品产量和实际GDP。

厄尔尼诺现象通常与印度季风减弱和气温上升同时发生,从而使印度的农业部门受损,导致国内食品价格上涨。



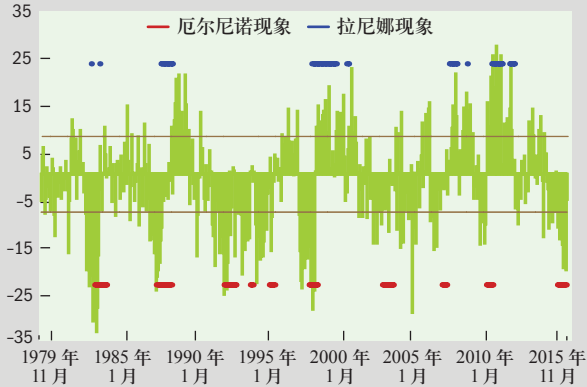
资料来源:美国国家海洋与大气管理局(NOAA),气候预测中心。

图2

## 厄尔尼诺现象和拉尼娜现象

当前的厄尔尼诺事件是过去50年间最严重的事件之一，也是1997—1998年以来规模最大的一次。

(南方振荡指数)



资料来源：作者根据澳大利亚气象局数据的计算。

注：南方振荡指数（SOI）基于南太平洋大溪地和澳大利亚达尔文气压差。SOI值持续低于-8表示厄尔尼诺事件（南方振荡暖位相），持续高于8表示拉尼娜现象（南方振荡冷位相）。

涨和通货膨胀加剧。厄尔尼诺现象引起的印度尼西亚干旱也使该国的经济和农业部门受损，推高了全球咖啡、可可和棕榈油的价格。此外，该国采矿设备严重依赖水电；因为降水不足和河流水位低，这个世界上最大的镍——用于加固钢材——出口国的产量也会减少。

通常厄尔尼诺现象会导致智利冬季出现暴风雨，破坏供应链，从而推高金属价格：大雨将阻碍工人进入智利矿区——这是大型铜矿所在地。因此，我们预计金属价格上涨，产量增速下滑，下滑幅度约0.2个百分点，平均而言，第一年的影响为正，但是没有统计学意义。厄尔尼诺事件期间，南非夏季炎热干旱，给南非的农业和实际GDP增长带来负面影响。在日本，受其影响，预计夏季台风袭击更频繁，天气更凉爽，这可能会抑制消费者的支出和经济增长。我们的分析显示，日本产出增速初步下降了约0.1个百分点。但是，台风袭击后，建筑业将会迎来发展机会，这可能是初步下降后增速上涨的部分原因。

另一方面，在美国，厄尔尼诺现象通常会给加州带来潮湿的天气（尤其有利于青柠、杏仁和牛油果等作物的生长），东北部出现暖冬，南部降雨增加，中西部龙卷风活动减少，袭击东海岸的飓风数量减少。受所有这些因素的影响，其实际GDP增长率提高。充足的雨水有助于阿根廷大豆产量的增加，而阿根廷生产的大豆中会有95%出口国外。在厄尔尼诺年份，加拿大的天气变暖，从而提高渔业回报率。此外，油价上涨意味着加拿大石油收入增加，加拿大是全球第五大产油国（2012年，平均每天生产38.56亿桶）。对于墨西哥来说，我们观察到东海岸飓风减少，而西海岸飓风增加，这通常会维持石油行业稳定，促

图3

## 不同的影响

厄尔尼诺对不同国家实际GDP的影响各不相同。

(实际GDP增长率响应，百分点)



资料来源：作者的估算。

注：该图中的数据是指厄尔尼诺冲击对实际GDP增长率的影响（第一年平均值）。

进出口。尽管厄尔尼诺现象造成中国华北地区干燥以及华南地区潮湿，但我们没有观察到这对中国产出增长有任何直接的积极或消极影响。此外，许多没有受到厄尔尼诺现象直接影响的经济体，如欧洲经济体，确实受益于厄尔尼诺，这主要是因为商业贸易和金融市场联系带来的间接积极溢出效应。

虽然厄尔尼诺事件给各个国家带来的影响有好有坏，但是总的来说，带给受害国家的不利影响或多或少与受益国家的积极影响相抵消。

## 大宗商品价格与通货膨胀

厄尔尼诺现象也会严重影响全球大宗商品价格。厄尔尼诺事件后的高温和干旱，尤其是在亚洲和太平洋地区，不仅推高了非燃料大宗商品价格（一年至少约5.5个百分点），同时也扩大了对煤炭和原油的需求，因为水电站的发电量降低，导致煤炭和原油的价格走高。

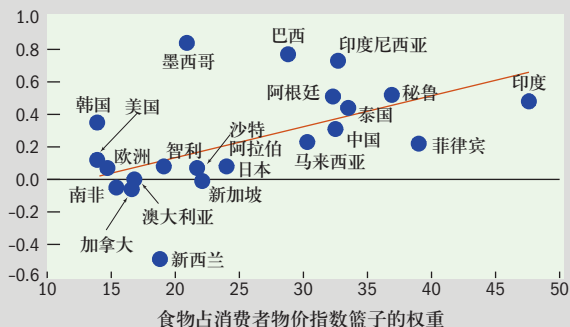
一般来说，厄尔尼诺事件往往会引起通货膨胀，从我们在多国取样的情况来看，通胀率增加在0.1—1个百分点之间，但是也有特殊情况。这主要体现在燃料和非燃料大宗商品价格上涨，但这也可能是政府政策的结果，如持有粮食缓冲库存、持续通胀预期以及厄尔尼诺事件后各国经济增长回升带来的强劲的国内需求。亚洲通货膨胀最严重的是印度、印度尼西亚和泰国，这可能是因为这些国家的消费者物价指数（一篮子商品）中食品的权重高——分别为47.6%、32.7%和33.5%。通过观察21个国家和地区的食品在消费者物价指数篮子中的权重以及通胀率响应，我们对这个假设进行了研究，发现食品比例和通货膨胀加剧

图4

### 食物所占比例越大，通胀越严重

食物占一国消费者物价指数篮子的权重越大，厄尔尼诺冲击造成的通胀越严重。

(通胀率响应，百分点)



资料来源：作者根据来自哈沃分析数据和厄尔尼诺冲击造成的通胀率响应数据的计算。

确实正相关关系（见图4）。

因为经济增长、通货膨胀和大宗商品价格对厄尔尼诺现象的发展动态很敏感，各国政府在制定宏观经济政策时，应该考虑厄尔尼诺事件的可能性和影响，并采取措施以缓解厄尔尼诺现象产生的不利影响。例如，在印度，

改变种植模式和播种速熟作物品种、雨水涵养、合理释放粮食储备以及改变进口政策和数量，这将有助于提高厄尔尼诺年低降雨量时期的农业产出。在宏观经济政策方面，各国政府应该继续密切监测厄尔尼诺现象带来的通胀加剧——适时改变货币政策立场——从而避免第二轮通胀影响。从长远来看，加大农业部门（主要是灌溉）的投资，以及建立更高效的食物价值链，才能有效防范未来厄尔尼诺事件。■

保罗·卡辛 (Paul Cashin) 是IMF亚太部副主任，迈赫迪·莱希 (Mehdi Raissi) 是该部的经济学家，卡米尔·莫哈德斯 (Kamiar Mohaddes) 是剑桥大学格顿学院经济系高级讲师、研究员。

本文基于2015年IMF工作论文15/89 “Fair Weather or Foul? The Macroeconomic Effects of El Niño”，Paul Cashin、Kamiar Mohaddes 和 Mehdi Raissi 著。

参考文献：

Chudik, Alexander, and M. Hashem Pesaran, 2016, “Theory and Practice of GVAR Modeling,” *Journal of Economic Surveys*, Vol. 30, No. 1, pp. 165–97.

# IMF 出版物

- 前沿研究遇上创新出版
- 覆盖全世界数百万不同地域的人群
- 让读者及时获悉全球经济和金融问题

有关全球经济、区域发展、金融问题、不平等现象以及更多的最新研究

浏览 [imfbookstore.org/fd36](http://imfbookstore.org/fd36)

国际货币基金组织

# 每桶 30美元

马苏德·艾哈迈德

中东和北非地区的石油出口国  
必须做出调整，以适应低油价

科威特的炼油厂。

1986年年初，随着石油出口国组织的一些成员国做出大幅增加石油供应的决定，油价从每桶约30美元暴跌至每桶约10美元。由于过去曾受到油价下降和石油产量削减的不利影响，中东和北非地区——世界十大石油出口国中六个国家位于该地区——急需调整其预算政策。随后便是困难的十年：政策制定者不得不做出艰难选择，其中一些，比如削减公共投资，对该地区造成了持久影响。

将近30年之后，中东和北非地区以及其他地区的石油出口国面临相似的油价暴跌——由于全球经济增长疲弱、石油输出国组织的石油产量高企以及惊人的页岩油供给弹性，石油价格从每桶约110美元下降到每桶约30美元。更为重要的是，人们预计油价在可预见的将来不会重返三位数的价位，因此，石油出口国必须做出调整，以适应新情况，而不是等待油价下跌结束。截至本期《金融与发展》发稿时，今年石油期货平均价格趋于每桶约35美元，2017年则为每桶40美元。由于很多中东和北非地区国家也正面临着暴力冲突和不断加剧的难民危机，制定正确的应对政策并避免重蹈20世纪80年代油价崩盘的覆辙，这至关重要。

去年，石油价格下降，使中东和北非地区石油出口国损失了3600亿美元——占其总产出的1/6。由于2015年年底和2016年年初石油价格再次下跌，预计这一损失在今年会进一步加大。迄今为止，作为第一道防线，石油出口国家已经明智地动用其规模可观的资金储备来限制石油价格下降对经济增长的影响，以为其制定调整方案赢得时间。然而，留给他们的时间并不多，这是因为大部分石油出口国家都不能无限期地维持巨额预算赤字。中东和北非地区石油出口国中有一半公布的2015年赤字占GDP的比例达到了两位数，尤其是阿尔及利亚、巴林、伊拉克、利比亚、阿曼和沙特阿拉伯（见图）。

## 艰难抉择

为了实现收支平衡，中东和北非地区石油出口国必须做出艰难的选择：削减大约1/3的支出，大幅增加非石油收入（在一些国家需要增加几倍），或者在理想的情况下，同时采取这两种措施。

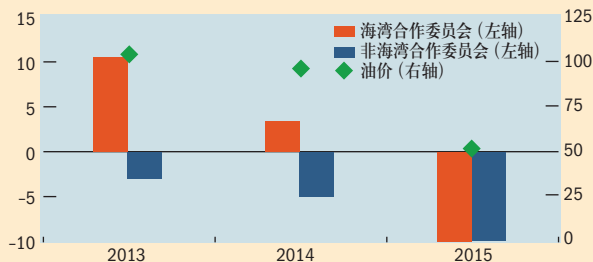
在解决低油价所带来的挑战方面，大多数国家取得了进展，并且在最近发布的2016年预算中，这些国家将削减开支并引入新的收入来源。沙特阿拉伯计划在今年大规模减少开支，减幅达14%，并且已经提高了能源价格。卡塔尔打算大幅削减工资之外的经常性开支，但保证医疗卫生、教育、大

## 深陷赤字之中

油价下跌，财政平衡也随之恶化。

(财政平衡，占GDP的百分比)

(美元/桶)



资料来源：IMF员工的估算。

型基建项目的资金。阿联酋已经取消了燃油补贴，并抑制转移支付，包括向政府相关实体的转移支付。海湾合作委员会成员国——巴林、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯和阿联酋则计划引入增值税，并提高其他非石油收入。中东和北非地区中非海湾合作委员会的石油出口国也正在调整政策：例如，阿尔及利亚冻结了招聘并削减资本支出，伊朗则提高增值税、扩大税基并加强税务征收。

这些是进行必要财政调整的重要前期措施。鉴于调整需求庞大，石油出口国需要制定中期计划，削减赤字，逐步推广措施，以最大限度减少经济阵痛并防止改革疲劳。这些国家也必须认真考虑削减赤字对失业和不平等现象造成的影响。

考虑到过去十年间工资、行政和安全相关的支出急剧增长，进一步削减运营支出尚有空间。这一趋势已经促使所谓的预算平衡油价远远高于当前市场价格——在有些国家，该价格接近了每桶 100 美元。许多国家也在削减公共投资，包括推迟新项目。鉴于之前政府项目的快速增长，毫无疑问，尚存在减少浪费的空间。但是，各国在 20 世纪 80 年代已经吸取了教训，即盲目削减投资会对未来的经济增长带来不利影响。尤其是，医疗卫生、教育和运输基础设施部分的关键支出具有很高的长期价值。因而，政策制定者也应该考虑提高公共投资的效率。IMF 的研究表明，如果对公共投资管理的调整适当，那么中东和北非地区各国可以在支出减少 20% 的情况下取得相同成效。

能源价格改革也能实现大量节约，一些国家似乎正在朝这个方向努力。在该地区保持低廉能源价格的成本相当高昂——在海湾合作委员会成员国，单 2015 年一年的成本就超过了 700 亿美元，其中主要原因是这些国家非常富有。在提高国内能源价格的同时保护弱势群体，这一做法有助于减少预算赤字并带来积极的环保效益——根据近期有关减少温室气体排放的巴黎协议，这也是一个日益重要的考虑因素。幸运的是，各国正在努力解决这个问题。现在，阿联酋的汽油价格已经接近美国汽油的税前价格。

卡塔尔最近上调了水电费和汽油价格，阿尔及利亚、巴林、科威特、沙特阿拉伯已经宣布了进一步控制能源补贴的计划。去年，伊朗也显著提高了燃油价格。

在削减支出之外，各国政府也必须找到新的收入来源。在当前体制下，总收入中超过 3/4 的部分通常来自于与石油相关的活动，这种体制难以维持，各国将不得不从非石油经济活动中挖掘更多收入。海湾合作委员会成员国引入增值税方面的进展将会很有用，因为增值税是一个相对有效、有助于经济增长且可靠的收入来源。与此同时，科威特正准备引入企业利润税。其他国家也应该考虑扩大企业税，同时改进消费税和财产税。

## 创造新的就业机会

最后，保持财政弹性还面临另一个困难，即需要为年轻劳动力创造就业机会。而据预测，未来五年内年轻劳动力将新增约 1000 万。过去，该地区非石油部门的增长在很大程度上由石油收入的再分配所驱动，即通过国库，以公共投资的形式和其他支出的形式来实现。石油资源丰富的国家已成为首选雇主，但在油价下降的情况下，这些国家无法继续接纳大量毕业生。

## 石油出口经济体转型绝非易事。

发展私营部门以提供政府不再能够提供的工作，这将是挑战。这种做法需要进一步激励国民进入私营部门，使教育和技能更加符合市场需求，并进一步改善商业环境。有效的工作机会和包容性增长将有助于缓解对社会压力的恐惧。对面临冲突的国家而言，实现社会治安稳定是前提条件，这一点是显而易见的。

石油出口经济体转型绝非易事，并且是一个长期项目。要实现转型，需要持续推动改革和进行妥善沟通。政策制定者还必须密切关注油价下跌导致的其他领域的风险——比如资产质量下降和金融体系流动性降低的风险。可喜的是，在解决这些挑战方面，大多数石油输出国的政策制定者越来越积极主动，并将借助这些挑战来推进转型和促进经济多元化，以便未来实现经济可持续发展。■

马苏德·艾哈迈德 (Masood Ahmed) 是 IMF 中东和北非部主任。

# 向南而行

拉巴赫·阿里基、弗雷德里克·范德普罗格、弗雷德里克·托斯卡尼

越来越多的  
大型资源在  
发展中国家  
被发现，反  
映出这些国  
家的经济开  
放度在不断  
增加

高收入国家向来是自然资源的主要使用者和供应商。

这些自然资源包括遍及大部分欧洲的铝土矿、铜和铁矿石，至于煤、铅、汞、锌、石油和天然气则更不在话下。英国和比利时的煤藏曾推动了工业革命。

美国在18世纪末独立时，人们普遍认为这个国家“拥有广袤的疆土，但几乎没有矿产潜力”（O’ Toole, 1997）。但时隔一个世纪，当这个昔日的叛逆殖民地发展成为稳定的国家之后，它不仅成为——用今天的话来说——高收入国家，而且超过欧

洲成为全球重要的资源生产国。

然而，今天随着世界其他欠发达地区的自然资源不断被发现，高收入国家在全球矿藏中所占的份额已经下降了。

本文论证了资源勘探和开采从高收入地区（也被称为“北方”）向新兴市场和发展中经济体（也被称为“南方”）转移。这一重大转移与新兴市场和发展中经济体向外商投资开放，和/或完善自身制度的种种努力息息相关，包括建立更稳定的政府和更好的法治。这一南北转移在全球范围内折射出美国当年独立后所发生的变化。

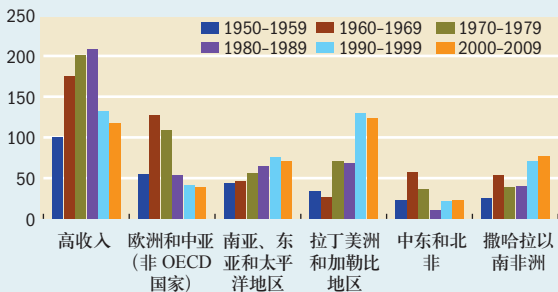


玻利维亚波托西银矿的矿工。

图1  
资源转移

重要自然资源的发现在高收入国家有所下降，而在许多新兴市场和  
发展中经济体则在增长。

(资源发现数量)



资料来源：石油和天然气发现数据来自美国石油地质学家协会前会长迈克·霍恩(Mike Horn)。矿产资源发现数据来自MinEx咨询公司(MinEx Consulting)。

注：以上数据涵盖被列为重大级别的发现，其规模因资源类型不同而异。按照重要性排名，重大发现位于巨大发现和超巨大发现（指在一代人的时间里仅发现一次）之后。OECD=经济合作与发展组织。

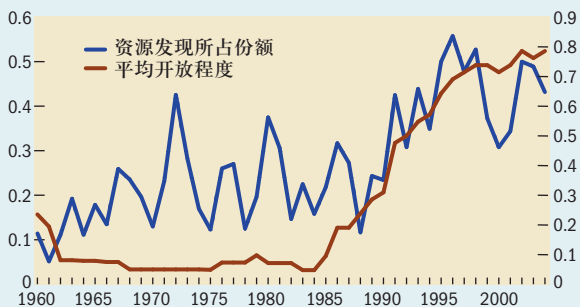
图2

## 提高经济开放度，增加资源发现

新兴市场和  
发展中经济体不断  
提高的开放度与  
新资源发现中所  
占份额之间存在着相关性。

(重大资源发现的百分比)

(平均开放程度，指数)



资料来源：Sachs和Warner (1995)；Wacziarg和Welch (2008)。

注：一个国家如果满足五个标准（见专栏1），就被认为是开放的。如果它满足上述标准，就在萨克斯和沃纳指数(Sachs and Warner Index)上获得1分，否则为零分。上升的红线反映出获得1分的国家数量稳定增长。本图涵盖128个新兴市场和  
发展中经济体。

引发全球资源勘探和开采重心南移的新政策，其作用力超过其他影响自然资源开发的因素，如不断增长的全球需求，特别是来自新兴市场的需求，以及北方矿藏枯竭等。这一转变不仅对个别国家的福利有重要意义，对理解塑造全球商品市场的因素的力量对比同样意义重大。而且，发展中经济体越来越多的资源被发现，还消除了对地球将很快耗尽矿产和石油资源的担忧。

## 由北转向南

已知的底层资源储量数据表明，发展中经济体有着更多的石油、金属和矿产待开发。在经合组织成员国的发达国家和新兴市场经济体，平均每平方公里的土地下蕴藏着价值约13亿美元的已知地下资源，这比非洲的约为2.5亿美元已知地下资源要多得多(Collier, 2010；McKinsey Global Institute, 2013)。

但是，这些资源价值的差异不太可能源于发达国家和发展中经济体之间在地质构造上存在的差别。这种价值差异可能在很大程度上是经合组织国家加大勘探力度的结果。随着勘探投资的增加，不断有新矿藏被发现，同时，技术的进步提高了可开采矿藏的数量。受这两个因素的影响，一个国家拥有并且能够开发的资源数量是不断变化的。

新兴市场和  
发展中经济体还有很多矿藏有待发现，这一点似乎可由过去几十年的发展所证实。我们已经建立了一个数据集，覆盖128个国家从1950年到2012年间33种自然资源（包括石油、金属矿石和矿物在内）的重大发现。虽然全球范围内每年发现的自然资源总量基本保持恒定，但发现这些资源的地点却在变化（见图1）。经合组

织国家在1950年至1989年之间所发现的资源占全球总量的37%—50%，但在过去的十年间，其份额下降至26%，而撒哈拉以南非洲和拉丁美洲所占份额则翻倍增长，分别占到全球总量的17%和27%。在过去的20年里，拉丁美洲是矿产资源和石油发现最多的国家。重大石油和天然气发现数据来自美国石油地质学家协会前会长迈克·霍恩(Mike Horn)。重大矿产资源发现数据来自MinEx咨询公司(MinEx Consulting)。

## 制度和资源发现

发达和发展中经济体在财产权质量和政治稳定性（即制度环境）上的差异有助于解释为什么历史上发展中经济体进行的勘探工作相对较少——以及由此导致的相对较少的资源发现。但是，这种情况正在发生改变。一种广泛使用的市场导向衡量标准（见专栏1）表明，许多发展中经济体快速改善制度环境的上世纪90年代也正是拉丁美洲和非洲石油和矿产资源发现所占份额不断增加的时期（见

### 专栏1

#### 市场导向

为衡量市场导向，我们使用了取自133个国家1950—2001年间有关开放经济的数据。这种衡量标准首先由萨克斯和沃纳(Sachs和Warner, 1995)设计，后经瓦奇亚克和韦尔奇拓展(Wacziarg和Welch, 2008)。一个国家要被评估为开放型，必须满足五个条件：平均进口关税税率小于40%；受非关税贸易壁垒影响的进口商品低于40%；非社会主义经济（生产资料主要由国家控制）；国家没有垄断主要出口商品；黑市汇率溢价低于20%。一个国家如果在任何一年内满足全部五个标准，则被评为开放型，得分为1，否则得分为零。

## 法治

法治有两层含义 (ICRG, 2015)。第一层含义指法律制度的力量和公正。第二层含义指“秩序”，亦即法律执行程度。一个国家如果犯罪率很高，或者其市民经常无视法律却不受惩罚，即使有一个高评级的司法系统，其整体评级也很低。

## 市场繁荣

在一些开放经济，以更好实现以市场为导向的国家，自然资源发现量有所增加。

国家	智利	加纳	印度尼西亚	墨西哥	秘鲁
经济开放年份	1976	1985	1970	1986	1991
开放前10年的资源发现数量	5	0	3	12	5
开放后10年的资源发现数量	15	6	15	21	23
主要自然资源	铜	黄金、石油	各个种类	各个种类	黄金、铜

资料来源: Sachs和Warner (1995); Wacziarg和Welch (2008)。

注: 一个国家如果符合衡量市场导向的五项标准 (见专栏1), 即被评为开放型。

图2)。在过去几十年中,法治原则等制度的演变(见专栏2)也表明,随着北方已普遍采用的标准被南方各新兴市场和新兴经济体所采用,南北正日趋融合(见图3)。

有确凿的事例可以证明,在各大洲,对所有自然资源种类而言,制度越好,自然资源发现就越多(见下表)。一个国家向全球经济开放之后,自然资源发现就会增加,这是显而易见的。例如,在秘鲁,发现的自然资源是原来的四倍多;在智利,这一数字翻了三倍;在墨西哥则翻了一番。这些资源发现不仅发生在商品价格攀高之际,也发生在大宗商品价格处于历史低点之际。

卡斯特和哈丁(Cust和Harding, 2014)等研究人员的研究已经表明,制度对石油和天然气的勘探有着重大影响。他们通过确定制度差异如何影响油田开发,从而得出这一结论。他们发现,制度较好的国家,其石油开采数是制度较差的国家的两倍——按照对行政部门的限制水平来衡量(这已经被证明可以减少征收)。然而,卡斯特和哈丁的研究只是针对石油,而我们的分析还包括矿产。我们相信,本文是首个论证全球资源开采由北向南转移的文献。这一转移在矿产开采中尤为明显。

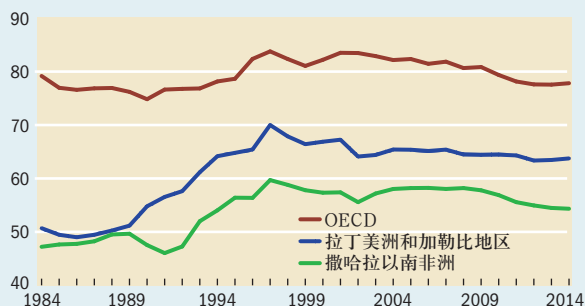
关于可耗尽资源开发和勘探的理论文献可以追溯到罗伯特·S·平迪克(Robert S. Pindyck)的一篇论文。他在该论文中展示了一个计划者如何从石油的消费中实现社会效益的最大化,以及如何通过勘探和发现新油田来补充储备基数(1978年)。我们对平迪克的模型进行了扩展,将众多的勘探和开发是由跨国公司根据与新兴市场和新兴经济体订立的合同而进行的这一事实纳入分析框架。跨国公司除了承担资源开发的有形成本外,还可能面临政

图3

## 风险趋小

从1984年到1998年,相对于发达经济体,新兴市场和新兴经济体的政治风险显著改善,并在此后一直保持稳定。

(风险等级)



资料来源: 国际国家风险指南 (International Country Risk Guide, 2015)。

注: 风险等级评估政治稳定性基于众多因素,包括: 社会经济条件、政府稳定性、投资情况、内部冲突、外部冲突、腐败、军队对政府的干预、宗教矛盾、民族矛盾、治安、民主问责制和官僚质量。风险等级范围从100 (风险最小) 到0 (风险最大)。OECD=经合组织成员国中的高收入和新兴市场经济体。

治风险和其他北方未出现的制度问题。我们在模型中引入了“税”,以此来分析北方未出现的各种成本。

当然,其他因素也影响着资源的勘探和开采,如发现成本和对自然资源的需求等。为了检验我们以制度为核心的模型能在多大程度上真实地反映现实情况,我们利用该模型进行了预测,并将预测结果与涵盖128个国家的数据集进行对比检测。我们在分析中纳入了国家、年份和地理位置,并对照了全球共同冲击和技术进步。为了说明制度质量,我们引入了上述通用的市场导向衡量标准。

实证分析结果与我们模型的预测,以及各个国家已有的信息相一致。也就是说,在统计学和经济意义上,一个国家的市场导向与其发现资源的可能性的显著增加是有关联的。我们发现,无论在何种情况下,当一个国家采取以市场为基础的制度之后,就会发现更多的自然资源,特别是当该国改善投资环境、增强政府稳定性以后——例如,合同保障性加强,或者征收风险降低。因此,一个国家所能实现的资源禀赋在一定程度上取决于其制度。

我们的分析表明,如果全拉丁美洲和撒哈拉沙漠以南非洲都采用与美国相同的高效制度,那么在其他条件都一样的情况下,全球发现的资源数量将增加25%。

制度可以在很多方面影响资源的发现。较强的法治可以降低潜在外国投资者的风险感,使他们更愿意进行资源勘探和开采通常所需要的长期投资。这样一来,如果保障性增强的合同使得昂贵的技术投资前景更具吸引力,那么这会使一国更容易采用更好的技术。如果制度变革能够带动公共教育投资,这一变革也能提高劳动力的质量,进而提高发现的资源数量。例如,美国矿业学校的质量和



数量被视为19世纪末该国众多自然资源得以发现的关键。我们没有确定这些因素中哪些是更好的制度促进勘探和开采的最重要的途径。我们只是用文献证明发现更多的资源和更好的资源发展与更好的制度相关。

许多研究人员，如阿西莫格鲁、约翰逊和罗宾逊（Acemoglu、Johnson 和 Robinson, 2001），发现制度质量和整体经济发展之间存在着密切关系。我们的研究为这些发现提供了支持，至少在资源开发被视为整体经济发展一部分的情况下是这样。我们发现了系统性证据，可以证明面向经济自由化和/或制度改善的政策能够增加重大的自然资源发现，从而提升已知资源的水平，并最终推动这些国家进行采掘活动。

## 会给南方带来什么影响？

从政策的角度来看，资源开发由北向南的转移很可能对那些新发现自然资源的个别经济体产生重大的影响，主要是有益的影响。的确，这些资源发现使更多国家被列为资源丰富型国家，同时也预示着经济向好发展。新矿意味着更多的投资和就业机会，尤其是在资源领域；意味着政府收入增加，如果收入运用得当，可以提高人民的健康和福利。新产品培育出新的贸易路线：从拉丁美洲和非洲到新兴亚洲国家，如中国到加纳，中国到智利在这些贸易路线上，光商品贸易一项，自上世纪90年代以来就增长了20倍以上。

## 新矿意味着更多的投资和就业机会，尤其是在资源领域；意味着政府收入增加。

然而，这些新发现的资源也给发展中经济体的政策制定者带来了挑战，最重要的是确保国家不浪费自然资源——所谓的自然资源诅咒。来自新资源发现的收入应当花在高质量、能促进增长的投资上，以确保整个国家受益。更好地了解地下资源固然重要，但同样重要的是，政府与跨国公司通过谈判在激励资源勘探和确保资源收入促进发展之间找到平衡。

## 不可能出现世界末日

制度的逐步改善以及过去13年来大宗商品的价格攀高导致了对自然资源的争相开发。然而，近来石油和其他大宗商品价格大幅下降，将减少开矿和钻井的动力，从而阻碍自然资源从发现到生产的进程。

从整体来看，虽然新兴市场对自然资源的需求一直

是近来全球大宗商品市场发展的关键驱动因素，而制度质量的改进也有助于增加大宗商品供应和实现商品来源多样化。我们的发现颠覆了石油峰值假说——预计全球石油产量将于2000年达到峰值——这一末日场景。

当然，不仅仅是制度新近获得改善的国家在勘探和开发方面获得了发展，北方也同样受益于新技术。新技术能促进资源勘探，开采使用老技术无法开采的资源储备。实际上，技术投资可以增加资源禀赋。例如，美国所谓的新型非常规技术实现了从一度被认为不适合钻探的致密岩石中开采石油。因此，美国石油产量在过去五年里大幅增长。美国石油生产的再度兴起表明，技术如果运用得当，可以在一定程度上减弱资源开采由北向南转移的势头。话虽如此，由于南方不断构建鼓励投资的环境，资源勘探和开采向新兴市场和发展中经济体转移的趋势仍将继续。■

拉巴赫·阿里基（Rabah Arezki）是IMF研究部商品组主任；弗雷德里克·范德普洛格（Frederick van der Ploeg）是牛津大学经济学教授；弗雷德里克·托斯卡尼（Frederik Toscani）是IMF西半球部的经济学家。

---

本文基于作者所著的、即将发布的IMF工作论文“Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions”。

参考文献：

Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson, 2001, “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation,” *American Economic Review*, Vol. 91, No. 5, pp. 1369–401.

Collier, Paul, 2010, *The Plundered Planet: Why We Must—And How We Can—Manage Nature for Global Prosperity* (Oxford, United Kingdom: Oxford University Press).

Cust, James, and Torfinn Harding, 2014, “Institutions and the Location of Oil Exploration,” *OxCarre Working Paper 127* (Oxford, United Kingdom: Oxford University Centre for the Analysis of Resource Rich Economies).

International Country Risk Guide (ICRG), 2015, *PRS Group* (Syracuse, New York).

McKinsey Global Institute, 2013, “Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies.”

O’Toole, Kathleen, 1997, “Economic Historians Ask: How Natural Were American Natural Resources?” *Stanford University News Service*. <http://news.stanford.edu/pr/96/961216minerals.html>

Pindyck, Robert S., 1978, “The Optimal Exploration and Production of Nonrenewable Resources,” *Journal of Political Economy*, Vol. 86, No. 5, pp. 841–61.

Sachs, Jeffrey D., and Andrew Warner, 1995, “Economic Reform and the Process of Global Integration,” *Brookings Papers on Economic Activity*: 1, *Economic Studies Program, Brookings Institution*, pp. 1–118.

Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence,” *World Bank Economic Review*, Vol. 22, No. 2, pp. 187–231



一位前印度储备  
银行行长关于沟  
通问题的反思

杜武里·苏贝罗于2013年1月27日在孟买召开印度储备银行新闻发布会。

# 信号与杂音

杜武里·苏贝罗

担任央行行长的好处之一就是，市场会紧紧抓住你说的每句话，把每一个音节、细微差别、脸的抽搐都奉为市场信号，然而这恰恰也是担任央行行长所面临的压力之一。总的来看，这就是中央银行在沟通中面临的机遇和挑战。

几乎所有的央行行长都会因自己言语的分量而产生成就感，或因词不达意带来的负面影响而后悔万分。在沟通过程中，经验会有所帮助，但并不能保证市场不会曲解你的意思。这一点我是慢慢懂得的——甚至是在有过惨痛的教训后才体会到的。

中央银行可以利用沟通的力量来增强其政策效果。纵观全球，这样的事例不胜枚举。2001年美国“911”恐怖袭击发生数小时后，美国中央银行发表了一个简单声明：

“美联储正常营业，贴现窗口也保持开放，以满足流动性需求。”

这句平淡无奇的话对美国，乃至全球金融市场起到了显著的镇静作用。“告示效应”（announcement effect）可谓惊人。

无独有偶，当欧元崩溃似已迫在眉睫之际，欧洲央行总裁德拉吉（Mario Draghi）于2012年4月发表的“中央银行会尽全力”的著名言论，对拯救欧元所起的作用远远超过了令人疲惫的欧元区领导人峰会、紧急秘谈和重大公报。

然而，沟通的积极影响并不仅限于危机时期。目前，公众普遍认为：增加透明度、积极拓展和提高沟通开放度，一直都是有利于中央银行的发展的。

## 货币政策现代化

作为一个机构，印度储备银行在与公众沟通方面具有高度责任感。沟通范围不仅包括货币政策，还包括金融市场发展、对外部门管理、监管问题、印刷和发行货币、经济发展等全部职能范围内的广泛政令。

在任职期间，我推出的一个重大而具有挑战性的制度创新就是提供货币政策前瞻性指导。前瞻性指导的核心是，通过中央银行的指示，塑造市场对央行将如何应对不断变化的宏观经济发展的预期，从而使市场参与者做出必要的调整。

货币政策前瞻性指导 (forward guidance) 曾经是有争议性的问题，现在也是。在印度储备银行任职时，我们内部讨论过是否采用这种做法。我们认识到，这并不是一个百利而无一弊的选择，但仍然决定继续这样做，因为我们认为利益大于成本——特别是在全球持续充斥着不确定性的情况下。

前瞻性指导在一份 6—8 页的政策文件中通常只是一小段话，但这段话的编写却可以测试沟通技巧。由于意识到存在一个小行业，其目的就是分析这一小段话，探明这简单几句的话其背后的深意，我们花了大量时间，字斟句酌，并讨论其中的细微差别。

在给予前瞻性指导的过程中，我们发现一些内在的挑战。一方面，中央银行关于其未来将如何行动的指示取决于经济发展状况，但市场往往忽略警告，把指导视为不可撤销的承诺。结果，当事情没有像预期那样发展时，他们发现自己身处不利。例如，我们在 2011 年 10 月和 12 月的政策评论中说：“加息周期已经见顶，下一步行动可能会逆转。”这导致很多人产生了对 2012 年 1 月政策会议将会降息的预期。然而，这一预期并未实现，因为通货膨胀并没有如预期下降。虽然我们的无为和指导并不矛盾，但市场却不谅解，认为我们违背了承诺。

此外，当金融环境不确定时，市场比以往任何时候都更想要更好、更具体的指导，但这正是各国央行最没有办法提供的。在 2010 年 11 月政策声明中，我们说：“仅从当前的经济增长和通货膨胀趋势来看，我认为在不久的将来进一步采取利率行动的可能性相对较低。然而在一个充满不确定性的世界里，我们需要做好准备，以妥善应对既可能来自全球也可能来自国内环境的冲击。”

我们的指导反映了国内农业发展前景的不确定性及其对经济增长和通货膨胀的影响，以及欧元区主权债务危机引发的外部不确定性。许多分析师认为我们的指导很有帮助，尤其是我们向市场传递出如果实际结果偏离预期将可能采取利率行动的消息。然而，少数分析师却认为我们的指导太笼统，不起作用。

渐渐地，我意识到市场需要的不仅是指导，还有“指导的指导”——换句话说，对指导进行解释。这一点可能

比较难，因为我们花费了很多精力，斟酌措辞，而且进一步解释可能会扭曲信息。

例如，在上文提到的发布 2010 年 11 月指导之后举行的媒体见面会上，媒体要求我具体说明“不久的将来”到底是多久。我回答说，“不久”大约是三个月，因此，虽然我没有明确，但这表明 6 个星期后开展的 2010 年 12 月季度中旬审议会上不会有加息政策，就算要加息，也要在三个月后的下一个季度政策审议会上讨论。这番阐述引发了批评，指责指导意见所称的三个月暂停期过于鸽派，与我们的通胀风险声明不一致。我们本可以完全避免受到批评，只要根本不作任何指导即可。但是我们觉得这种指导符合最佳实践，而且也是我们所承担的对市场的义务所在。

## 如何表达

尽管印度储备银行的货币政策制定已经走向现代化，但传统的沟通挑战仍然存在。传递或不传递哪些信息固然重要，但如何表达更为重要。

## 传递或不传递哪些信息固然重要，但如何表达更为重要。

在所谓的缩减恐慌期间，2013 年 7 月 15 日，当全球市场对美联储可能加息的暗示反应不佳时，我采取了非常措施，在例行季度政策审议会之前，提高利率来管理汇率。这一决策引发了众多评论，赞美和批评所占比例一如寻常，这是可以理解的。在 7 月 30 日如期举行的审议会上，我认为没有必要进一步调整政策，只是重申需要纠正国内结构性失衡，以确保外部部门稳定。

当天下午政策公布后举行的媒体见面会是我最后一次作为行长参加。我一直期盼着这次会议，期待它像一场告别典礼，而非就实质性问题进行严肃问答，这样我就可以从容追忆作为行长的五年工作生涯。然而，这只是我的一厢情愿。

会上的第一个问题是：用于管理汇率的紧缩性货币措施是否以及何时会被取消？这一不寻常的紧缩性货币政策旨在挤压系统性流动性以抑制卢比投机，从而向市场传递央行决心保卫卢比的信息。我回答说，这些措施是暂时的，一旦汇率恢复稳定就会取消；央行对紧缩流动性的短期经济成本比较敏感，但尚不能确定取消该措施的时间框架。在人们对经济活动急剧下滑的担忧日益增加之际，我这么说是为了缓解市场对紧缩流动性政策将阻碍早期经济增长的担忧。

市场对我的回答反应很差，那天收盘时卢比对美元的汇率从 59.63 降至 60.48。我因为对决定利用货币政策来捍卫汇率流露出歉意而招致批评。批评者认为，我不

应当关心增长，因为当时市场预期央行应该一心关注汇率问题。

现在我意识到，可能是我词不达意了。我本应该知道，当卢比处于如此压力之下时，我对汇率表现出坚定和自信，远比确保增长更加重要。同时，市场的反应也让我很困惑，因为我的回答与打印文档中的声明几乎一样。对此，我的高级顾问们的一致看法是，对我流露出“歉意”的批评与其说来源于我的答复内容，不如说来自我话语的细微之处，或者我的肢体语言。

## 过于直接或明确有时是不明智的。

即使在我即将离任行长一职的时候，我还没有掌握初级课程的沟通技巧：市场不会从话语层面上领会一位行长所说的话。不过，至少我已经学会利用一切机会，不动声色地进行指导，或在演讲、非正式访谈中纠正误解！次日，我利用一个分析师的电话会议来纠正这个错误。回答相关的问题时，我坚定地表示，央行承诺一心一意保持卢比稳定，并补充说，在既定的形势下，稳定卢比的好处超过短期牺牲增长带来的负面影响。这与我前一天在媒体见面会上所说的完全一致，但是这种表达方式才符合市场预期。我也纠正了细微差别。前一天我曾表示，当卢比稳定后，这些措施将被取消。现在我做了一下微妙的改动，说：在有确凿的证据证明卢比已经稳定之前，央行绝不会取消这些措施。也许这样听起来才够权威。市场对此反应积极，卢比迅速逆转，弥补了前一天的损失。

学无止境，我一直在学习如何沟通，直到任期结束。例如，我懂得了过于直接或明确有时是不明智的。在2011年10月30日政策公布后举行的新闻发布会上，媒体问到央行是否会干预外汇市场以增加储备，我直接回答道：“不会。”我的回答本不应该令任何人惊讶或焦虑，因为我只是陈述了显而易见的事实，即在央行已宣布的政策框架内，唯一可能引发外汇干预的条件就是出现汇率波动。然而，第二天卢比就受到巨大压力，一些分析人士指责我过于明确，并建议不管我的意图是什么，都不应该如此直截了当。

经过几次惨痛的经历后，我还懂得了行长说的话是没有不被报道的。例如，2013年1月中旬我在位于勒克瑙的印度管理学院向学生解释经济增长和通货膨胀之间的紧张关系如何被夸大，为什么低而稳定的通货膨胀率是经济持续增长的必要条件。我的话并不是针对当时的实际情况，只是为了阐明要在一个复杂的政策问题上做出决断有多难。然而，媒体却把我的话解读为央行将在1月底即将举行的政策审议会上推出进一步的紧缩政策，甚至我的讲话还未结束，类似报道已遍布各新闻机构。

最后，我学会了要更好地组织语言，以确保完整而准确的报道。举个例子，在一次银行家会议上，我重点评论印度银行体系的效率，论及一系列问题，包括公共和私人银行的相对效率、资产负债管理、信贷标准、客户服务和技术使用。我顺带提到了公共部门银行高管的薪酬结构，并表示需要改进这一结构以吸引人才。让我困惑的是，在媒体报道中，好像我的整个演讲都在抱怨公共部门银行高管的薪酬结构以及强调需要完善薪酬结构以提高印度银行体系的效率。随后，诸多文章和社论就公共、私人、外资银行首席执行官的薪酬结构作了大量的比较分析。一些媒体分析师甚至把印度储备银行行长少得可怜的薪水引入其比较图中。这些报道大多具有建设性，但我觉得银行体系效率这一更为重大的问题也应引起评论才是。

## 毁誉参半

在印度储备银行任职的五年期间，我受到过表扬，主要是因为我把开放的文化引入这个保守而内向的机构，使得央行更加透明、响应更快、更富咨询性；人们称赞我善于倾听和表达，精减了央行的书面文件，简化了口语。另一方面，也有人批评我自我怀疑、沉默寡言，没有传达出确定性和信心；批评我偏离信息，直言不讳而老练不足。我既会因为勇于发言而受到赞扬，也会因为在需要发言的场合中表达不充分而受到批评。一些分析师认为我不够自信，不是市场尊重的最具权威性的央行行长；其他人则认为，事实上，正是我举止低调和不张扬的个性使我赢得了尊重，从而有助于实现有效沟通。孰是孰非，我就不予评论了。

担任行长有许多事情让我怀念不已，其中之一是我的一言一语能影响市场。同样地，不再担任行长也有许多事情让我欢喜不已，其中之一是我可以畅所欲言，再不用担心自己说的话会影响市场了。■

杜武里·苏贝罗 (Duvvuri Subbarao) 从2008年到2013年担任印度储备银行行长。本文基于他即将出版的《谁动了我的利率？》(Who Moved My Interest Rate?) 一书的一个章节。



# 资本账户开放 导致收入不均

大卫·福尔切里、普拉卡什·洛嘉尼

1979年6月，在具有里程碑意义的选举中获胜后不久，玛格丽特·撒切尔取消了对“资金进出英国”的限制。她的一些支持者认为这是“她出台的最佳且最具革命性的举措之一”(Heath, 2015)。《每日电讯报》写道：“20世纪70年代是经济黑暗时代”，那时“英国公民会忘记在国外买房、购买外国股票、融资度假……这对经济的影响是灾难性的：企业不愿在英国投资，因为他们甚至很难把钱寄回到自己的国家。”撒切尔废除了“所有这些荒谬的规定，开放了英国资本账户。”

但撒切尔的批评者们持不同的看法。他们认为开放资本账户开启了一个全球趋势，其“负面影响……已证明是令人感到痛苦的”(Schiffirin, 2016)。在他们看来，资本跨国自由流动在理论上可以带来诸多益处，但实际上开放资本账户往往引起经济

波动和金融危机，而这又会对很多人产生不利影响，尤其是那些并不富裕的人。开放资本账户也影响到企业和工人（用经济学家的术语来说，即资本和劳动力）的相对议价能力，因为通常情况下，资本可以比劳动力更轻松地跨越国界。把生产转移至国外的威胁，降低了工人的议价能力及其在收入这块蛋糕中所占的份额。

对资本账户开放的分配效应进行研究之后我们发现，国家采取措施开放资本账户会导致国内收入差距扩大(Furceri和Loungani, 2015)。在以下两种情况下，其影响较为显著：第一，开放资本账户之后，爆发金融危机；第二，金融发展程度较低（即金融机构规模较小并且其进入渠道有限）的国家开放资本账户。我们还发现，开放资本账户后，劳动收入所占份额也随之下降。因此，就像贸易自由化一样，资本账户

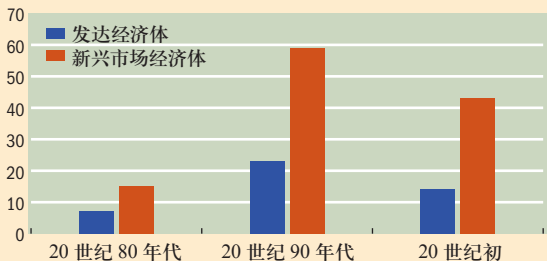
**国家取消对  
资本流动的限制后，收入不均日益严重**

图1

### 普遍的行动

近年来，许多国家已经开放资本账户，废除关于资金进出的规定。

(开放资本账户的国家数量)



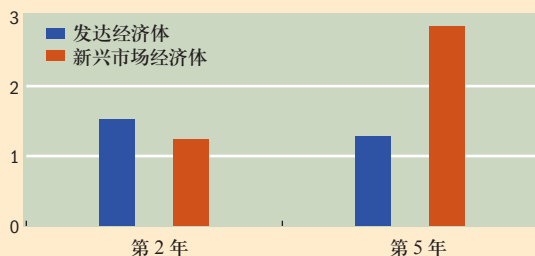
资料来源: Furceri和Loungani (2015)。

图2

### 坏消息随之而来

废除关于资金进出的规定往往导致收入差距扩大。

(基尼系数的变化, 百分比)



资料来源: Furceri和Loungani (2015)。

注: 基尼系数用以衡量收入差距。如果指数为零, 意味着收入由国民平等共享; 如果指数为100, 则表明所有收入为一人独享。数据所涵盖的时间范围是1970—2010年。

开放也会产生赢家和输家。虽然经济学家一直在研究贸易的分配效应, 但对资本账户开放分配效应的分析才刚刚开始。

## 推动资本账户开放

1997年10月, 在中国香港举行的年会上, IMF就国家为什么要继续推动全面资本账户开放, 即取消对资金进出国家的限制, 提出了自己的观点。IMF时任第一副总裁费希尔(Stanley Fischer)把资本账户开放称作“发展道路上不可避免且应该鼓励的一步。”费舍尔目前担任美国联邦储备委员会副主席。他指出, 资本账户开放可以确保“居民和政府有利的条款下进行借贷, 随着先进金融技术的引入, 国内金融市场会变得更有效率, 更好地分配储蓄和投资”(Fischer, 1998)。在承认资本账户开放会“使经济更易受到(市场)情绪波动的影响”的同时, 费舍尔认为开放资本账户的潜在好处超过其代价。

## 就像贸易自由化一样, 资本账户开放也会产生赢家和输家。

许多政府被类似的预测说服, 已经放松对外国资本流动的限制。继撒切尔开放英国资本账户之后, 德国于1984年也采取了类似举措, 而其他欧洲国家在随后十年里也纷纷仿效。在新兴市场经济体中, 智利是开放其资本账户的先行者, 其他几个拉丁美洲的国家在20世纪90年代先后跟进, 然后亚洲新兴市场经济体也加入开放其资本账户的行列。

推动资本账户开放在全球范围内展开。根据IMF跨境金融交易年度报告(IMF, 多个年份)而建立的资本账

户开放度指数显示, 资本账户开放度稳步增长, 表明跨境交易限制已逐步被取消。

我们关注指数的重大变化事件, 因为这些事件更能代表政府为开放资本账户而采取的深思熟虑的政策行动。根据这一标准, 资本账户开放于20世纪90年代达到顶峰, 发达经济体发生了近23起重大变化, 新兴市场经济体则发生了58起(见图1)。当然, 大多数新兴市场经济体刚起步时对资本账户的限制会更严一些, 因此, 即使在走向开放之后, 其平均开放水平仍低于发达经济体。

## 开放资本账户和收入不均

资本账户开放的这些变化导致收入差距的扩大。基尼系数常用来衡量收入差距, 如果一个国家所有收入都为国民平等共享, 则基尼系数为零, 但如果一国收入被一人独享, 则系数为100。开放资本账户之后, 发达国家和新兴市场经济体的基尼系数都上升了, 换句话说, 收入差距在开放资本账户之后扩大了。从短期(两年后)来看, 资本账户开放对发达国家和新兴市场经济体的影响相似; 但从中期来看, 比如五年后, 新兴市场的收入差距则更大(见图2)。

从数字上来看, 这些影响十分显著。基尼系数一般随着时间的推移而发生微小变化: 基尼系数的标准变化幅度为2%(即在将近70%的时间里, 当基尼系数变化时, 其幅度不超过2%)。因此, 相对于标准变化幅度, 图2所示的影响是相当大的。简而言之, 开放资本账户导致收入差距大幅扩大。

即使把贸易开放度、政府规模变化、产品监管、劳动力、信贷市场等其他决定收入差距的因素考虑进去, 资本账户开放对收入差距的影响仍然不可忽视。

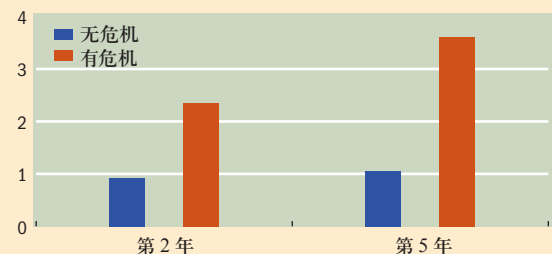
为什么开放资本账户会导致收入差距? 有两个可能的

图3

### 危机导致形势日益严峻

如果开放资本账户后爆发金融危机，则收入差距的扩大比没有危机时更加严重。

(基尼系数的变化, 百分比)



资料来源: Furceri和Loungani (2015)。

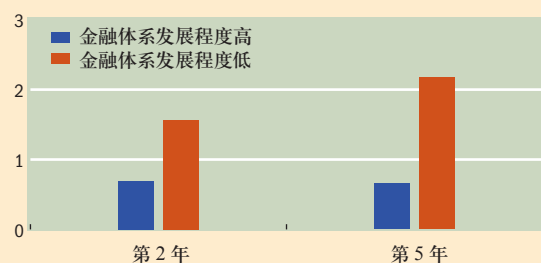
注: 基尼系数用以衡量收入差距。如果指数为零, 意味着收入由国民平等共享; 如果指数为100, 则表明所有收入为一人独享。“金融危机”是一个泛指术语, 用来描述金融资产(如股票和债券)的价值和/或金融机构的健康度急剧而快速下降的情形。数据所涵盖的时间范围是1970—2010年。

图4

### 金融体系发展程度越深越好

金融体系发展程度较深的国家开放资本账户后, 其收入差距的扩大幅度较小, 而那些金融体系欠发达国家的收入差距则会进一步扩大。

(基尼系数的变化, 百分比)



资料来源: Furceri和Loungani (2015)。

注: 基尼系数用以衡量收入差距。如果指数为零, 意味着收入由国民平等共享; 如果指数为100, 则表明所有收入为一人独享。数据所涵盖的时间范围是1970—2010年。

原因。首先, 即使费舍尔也承认, 允许外国资本流动可能会成为波动的来源——巨额资本涌入然后涌出, 反之亦然。开放资本账户的批评者坚持认为, 这种波动是危机的根源。比如, 丹尼·罗德里克(Dani Rodrik)曾指出, 1996年有将近1000亿美元的资金涌入五个亚洲经济体, 但次年超过100亿美元的资金发生外流。

罗德里克写道:“因此, 其中三个经济体(印尼、韩国、泰国)陷入严重的经济危机”(1998年)。罗德里克认为这不是一起“孤立事件”, 指出“繁荣与萧条周期不是国际资本流动中的一个小插曲或小缺陷, 而是主线。”

其次, 理论上, 开放资本账户应该能扩大国内借款人获得资金的渠道。而实际上, 这一理论假设能在多大程度上成为现实, 其国内金融机构的实力起着关键作用。但是, 在许多国家, 金融机构并未提供范围广泛的服务, 许多人无法获得信贷(Sahay等人, 2015)。在这种情况下, 开放资本账户只会使信贷偏向富裕者, 从而扩大收入差距。

我们有证据支持这两个论点: 如果开放资本账户之后发生危机, 以及开放资本账户地区的金融深度和金融包容性不足, 那么开放资本账户的影响都会非常显著。

为讨论第一个论点, 我们把资本账户开放后发生和不发生金融危机的两种情况区分开来。开放资本账户对收入差距的影响在这两种情况中表现得明显不同, 如图3所示。具体而言, 在发生危机的情况下, 收入差距在中期将扩大3.5%, 相比而言, 在没有发生危机的情况下, 收入差距仅扩大1%。

因此, 证据表明, 资本账户开放加上金融危机会对收入差距产生重大影响。值得注意的是, 并非所有的金融危机都会导致收入差距的扩大, 因为经济还有抵消作用

(Otker-Robe和Podpiera, 2013)。一方面, 金融危机可能会缩小收入差距, 因为破产和资产价格下跌通常对富人有更大的影响。另一方面, 金融危机伴随着持久的经济衰退, 可能会对穷人的伤害更大, 从而扩大收入差距。

开放资本账户对收入差距的影响也因金融深度和包容性不同而异。我们使用加拿大一家智库弗雷泽研究所(Fraser Institute)的综合指标, 将金融市场发展程度不深的国家与其他国家区分开来。在中期, 金融市场发展程度不深的国家, 其收入差距扩大超过2%, 是金融市场发展程度较深国家的四倍(见图4)。

## 劳动收入份额缩小

在教科书上的完全竞争模型中, 资本和劳动力这两种生产要素根据它们对公司利润贡献的大小而获得相应报酬。但不完全竞争才是更为现实的世界, 在这里, 经济蛋糕的切分并不只是基于资本和劳动力对利润的相对贡献, 还取决于它们的相对议价能力。罗德里克在他1997年出版的《全球化走得太远了吗?》(Has Globalization Gone Too Far?)一书中指出, 资本账户开放使得竞技场朝着资本这一生产要素中更具流动性的因素倾斜。因为公司可以转至海外运营, 工人的议价能力可能会遭受侵蚀, 并因此失去部分收入份额。

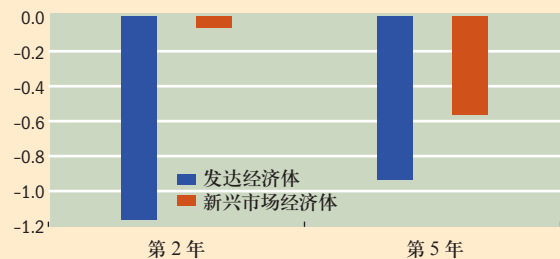
有证据表明, 随着资本账户的开放, 劳动收入所占份额明显下降(见图5)。看看比短期影响更易准确衡量的中期影响, 即可发现, 发达经济体劳动收入所占份额下降约1个百分点, 而新兴市场经济体则下降约0.6个百分点。和用基尼系数衡量收入差距时一样, 这些影响都是非常大的。劳动收入份额的变化有一个2.25个百分点的标准幅度

图5

## 工人受损

金融自由化之后，劳动收入份额下降，发达经济体较之新兴市场经济体而言更加如此。

(劳动收入占国民收入份额的变化，百分比)



资料来源：Furceri和Loungani (2015)。

(即在将近 70% 的时间里，如果劳动收入份额发生变化，变化幅度总是小于 2.25 个百分点)。因此，资本账户开放和劳动收入份额大幅下降是相关联的。

## 资本账户开放和劳动收入份额大幅下降是相关联的。

较之新兴市场经济体的工人，议价能力丧失对发达经济体工人的影响可能更为严重。原因有两个。首先，发达经济体的公司更有条件威胁说要迁往国外运营——那儿的工资更低。其次，在许多新兴市场经济体，资本较之劳动力相对稀缺，外国投资资本的来到可以提高对劳动力的需求，从而在某种程度上减轻由于开放资本账户而引起的议价能力发生相对变化所带来的影响。

## 谨慎前行

虽然费舍尔近 20 年前提出的资本账户开放带来的诸多好处依然体现在 IMF 的工作中，但是，警告的声音也在加强 (Ostry 等人，2011)。IMF 的“机构观点” (“institutional view”，IMF，2012) 表明，开放资本账户使得国内企业有机会接触到大量外国资本和伴随着外国直接投资而来的技术，还能使国内储蓄者有机会投资国外资产。同时，制度观点也表明资本流动具有波动性，并且考虑到其比国内市场相对更大的规模，会对金融稳定构成威胁。其结论是：“一般来说，如果一个国家的金融和制度发展已经达到一定水平或者门槛，那么资本流动开放的好处多而风险小。”运用资本流动管理措施 (通常称为“资本管制”) 来应对资本流动的波动性也被更多国家和地区所接受 (Ostry 等人，2010)。

我们还发现一个开放资本账户必须谨慎小心的理由。

把缩小收入差距作为重要政策目标的国家在开放资本账户时需要用心设计，以求在缩小收入差距和获取更高的生产率以及经济增长带来的好处之间达成平衡。我们还发现，当一个国家的金融发展水平较高，或者开放资本账户之后没有发生金融危机，那么开放资本账户对收入差距的影响会减弱。这也进一步支持了这一观点：当一个国家的金融发展超过一定水平，或者在开放之前就已充分加强了金融监管，那么开放资本账户的利润率就会更高。在这种情况下，经济增长就更有可能带来福利，发生危机的风险会更小，以收入差距扩大和劳动收入份额降低为表现形式的分配成本也会随之减少。■

大卫·福尔切里 (Davide Furceri) 是 IMF 研究部的经济学家，普拉卡什·洛嘉尼 (Prakash Loungani) 是该部的处长。

参考文献：

- Fischer, Stanley, “Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF,” 1998, in *Essays in International Finance No. 207*, Princeton University International Finance Section (Princeton, New Jersey).
- Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, “Capital Account Liberalization and Inequality,” IMF Working Paper 15/243 (Washington).
- Heath, Allister, 2015, “A Return to Capital Controls Would Be a Disaster for All of Us,” *The Telegraph*, February 20.
- International Monetary Fund (IMF), 2012, “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View” (Washington).
- , various, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (Washington).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls,” IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan, and others, 2011, “Managing Capital Inflows: What Tools to Use?” IMF Staff Discussion Note 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Otker-Robe, Inci, and Anca Maria Podpiera, 2013, “The Social Impact of Financial Crises: Evidence from the Global Financial Crisis,” World Bank Policy Research Working Paper 6703 (Washington).
- Rodrik, Dani, 1997, “Has Globalization Gone Too Far?” Peterson Institute for International Economics paper (Washington).
- , 1998, “Who Needs Capital-Account Convertibility?” in *Essays in International Finance No. 207*, Princeton University International Finance Section (Princeton, New Jersey).
- Sahay, Ratna, and others, 2015, “Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?” IMF Staff Discussion Note 15/17 (Washington).
- Schiffirin, Anya, 2016 “Capital Controls” (New York: Initiative for Policy Dialogue).





# 贸易动荡

本杰明·富兰克林号大船停靠在美国加利福尼亚州圣佩德罗洛杉矶港口。

克里斯蒂娜·康斯坦丁内斯库、阿迪特亚·马图、米歇尔·卢塔

最近，全球贸易已经成为一个迷局。在 21 世纪的第一个十年，尤其是在经历了经济大衰退之后，与 GDP 相比，贸易增长一直处于疲软状态。2015 年，贸易似乎又增添了一个新的特征：波动性。现有的数据表明，全球贸易在上半年急剧下降，之后开始重现增长，尽管速度缓慢。

在之前的一篇文章中（见“贸易放缓”，《金融与发展》2014 年 3 月号），我们分析了全球贸易减缓的周期性和结构性因素：需求疲弱、正在走向成熟的价值链以及贸易自由化步伐比 20 世纪 90 年代减缓。上述因素目前依然在发挥作用，并导致了 2015 年全球贸易增长乏力。

2015 年的贸易波动可能体现了一定程度的动荡，因为中国正在朝着一条新的、增速减缓的发展道路迈进，而新的发展模式对投资和工业生产的依赖程度有所降低。中国的转型对依赖其主要出口产品的国家而言，影响可谓大相径庭。上述影响中有

些是暂时性的，而另外一些则更加具有结构性。厂商（尤其是东亚地区）遭受了出口量显著下降的情况，不过目前正处于恢复之中；大宗商品生产者所受到的冲击主要来自出口价格的持续下降；而服务出口商则从中受益，而且可能获得未来发展机会。

## 极为不同寻常的一年

在经历了一段时间持续的低水平贸易增长之后，2015 年的初步数据显示，贸易量在上半年突然缩水，季度间下降幅度达到约 3%（见图 1）。2015 年第三季度，贸易似乎重现正增长态势，不过仍低于 2014 年第二季度。贸易缩水和局部反弹主要集中在新兴市场经济体。

在世界贸易中占据 1/4 份额的新兴亚洲似乎一直是 2015 年贸易衰退和初期反弹的中心。初步数据显示，2015 年上半年，新兴亚洲的进口量下降了 10%，在全球进口

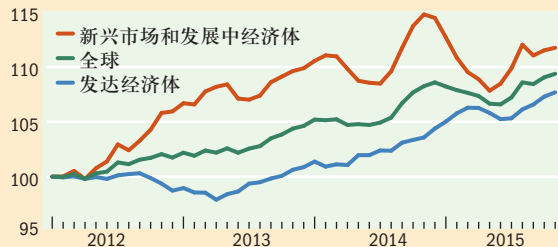
中国的增长模式转型会对当前的贸易动荡产生影响，也会塑造未来的贸易机会

图1

## 购物量反弹

2015年年初，世界商品进口量缩减，随后有所恢复。

(3个月变化平均值, 2012年1月=100)



资料来源: CPB荷兰经济政策和分析局, 按季节调整过的数据。

量缩减中占据了将近 90% 的份额。仅中国一个国家的进口量缩减份额就高达 15%，并且导致全球进口量减少一半以上（见图 2）。该地区第三季度上述趋势的逆转促进了我们所观察到的世界贸易反弹，尽管 2015 年的贸易增长仍然低于 2014 年。此外，其他地区的发展动态也起到了一定作用。特别是，巴西和俄罗斯等深受危机之苦的大宗商品出口国，其进口量出现下降，这在一定程度上说明中国的需求量降低（我们将在下文中讨论）是全球进口量下跌的一个诱因。

## 拿破仑的预言

拿破仑曾说过一句非常有名的话，“当中国觉醒的时候，世界将为之颤抖。”事实果真如此，中国经济从投资和制造业向消费和服务业转型所产生的短期宏观经济波动正在对东亚乃至其他地区的生产和贸易模式产生影响。上述变化反映在制造业、大宗商品以及服务贸易之中。

## 中国的转型对依赖其主要出口产品的国家而言，影响可谓大相径庭。

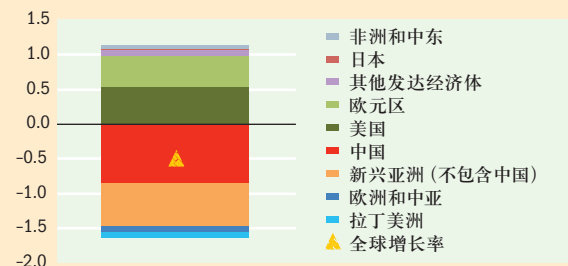
在生产方面，GDP 增速减缓一直集中在工业部门，而工业比其他经济部门更加依赖于原材料的进口；工业部门的进口原材料在全部原材料中的占比达到 11.5%，但在其他行业仅占约 6%。在需求方面，投资领域的减速更为显著，而相较于总需求中的其他部分，投资的进口强度更大，尽管处于下降态势之中。中国投资的进口强度比消费的进口强度要高出 50% 以上。投资相关进口占中国进口总额约 60%，在全球投资相关进口中的占比达到 11%（仅次于美国）。

图2

## 中国的影响

中国对全球商品进口变化所产生的影响最大。

(对全球商品进口量增长的影响, 百分比)



2015年上半年vs2014年下半年

资料来源: CPB荷兰经济政策分析局; 世界银行, 《全球经济监控》。

中国进口缩水对全球所有地区均产生了影响。受中国影响较大的国家（用中国在该国出口总额中所占份额来衡量）在 2015 年上半年的出口商品金额的缩减幅度要高于 2014 年同期水平（见图 3）。目前，第三季度的双边贸易数据还尚未公布。一国受中国的影响程度增加 1%，就意味着该国出口金额增长的降幅增加 0.3%。出口金额的下降可归因于价格和出口量的双双降低，下降幅度在各个地区有所不同，这取决于其出口产品的构成。中东和撒哈拉以南非洲等地区大宗商品出口国进口增长的放缓反映了近期的价格下跌；新兴亚洲进口额的大幅下降（尤其是在 2015 年第一季度）在很大程度上是由进口量下降导致的。

## 扩大链条

东亚地区经历了区域性贸易崩溃，对该地区制造业的影响最为明显。中国是其他亚洲国家附加值产品出口的一个重要最终目的地国家。从东亚和南亚五个国家可获得的数据显示，这些国家面向中国总出口的大约 50% 构成最终由中国吸收的附加值，因此这部分出口是完全依赖于中国的需求。另外 20% 的区域出口是通过中国进行的转口贸易，消费国为第三国，所以不依赖于中国的需求。其余部分是某一特定国家面向中国总出口中的国外附加值，在该地区或世界其他地方产生。

中国宏观经济变革的影响可能在经济活动的组成变化中被放大。生产从那些与全球价值链相关的部门发生转移——即从工业生产转移至服务部门，并且在工业生产内部，从资本货物（设备和机械）转向消费品。由于东亚的供应链网络覆盖广泛，这种放大效应对区域内贸易流动的影响可能要超过对区域间贸易的影响。

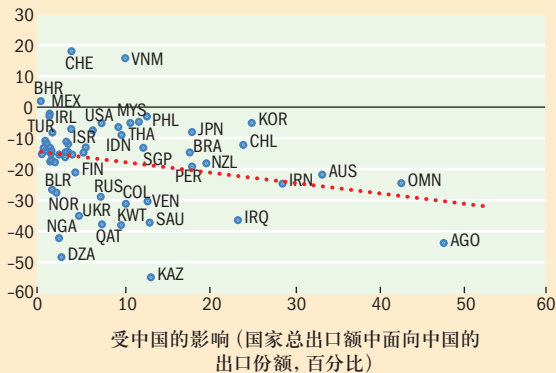
从长期看来，全球贸易的复苏一方面将受到中国需求增长减缓的限制；另一方面，生产将从中国转移至其他成本更低的经济体，这将促进全球贸易的复苏。从投资转向

图3

## 出现缩水

2015年上半年与2014年同期相比，受中国影响较大的国家的出口额下降幅度更大。

(商品出口总值增长，2015年上半年与2014年同期相比)



资料来源：国际货币基金组织，《贸易方向统计》。

注：图中的数据分类采用国际标准化组织的国家代码。

消费的再平衡，可能会为最终商品的出口企业带来机会，也可能会最终对目前受到负面影响的上游中间产品和资本货物产生推动作用。

## 看似问题，实为机会

大宗商品出口商并未经历出口量的下降。非洲、中东、东欧和中亚以及拉美的出口商的贸易值却有所下降，但主要原因在于大宗商品价格的下跌——也就是说，这是名义上而非实质性上的缩水。这一证据主要显示了大宗商品需求下降以及石油天然气等行业的供给增加预期所产生的价格影响。不过，大宗商品生产商所面临的贸易条件的恶化，使其实际收益受到损害，造成了巴西和俄罗斯等国的衰退，进而导致了大宗商品出口商的进口量缩减。

非洲和中东是受到上述困扰的代表国家。自2014年年中以来，非洲和中东经历了出口额的深度下跌，这成为近期世界贸易额下降的主要因素。尽管这主要是由于价格变化所产生的名义上的现象，但石油和大宗商品出口的低迷也反映了近年来出口量增长乏力。在导致非洲和中东出口值下降的因素中，一半以上可以归咎于中国和其他新兴亚洲经济体。

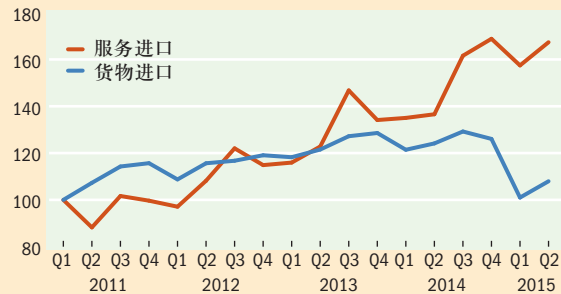
中国经济从投资导向向消费导向的再平衡举措，也将中国的需求从商品转向了服务。跨境进口和国外消费满足了部分此类需求，其增长已经较为明显。事实上，现有数据能够显示出近年来商品和服务进口的不同发展动态，其中商品进口减缓而服务进口上升，旅游业的表现尤为突出（见图4）。从服务进口中可以看出，服务业的国外消费包括旅游、教育和医疗保健。不过，也有一种可能，即数据捕捉到的是变相的或非法的资本流出等其他短期因素。

图4

## 不同的发展路径

中国的服务进口增长，而货物进口下降。

(指数，2011年第1季度=100)



资料来源：国际货币基金组织，《国际收支统计》。

注：Q=季度。

服务进口处于增长之中，但货物贸易仍然占据着主导地位。净效应的主要影响因素是货物进口的下降，因为在2014年，服务在中国的总进口中所占份额相对较小。不过，服务所占份额处于上升状态，从2011年年初的约15%增长至2015年上半年的近22%。

## 关注过渡阶段

展望未来，中国经济的再平衡将对世界贸易发展趋势产生影响，这是毫无疑问的。而如何管理这一过渡过程将影响未来数年中全球贸易波动的幅度。

中国增速的减缓以及其国家重心从投资向消费的转移，正在对制造业和大宗商品出口商产生影响。需求组成的改变可能会对消费品出口商产生利好，最终使其在生产过程中所使用的上游中间产品和资本货物出口商获益。从长期来看，中国的工资不断增长也会促使工业生产和出口转移至成本更低的经济体，进而增加对大宗商品的需求。最后，中国的再平衡举措也在将国家的需求从商品向服务转移，所以如果服务行业市场持续开放，此类进口的增长可能会继续加速。■

克里斯蒂娜·康斯坦丁内斯库（Cristina Constantinescu）是世界银行贸易和竞争力全球实践部门的经济学家，米歇尔·卢塔（Michele Ruta）是该部的首席经济学家，阿迪蒂亚·马图（Aaditya Mattoo）是世界银行贸易和国际一体化部的研究主管。

本文基于由作者所著的世界银行报告“Global Trade Watch: Spillovers from China's Rebalancing”。

# 银行的真相

迈克尔·库姆霍夫、佐尔坦·雅卡布

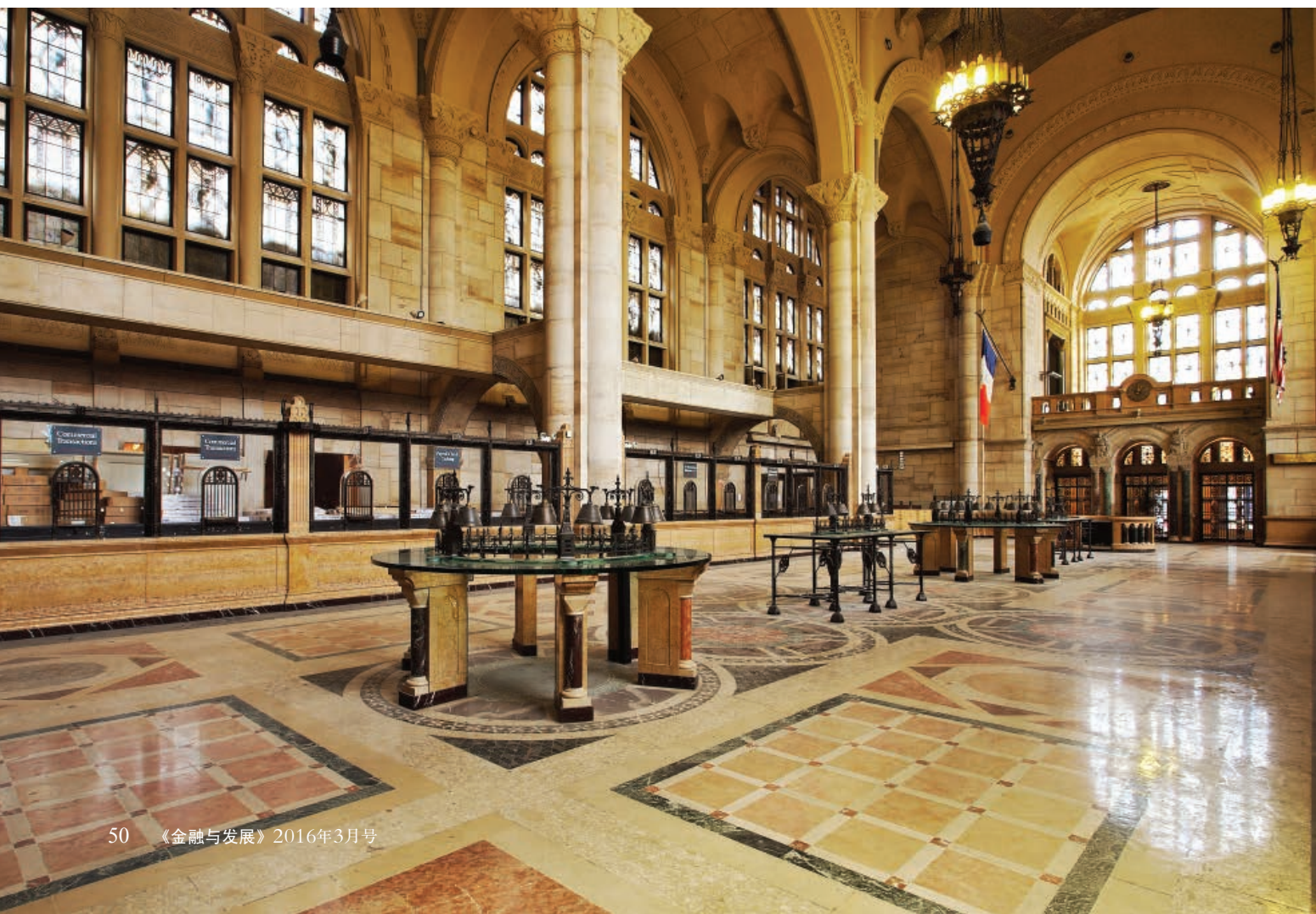
银行可以通过放款创造新货币，因此触发并扩大了金融周期

银行业问题是触发并延长过去百年中全球两大经济危机（1929年经济大萧条和2008年经济大衰退）的关键因素。对银行业体系的监管不力助长了这两次危机的爆发。因此，经济学家们面临着提供应对政策的艰巨挑战，以避免惨痛的历史重演。

上世纪30年代，专研国民经济运行的宏观经济学家对危机做出的响应与现在截然不同。当时，美国存在两个支持银行业彻底改革的主要竞争提案：最终成为《格拉斯-斯蒂格尔法案》的提案——此法案

将商业银行和投资银行分离开来，建立了存款保险计划，并允许国家银行建立更多分支机构——以及100%储备银行的提案，依据此提案，对于每位银行客户存入的每一块美金，银行保险库或中央银行储备金中必须为其提供一美元现金作为担保。

当时，美国大多数顶尖宏观经济学家都支持100%储备银行提案，其中包括所谓的芝加哥经济学派创始人、来自耶鲁大学的欧文·费雪（Irving Fisher）。这些宏观经济学家支持这一提案的主要原因之一是



在大萧条之前，他们刚刚开始接受银行业本质的一些基本事实，而在此之前经济学界并未发现这些真相，具体而言，银行会通过创造新的活期存款为新贷款提供资金（Schumpeter, 1954）。换言之，当银行为客户发放新贷款时，该贷款的发放通过创造与贷款金额相等的新存款实现，且需以同一客户的名义。这是金融体系的一个主要弱点，这一判断的原因有二。

首先，如果银行在贷款时能够自由创造新的货币，那么在银行对借款人的还款能力判断失误的情况下，银行创造金融繁荣—萧条周期的能力就会被放大。其次，货币的创造与债务的创造永远紧密相联，这是现代统计方法可以验证的事实（Schularick 和 Taylor, 2012）。

因此，100% 储备银行提案的目的在于通过货币创造使银行不能为贷款提供资金，同时实现存款机构和信贷机构的分离，以便继续发挥银行的所有其他传统职能。存款机构会相互竞争，为客户提供电子支付系统，并限定在该支付系统中客户必须以中央银行发行的货币（其中部分货币可能需要承担利息）交易；信贷机构会互相竞争，吸引这种货币并在积累到足够额度时将其借出。

在柏内斯和库姆霍夫（Benes 和 Kumhof, 2012）的研究中，我们通过使用现代定量工具发现了证明 100% 储备银行提案具有多种优势的证据。在这里明确一点，本文并非为 100% 储备银行提案辩护；我们在此处提及相关历史是因为它对于银行性质的确定非常重要。

在上世纪 30 年代，较为温和的《格拉斯—斯蒂格尔法案》获批，美国金融体系最终得以稳定。但这种成功也带来了副产品，到了 60 年代，人们基本上忘了战前有关银行业本质的重要教训。事实上，那段时间，银行开始从经济运行方式的大多数宏观经济模型中完全消失。

## 对经济大衰退毫无防备

这有助于说明为什么在面对 2008 年经济大衰退时，宏观经济学家最初对于分析银行与宏观经济间的相互影响毫无准备。如今，有规模庞大的研究机构专门针对这一主题进行研究，但相关文献中仍然存在诸多难题。

其中多项难题都表明，我们已经忘记了 30 年代的教训（Jakab 和 Kumhof, 2015）。具体而言，其实所有近代主流新古典主义经济学研究都以“可贷资金的中介机构”这一银行定义为基础。这一定义具有严重的误导性，其最早诞生于 19 世纪，主要反映在上世纪五六十年代的经济研究中。

但我们支持的是“通过创造货币提供资金支持”这种表述，这与上世纪 30 年代芝加哥学派的经济学家观点相一致。在应对金融及其他冲击时的宏观经济响应方面，这两种观点给一个国家带来的启示是截然不同的。这显然关系到当今关键政策的选择。

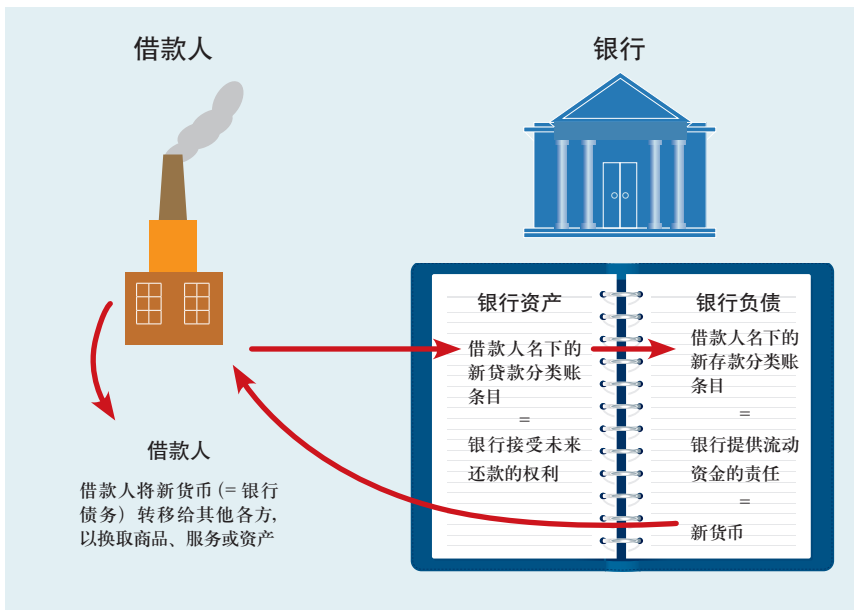
在现代新古典主义可贷资金中介理论中，银行被视为实际储蓄的中介机构。在这一表述中，借贷以银行向储户收取此前保存的实际资源（一次性消费品、耐用消费品、机器和设备等）的押金开始，并以将上述实际资源出借给借款人结束。但是，现实世界并不存在这种机构。银行家能够收取并借出的实际资源的可贷资金并不存在。银行当然会收取支票或类似的金融工具，但是这类工具要想实现价值，就必须利用金融体系内部其他领域的资金，它们不能作为金融体系外部新资金的存款。新资金只有通过新的银行贷款产生（或当银行购买额外的金融资产或实物资产时产生），通过银行家在发放贷款时键盘输入的账簿条目产生。这说明，这些资金在贷款前并不存在，而且其表现形式是电子条目或过去采用的纸质分类账条目，并非实际资源。

## 新资金只有通过新的银行贷款产生。

提供资金当然是银行的重要业务，其具体步骤如下。假定银行家已批准借款人贷款。贷款的发放包括新贷款的银行录入，记录在借款人名下，作为账簿上的资产和等量新存款，同时也是记录在借款人名下的负债。这是一种纯粹的簿记交易，银行存款，即金钱是所有现代经济体普遍接受的交易媒介，因此这种簿记交易具有重要的经济学意义。我们的研究团队成员中有一位公司银行家，他曾多次见证此类交易。显然，这类交易在任何情况下都不涉及中介机构。作为一名有银行业从业经验的经济学家，瓦纳（Werner, 2014）为我们提供了较为详实的实际贷款发放步骤。

我们在文中多次提到“银行存款”这个术语，旨在将所有非股权银行负债包含在内——即从支票账户到长期债务证券的所有负债——因为这些债务可以以货币的形式体现，虽然不同债务在流动性方面差异较大。而开户存款的创建通常为支票账户的形式，新银行负债的最终持有人通常需要正利率，利率水平取决于他们对流动资金超出金融资产收益的程度所做的估计。

在这种情况下可能会产生两个误解。第一，新创造的存款不会因借款人在购置商品或资产时的消费而“消失”。如果商品或资产的卖方将款项存在其他银行中，这些存款可能会离开借款人银行，但它不会离开整个银行体系，除非基础贷款已经偿清。这突出了将银行视为互联网金融体系组成部分而非独立银行的重要性。第二，我们无理由假定这类贷款会被立即偿还。相反，发放贷款的真正原因是将这部分资金用于支持其他经济活动，因此产生了对流动资金的额外需求，进而导致了对银行存款的额外需求。如果将这些资金用于支持收益相对较低的经



假设条件下作为“可贷资金的中介机构”的银行会选择与现实世界“通过创造货币提供资金支持”的银行非常不同的措施组合。

总体而言，可贷资金中介模型中的银行将无法在危机期间快速缩减资产负债表。如果存款人为应对衰退形势而减少储蓄的积累（与以前相比），那么可贷资金的合计存款充其量会随时间推移逐渐下降。另一种理论上可行的缩小银行资产负债表规模的方法是，存款人在危机期间从银行获得私人债券或股票。但是经验证据表明，在危机期间，非金融部门持有的非银行债务或股票不会出现明显增长。而且，对于危机期间如何缩小银行贷款账户规模（与证券账户相对应），这种

济活动，会造成商品或资产价格上涨，额外产出降低。但是，采用我们的新式概念框架，可以对这种差别进行量化。

### 通过创造货币提供资金支持

银行“通过创造货币提供资金支持”的职能一直在全球主要中央银行的出版物中反复出现——见 McLeay、Radia 和 Thomas (2014a, 2014b) 的研究成果，了解他们对此做出的精辟概括。但是，将这些见解融入宏观经济模型才是长期摆在我们面前更加艰巨的挑战。因此，我们在研究过程中建立了包含“通过创造货币提供资金支持”的银行经济模型范例，然后将此模型的定量预测结果与其他相同的“可贷资金的中介”模型的相关结果进行对比。

在此，我们还应该补充说明一点，通过创造货币提供资金支持的观点在后凯恩斯经济文献中已为人所熟知，但是与我们的方法相比，有两点不同。首先，它不以现代新古典主义理论中的优化家庭和企业为特征，而这两者已成为主流经济学的必要特征，至多再包含政策机构。其次，它倾向于完全按照需要建立信用和货币模型，银行的角色非常被动。我们研究的附加值是对更现实的世界做出假设，在这个假设的现实世界中，信贷风险会限制银行的信贷供给，流动性偏好会限制非银行金融机构的货币需求。

在对这些模型行为进行比较的模拟实验中，我们假定在单一季度中，借款人不还款的几率显著增长。依据实际假定条件——即银行必须在借款人不还款前设置贷款利率且依据当前贷款合同在一段时间内遵守这些利率，银行将遭受重大的贷款损失。银行对此做出的响应是在制定新贷款合同时考虑到风险增加和资本缓冲的减少。这迫使他们减少新贷款的发放并提高已发放贷款的利率。但是，

解释并未做出说明。

因此，随着资产负债表规模的缓慢变化，中介模型中的银行会持续为风险较大的借款人发放贷款。为补偿这种风险，他们会大幅提升贷款利率以确保持续盈利能力。

另一方面，通过创造货币提供资金支持的银行可以立即大规模减少放款数量，如果他们想通过这种方式提高盈利能力的话。在此重申一点，这种灵活性是可能实现的，因为存款代表着货币购买力，并不代表实际储蓄，两者的区别在于：前者的创造速度与消灭（可通过簿记条目实现）速度同样快，而后者只能通过减少产量或增加资源消耗的方式来降低。货币创造模型中的银行可立即要求利用现有存款偿还一大部分现有贷款，导致银行贷款和存款立即、同步和大幅收缩，而中介模型中的银行基本不存在初期变化。

由于与中介模型相比，这种放款的削减可降低现有企业银行借款人的贷款与抵押资产的比率，从而降低未偿贷款的风险，银行初期提高剩余贷款利率差的幅度远远小于中介模型中的银行。他们对此做出的响应大都是采用数量配给的形式，而非变更非利率差。这一点在银行杠杆行为中的表现也很明显，银行杠杆率——银行资产与净资产之比——是一个重要的资产负债比率。在中介模型中，银行杠杆率受到影响后增长，这是因为损失及净资产的减少远远超过贷款的逐渐增加。在创造货币模型中，杠杆率要么保持不变，要么下降，其原因是贷款的快速减少至少与净资产的变化规模相同。最终，货币创造模型中的 GDP 收缩通常会远远大于中介模型，造成这种情况的主要原因是严苛的信贷配给和随之而来的整个经济体内部流动资金的短缺。

要证实货币创造模型的这些特征与实际数据更加相符并不难。最重要的是，单个银行或国家银行体系的银行

放贷呈现出频繁、大规模的快速增长。与一般中介模型相比，货币创造模型预测银行杠杆比率在经济繁荣时期增长，在紧缩时期下降，在低迷时期信贷配给更加严苛，再次与实际数据相符。

## 储蓄并不会为投资提供资金，融资和创造货币才是能为投资提够资金的良方。

出现这些差异的根本原因是，依据关于中介模型的表述，整个体系的总存款必须通过储蓄实物资源进行积累，依其性质判断，这将是一个缓慢渐进的过程。另一方面，在关于货币创造模型的表述中提到，银行可以瞬间创造并消灭存款，因为这一过程涉及簿记交易，不涉及实物资源。虽然存款对于银行体系以外的实物资源的购买和销售来说必不可少，但存款本身并非实物资源，几乎可以实现零成本创造。

虽然在贷款数量快速增长方面，银行没有面临技术限制，但他们仍面临其他制约因素，其中最重要的是银行对未来盈利能力和偿付能力的自我评价——尤其在金融周期的繁荣时期，即当所有银行同时决定增加贷款发放时。实物资源储蓄的可用性不会限制贷款发放和存款创造，央行储备金的可用性亦是如此。现代央行努力实现利率目标并且必须提供银行体系实现这些目标所需的储备金。这一事实与非常普遍的银行业存款乘数表述不相符，即银行通过多次使用央行储备金的开户存款发放贷款。

总体而言，我们的工作基于这样的事实：银行并非实际可贷资金的中介机构，正如主流新古典主义宏观经济学文献中普遍假定的一样。相反，银行通过为其借款人创造新的货币购买力提供融资支持。理解这两者间的区别将对解决一系列实际问题产生重要影响。本文将以一个示例结尾，但同样的示例还有很多。

### 实际影响

许多政策通过拉动储蓄鼓励实物投资，因为人们认为这样做能够为投资提供资金。这一观点的问题在于储蓄并不会为投资提供资金，融资和创造货币才是能为投资提够资金的良方。投资项目的银行融资不需要前期储蓄，而是创造新购买力，以便投资者购买新的工厂和设备。一旦完成购买，卖方（或交易链更下一层）即开始储蓄货币，他们变成了国民账户统计中的储蓄方，但这种储蓄是放款和投资的会计核算结果，不是经济原因，否则就会混淆实际资源（储蓄）和基于债务的货币（融资）两者的宏观经济学角色。再次重申，此处所述并非新观点；至少可追

溯到凯恩斯的研究 (Keynes, 2012)。但许多经济学家似乎都忘记了这个事实，因此，这一观点在许多政治辩论中被忽略。

这些见解的言外之意在于政策应将高效金融体系放在首位，这样的金融体系能够识别并资助有价值的项目，不应将鼓励储蓄的措施作为工作重点并寄希望于通过储蓄为预期投资提供资金。“通过创造货币提供资金支持”的方法非常明确，即通过为实物投资项目提供资金，储蓄将是意料之中的结果。■

迈克尔·库姆霍夫 (Michael Kumhof) 是英格兰银行研究中心高级研究顾问，佐尔坦·雅卡布 (Zoltán Jakab) 是IMF研究部的经济学家。

---

#### 参考文献：

- Benes, Jaromir, and Michael Kumhof, 2012, "The Chicago Plan Revisited," IMF Working Paper 12/202 (Washington: International Monetary Fund).
- Jakab, Zoltán, and Michael Kumhof, 2015, "Banks Are Not Intermediaries of Loanable Funds—And Why This Matters," Bank of England Working Paper 529 (London).
- Keynes, John Maynard, 2012, The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume 27, reprint of 1980 edition (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- McLeay, Michael, Amar Radia, and Ryland Thomas, 2014a, "Money Creation in the Modern Economy," Bank of England Quarterly Bulletin Q1, pp. 14–27.
- , 2014b, "Money in the Modern Economy: An Introduction," Bank of England Quarterly Bulletin Q1, pp. 4–13.
- Schularick, Moritz, and Alan M. Taylor, 2012, "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008," American Economic Review, Vol. 102, No. 2, pp. 1029–61.
- Schumpeter, Joseph A., 1954, History of Economic Analysis (New York: Oxford University Press).
- Werner, Richard A., 2014, "Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence," International Review of Financial Analysis, Vol. 36, pp. 1–19.



埃夫里姆·拜谢·郭克苏、罗伯特·希斯

最近一次全球金融危机表明，经济和金融数据中存在缺口，这些缺口让人们难以发现累积的经济风险。危机发生后的八年中，政策制定者和统计工作者在识别和解决信息缺失的问题上取得了显著进展。但是，要实现2009年二十国集团提出的数据强化设想，我们还有很长的路要走。

所谓的数据缺口计划第一阶段已于2015年9月结束，该计划处理信息缺失问题，这些信息对监测金融机构和全球发展（该过程称为监督）具有重要意义。该计划涉及收集经济金融统计数据的多项组织。20国集团（包括阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、法国、德国、印度、印度尼西亚、意大利、日本、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非、土耳其、英国、美国和欧盟）已经批准数据缺口项目进入第二阶段。

## 监管改革

该计划旨在处理信息缺失问题，对于实施全球监管改革以防止金融机构问题跨国传播并影响全球金融体系稳定性而言，这些缺失的信息至关重要。这项工作所需要的信息包括以下几个方面：

**金融体系稳健性：**IMF长期以来编制了一套统计数据，即金融稳健指标，这对于监测和评估整个金融部门的健康和稳健状况至关重要。以前的数据侧重于银行健康状况。在金融环境瞬息万变和后危机时代全球监管改革的背景下，2013年更新的指标清单加强了对非银行金融机构的关注。2008年以来，覆盖的国家已经从45个增加到100多个。

**影子银行业：**金融机构，如投资公司——非银行性金融机构，但在向借款人提供资金方面承担类似银行风险，在全球金融市场上发挥越来越重要的作用。一般来说，这些机构在投资难以快速变现的长期资产时，在短期内大量举债。这使得这些机构面临现金流风险和到期风险。但因为这些机构不是银行，所以很多活动没有被纳入传统银行

监管和数据收集中。2011年，金融稳定理事会——监测全球金融体系的国际机构——开始对全球影子银行业进行年度监测，截至2014年，其所监测的国家占全球GDP的80%和全球金融体系资产的90%。金融稳定理事会计划2017年开始收集汇总证券融资市场数据。

**全球系统性重要银行：**因为全球范围内相互关联的大型银行的冲击可能传播到境外，一家（或多家）银行破产会严重扰乱全球金融体系，所以各国采取了若干项措施来提高这些机构的弹性。一些数据记录了这些机构之间及其与国家金融体系的联系，因此，改善这些数据就可以明确它们究竟造成了哪些风险。为此，由金融稳定理事会牵头的小组制定了独特的报告格式，以生成有关这些全球机构的一致详细信息，这些信息可供国内监管机构使用，甚至在某种程度上，也可供国际金融机构使用，以便监测全球金融稳定性。目前，相关人员正在收集有关双边关系的数据，这一工作仍将继续，并且收集的信息将包括这些机构面向35个主要经济体的业务开放以及这些主要经济体的放贷情况。

**证券和衍生品市场：**因为证券市场是为实体经济提供资金的重要渠道，完善有关这些市场的信息对了解债务人和债权人投资组合至关重要。欧洲中央银行、国际清算银行（BIS）、IMF和世界银行共同编制的新版《证券统计数据手册》（Handbook on Securities Statistics），旨在改进二十国集团成员国向国际清算银行证券统计数据库的汇报。此外，由于需要增加场外衍生品市场交易的透明度，信贷违约掉期（避免贷款违约的衍生品）数据的覆盖面随之扩大。数据缺口计划第二阶段将扩大场外交易——即不在有组织的交易所交易——的其他衍生品的覆盖面。

## 监督

由于机构之间的联系越来越密切，金融市场冲击会向境外、其他市场和其他机构大规模蔓延。这需要更详细



的资产负债表信息和更丰富的资金流动数据，帮助分析这些冲击造成的影响及其在其他行业的传播状况。新的全球资金流动分析可能会更好地反映全球间的相互关系（见专栏）。

部门账户：要评估实体经济和金融部门之间以及各经济部门之间的关系，就需要获得有关经济体内的各个部门——如家庭和企业——的更详尽的资产负债表数据。但是，由于很多国家并没有这种全面的数据，因此他们将改善和拓展此类信息作为重中之重。由于从经济体内各部门收集一致数据的难度较大，此项工作一直进展缓慢。

政府部门的信息也存在缺失。全球金融危机后，许多国家花钱扶持金融行业，加上经济衰退的成本，使得各国财政赤字扩大、政府负债增加。但二十国集团各经济体的财政数据不一致，可比性不强，这在很大程度上是因为这些数据没有充分覆盖各国和当地政府，并且许多国家的数据创建制度尚不完善。虽然政府债务统计数据比以往更易获得，但是各国机构还需要与国际组织合作，开展更多工作。

## 政府部门的信息也存在缺失。

如今，资本可以在各国间自由流动，几乎没有信贷约束，导致收入分配、消费、储蓄以及财富差距日益增大，金融的脆弱性随之显现。经济合作与发展组织正在研究收入分配与国民收入账户（如GDP）之间的关系，并致力于加深对收入、消费和财富的理解。

跨境金融互联：危机表明，我们不可能把问题隔离在单个金融体系中，因为危机会快速传播到其他金融体系。要了解本国经济和外国经济之间的相互联系，最重要的就是了解国际投资头寸，这是因为其涵盖了国家海外风险敞口——包括资产和负债。

### 全球资金流动

跨境金融风险数据可以与国内部门账户数据挂钩，以全面了解国内外金融互联性，同时通过部门账户与实体经济挂钩，其得出的结果被称为全球资金流动。

构建全球资金流动框架于2011年首次提出，相关工作于2013年开展，并成为IMF加强跨境联系、全球资金流动和全球金融相互依赖关系分析工作的一部分。该项目旨在构建一个反映国内外金融股票状况并能够按照国家和地区进行双边分解的矩阵。矩阵旨在通过以各国和国际金融稳定性风险为核心的框架，为定期监测双边跨境资金流动提供支持。IMF正在致力于率先建立全球最大经济体的全球资金流动矩阵。

还有三个数据集对了解跨境互联至关重要：由国际清算银行收集的国际银行业统计数据——每季度提供国际上活跃的银行体系的整体资产负债信息；IMF每半年组织一次的协调证券投资调查——调查信息包括双方投资资产存量；以及IMF进行的协调直接投资调查——调查信息包括双边直接投资头寸。这些数据集的改善工作获得显著成效。国际投资头寸汇报频率从半年一次增至每季度一次。随着银行资产负债表的覆盖面扩大以及有关银行交易对手（尤其是非银行金融机构）的信息增加，国际清算银行收集的数据得到了改善。现在，IMF的证券投资调查的覆盖面越来越广，开展频率越来越高。

房地产价格：详尽的房地产价格统计数据的重要性不言而喻，这是因为房地产价格会影响家庭消费，而且当货币政策旨在鼓励消费和投资时，就需要对这些价格进行监测。在危机之前，房地产价格统计数据可用性和国际可比性有限。2010年，国际清算银行开始公布住宅房价统计数据（包括大部分二十国集团成员国的住宅房价数据），但是还需要开展更多工作来确保数据一致性。商业房地产价格指数也在制定中。

虽然二十国集团各经济体一直是数据缺口计划的重点，但是考虑到该计划惠及范围之广，其也间接影响到IMF的188个成员经济体。

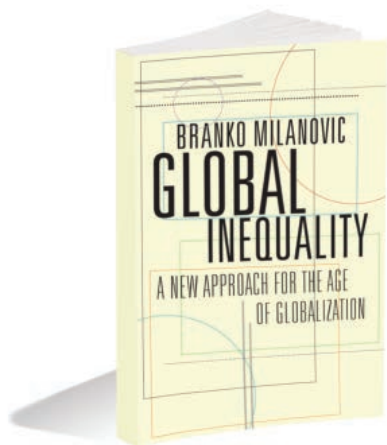
数据缺口计划也有助于提高数据报告质量。该计划有助于促进在全球资本市场上发挥重要作用的IMF各经济体引入新的改善后数据公布标准，这些经济体的各个机构通过同业拆借、证券借贷、回购协议和衍生品合约等渠道建立联系。此外，还推出了一个网站：全球主要指标（Principal Global Indicators），该网站包括了二十国集团各经济体的数据以及金融部门具有系统重要性的14个非二十国集团成员国的数据。

## 下一阶段

要频繁、及时地按标准发布全面而详尽的信息并非易事。这些信息必须安全可靠、质量上乘，并且反映经济体和金融体系所处的不断变化的经济环境。但最近的工作成果表明，随着时间的推移以及通过开展全球合作，这是有望实现的。第二阶段计划启动后，全球各国必须协调一致，紧跟工作步伐，以取得二十国集团初期数据缺口计划的投资收益。■

埃夫里姆·拜谢·郭克苏（Evrilm Bese Goksu）是IMF统计部的经济学家，罗伯特·希斯（Robert Heat）是该部门的前任副主任。

## 赢家和输家



布兰科·米兰诺维奇

## 全球不平等

## 全球化时代的新模式

哈佛大学出版社，马萨诸塞州，坎布里奇，2016年，320页，29.95美元（精装）。

无论是分析拜占庭帝国时期的不平等现象，还是当今全球收入分配局面，布兰科·米兰诺维奇(Branko Milanovic)都以创新思维而著称。事实上，在托马斯·皮凯蒂(Thomas Piketty)家喻户晓之前，米兰诺维奇已经通过简·奥斯丁的文章研究19世纪的不平等现象。

米兰诺维奇的新书不负众望。首先，他提出在“高度全球化”时代，赢家是亚洲新兴经济体的中产阶级以及全球的超级富豪们，而最大的输家则是发达经济体中的中产阶级。他还提出，尽管国家内部的不平等呈上升态势，但国与国之间的不平等却下降了，因此没有全球不平等上升的实质证据。

有人或许会以此为依据，否认对不平等的担忧。但米兰诺维奇却没有。他承认，未来的趋势尚不明朗。如果这种发展趋同的势头延续，国家内部的不平等将会再次成为主要矛盾，重演19世纪的一幕，使得阶级比身处何处更为重要。作者也深知，政治讨论仍将民族国家为单位。

因此，该著作篇幅最长的章节是讨论国家内部的不平等。皮凯蒂在其著作中颠覆了“库兹涅茨曲线”，米兰诺维奇提出了一个不平等“大理论”，即不平等会呈现增长和下降的交替出现，并将之称为“库兹涅茨波”(Kuznets Waves)，试图从皮凯蒂笔下挽救“库兹涅茨”理论。米兰诺维奇分析了19世纪到20世纪80年代期的150年间的第一次“库兹涅茨波”，以及20世纪80年代的第二次“库兹涅茨波”，无一例外都是由科技进步、全球化和刺激创造财富的经济政策而带动的。

但这种解释有过于简单化之嫌。首先，把技术变革归咎为是两次科技革命引起的说法不准确。有人已经指出，自18世纪末以来至少发生了4—6次科技革命。

尽管米兰诺维奇详细分析了减少不平等的良性和恶性因素，他对于“库兹涅茨波”转折点的描述却暧昧不清。他认为，不平等是不可持续的，但不会自行消亡，而是会引发战争、社会冲突和革命，并以第一次世界大战为例——他赞同列宁的理论，即不平等是帝国主义扩张内生的必然后果。那么，这种理论对我们所处的时代意味着什么呢？米兰诺维奇一直带着我们走到了悬崖边，却又止住了脚步。令人不解的是，他没有提到21世纪影响经济发展最为凶险的因素，那就是气候变化。气候变化有可能引发国内及国与国之间收入分配的灾难性后果。

但米兰诺维奇也不乏妙笔。他在书中分析了当前的时代思潮，尤其是以美国为范例，由于美国当前资本高速流通且富人主导着政治体系，因此要解决“不平等的完美风暴”的空间有限。面对如此困境，米兰诺维奇开出的政策药方是禀赋平等化，尤其是资本获得和教育机会的平等，这一见解是值得我们深思的。

除此以外，米兰诺维奇对金融部门的看法似乎过于乐观，而事实上金融部门严重加剧了不平等，却

对创造社会价值贡献寥寥。因此，限制金融部门的规模和权力有助于改善不平等现象和金融稳定。也许，时机已经成熟，可以实行皮凯蒂推崇的全球资本税，这当然必须要实现全球范围的协调。

## 最大的输家是发达经济体中的中产阶级。

米兰诺维奇也对当前的热点——移民问题进行了讨论，尽管他提出的解决方案未能解决所有问题。他倡导继续扩大移民，但要“通过法律定义加以区分”国内雇佣人员(domestic workers)和移民(migrants)，然而不需要伦理学也可以看出其中的危险信号。问题出在米兰诺维奇的道德判断标准是狭义的，大多数经济学家都存在这个问题。例如，他认为虐待外来务工人员是夸大事实，因为无论如何，他们的待遇总比留在自己国家要好些。

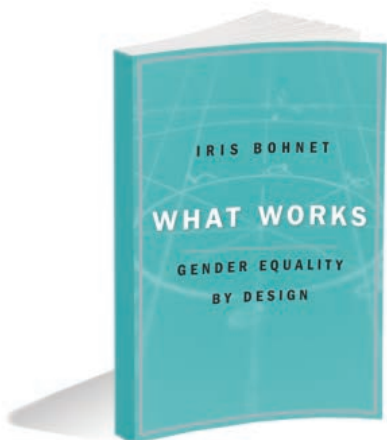
从更广义层面看，对不平等的讨论也缺乏对道德影响的关注，而这一现状必须要改变，很大程度上是因为经济学家总是倾向于重视效率，而轻视分配公平。我们应该要思考如何公平地分配资源，在全球化时代要为彼此创造一个怎样的世界，怎样的社会才是良好的社会，这样的思考对有关不平等的讨论将大有裨益。

总体而言，米兰诺维奇的新作文笔流畅，篇幅控制也很合理，值得一读。你会发现，原来关于分析不平等现象这样严肃的书籍也不需要700页！

安东尼·安尼特  
(Anthony Annett)

哥伦比亚大学地球研究所，  
气候变化和可持续发展事务顾问

## 这样做能奏效



艾瑞斯·博纳特

### 怎样做能奏效 设计性别平等

哈佛大学出版社，马萨诸塞州，坎布里奇，2016年，400页，26.95美元（精装）。

艾瑞斯·博纳特 (Iris Bohnet) 在新作的最后一章中信心满满地提出“我们可以减少性别不平等”，这让我马上想起了柳工露斯的形象，她高喊着“我们可以做到”，被看做是女性权利的象征。我有如此反应，自己也颇为惊讶，这充分证明了我们潜意识里根深蒂固的偏见。

博纳特从容而全面地描述了偏见对性别平等造成的障碍。关于这个主题的书汗牛充栋，而博纳特此著与众不同是运用了行为设计 (behavioral design) 分析法，对促进性别平等提出了现实可行——也不乏直觉推断——的解决方案。

本书也广泛借鉴了近年来的有关分析著作和文献。作者首先指出了生活中充斥着性别不平等现象，并总结归纳了性别平等对商业发展的促进作用，比如女性劳动参与率提高对劳动生产率、收入以及经济增长等方面的贡献。

但这并不代表本书只是文献摘要。相反，其他著作大多是整合汇总了关于性别平等的各种讨论，进而得出阻碍性别平等的因素及各因素的

相互关联性，并进行大量阐述。在陈述完这些偏见之后，博纳特感慨道“令人无奈的是，要消除这些偏见基本是不太可能的”。这也就是为什么我们要运用行为设计分析法，因为这是“最有效，但利用不充分的工具”。

以往对性别不平等的各项对策和行动建议都提倡改变人们的意识，以此促进性别包容，包括“向前一步” (lean in)，“换位思考” (consider-the-opposite) 或在考虑多元化时“更加周密” (more deliberative)。作者对上述方式的优点和缺点都予以承认，但这并不是因为她认为性别多元化培训或针对特定性别的培训是错误的，而是因为所处的环境中，这样的干预和行为难以奏效，因为人总是被自己的偏见所束缚。

博纳特论证得非常透彻，即不作为或惰性会导致人们不作出主动选择。举一个与性别无关的例子，退休储蓄计划是有自由选择权的 (opt-out and opt-in)，选择不参加储蓄的总比储蓄的多，因为大多数人出于惰性不会主动去选择参加储蓄。甚至，初衷是促进性别包容的措施可能还会适得其反。例如，“多元化培训”项目可能会导致“道德许可” (moral licensing，即在做出与默认或接收的道德标准相关的行为和判断时，反而倾向于违背这项道德标准的行为)，人们对性别平等的意识增强了，但却更不倾向运用所掌握的这一知识。

博纳特提出，应该通过灵巧的行为设计营造一种环境，以减少我们行动当中的偏见，可通过采用某种明确的行为来对抗这些偏见。

以波士顿交响乐团为例，他们决定让所有前来面试的候选人都在一个大幕后面进行演奏。很快，其他交响乐团也采取了这样的做法。美国顶级交响乐团中的女性团员比例从1970年的5%上升到了目前的35%。

通过这样的做法，使得男性和女性可以公平地进行演奏，评委也不需要考虑性别的问题。博纳特在书中讲述了不少例子，诸如通过使用电

子屏幕或者匿名选拔来招聘员工或管理人员。

博耐特主要分析了不同行为设计的方方面面——使用数据分析法分析行为变化；通过建立规范来重新引导行为，而不是通过“道德许可”影响行为；避免形式主义并鼓励性别多元化，以创造更多价值。总体而言，目标是实现更广泛的变革，“减少经济生活、政治参与和健康及教育领域的性别不平等”。

## 偏见是性别平等的障碍。

读者要读懂本书并充分理解当中的全部内容并不容易。书中援引了大量的数据、事实、表格和图片，信息量很大，想要一次全部消化是有难度的，最好是分多次阅读、理解和消化。

诚然，博耐特的这本书信息详实，见解独特，但其最大的贡献并非仅仅于此。更令人振奋的是，她将众多的理论和数据融会贯通。信息繁多，但博耐特坐镇不乱，运用行为设计厘清事实，提出了可实施、有实际意义的建议。

最后，博耐特表示“好的领导善于行为设计”。这也许是本书最精湛的观点。博耐特不是靠噱头吸引读者，而是通过举证和倡导行为设计，引导读者去寻找奏效的解决方案，让每一个人都发挥自己的才能。

凯伦·朗利  
(Karen Ongley)

IMF战略、政策与检查部副处长

# 推进 亚洲发展

## 为未来进行投资

推进亚洲发展会议：2016年3月11—13日 · 印度新德里

国际货币基金组织和印度政府联合举办的这一高级别会议将讨论亚太地区所面临的主要的经济和社会挑战，包括：

- 维持经济高速增长
- 收入 and 性别不平等
- 基础设施投资
- 气候变化
- 管理资本流动
- 普惠金融

在 [advancingasia.org](http://advancingasia.org) 上观看会议活动情况

#AdvancingAsia



Finance & Development, March 2016



MFICA2016001