Research Note

2021.01.19 (Y-Research RN010)

柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

Committed to Improving Economic Policy.

www.cbnri.com

研究简报 中国观察

IMF 视角下的中国经济

摘要

近日，国际货币基金组织发布了 2020 年中国第四条款磋商报告。该报告对中国经济进行了分析，并对未来的政策提出建议。在本文中，笔者提出了几个不同的观点。

正文

作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

国际货币基金组织（IMF）在 1 月 8 日发布了中国 2020 年第四条款磋商报告。作为 IMF 协议条款的一部分，成员国当局须定期与基金组织工作人员进行讨论。在讨论中，工作人员将对该国的经济表现进行分析，并为今后的政策提出建议。报告中也会反映该国当局的观点。

如果想要真正了解一个国家的经济及其所面临的挑战，那就必须阅读第四条款磋商报告。21 世纪初期的几年，我曾在国际货币基金组织工作，可以证明这些文件的专业水平和分析深度。

中国 2020 年第四条款报告共 125 页，内容丰富。它的中心叙述有大量的图表、表格、专栏和附录。这份报告可能会让普通读者望而生畏，所以将工作人员的主要结论和政策建议总结为两页的评估报告。

对该报告中的许多常识性建议，我们很容易表示赞同。在此我不想重述评估报告的内容，而是提出我与工作人员不同的几个观点。

尽管中国的复苏速度比其他国家要快得多，但工作人员强调，增长一直不平衡，严重依赖于政策支持而不是国内消费，这是一种风险。

IMF 预测中国 2020 年的增长率将达到 1.9%，2021 年将上升至 7.9%。而第一财经研究院调研的 21 位首席经济学家认为，2020 年和 2021 年的 GDP 增长率均值分别为 2.4%和 8.8%。因此，与这 21 位首席经济学家相比，IMF 的预测要悲观许多。

两种预测的差异一部分可归因于调研时间的不同。第一财经研究

院对首席经济学家们的调研时间更晚一些，在预测的时候他们已经获知了 12 月份公布的强劲经济数据。国际货币基金组织中国事务负责人Helge Berger认为近期强劲的经济数据对其预测构成了上行风险，但一些更基本的东西也对结果产生了影响。

图 1 将 IMF 在 2020 年第四条款磋商报告中对中国 GDP 的预测与一年前（2019 年）发布的预测进行了比较。令人惊讶的是，相对于新冠疫情前的预测，最新预测中直至 2024 年的中国经济总量均相对较低，这意味着虽然 IMF 对于中国 2022-2024 年的经济增长率预测与此前相同，但 2020 年中国经济损失的部分（约占 GDP 的 2%）永远无法恢复。

IMF 的研究者认为新冠疫情对中国经济供给侧有着永久性的影响。他们将此归因于劳动力市场因失业而留下的创伤、在低生产效率项目上的公共投资以及为维持工作场所安全和卫生所需措施的成本。

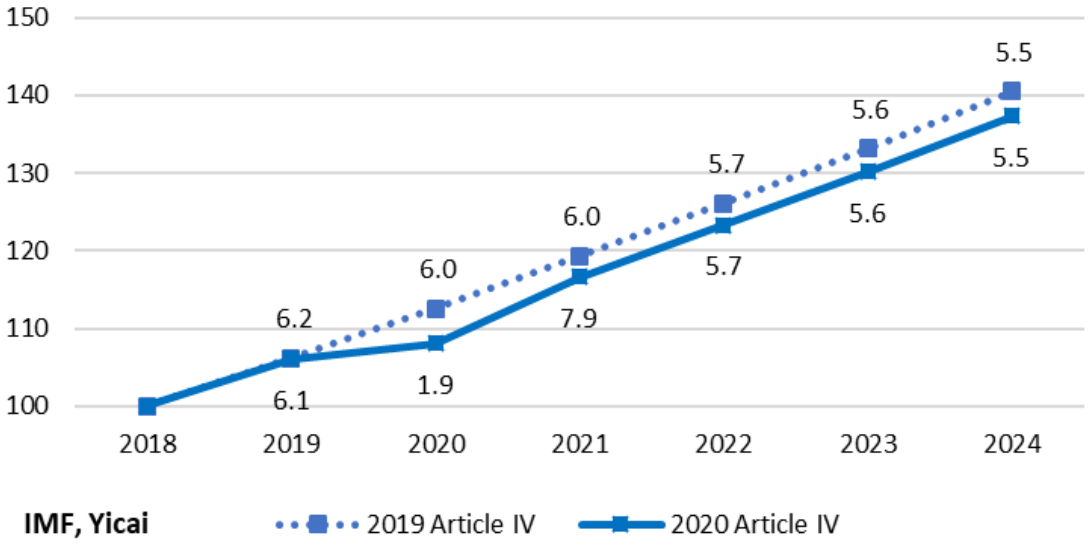
工作人员认为 2021 年的产出缺口（即经济体实际产出与潜在产出之间的差额）依旧很大，并仅在中期内逐渐缩小。相比之下，中国当局则更加乐观。他们预计在今年某个时候产出缺口将缩小。

通过对于中国月度经济活动数据的分析，我个人则更为乐观。数据表明，经济已经恢复到新冠肺炎疫情发生前的趋势水平。1 月 18 日公布的第四季度国民经济核算报告显示，GDP 同比增长 6.5%。这意味着产出缺口确实已缩小。

分析产出缺口不是一个学术问题。在宏观经济政策决策中，产出缺口尤为重要。IMF 工作人员认为存在巨大的产出缺口，建

议“宏观政策应在 2021 年保持适度扩张”。如果缺口已经消除，则应开始收紧政策以应对金融风险。

图 1 IMF 对中国 GDP 的预测 （2018 年=100）



报告中最主要的建议之一是财政政策的重心应该从基础设施支出转到加强社会保障上来。IMF 认为中国的社会保障体系“能力严重不足”，他们指出只有三分之一的城镇职工缴纳了失业保险，中国的健康卫生和社会福利支出仅占 GDP 的 3.5%，远低于其他新兴市场国家 6%的水平。IMF 还认为中国薄弱的社会保障体系导致家庭预防性储蓄过多，消费占收入比例过低。

同时，IMF 认为公共投资的增加会对中国经济“平衡发展”产生消极影响。他们指出中国公共部门的资本存量 GDP 占比过高，进一步投资传统基础设施的回报会减少。

中国当局认同加强社会保障体系的必要性，我也认为加强社会保障将成为中国“十四五”规划的关键内容。尽管如此，我仍然相信中国还会继续加强公共投资。

无论是在新冠疫情中还是在全球金融危机期间，中国都能够迅速推出公共支出项目，这有助于在支持就业的同时提供有利于经济发展的资本投入。相比之下，许多其他国家的政策似乎都已失效，因为它们只是在等待超低利率能吸引私人部门进行投资。

虽然随着公共资本存量的增长，基础设施投资回报率很可能会降低，但我想知道如何衡量这些效益，以及从社会角度看，它们是否仍然足够庞大，是否还值得继续投资。

请看这个例子。

去年，中国降水量打破了历史记录，导致南方地区的严重洪灾。由于此前在水资源管理方面投入了大量资金，去年的损失远不如 1998 年严重，1998 年虽然降水量不如去年，但却造成了更为严重的人员和财产损失。我想知道我们的经济数据能否准确反映这些年植树造林、建造“海绵城市”（将城市雨水就地消纳吸收）所带来的社会效益。

没有人会建议中国投资那些毫无作用的基础设施,但正如 IMF 报告承认的，知识溢出效应表明，有充分理由在基础研发方面进行公共投资，此外 IMF 还认为未来政府在支持中国向低碳的过渡中扮演着重要角色。同时，IMF 应注意，中国的基础设施投资已经进入 5G 和卫星通信等新领域。

在全球经济疲软、私人支出低迷之际，我本希望 IMF 能退一步，提炼出中国的公共投资计划在平滑商业周期以及提高生产力方面对其他国家可能的经验教训。正如我所指出的，很难不同意报告中的许多建议，但我要强调两个关键点。

IMF 在降低最低社会保障费率方面提供了令人信服的论据。较高的最低缴款额往往会阻碍低收入者的正式就业。这些工人往往是“私下”雇佣的，他们和他们的雇主都没有为这个社保体系做出贡献，最终对这些最需要保护的人构成伤害。

IMF 还指出要稳定公共债务的 GDP 占比，并使公共债务处于可持续的水平，就需要进行财政改革。我强烈支持他们的这项建议，即在全国范围内征收经常性物业税，这将是增加政府收入和稳定债务的有效途径，同时增强税收制度的累进性。

虽然我们不必总是同意 IMF 的建议，但 IMF 第四条款磋商报告的发布，是促进就中国经济状况及其宏观经济和金融政策的最佳选择进行有见地辩论的绝佳方式。