

拉美经济

# 资本账户开放对全要素生产率的影响

——基于拉美国家中等收入陷阱背景的研究\*

李平 杨翠红

**内容提要：**本文基于1970—2015年拉美国家的数据，以全要素生产率为切入点，使用固定效应模型研究拉美国家资本账户开放与中等收入陷阱的关系。研究表明，拉美国家法定资本账户开放对全要素生产率的提升具有显著促进作用，而事实资本账户开放则抑制了全要素生产率的提升，全要素生产率的下降是导致拉美国家陷入中等收入陷阱的原因之一；事实资本账户开放通过阻碍产业结构升级抑制了全要素生产率的提升。将事实资本账户开放进行分类发现，直接投资开放、股权投资开放和债务投资开放对拉美国家的全要素生产率均具有负向影响。门槛检验发现，拉美国家的贸易开放度、金融发展水平、制度质量和汇率制度均未在相应的门槛区间内，导致事实资本账户开放并未发挥对全要素生产率的提升作用，使拉美国家长期落入中等收入陷阱。本文验证了拉美国家资本账户开放的经济效益，并为中国借鉴拉美国家资本账户开放的经验教训提供了证据。

**关键词：**资本账户开放 全要素生产率 中等收入陷阱  
产业结构 门槛效应

**作者简介：**李平，经济学博士，山东理工大学经济学院教授；  
杨翠红，山东理工大学经济学院硕士研究生。

**中图分类号：**F831.6 **文献标识码：**A

**文章编号：**1002-6649(2022)02-0040-24

\* 本文为国家社科基金项目“开放条件下异质性企业要素配置与全要素生产率提升研究”（编号：19AJL011）的阶段性研究成果。

按照世界银行的界定，中等收入陷阱是指当一个经济体快速增长达到中等收入水平后，经济增长变得相对停滞，人均国民收入难以突破中等收入水平线上限，无法继续向高收入阶段攀升的现象。<sup>①</sup> 2001年中国人均国民总收入1010美元，进入中低收入国家行列；2010年中国人均国民总收入已达到4340美元，进入中高收入国家行列；2020年中国人均国民总收入超过1万美元，已接近高收入水平国家。<sup>②</sup>“十四五”时期是中国迈向高收入水平国家的关键阶段，也是金融高水平开放的重要时期，但近年来贸易保护主义抬头、世界经济低迷以及新冠肺炎疫情冲击，加剧了中国进入高收入国家行列的不确定性。在此背景下，提升全要素生产率（TFP）对转变经济发展方式和跨越中等收入陷阱具有重要影响。

2020年《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标的建议》<sup>③</sup>指出，要推进金融双向开放，并在构建双循环新发展格局的同时，以更高水平的金融开放应对日益复杂严峻的国际环境。资本账户开放作为金融开放的核心内容，理论上有助于实现金融自由化和生产要素的有效流动，对提高一国全要素生产率和社会福利至关重要。新加坡借助资本账户开放，利用外资促进了国家的资本积累和全要素生产率的提升，成功跨越中等收入陷阱，进入发达国家行列。<sup>④</sup>相比之下，拉美国家自20世纪70年代开始放松资本管制，经济增长却停滞不前，长期陷入中等收入陷阱。1960年，以巴西为代表的拉美国家人均GDP为2520美元，已达到中等收入水平；但到2020年，拉美国家人均GDP不足6500美元，历经60余年仍未跨越中等收入陷阱。<sup>⑤</sup>与新加坡相比，为何拉美国家开放资本账户却落入中等收入陷阱？资本账户开放对全要素生产率又有何影响呢？

本文将研究视角聚焦于与中国同处于中等收入水平的拉美国家，通过回

① [美] 印德尔米特·吉尔、霍米·卡拉斯著，黄志强译：《东亚复兴：关于经济增长的观点》，北京：中信出版社，2008年，第18页。

② 数据来自世界银行。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/NY.GNP.PCAP.CD?view=chart>。[2022-02-24]

③ 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标的建议》，新华社，2020年11月3日。[http://www.gov.cn/zhengce/2020-11/03/content\\_5556991.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2020-11/03/content_5556991.htm)。[2022-02-24]

④ 郝红梅：《吸引外资与对外投资：新加坡经济发展的两翼》，载《国际经济合作》，1997年第7期，第41-43页。

⑤ 数据来自世界银行。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/NY.GDP.PCAP.KD?view=chart>。[2022-02-24]

顾其 20 世纪 70 年代以来资本账户的开放历程，探索拉美国家资本账户开放、全要素生产率和中等收入陷阱之间的关系，旨在借鉴拉美国家资本账户开放的经验教训，探寻中国在资本账户开放条件下跨越中等收入陷阱的可行性路径和方式。

## 一 文献综述

与本文相关的文献分为两类，第一类文献是关于资本账户开放的经济效益。在新古典主义理论框架中，国际资本市场的开放使资本从资本丰富的国家流向资本匮乏的国家，提高了资本的边际产出，促进了经济增长。但学术界有关资本账户开放对经济增长影响的研究并未得到一致结论，现有研究发现资本账户开放与经济增长之间存在正相关关系<sup>①</sup>、负相关关系<sup>②</sup>、倒 U 型关系<sup>③</sup>以及门槛效应<sup>④</sup>。

全要素生产率是经济增长最重要的渠道，因此一些学者研究了资本账户开放与全要素生产率的关系。有研究使用 1975—1999 年间 70 个国家的数据，首次考察了资本账户开放影响经济绩效的两个主要渠道——全要素生产率和投资，发现资本账户开放仅对全要素生产率增长具有显著的正向影响。<sup>⑤</sup> 一些学者针对特定经济体如委内瑞拉做了相关研究，发现该国资本账户开放后流入的资本并未提高国内企业生产率。<sup>⑥</sup> 有研究考察了 1990—2007 年间欧洲一体化背景下欧盟资本账户开放对经济增长、生产率增长和投资的影响，发现法定资本账户开放对全要素生产率的的增长具有显著正向影响，而事实资本账

① G. de Nicolò and L. Juvenal, “Financial Integration, Globalization and Real Activity”, in *Journal of Financial Stability*, Vol. 10, 2014, pp. 65 – 75.

② Abdullahi D. Ahmed, “Integration of Financial Markets, Financial Development and Growth: Is Africa Different?”, in *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol. 42, 2016, pp. 43 – 59.

③ 雷文妮、金莹：《资本账户开放与经济增长——基于跨国面板数据的研究》，载《国际金融研究》，2017年第1期，第59–67页。

④ 胡亚楠：《资本账户开放的门槛效应及路径研究》，载《世界经济研究》，2020年第1期，第68–81页。

⑤ A. Bonfiglioli, “Financial Integration, Productivity and Capital Accumulation”, in *Journal of International Economics*, Vol. 76, No. 2, 2008, pp. 337 – 355.

⑥ B. J. Aitken and A. E. Harrison, “Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela”, in *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, 1999, pp. 605 – 618.

户开放的影响并不明显。<sup>①</sup> 有学者分别使用土耳其和科特迪瓦的国家数据,发现资本账户开放对一国全要素生产率增长具有显著的正向影响。<sup>②</sup> 此外,针对衡量资本账户开放的不同方式,科斯等使用了法定资本账户开放和事实资本账户开放两种衡量标准,发现法定资本账户开放对全要素生产率增长具有显著的正向影响,而事实资本账户开放的影响并不显著。<sup>③</sup> 与前文研究结论不同,有学者认为资本账户自由化会引发投机性热钱流动,增加金融危机的可能性,对生产效率没有明显的积极影响。<sup>④</sup> 还有学者发现,如果流入一国的国际资本因为过度信贷创造导致“经济过热”,将会产生巨大的产出缺口和通货膨胀,加剧其对实体经济的损害,从而对全要素生产率产生不利影响。<sup>⑤</sup>

与本文相关的第二类文献是关于中等收入陷阱的成因与决定因素。有研究表明,出口复杂度的提高对中等收入国家避免中等收入陷阱十分重要,但对高收入国家和低收入国家作用不大。<sup>⑥</sup> 有学者指出,改善基础设施建设和僵化的劳动力市场、提升产权保护制度的质量、加强研发创新决定一国是否可以避免中等收入陷阱。<sup>⑦</sup> 有研究发现,全要素生产率增长率的下降解释了中等收入阶段经济增长放缓的85%左右,而劳动力和资本增长率下降的影响相对来说可以忽略。<sup>⑧</sup> 国内有学者指出,资本账户自由化是中等收入国家发生金融危机的重要原因之一,频发的危机造成经济增长不稳定,落入中等收入陷阱,出现中等收入国家虽然长期平均经济增长速度大于高收入国家,但短期经济

① A. Gehring, “Growth, Productivity and Capital Accumulation: The Effects of Financial Liberalization in the Case of European Integration”, in *International Review of Economics & Finance*, Vol. 25, No. 1, 2013, pp. 291 – 309.

② T. Serdaroglu, “Financial Openness and Total Factor Productivity in Turkey”, in *Procedia Economics and Finance*, Vol. 30, 2015, pp. 848 – 862; H. K. Kouadio and L. L. Gakpa, “Financial Openness and Economic Growth in Cote d’Ivoire: The Total Factor Productivity Channel”, in *International Journal of Financial Research*, Vol. 12, No. 2, 2021, pp. 138 – 149.

③ M. A. Kose, E. S. Prasad and M. E. Terrones, “Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth?”, in *Journal of International Money & Finance*, Vol. 28, No. 4, 2009, pp. 554 – 580.

④ D. Rodrik, “Who Needs Capital – account Convertibility?”, in *Essays in International Finance*, 1998, pp. 55 – 65.

⑤ O. Blanchard et al., “Capital Flows: Expansionary or Contractionary?”, in *American Economic Review*, Vol. 106, No. 5, 2016, pp. 565 – 569.

⑥ R. Hausmann, J. Hwang, and D. Rodrik, “What You Export Matters”, in *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, 2007, pp. 1 – 25.

⑦ P. R. Agénor and O. Canuto, “Middle-income Growth Traps”, in *Research in Economics*, Vol. 69, No. 4, 2015, pp. 641 – 660.

⑧ B. Eichengreen, D. Park, and K. Shin, “When Fast-growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China”, in *Asian Economic Papers*, Vol. 11, No. 1, 2012, pp. 42 – 87.

增长速度较低的现象。<sup>①</sup> 有学者通过构建 115 个国家 1960—2015 年间的跨国面板数据，发现城镇化和教育的交互作用有利于避免经济体落入中等收入陷阱。<sup>②</sup>

特别地，研究发现影响拉美国家落入中等收入陷阱的原因包括政治不稳定<sup>③</sup>、收入差距大<sup>④</sup>、“进口替代”战略未能得到及时调整<sup>⑤</sup>、缺乏技术创新<sup>⑥</sup>和体制缺陷<sup>⑦</sup>等多个方面，其中，全要素生产率的下降被认为是关键的原因之一。有学者使用跨国面板数据，证实了全要素生产率增长率的下降是拉美国家相对于其他经济体经济增长较低的主要因素。<sup>⑧</sup> 有研究表明，拉美国家经济增长表现不佳，主要是因为全要素生产率增长为负，而非要素积累的变化。<sup>⑨</sup> 还有研究发现，拉美国家的增长放缓主要是由于全要素生产率增长的急剧下降，而亚洲“四小龙”的高增长可以用稳定的全要素生产率增长来解释。<sup>⑩</sup>

以上研究可以看出，全要素生产率与中等收入陷阱的关系基本得到了一致的结论，即全要素生产率的持续下降造成了一国长期处于中等收入陷阱；而利用跨国面板数据研究资本账户开放与全要素生产率的关系并没有得到一致结论，且目前尚未有学者研究拉美国家资本账户开放与全要素生产率的关系。因此，本文可能作出的边际贡献有：（1）研究基于 15 个拉美国家 1970—2015 年间的的面板数据，运用不同的资本账户开放衡量方法，试图较为全面地

① 姚枝仲：《金融危机与中等收入陷阱》，载《国际经济评论》，2015年第6期，第33-42页。

② 张欢、徐康宁、孙文远：《城镇化、教育质量与中等收入陷阱——基于跨国面板数据的实证分析》，载《数量经济技术经济研究》，2018年第35期，第40-58页。

③ F. Rodriguez, “The Political Economy of Latin American Economic Growth”, World Bank, 1970. [https://web.worldbank.org/archive/website00894A/WEB/PDF/F\\_RODRIG.PDF](https://web.worldbank.org/archive/website00894A/WEB/PDF/F_RODRIG.PDF). [2022-04-04]

④ 樊纲、张晓晶：《“福利赶超”与“增长陷阱”：拉美的教训》，载《管理世界》，2008年第9期，第12-24页。

⑤ 杜传忠、刘英基：《拉美国家“中等收入陷阱”及对我国的警示》，载《理论学习》，2011年第6期，第50-54页。

⑥ 徐礼红：《中国应对“中等收入陷阱”的见解》，载《社会科学家》，2011年第5期，第106-109页。

⑦ L. C. Bresser - Pereira, E. C. Araújo, and S. C. Peres, “An Alternative to the Middle - income Trap”, in *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 52, 2020, pp. 294 - 312.

⑧ J. de Gregorio. “Economic Growth in Latin America”, in *Journal of Development Economics*, Vol. 39, No. 1, 1992, pp. 59 - 84.

⑨ A. Daude and E. Fernandez - Arias, “On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean”, in *IDB Working Paper Series*, No. IDB - WP - 155, 2010.

⑩ M. S. Aiyar et al., “Growth Slowdowns and the Middle - income Trap”, IMF, 2013. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31>. [2022-04-02]

反映拉美各国近几十年资本账户开放的真实情况；(2) 分析资本账户子项目开放对拉美国家全要素生产率的差异影响；(3) 研究资本账户开放如何通过产业结构变化影响全要素生产率，丰富资本账户开放影响全要素生产率的作用机制；(4) 为探究拉美国家宏观经济环境对资本账户开放经济效益的影响，通过门槛检验进一步分析拉美国家在不同贸易开放度、金融发展水平、制度质量和汇率制度下资本账户开放对全要素生产率的影响效应。

## 二 特征事实分析

本文的研究时间为1970—2015年，时间跨度较大，单纯的实证回归检验不能较为全面地反映在中等收入陷阱背景下拉美国家资本账户开放与全要素生产率的特点和关系，因此这里对拉美国家资本账户开放和全要素生产率的典型特征进行准确把握。

### (一) 拉美国家资本账户开放概况

1970—2015年，拉美国家整体资本账户呈现逐渐开放趋势，虽然受20世纪80年代拉美债务危机、1995年墨西哥比索危机、1997年亚洲金融危机、1999年巴西金融动荡、2001年阿根廷经济危机和2007—2008年全球金融危机的影响，拉美国家对资本账户开放曾采取过临时性管制举措，但总体而言，资本账户逐渐开放是拉美国家金融发展的主流趋势之一。

自20世纪70年代开始，以阿根廷和乌拉圭为代表的部分国家开始了拉美地区第一次金融自由化；此后，1976—1981年间玻利维亚、厄瓜多尔、哥斯达黎加等小国实现了完全的资本账户开放。<sup>①</sup> 如此，在1982年拉美债务危机爆发前，大部分拉美国家完全放松了对资本项目的管制，这一时期拉美地区的资本流入总量不断增加。

自1982年墨西哥宣布无力偿还外债起，一些国家（玻利维亚、厄瓜多尔等）相继停止还债，造成20世纪80年代的拉美主权债务危机，中断了拉美国家自20世纪70年代开始的资本账户开放进程，最终导致流入拉美地区的资本总量明显减少。为防止资本过度外流，许多国家对资本账户实施了管制，因此法定资本账户开放在此期间与20世纪70年代相比呈现大幅下降趋势。

<sup>①</sup> 黄志龙著：《资本项目开放与金融稳定：拉美国家的经验与启示》，北京：中国经济出版社，2012年，第53页。

而在此期间，阿根廷、墨西哥等国实施了激进的资本账户开放模式，一次性全面取消对资本项目的临时性管制，从而导致后续金融危机的发生。拉美国家由于无力偿还外债，致使债务规模扩大，导致事实资本账户开放度在20世纪80年代不断上升。资本账户子项目中直接投资开放度与之前相比明显处于较低水平，股权投资开放度一直处于较低水平。

20世纪90年代，随着债务危机的结束及资本流入恢复正常状态，拉美国家吸取教训减少了债务总量，外债规模大幅下降导致事实资本账户开放呈下降趋势；拉美国家重新放松了对资本账户开放的限制，法定资本账户开放程度大幅度上升。20世纪80年代末期以前，大部分拉美国家资本账户开放的渠道主要是接受外国直接投资或通过发行债券从国际资本市场引进资本，股权投资的发展较为落后。从1988年到1994年，拉美国家股权投资迅速发展并达到高峰期。1989年年末，阿根廷和墨西哥率先放开了股权投资管制，外资可以自由进出两国股票市场，这一期间许多拉美国家不仅发行了第一支国家基金，还放松了对外资金融机构的准入限制，大量外资进入银行业<sup>①</sup>。1995年之后拉美国家接收外国直接投资规模上升，拉美国家在此期间基本实现了对外开放。

随着2001年阿根廷金融危机的结束和拉美国家经济形势的改善，国际资本重新流入拉美地区，法定资本账户开放程度有所上升。2002—2007年期间，股权投资大幅增加，直接投资仍占主导地位；整个地区的外债负担不断下降，外债投资规模呈逐渐下降趋势。虽然2008年国际金融危机的爆发导致拉美经济出现短暂下滑，但因前期结构性改革的成效，在2010年拉美经济又强劲复苏。

最后比较资本账户子项目的开放。<sup>②</sup>在变化趋势上，直接投资的增长趋势较为平稳，其次是债务投资的波动情况，股权投资的增长变化较为剧烈；在占比变化上，直接投资和股权投资开放度不断上升，债务投资开放度在20世纪80年代之后整体处于下降趋势。

<sup>①</sup> 石井详悟、卡尔·哈伯迈尔牵头的工作人员小组著，赵耀译：《资本账户自由化和金融部门稳定》，北京：中国金融出版社，2006年，第76页。

<sup>②</sup> 资本账户子项目开放度的数据来源于EWN数据库，其中直接投资开放度 = (对外FDI资产 + 对外FDI负债) / GDP；股权投资开放度 = (对外股权投资资产 + 对外股权投资负债) / GDP；债务投资开放度 = (对外债务投资资产 + 对外债务投资负债) / GDP。

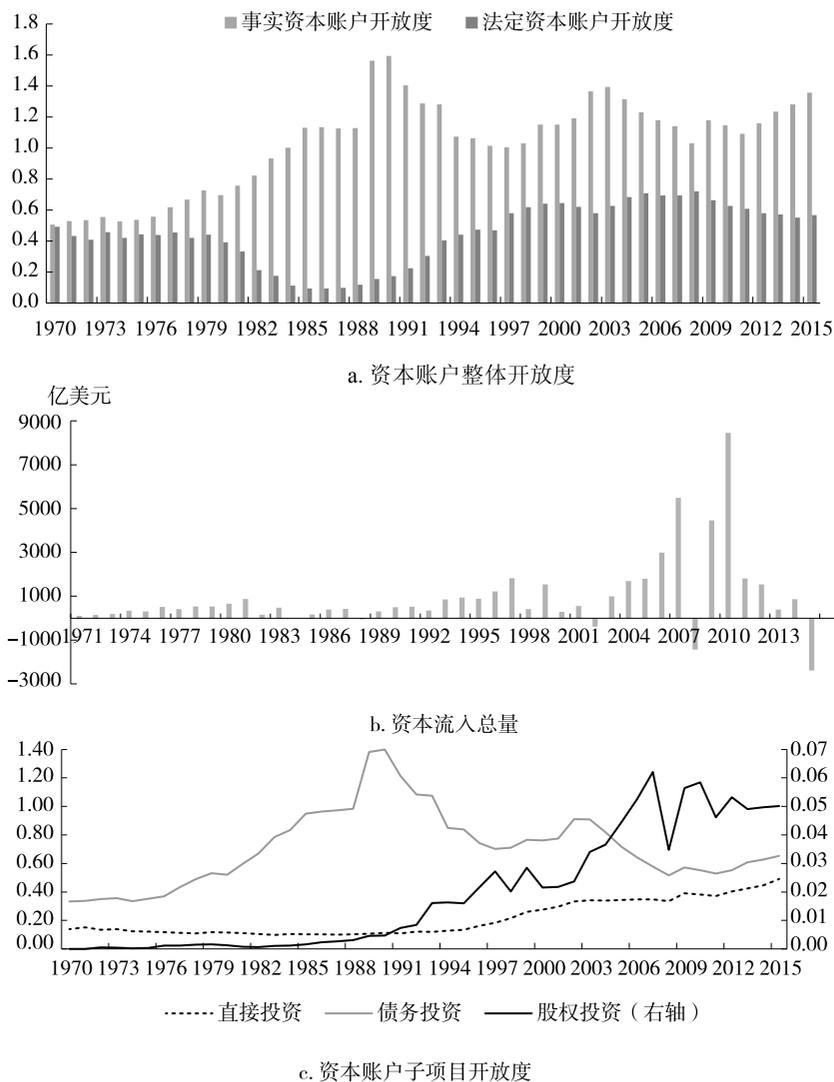


图1 资本账户开放程度

资料来源：根据 Chinn - Ito 数据库、Lane 和 Milesi - Ferretti 数据库的数据整理计算并绘制。  
[http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm); <https://link.springer.com/article/10.1057/s41308-017-0048-y>. [2022-02-10]

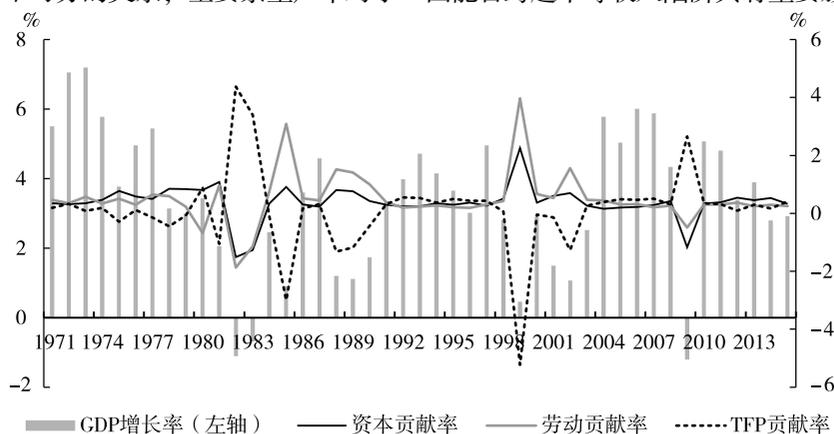
## (二) 要素贡献率与中等收入陷阱<sup>①</sup>

受 1982 年拉美债务危机和 2009 年全球金融危机的影响，资本和劳动贡献率同

<sup>①</sup> 资本贡献率 = 资本产出弹性 × 资本投入增长率 / GDP 增长率；劳动贡献率 = 劳动产出弹性 × 劳动投入增长率 / GDP 增长率；TFP 贡献率 = 1 - 资本贡献率 - 劳动贡献率。

GDP 增长率一致呈下降趋势，全要素生产率的贡献率上升但全要素生产率呈下降态势，由此可见，这两段时间全要素生产率的下降导致了 GDP 增长率的下降。1985 年墨西哥金融危机和 1999 年阿根廷金融危机时期，资本和劳动贡献率上升，资本和劳动投入上升<sup>①</sup>，但 GDP 增长率下降，因此资本和劳动的变化并不是 GDP 增长率变化的根本原因，全要素生产率的下降才是拉美国家 GDP 增长率一直停滞不前的原因。除此之外的样本期内，全要素生产率贡献率与 GDP 增长率走势基本一致，在全要素生产率贡献率下降的时段内，GDP 增长率同样呈现下降趋势。总体来看，全要素生产率的变化才是 GDP 增长率发生变化的主要原因。

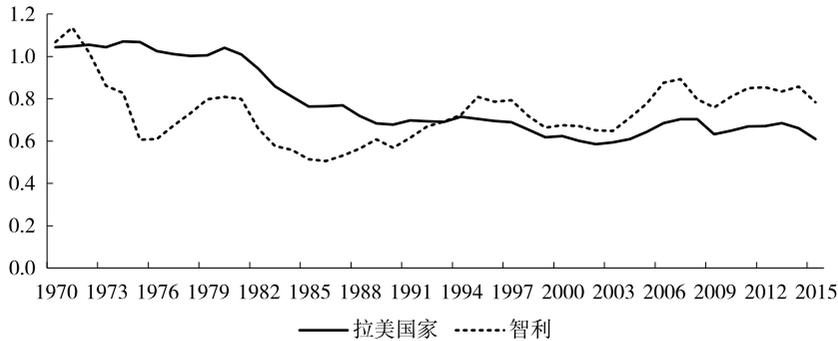
1970 年，拉美国家与智利人均 GDP 均已达到 4000 美元<sup>②</sup>，一直到 20 世纪 80 年代中期，智利的人均 GDP 明显落后于拉美地区的平均值，全要素生产率与地区平均水平相比也有较大差距。随着 20 世纪 90 年代智利外向型改革的推进，经济发展水平迅速提高，人均 GDP 早已超越拉美其他国家，全要素生产率在 1994 年之后实现了超越。智利的人均 GDP 在 2003 年超过 1 万美元<sup>③</sup>，此后保持稳健增长，于 2008 年进入高等收入国家行列，成功跨越中等收入陷阱。与智利相比，其他拉美国家增速严重滞后，全要素生产率持续下降导致经济停滞不前，长期落入中等收入陷阱。综上所述，全要素生产率与 GDP 的增长和中等收入陷阱有着密不可分的关系，全要素生产率对于一国能否跨越中等收入陷阱具有重要影响。



a. GDP增长率和要素贡献率

① 根据经合组织（OECD）国民经济核算数据文件的统计，拉美国家资本投入逐年上升，劳动投入除 1981 年出现下降之外，其余年份逐渐上升。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS?view=chart>. [2022-02-24]

②③ 数据来自世界银行。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/NY.GDP.PCAP.KD?view=chart>. [2022-02-24]



b. 跨越中等收入陷阱的TFP比较

图2 要素贡献率与中等收入陷阱

资料来源：根据 WDI 数据库和 PWT10.0 数据库的数据整理计算并绘制。<https://data.worldbank.org.cn/indicator>; <https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/>. [2022-02-10]

### 三 模型与实证分析

下面选取拉美地区主要国家为研究样本，分析资本账户开放对全要素生产率的影响。

#### (一) 模型设定

为了检验拉美国家资本账户开放与全要素生产率之间的关系，实证模型构建如下：

$$tfp_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 open_{it} + \sum \beta_j control_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， $i$ 、 $t$  分别表示国家、年份， $tfp_{it}$  表示全要素生产率， $open_{it}$  表示资本账户开放程度，是本文的核心变量，控制变量包括 GDP 增长率 ( $gdprate_{it}$ )、人口增长率 ( $pop_{it}$ )、预期寿命 ( $life_{it}$ )、人力资本水平 ( $hc_{it}$ )、投资率 ( $invest_{it}$ ) 和通货膨胀 ( $inflation_{it}$ )， $\mu_i$  和  $\lambda_t$  分别表示国家和时间固定效应， $\varepsilon_{it}$  表示随机误差项。

#### (二) 变量说明与数据来源

##### 1. 被解释变量

全要素生产率 ( $tfp$ ) 原始数据来源于佩恩世界表 (PWT10.0)，该表提供了两种全要素生产率数据，一种横向可比 ( $USA = 1$ )，另一种纵向可比 ( $2011 = 1$ )。横向可比的数据是以购买力平价汇率计价的各国全要素生产率，

是各国与美国生产率之间的相对水平；纵向可比的数据是以本国不变价格计价的各国全要素生产率，是各国与自身 2011 年生产率之间的相对值。借鉴前人的做法<sup>①</sup>，以美国实际全要素生产率与各国 2011 年全要素生产率为基准，使用以购买力平价汇率计价的各国全要素生产率乘以本国不变价格计价的各国全要素生产率，最终得到在国家间进行跨年比较的各国实际全要素生产率。

## 2. 解释变量

资本账户开放程度的度量分为法定资本账户开放 (*open\_jure*) 和事实资本账户开放 (*open\_fact*)，其中法定资本账户开放使用 Chinn – Ito 指数<sup>②</sup>，该指标源于国际货币基金组织 (IMF) 《汇兑安排与汇兑限制年报》中的数据，通过考察一国对国际资本流动和资本交易的政治限制程度来衡量一国资本账户开放程度，反映了该国政府在资本账户开放领域所持的态度和意愿。事实资本账户开放指一国国际资本实际流动情况，依据“国家外部财富”数据库 (EWN Database)，用一国外部资产和负债之和占 GDP 的比重来衡量，真实地反映了一国资本账户开放的深度和广度。<sup>③</sup>

研究表明，法定资本账户开放和事实资本账户开放之间存在显著差异，前者考虑资本交易是否存在法律限制，但实际上一国的资本流动未必如此，存在某些国际资本绕过监管进出一国的情况。<sup>④</sup>此外，法定资本账户开放指标在一段时间内不会发生变化，无法适时反映资本管制变动对宏观经济变量的准确影响。本文的主要目的是识别实际流动的资本对一国宏观经济变量的影响，因此除基准回归外，后续实证分析中使用事实资本账户开放指标来衡量一国资本账户开放的情况。

## 3. 其他控制变量

其他控制变量包括：(1) GDP 增长率 (*gdprate*)，衡量经济增长状况；(2) 人口增长率 (*pop*)，以人口年增长率表示；(3) 预期寿命 (*life*)，从健

<sup>①</sup> 徐永慧、李月：《跨越中等收入陷阱中全要素生产率的作用及比较》，载《世界经济研究》，2017 年第 2 期，第 88 – 98 页。

<sup>②</sup> M. D. Chinn and H. Ito, “A New Measure of Financial Openness”, in *Journal of Comparative Policy Analysis*, Vol. 10, No. 3, 2008, pp. 309 – 322.

<sup>③</sup> P. R. Lane and G. M. Milesi – Ferretti, “The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis”, in *IMF Econ Rev*, Vol. 66, No. 1, 2018, pp. 189 – 222.

<sup>④</sup> S. Edwards, F. G. Diaz, and A. L. Fraga, *Capital Flows to Latin America*, Chicago: University of Chicago Press, 1999, pp. 5 – 56.

康角度衡量了一国的人力资本存量；(4) 人力资本 (*hc*)，以一国劳动力平均受教育年限表示，反映了一国劳动力的整体知识水平和技能积累程度；(5) 投资率 (*invest*)，以资本形成额占 GDP 比重来表示；(6) 通胀率 (*inflation*)。

#### 4. 数据来源

全要素生产率 (*tfp*) 的数据来自佩恩世界表 (PWT10.0)，事实资本账户开放 (*open\_fact*) 数据来自 EWN 数据库，法定资本账户开放 (*open\_jure*) 数据来自 Chinn - Ito 数据库，其他变量数据主要来自世界银行世界发展指标 (WDI)。基于上述数据的可得性，选取了拉美地区 15 个国家<sup>①</sup> 1970—2015 年间的面板数据作为研究样本，同时为消除价格影响，本文均采用以 2010 年不变美元计价的数据。

#### (三) 基准回归

首先，本文使用固定效应模型分析拉美国家资本账户开放对全要素生产率的影响，估计结果见表 1。第 (1) 列是事实资本账户开放对全要素生产率的回归结果，事实资本账户开放对全要素生产率的影响系数显著为负，说明事实资本账户开放抑制了全要素生产率的提升。第 (2) 列是法定资本账户开放对全要素生产率的回归结果，表明法定资本账户开放显著提升了拉美国家的全要素生产率。此外，控制变量的系数基本符合预期。

在 1982 年拉美债务危机爆发后的几年里，国际货币基金组织文件显示，拉美国家对资本账户开放采取严格意义上的法律层面的管制，防止投机性资本的进入和资本的大量撤离。<sup>②</sup> 但实际上，1982 年债务危机爆发后，大量资本逃离拉美地区。<sup>③</sup> 有研究指出，在大多数拉美国家，真实的资本流动超过了合法的资本流动<sup>④</sup>，所以拉美国家事实资本账户开放抑制了全要素生产率的提升，使其落入中等收入陷阱多年，无法带动经济的长期稳定增长。

<sup>①</sup> 包括巴西、墨西哥、阿根廷、哥伦比亚、秘鲁、委内瑞拉、玻利维亚、哥斯达黎加、多米尼加、厄瓜多尔、危地马拉、洪都拉斯、牙买加、尼加拉瓜、巴拉圭。

<sup>②</sup> 根据源于 IMF 文件的 Chinn - Ito 指数数据，债务危机爆发前，拉美国家法律层面的资本账户开放度为 0.4；债务危机爆发后的近 10 年里，法律层面的开放度仅为 0.1。http://web.pdx.edu/~ito/Chinn - Ito\_website.htm. [2022 - 02 - 24]

<sup>③</sup> 根据 EWN 数据库的数据，1982 年拉美债务危机爆发前资本流出量为 384 亿美元，危机爆发后的一年里资本流出量达到了 467 亿美元。https://link.springer.com/article/10.1057/s41308 - 017 - 0048 - y. [2022 - 02 - 24]

<sup>④</sup> N. U. Haque and P. Montiel, "Capital Mobility in Developing Countries: Some Empirical Tests", in *World Development*, Vol. 19, No. 10, 1991, pp. 1391 - 1398.

表 1 回归结果

	FE		2SLS - IV	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>open_fact</i>	-0.029 *** (-3.06)		-0.035 *** (-2.75)	
<i>open_jure</i>		0.054 * (1.85)		0.076 ** (2.52)
<i>gdprate</i>	0.006 ** (2.58)	0.006 *** (2.59)	0.006 *** (3.25)	0.006 *** (3.26)
<i>pop</i>	0.267 *** (7.93)	0.273 *** (8.16)	0.276 *** (8.92)	0.285 *** (9.02)
<i>life</i>	-0.008 * (-1.95)	-0.007 (-1.60)	-0.009 ** (-2.39)	-0.007 ** (-1.98)
<i>hc</i>	0.009 (0.13)	0.018 (0.25)	0.051 (0.65)	0.064 (0.81)
<i>invest</i>	0.008 *** (3.30)	0.008 *** (3.35)	0.007 *** (4.10)	0.007 *** (3.87)
<i>inflation</i>	-0.000 (-1.44)	-0.000 ** (-2.14)	-0.000 (-0.67)	-0.000 (-1.42)
Constant	0.693 *** (2.85)	0.570 ** (2.19)	0.691 *** (2.62)	0.528 ** (1.97)
Country FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES
R <sup>2</sup>	0.735	0.733	0.736	0.735
Observations	679	679	665	665
K - Prk LM			470.4 ***	509.8 ***
K - Prk Wald F			722.5	982.4
Hansen J			0.914	0.331

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%显著性水平，括号中的数值为T统计值。  
资料来源：笔者计算并绘制。

#### (四) 内生性处理

为克服内生性导致的估计偏差问题，选用工具变量两阶段最小二乘法(2SLS-IV)进行估计，使用解释变量的滞后一期及二期作为工具变量。表1第(3)列、第(4)列报告了工具变量2SLS的估计结果。分别采用K-Prk LM检验和K-Prk Wald F检验，统计检验结果均显示拒绝原假设，且Hansen J检验值为0.914和0.331，说明工具变量是外生的。所有上述统计检验都表明了工具变量的合理性，故模型的设定可靠。相较于固定效应模型，本文发现，在采用工具变量控制内生性之后，事实资本账户开放估计系数的绝对值从0.029上升到0.035，法定资本账户开放的估计系数从0.054上升到0.076，比原先有所提高，而且通过1%显著性水平检验，这充分说明内生性问题使估计产生显著的向下偏倚。

#### (五) 异质性分析

不同性质的资本流动对全要素生产率的影响存在差异，因此将总体资本账户开放分为直接投资(*fdi*)、股权投资(*equity*)和债务投资(*debt*)三类。<sup>①</sup>表2报告了不同类型资本账户开放对全要素生产率的回归结果，结果显示直接投资开放、股权投资开放和债务投资开放的系数均显著为负，三种不同类型的资本账户开放对拉美国家的全要素生产率均产生了不利影响，且因为资本性质的不同，对全要素生产率的影响过程存在差异。

##### 1. 直接投资开放

众多文献证明了直接投资对全要素生产率的提升作用<sup>②</sup>，但拉美国家的直接投资对全要素生产率却产生了显著的负面影响，这与其他国家直接投资开放的效益有着显著不同。拉美国家接收直接投资带来的好处远不足以抵消挤出本国投资带来的负面影响。拉美早期的“进口替代”战略保护了当地企业的发展，致使企业缺乏自主研发创新能力，竞争力比较弱。外国企业具有较大的技术优势，比本国企业更有竞争力，迅速占领并控制当地市场<sup>③</sup>，抢占其

<sup>①</sup> 直接投资是指一国资本为获得长期利润，对另一国家的产业部门进行投资并建立企业，并对其具有经济管理控制权；股权投资指一国对另一国公司的股票等进行投资；债务投资指一国银行对另一国银行或企业的信贷、持有另一国政府的长期债务债券等。

<sup>②</sup> E. Borensztein, J. D. Gregorio, and J. W. Lee, “How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?”, in *Journal of International Economics*, Vol. 45, No. 1, 1995, pp. 115 - 135.

<sup>③</sup> 联合国跨国公司中心编：《再论世界发展中的跨国公司》，北京：商务印书馆，1982年，第323页。以巴西为例，1978年，汽车工业的100%、钢铁基础工业的61%、非电力机械工业的55%和化学制品工业的51%等被跨国公司所控制。

投资机会，导致拉美本国企业受到排挤和打压。有研究使用1970—1996年间亚洲、非洲和拉美地区32个国家的面板数据，发现外国直接投资对拉美本国资本形成产生了强烈的“挤出”效应，对全要素生产率造成了显著的负面影响。<sup>①</sup>

除了国内投资被挤出之外，拉美国家因为竞争力弱，更多依赖外资带来的技术，缺乏相应的技术创新。<sup>②</sup>新加坡在2000年、2010年和2018年的研发投入占GDP的比重分别为1.82%、1.93%和2.15%，呈稳步增长的趋势；而拉美国家平均研发投入比重仅为0.36%、0.42%和0.35%，从2010年到2018年期间甚至不升反降。<sup>③</sup>新加坡借助外资的同时加大研发投入，提高自主创新水平，全要素生产率不断提升，顺利跨越中等收入陷阱；而拉美国家研发投入较低，严重抑制着全要素生产率的提升。

## 2. 股权投资开放

以阿根廷和墨西哥为代表的拉美国家股权投资开放时间较晚，集中在1990年前后，股权投资开放后外资可以自由进出股票市场。股权投资开放带来的短期资本具有较强的流动性和投机性，通常进入回报率比较高的股票市场和房地产市场，容易导致受资国经济波动性的增加。<sup>④</sup>拉美国家政治不稳定<sup>⑤</sup>，一旦短期资本流入的投机者开始做空经济，大量资本外流，易引发金融动荡和金融危机。<sup>⑥</sup>因此，股权投资开放更容易为本国金融机构带来虚假的短期繁荣和短期利润增长，这些短期资本流动对拉美国家全要素生产率和经济稳定的影响弊大于利。此外，短期资本的大量流入也会导致实际汇率升值。当大量流入的资本被兑换成当地货币，货币供应量增加，通货膨胀上升，导致本币实际升值。<sup>⑦</sup>随着实际汇率的上升，出口竞争力下降，加之拉美国家高

① M. R. Agosin and R. Machado, “Foreign Investment in Developing Countries: Does It Crowd in Domestic Investment?”, in *Oxford Development Studies*, Vol. 33, No. 2, 2005, pp. 149–162.

② 吴德进、陈捷：《东亚与拉美经济增长的动力机制比较——基于资本积累的视角》，载《江西社会科学》，2009年第9期，第95–100页。

③ 数据来自联合国教科文组织统计研究所。https://data.worldbank.org.cn/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS?view=chart.[2022-02-24]

④ A. Mody and A. P. Murshid, “Growing up with Capital Flows”, in *Journal of International Economics*, Vol. 65, No. 1, 2005, pp. 249–266.

⑤ 黄志龙著：《资本项目开放与金融稳定：拉美国家的经验与启示》，北京：中国经济出版社，2012年，第59页。

⑥ R. Glick, R. Moreno, and M. M. Spiegel, “Financial Crises in Emerging Markets: Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?”, in *Ssrn Electronic Journal*, Vol. 10, No. 2, 2001, pp. 35–69.

⑦ J. Y. Lin, “Why I do not Support Complete Capital Account Liberalization”, in *China Economic Journal*, Vol. 8, No. 1, 2015, pp. 86–93.

素质、高技术人才的短缺<sup>①</sup>，导致技术升级难以实现。

### 3. 债务投资开放

科斯等指出债务投资不能解决某些代理问题，如果东道国银行监管不力，可能导致低效的资本配置，产生道德风险，因为债务由政府或国际金融机构隐性担保。<sup>②</sup>此外，短期债务特别是短期银行贷款的顺周期性和高度不稳定性，可能会放大负面冲击对生产率增长的不利影响。

拉美国家储蓄率和投资率较低，国内资本匮乏，资本积累能力弱，需要借助国际资本弥补本国资本不足，从理论上讲适度举借外债可以为国内的生产和消费增加资金来源，促进国内投资，缓解经济压力。<sup>③</sup>但拉美国家举借外债规模过大，尽管在一定时期内弥补了经济发展中的资金不足，但长期来看，对国内的经济造成了严重的负面影响。从外债总额占 GDP 的比重来看，1970 年占比 33%，1982 年占比 67%，到了 1987 年上升至 98%。<sup>④</sup>20 世纪七八十年代，拉美国家外债规模占比大幅增加，大规模的外债及债务资产投向的不合理，加之国内监管不力，对外债资金流入的负面效应缺乏防范措施，导致了拉美国家不合理的资本配置。外债资金并非投入生产部门，而是被用于非生产性目的<sup>⑤</sup>，不能及时创造偿债能力，抑制了全要素生产率的提升。

表 2 不同类型资本账户开放

	(1)	(2)	(3)
<i>fdi</i>	-0.269 *** (-3.73)		

① 根据联合国教科文组织统计研究所可获得的数据，1996—2018 年间拉美国家每 100 万人中研发技术人员数量为 200 人，而同一时期发达国家的数量为 1000 人。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/SP.POP.TECH.RD.P6?view=chart>. [2022-02-24]

② M. A. Kose, E. S. Prasad and M. E. Terrones, “Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth?”, in *Journal of International Money & Finance*, Vol. 28, No. 4, 2009, pp. 554-580.

③ 据世界银行国民经济核算数据，拉美国家 1970—2019 年间储蓄率为 18%，发达国家和亚洲新兴经济体为 26% 和 28%；同一期间，拉美国家投资率为 21%，发达国家和亚洲新兴经济体为 25% 和 27%。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?view=chart>. [2022-02-24]

④ 根据 EWN 数据库的数据计算。<https://link.springer.com/article/10.1057/s41308-017-0048-y>. [2022-02-24]

⑤ R. Devlin, “Economic Restructuring in Latin America in the Face of the Foreign Debt and the External Transfer Problem”, in *CEPAL Review*, No. 32, 1987, pp. 75-101.

<i>equity</i>		-0.462 *	
		(-1.88)	
<i>debt</i>			-0.022 **
			(-2.33)
Constant	0.637 **	0.600 **	0.703 ***
	(2.53)	(2.54)	(2.87)
Control	YES	YES	YES
Country FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
R <sup>2</sup>	0.739	0.734	0.733
Observations	679	679	679

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%显著性水平，括号中的数值为T统计值。  
资料来源：笔者计算并绘制。

#### 四 以产业结构为中介的机制分析与检验

资本账户开放引进的外资会影响一国产业的生产投入和运行效率，进而在一定程度上影响其产业结构的变化，而一国产业结构的变化将对自身的全要素生产率产生直接影响。<sup>①</sup>下面具体分析拉美国家资本账户开放如何影响其产业结构并进而对全要素生产率产生影响，最后通过中介效应模型进行影响渠道的检验。

##### (一) 机制分析

根据产业结构变迁理论，产业结构升级主要有两个方面的特征：一是第一产业相对于第二、第三产业的比重持续下降；二是当发展到一定阶段，第二产业比重下降，第三产业比重上升成为主导产业。拉美国家自20世纪80年代“进口替代”战略转向新自由主义改革以来，三个产业占比发生了较明

<sup>①</sup> Lin Justin and Volker Treichel, “Learning from China’s Rise to Escape the Middle – income Trap: A New Structural Economics Approach to Latin America”, World Bank, 2012. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/12013/WPS6165.pdf?sequence=1>. [2022-04-02]

显的变化,1980年拉美地区三个产业占比分别为17.2%、30.9%、51.9%,2000年占比为10.1%、28.7%、61.2%,2020年占比为8.5%、23.7%、67.8%。<sup>①</sup>拉美国家的产业结构变化呈现出产业结构升级的发展态势,但从其20世纪80年代以来的经济发展状况看,出现这种产业结构变化的原因是第二产业的衰退,而非向第三产业升级转换,呈现出“去工业化”的发展状态。在拉美经济外向化的调整过程中,制造业向资源加工业倾斜,同时竞争力脆弱的民族工业部门因为资本账户开放带来的激烈竞争而退出市场,使得拉美地区的工业布局发生变化,出现一定程度的“去工业化”。<sup>②</sup>

### 1. 技术溢出有限

外资主要集中在拉美国家的出口加工业、通信和金融等部门<sup>③</sup>,对拉美经济发展的溢出效应有限。拉美国家本国投资低迷、人力资本水平低,对技术外溢的吸收能力有限<sup>④</sup>。外资带来的先进技术只有与东道国的吸收能力相互作用,技术溢出才能真正被吸收并助于本国产业升级。拉美国家企业的创新能力薄弱,竞争力不足,外资逐渐占领当地市场,导致本国企业失去原有市场。拉美本国企业在失去原国内市场的同时,也未获得外资的技术溢出,企业发展受到限制。在这种情况下,如果企业选择进入外国公司供应链,会形成技术依赖和市场依附,难以实现技术升级,被外资锁定在低技术和低附加值的产业,无法向高附加值产业转移,致使产业结构无法升级,抑制了全要素生产率的提升。

### 2. 关联效应不足

跨国公司通过产业关联与上下游企业建立联系,购买或提供中间产品或服务,从而与东道国企业形成前后向关联。投资拉美国家的跨国公司在生产过程中,对东道国中间品的采购率相对较低<sup>⑤</sup>,大部分从国外公司进口,与上

<sup>①</sup> 数据来自世界银行。<https://data.worldbank.org/cn/indicator/NV.IND.TOTL.ZS?view=chart>. [2022-02-24]

<sup>②</sup> 乔晓楠、杨成林:《去工业化的发生机制与经济绩效:一个分类比较研究》,载《中国工业经济》,2013年第6期,第5-17页。

<sup>③</sup> 赵雪梅:《浅析跨国公司在拉美经济中的扩张趋势》,载《拉丁美洲研究》,2003年第2期,第37-39页。

<sup>④</sup> R. Forte and R. Moura, “The Effects of Foreign Direct Investment on the Host Country’s Economic Growth: Theory and Empirical Evidence”, in *The Singapore Economic Review*, Vol. 58, No. 3, 2013, p. 135.

<sup>⑤</sup> 岳云霞:《拉美外向型发展模式的经济与社会成效研究》,载《拉丁美洲研究》,2009年第5期,第23-28页。

下游企业在技术、管理和服务等方面的关联性有限。<sup>①</sup> 对阿根廷跨国公司的附属公司进行的一项抽样调查显示，其在东道国购买的资产只占总投资的一小部分。<sup>②</sup> 因此，跨国公司投资并不能刺激上下游企业生产和技术水平的提升，缩短了跨国公司在东道国的产业链，降低了对拉美产业的辐射效应，对拉美国家产业结构升级的拉动作用有限。

### 3. 外资流向不合理

拉美国家利用外资在一定程度上解决了本国投资率低的问题，但并没有充分利用外资解决本国产业结构单一的问题。外资过多地流入非生产性第三产业，与第一、第二产业缺乏有机联系，因而导致生产布局受到外资的制约。资本在商品流通领域和金融部门过度膨胀，刺激了消费和购买，而没有投资到生产部门转化为生产力<sup>③</sup>，导致产业结构并没有被带动升级，对生产率产生了负面影响。

#### (二) 机制检验

为验证资本账户开放通过产业结构对全要素生产率产生的影响，本文利用中介效应模型进行检验，机制检验模型如公式（2）和公式（3）所示，其中  $M_{it}$  表示中介变量产业结构（IS），参照前人的研究，以服务业增加值与工业增加值的比重来衡量产业结构。<sup>④</sup>

$$M_{it} = \beta_0 + b \text{open}_{it} + \sum \beta_j \text{control}_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it1} \quad (2)$$

$$tfp_{it} = \gamma_0 + c \text{open}_{it} + d M_{it} + \sum \gamma_j \text{control}_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it2} \quad (3)$$

检验结果报告见表 3。从表 3 第（1）列来看，资本账户开放对产业结构的估计系数在 1% 的水平上显著且为负，说明拉美国家的资本账户开放抑制了产业结构升级。第（2）列产业结构的回归系数显著为正，说明产业结构升级

<sup>①</sup> N. Girvan, “Impact of Multinational Enterprises on Employment and Income in Jamaica; Preliminary Report”, International Labour Organization, 1976. <https://ideas.repec.org/p/ilo/ilowps/991661853402676.html>. [2022-04-02]。以牙买加为例，尽管其本国国内有把铝矾土精炼成铝所需的原料，但跨国公司一直向牙买加国内子公司供应来自美国的这些原料。

<sup>②</sup> D. Chudnovsky, A. López, and F. Porta, *La Nueva Inversión Extranjera Directa en la Argentina: Privatizaciones, Mercado Interno e Integración Regional*, Banco Interamericano de Desarrollo: Departamento de Desarrollo Económico y Social, 1994, p. 35.

<sup>③</sup> S. Edwards, “Capital Flows, Real Exchange Rates and Capital Controls: Some Latin American Experiences”, NBER, 1998. <https://www.nber.org/papers/w6800>. [2022-04-02]

<sup>④</sup> B. Herrendorf, R. Rogerson, and A. Valentinyi, “Two Perspectives on Preferences and Structural Transformation”, in *American Economic Review*, Vol. 103, No. 7, 2013, pp. 52-89.

可以促进全要素生产率的提升，证实了拉美国家的资本账户开放并没有促进产业结构升级，导致拉美国家全要素生产率下降，无法跨越中等收入陷阱。

表 3 中介效应检验

	(1)	(2)
	<i>IS</i>	<i>tfp</i>
<i>open_fact</i>	-0.163 *** (-3.01)	-0.065 *** (-3.26)
<i>IS</i>		0.084 *** (4.90)
Constant	2.997 *** (3.81)	0.581 ** (2.22)
Control	YES	YES
Country FE	YES	YES
Year FE	YES	YES
R <sup>2</sup>	0.666	0.779
Observations	631	631

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%显著性水平，括号中的数值为T统计值。  
资料来源：笔者计算并绘制。

## 五 进一步研究

资本账户开放不是一个“是否”的问题，而是一个“何时”和“如何”的问题。<sup>①</sup> 拉美国家的资本账户开放抑制了全要素生产率的提升，导致其经济停滞不前，长期落入中等收入陷阱。究其原因，并非资本账户开放本身带来了负面影响，而是拉美国家的宏观经济环境没有达到要求，不能享受资本账户开放带来的益处。有研究发现，资本账户开放的积极作用仅限于金融体系相对发达、债权相对强大且法治相对完善的国家，各国必须在体制和经济发

<sup>①</sup> J. Aizenman, “Financial Liberalisations in Latin America in the 1990s: A Reassessment”, in *World Economy*, Vol. 28, No. 7, 2005, pp. 959 – 983.

展方面达到一定的门槛，才能期望从资本账户开放中获益<sup>①</sup>。

拉美国家资本账户开放的宏观经济背景不佳，可以用该地区宏观经济不稳定、国内金融发展不足以及低储蓄率等问题来解释。资本账户开放能否对全要素生产率产生正向影响，取决于其是否具有优良的吸收能力体系，因此本文借助门槛回归模型，进一步考察拉美国家宏观经济基本面对资本账户开放经济效益的影响。

### （一）门槛模型设定

本文基于汉森（Hansen）门槛回归模型<sup>②</sup>，以单一门槛为例构建模型：

$$tfp_{it} = b_0 + b_1 ka_{it} \times I(q_{it} \leq \gamma) + b_2 ka_{it} \times I(q_{it} > \gamma) + \sum b_j X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中， $q_{it}$  是门槛变量； $\gamma$  为特定的门槛值； $b_1$  和  $b_2$  分别为门槛变量在  $q_{it} \leq \gamma$  与  $q_{it} > \gamma$  时资本账户开放对一国全要素生产率的影响系数，当  $b_1 \neq b_2$  时，说明存在门槛特征，即当初始条件处于不同区间时，资本账户开放对全要素生产率的影响不同； $I(\cdot)$  为一个指示函数，当括号中  $q_{it} \leq \gamma$  的条件满足时， $I = 1$ ，否则为 0。针对存在单一门槛的情况，在此基础上，设立双重门槛和三重门槛回归模型。

### （二）门槛变量选取和数据说明

本文选取了 4 个代表宏观经济基本面的指标作为门槛变量研究，包括贸易开放度（*Trade*）、金融发展水平（*FD*）、制度质量（*Ins*）和汇率制度（*ER*），以进出口总额占 GDP 的比重衡量贸易开放度，以国内私营部门信贷占 GDP 的比重衡量金融发展水平，用官员腐败程度、法律法规健全度、行政机构效率、政府公信力和投资者保护 5 个指标为基础构建了一个衡量制度质量的综合指数。其中官员腐败程度、法律法规健全度和行政机构效率赋值为 0~6，政府公信力和投资者保护赋值为 0~12，具体做法是将这 5 个指标数值进行加权平均，数值越大代表制度质量越高。汇率制度指标数据范围为 1~15，数值越大，汇率弹性越大。贸易开放度和金融发展的数据来自于世界发展指标（*WDI*），制度质量数据来自于国家风险指南数据库（*ICRG*），汇率制度来自于

<sup>①</sup> B. Eichengreen, R. Gullapalli, and U. Panizza, “Capital Account Liberalization, Financial Development and Industry Growth: A Synthetic View”, in *Journal of International Money and Finance*, Vol. 30, No. 6, 2011, pp. 1090–1106.

<sup>②</sup> B. E. Hansen, “Threshold Effects in Non-dynamic Panels: Estimation, Testing and Inference”, in *Journal of Econometrics*, Vol. 93, No. 2, 1999, pp. 345–368.

莱因哈特 (C. M. Reinhart) 和罗格夫 (K. S. Rogoff)<sup>①</sup> 测算的汇率制度数据集。

### (三) 门槛模型检验

#### 1. 门槛效果检验

本文依次在一个门槛、两个门槛和三个门槛的设定下对上述模型进行估计, 发现所有的门槛变量只存在单一门槛, 之后再对门槛参数进行估计, 结果见表 4。

表 4 门槛检验

变量	门槛效果检验			门槛值估计结果		实际值
	模型	F 值	P 值	估计值	95% 的置信区间	
Trade	单一门槛	139.00 ***	0.000	0.1345	[0.1298, 0.1490]	0.32
	双重门槛	19.68	0.466	-	-	-
FD	单一门槛	48.10 **	0.017	31.0187	[29.6330, 31.7766]	23.2
	双重门槛	16.72	0.120	-	-	-
Ins	单一门槛	25.88 **	0.030	5.5714	[5.3864, 5.5829]	4.9
	双重门槛	9.40	0.237	-	-	-
ER	单一门槛	29.75 ***	0.000	10.000	[7.5000, 11.0000]	8.3
	双重门槛	16.47	0.110	-	-	-

注: \*\*\*、\*\* 和 \* 分别表示 1%、5% 和 10% 显著性水平, 括号中的数值为 T 统计值。

资料来源: 笔者计算并绘制。

#### 2. 模型参数估计结果

模型参数估计结果见表 5。第 (1) 列是贸易开放度作为门槛变量的估计结果, 结果表明当拉美国家的贸易开放度低于门槛值时, 资本账户开放对全要素生产率的影响显著为正; 高于门槛值时, 反而不显著。这与大多数研究的结论并不一致, 可能是因为当贸易开放度较高时, 受到经济波动冲击的可能性较大, 容易引起国内经济动荡<sup>②</sup>, 对生产率造成不利影响。第 (2) 列是金融发展水平作为门槛变量的估计结果, 结果表明当拉美国家的金融发展水平处于低区制时, 资本账户开放对全要素生产率的影响显著为负; 处于高区制时, 资本账户开放才会促进全要素生产率的提升。当一国金融发展水平较低时, 资本账户开放可能带来大量短期银行贷款的流入, 导致信贷迅速扩大,

<sup>①</sup> C. M. Reinhart and K. S. Rogoff, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", in *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1, 2004, pp. 1-48.

<sup>②</sup> 柴瑜: 《拉美国家的贸易开放度研究》, 载《拉丁美洲研究》, 2011 年第 33 期, 第 23-28 页。

带来经济泡沫<sup>①</sup>，也易受到外部利率上升或大规模资本外流的风险，甚至引发系统性银行业危机，给一国生产率造成冲击。第（3）列是制度质量作为门槛变量的估计结果，结果显示当制度质量处于低区制时，资本开放对全要素生产率的影响显著为负；当制度质量跨越门槛值处于高区制时，负向作用变得不显著。良好的制度质量如产权制度、信用制度及契约履行机制能减少信息不对称，降低逆向选择、道德风险等不理性行为，减少经济金融脆弱性和资本外逃的可能性。<sup>②</sup>第（4）列是汇率弹性作为门槛变量的估计结果，结果表明当拉美国家汇率弹性处于低区制时，资本账户开放对全要素生产率的影响显著为负；当汇率弹性跨越门槛值后，资本账户开放才会促进全要素生产率的提升。汇率制度弹性过低，面对资本账户开放后大量资本流入，汇率无法发挥其应有的作用，容易带来通货膨胀并引致国内经济泡沫，而经济泡沫破裂会冲击生产率。

表5 门槛模型系数估计结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Trade</i>	<i>FD</i>	<i>Ins</i>	<i>ER</i>
低区制 ( $q_{it} \leq \gamma$ )	0.223 *** (10.48)	-0.035 *** (-3.62)	-0.070 *** (-4.96)	-0.043 *** (-3.08)
高区制 ( $q_{it} > \gamma$ )	-0.004 (-0.54)	0.041 ** (2.03)	-0.013 (-1.60)	0.164 *** (4.42)
Constant	1.106 *** (5.09)	2.148 *** (8.41)	1.188 *** (4.71)	1.157 *** (4.62)
Control	YES	YES	YES	YES
Country FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES
R <sup>2</sup>	0.447	0.449	0.286	0.305
Observations	416	468	352	352

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%显著性水平，括号中的数值为T统计值。

资料来源：笔者计算并绘制。

<sup>①</sup> S. M. Brooks, “Explaining Capital Account Liberalization in Latin America: A Transitional Cost Approach”, in *World Politics*, Vol. 56, No. 3, 2004, pp. 389–430.

<sup>②</sup> G. Bekaert, C. R. Harvey, and C. Lundblad, “Financial Openness and Productivity”, in *World Development*, Vol. 39, No. 1, 2011, pp. 1–19.

最后，将表4门槛估计值和拉美国家实际值做对比，发现拉美国家的贸易开放度、金融发展水平、制度质量和汇率制度均处于不利区间内，其经济基本面不满足资本账户开放带来红利的条件，所以拉美国家的资本账户开放抑制了全要素生产率的提升，导致长期陷入中等收入陷阱。

## 六 结论与启示

在经济全球化的背景下，本文研究了拉美国家资本账户开放、全要素生产率与中等收入陷阱的关系，主要结论包括：（1）事实资本账户开放抑制了全要素生产率的提升，是拉美国家长期落入中等收入陷阱的重要原因之一；（2）资本账户子项目开放对拉美国家的全要素生产率产生了负面影响，直接投资对拉美本国企业存在“挤出效应”，股权投资带来了虚假的短期繁荣和短期利润增长，债务投资使用效率低下，不能及时创造偿债能力；（3）拉美国家资本账户开放对产业结构升级产生了负面影响，不利于全要素生产率的提升；（4）以贸易开放度、金融发展水平、制度质量和汇率制度为代表的宏观经济基本面不处于开放资本账户的红利区间内，所以拉美国家的资本账户开放未能拉动全要素生产率的提升。

根据本文结论，得到以下启示。第一，实际资本流动和法定资本账户管制应保持一致的协调性，充分发挥资本对经济运行的积极作用。应积极防范金融风险，加强对国际资本的监管，掌握资本的流动信息，确保资本账户开放的积极影响达到预期效果。第二，慎重对待各类资本项目的放开，合理引导外资进入对未来经济发展转型具有推动作用的行业。有效吸收外资带来的先进技术，扩大外资的辐射作用，提升资本使用效率，使资本账户开放发挥对产业结构升级的促进作用。第三，资本账户开放要满足一国的基本条件。资本账户何时开放以及如何开放要与一国的宏观经济环境相适应，缓解国际资本流动的负向冲击。

（责任编辑 黄念）