

中国在拉美的 有形之手

[西、法] 哈维尔·桑蒂索 / 主编
(Javier Santiso)

The Visible Hand of China in Latin America



世界知识出版社



中国在拉美的有形之手

[西、法] 哈维尔·桑蒂索 / 主编
(Javier Santiso)

世界出版

原版由OECD以如下英语标题出版:

The Visible Hand of China in Latin America

© 2007 OECD

版权所有

© 2008由巴黎OECD授权中国社会科学院拉丁美洲研究所出版本中文版本

中文翻译版本质量及其与原文的一致性由中国社会科学院拉丁美洲研究所负责

图书在版编目(CIP)数据

中国在拉美的有形之手 / (西、法)桑蒂索主编;王鹏,赵重阳译.

—北京:世界知识出版社,2009.2

(拉美研究译丛)

ISBN 978-7-5012-3517-9

I.中… II.①桑…②王…③赵… III.经济—对比研究—中国、拉丁美洲

IV.F12 F173

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第013911号

图字:01-2009-0854号

责任编辑
文字编辑
责任出版
责任校对
封面设计

贾如梅
陈平
林琦
陈可望
云逸

书 名

中国在拉美的有形之手

Zhongguo Zai Lamei De Youxing Zhishou

作 者

[西、法] 哈维尔·桑蒂索 / 主编
(Javier Santiso)

出版发行
地址邮编
排版印刷
经 销
开本印张
字 数
版次印次
标准书号

世界知识出版社
北京市东城区干面胡同51号(100010)
科鑫苑图文设计制作中心排版 北京华正印刷有限公司印刷
新华书店
787×1092毫米 1/16 11印张
164千字
2009年2月第一版 2009年2月第一次印刷
ISBN 978-7-5012-3517-9
ISBN 978-92-64-02796-1

定 价

28.80元

版权所有 侵权必究

序 言

这份关于中国对拉丁美洲影响的详尽研究是发展中心发起的一个重点研究项目的一部分，整个研究项目的成果最终体现于2006年3月举办的一次研讨会。会上，来自经济合作与发展组织（以下简称“经合组织”）和非经合组织国家的专家聚集一堂，就那些拉动亚洲经济的国家对非洲、亚洲和拉美其他发展中经济体的影响进行了讨论。

正如安格斯·麦迪逊（Angus Maddison）在早先为经合组织发展中心所撰写的研究著作中详细阐述的，¹ 中国曾经是一个强大的全球经济参与者。最迟到19世纪初，中国对世界国内生产总值的贡献还多达近三分之一。中国在过去10年间的复兴是壮观的。这为许多国家既提供了机遇也提出了挑战，特别是那些发展中国家和新兴经济体。对于拉美，中国看上去更像是一个“贸易天使”，因为它为这一地区的初级产品提供了销路。因此，中国对拉美的贸易影响是正面的。这一影响直接表现为出口的猛增，间接表现为贸易条件的改善。

中国的崛起对拉美国家也是一个挑战。如果它们想保持比较优势，就必须继续进行改革，特别是在基础设施领域。

下面的章节将为中国的崛起在贸易和金融方面对拉美产生的积极和消极影响提供详细的证据，从而证明拉美可能是世界上受益最大的地区之一。本书的一些作者集中分析了贸易影响，而其他作者则研究了外国直接投资问题。他们都强调指出，中国为拉美提供了一个独特的机遇，加强该

1. 请见经济合作组织发展中心研究系列：

安格斯·麦迪逊（Maddison, 2003），《世界经济历史统计数据》，巴黎。

安格斯·麦迪逊（Maddison, 2001），《世界经济千年史》，巴黎。

安格斯·麦迪逊（Maddison, 1998），《中国经济的长期表现》，巴黎。

地区传统资源优势。拉美面对的主要政策问题是：如何既能继续利用中国的快速发展并从中获利，又能规避落入原材料生产者困境的风险，而非更深地嵌入全球价值链。

除了贸易，另一个正在形成的事实是经济相互依存的全球范式发生了显著变化。拉美与亚洲、特别是与日本和韩国的经济联系已经非常牢固。中国和印度的兴起极大地扩展和加深了这些联系。拉美正越来越多地把目光投向亚洲，而兴起的亚洲则在拉美寻求资源和新的市场。对欧洲和美国而言，这也是一个唤其觉醒的信号。

劳卡·T. 卡塞利

(Louka T. Katseli)

经济合作与发展组织发展中心主任

2007年3月

目 录

序 言	3
绪 论 中国：拉美的援手？ 哈维尔·桑蒂索	1
第一章 拉美应该惧怕中国吗？ 爱德华多·洛拉	7
第二章 天使还是魔鬼？ ——中国对拉美新兴市场的贸易影响 豪尔赫·布拉斯克斯-利多伊 哈维尔·罗德里格斯 哈维尔·桑蒂索	37
第三章 中国和拉美：贸易竞争（1990—2002） 圣哈亚·拉利 约翰·韦斯	81
第四章 与龙争锋：拉美和中国对美国市场的出口 埃内斯托·洛佩斯-科尔多瓦 亚历杭德罗·米科 丹尼尔肯·莫利纳	107
第五章 中国对拉美吸引外国直接投资产生不利影响？ 阿莉西亚·加西亚-埃雷罗 丹尼尔·圣巴巴拉	133
后 记	170

绪 论

中国：拉美的援手？

哈维尔·桑蒂索（Javier Santiso）

中国的经济腾飞代表了一个重大的全球性变化。中国在过去几年中实现飞速发展，既给新兴市场带来威胁，也为其创造机遇。它对原材料不断增长的需求既是发展中国家的幸事，也是它们面临的挑战。

中国的繁荣推动那些以生产初级产品为主的国家扩大贸易出口。中国对原材料的需求也引起大多数拉美国家名义汇率和实际汇率的上升，导致这些国家的制造业部门竞争力下降。与此同时，中国已经成为一个主要的出口国，不但出口大量劳动力密集型产品和低技术含量产品，也越来越多地出口知识密集型产品和高端技术型产品。在从纺织品到大多数高附加值工业产品的几乎所有领域，它已经对大多数发展中国家、特别是墨西哥这样的世界贸易大国构成了挑战。

拉丁美洲应该对这个新兴全球经济参与者感到畏惧吗？这是爱德华多·洛拉（Eduardo Lora）所撰写的第一章讨论的基本问题。他在这一章逐条对中国与拉美的经济优势进行比较，其中包括经济规模、宏观经济稳定性、大量的廉价劳动力、快速增加的基础设施、创新能力以及巨大的投资和储蓄能力。这也是所有参与撰稿的专家学者们提出的主要问题。他们来自著名的国际机构和学术机构，包括美洲发展银行、亚洲开发银行、经合组织发展中心、西班牙中央银行、智利中央银行、牛津大学以及像毕尔巴鄂比斯开银行（一家著名的欧洲银行，也是拉美金融领域的主要参与者）这样的私营银行。

中国对拉美直接和间接的贸易影响大多是正面的——直接影响是出口

的猛增，间接影响是贸易条件的改善。中国看上去像一位“贸易天使”和一只“援助之手”，为该地区的初级产品提供了销路。它的国内生产总值在飞速增长，但它的耕地匮乏。它对自然资源和农产品的渴求看上去对拉美是一个好消息。2005年，中国在拉美的贸易和投资额达到了500亿美元。这标志着它已经成为拉美的重要合作伙伴。

为了分析中国对世界其他国家的贸易影响，豪尔赫·布拉斯克斯-利多伊（Jorge Blázquez-Lidoy）、哈维尔·罗德里格斯（Javier Rodríguez）和桑蒂索在第二章分析了中国的进出口结构。他们利用一个包括620种商品的数据库建立了针对美国市场的两个贸易竞争指数，以此来对1998年至2004年间中国对34个不同经济体（其中有15个拉美国家）的影响做出比较。研究显示，在这些经济体中，委内瑞拉、玻利维亚和智利的指数最低，表明它们在与中国的贸易竞争中受损最小；巴西、哥伦比亚和秘鲁居中；在美国市场受中国竞争影响最大的国家是中美洲国家和墨西哥。

圣哈亚·拉利（Sanjaya Lall）和约翰·韦斯（John Weiss）在第三章得出了相似的结论。他们分析和比较了中国与拉美在全世界的出口业绩及专业化模式，其中包括双方共同的主要市场——美国。他们的分析显示，大多数拉美国家与中国的贸易结构通常是互补大于竞争。同时，他们赞同前几位作者的观点，强调指出：中国可能为拉美提供了一个独一无二的贸易机遇，但也可能对该地区的长期发展构成严重威胁（因为严重依赖资源类产品不利于技术的升级和多样化）。洛佩斯·科尔多瓦（López-Córdova）等人在第四章强调指出，可能出现的人民币升值会增强拉美产品在美国市场的竞争力。这个问题看上去仍将是一个重要的结构性挑战。

中国的兴起是一个使拉美警醒的信号。墨西哥这样的国家必须推进改革以便在竞争中立足。很明显，劳动力成本不再构成竞争优势，至少在中期是这样。为了更有力地应对中国的挑战，改革进程（尤其是在基础设施领域）必须加速。对于墨西哥和中美洲国家，毗邻美国是一个可资利用的重要战略性资产，而利用的最佳方法是提高公路、港口、铁路和机场的效率，以降低交易和运输的成本。

对于其他拉美国家，中国很可能依然是一位“贸易天使”。这并不奇

怪，因为它们主要出口原材料，面临的竞争比较微弱。这一点在预料之中，要记住中国是这类产品的净进口国。2003年，中国镍的进口量翻了一倍，铜的进口量增长了15%，石油的进口量增长了30%，大豆的进口量增长了70%。中国已经成为世界上铜、锌、铂、铁和钢的主要消费国。

大多数拉美国家都实现出口的大幅增长。这一地区专门从事初级产品出口的商家可以很好地满足中国持续增长的需求，后者进口的大豆和铜分别占世界总出口总量的47%和40%。按名义收入计算，拉美对中国的出口呈大幅度的跳跃式增长。从2000年到2003年，巴西的出口量增长了500%，阿根廷增长了360%，智利增长了240%。即使是世界制成品贸易大国墨西哥，我们也看到它对中国的出口在这一时期增长了1000%。

中国已经成为巴西第二大出口市场，也是该国增长最快的出口市场。但是，巴西对中国出口集中于5种初级产品。它们占巴西对中国出口总额的75%。无论是巴西还是阿根廷，对中国出口的主要初级产品都是大豆。智利和秘鲁向中国大量出口同一种初级产品，也就是铜。

尽管中国对原材料的需求集中于少数几种产品，但这种强劲需求对拉美仍然是一个好消息。从2000年到2005年，中国石油需求的增长占世界石油需求增长总量的近40%。中国对持续增长的石油需求推动了石油价格的上涨，从而扩大了委内瑞拉、厄瓜多尔、哥伦比亚等石油出口国的贸易顺差。中国铜进口量在近几年的飙升也带动铜价上涨，使智利和秘鲁在2004年和2005年取得创记录的贸易顺差。

对拉美而言，中国不仅仅是一个主要的贸易伙伴。在今后10年里，它可能在资本流动方面对拉美伸出援手。中国看起来并未与拉美在外国直接投资方面进行竞争。在过去几年里，中国吸纳的境外直接投资相当于整个拉美吸纳外资的总量，但这似乎并未损害拉美国家的利益。阿莉西娅·加西亚-埃雷罗（Alicia García-Herrero）和丹尼尔·圣巴巴拉（Daniel Santabárbara）在第五章中指出：在分析覆盖的时期（1984年至2001年），流入拉美的外国直接投资并未转向中国。但是，如果对这种影响进行逐国评估，并对更近的一个时期（1995年至2001年）进行分析，情况就稍有变化。流入中国的境外直接投资看来对拉美地区的一些国家（如墨西哥和哥

伦比亚)产生不利影响。

实际上,拉美不必畏惧中国愈来愈多地争夺外国直接投资,反而可以利用这一契机再次吸引中国的兴趣。该地区拥有丰富的初级产品,能够有力地配合中国确保食品和能源进口以避免短缺的需求与战略。中国的投资能够而且将会注入农业和与初级产品相关的产业,以及基础设施、公路和港口。

2003年,中国的对外投资在1年之内增长一倍多(尽管仍处于一个较低水平),其中的三分之一由拉美获得。2004年,中国对外直接投资的近50%流向拉美(2005年为16%,中国在这一年的对外投资总额为70亿美元)。确保食品和初级产品进口的需求促使中国通过战略性国际合作扩大对外直接投资。中国已经在墨西哥成立了制造业公司,对阿根廷的铁路建设以及与农业产业相关的项目的投资兴趣也在不断提高。中国公司在海外完成的一些最大数额的投资项目已经落户拉美,如巴西钢铁行业。2004年,中国国有石油企业中国石化投资10亿美元,与巴西石油公司合资建设一条连接巴西南部 and 东北部的天然气管道。中国最近签署的协议还包括:著名的上海宝山钢铁公司与世界最大的采矿公司之一的巴西淡水河谷公司签署铁矿石供货协议;智利铜业巨头智利国营铜业公司在2005年与中国五矿集团签署一份历史性的贸易合同。

不仅是中国企业有意挺进拉美,拉美企业(如巴西企业)也期望在中国寻找机会。行动最积极的企业是喷气机制造商巴西航空工业公司,以及巴西乃至南美最大的汽车制造商马可波罗公司。然而,目前活跃在中国的巴西企业仅有15家,加拿大已经有4000家。

拉美无疑期待与中国和亚洲进行合作,而且这种期待是相互的(Santiso, 2005a)。这是一个重大的转变:拉美在历史上第一次能够从三个而不仅是一个世界经济增长发动机受益。直至20世纪80年代,美国一直是该地区主要的贸易伙伴。20世纪90年代,欧洲投资的迅速增长成为第二个增长发动机。今天,在新的十年和新的世纪,中国乃至整个亚洲的崛起正在成为拉美经济增长的第三个发动机。亚洲对初级产品的需求为拉美提供了独一无二的历史机遇,要想抓住这个机遇,拉美不能只是跟风冲浪,

还必须付出更多的努力。

对于那些从中国飞速发展中顺道受益的拉美国家，主要的政策问题不仅是如何利用这一机遇，还要竭力避免陷于原材料供应国困境的风险，并持续融入全球生产价值链。

中国对拉美的影响除了贸易和金融影响以外，可能还有另外一个微妙的影响，可以称之为“认知效应”。中国成为一个成功的传奇，引起发达和发展中国家的发展经济学家、政策制定者和企业管理层的关注。中国故事的惊人之处在于，其发展道路验证了中国政策制定者令人印象深刻的经济实用主义。他们依靠由国家推动的市场政策来促进改革和生产结构的重组。尽管中国经验与先前的亚洲经验（特别是日本、新加坡和马来西亚的经验）有相似之处，但它对资本主义的“拿来主义”是独一无二的。中国案例一直保持的一个特点是：发展是由共产党推动的。

实用主义政治经济学在世界范围内比前几年更为流行。在没有任何宏观范例或者教科书模式可供参考的情况下，中国沿着自己的发展道路向前推进，从来没有什么“芝加哥弟子”或是“货币医生”到北京兜售主意。智利、墨西哥和巴西这些拉美国家已经在遵循实用主义（Santiso, 2006）。总而言之，这些经验虽然各不相同，但都证明一个事实：不存在能打开发展之匣的“魔法公式”或“万能钥匙”。

参考文献

- DEVLIN, R., A. ESTEVADEORDAL AND A. RODRÍGUEZ (2006) (eds.), *The Emergence of China : Opportunities and Challenges for Latin America and the Caribbean*, Harvard University Press, David Rockefeller Centre and Inter-American Development Bank; Cambridge, Mass.
- SANTISO, J. (2006), *Latin America's Political Economy of the Possible. Beyond Good Revolutionaries and Free-Marketeters*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- SANTISO, J. (2005a), "La emergencia de China y su impacto en América Latina", *Economía Exterior*, Vol. 19, 107, September-October, pp. 97-111.
- SANTISO, J. (2005b), "América Latina y Asia: bailando con los tigres y los dragones asiáticos", in C. MALAMUD AND P. ISBELL (eds.), *El Anuario Elcano: América Latina 2004-2005*, Instituto Real Elcano and Ariel, Madrid, pp. 275-298.

第一章

拉美应该惧怕中国吗？

爱德华多·洛拉 (Eduardo Lora)¹

摘 要²

本章对中国和拉丁美洲的经济增长条件进行了比较，以便对有关中国将在未来几十年内替代拉美的担心进行评估。中国的优势在于经济的规模、宏观经济的稳定性、大量的廉价劳动力、快速发展的基础设施和创新能力。中国的劣势是市场和国家的不完全分离、公司治理水平低下、金融体系脆弱和储蓄的不合理分配。中国和拉美还共同存在一些严重缺陷，例如法治薄弱、腐败猖獗和教育水平低下且严重不均衡。

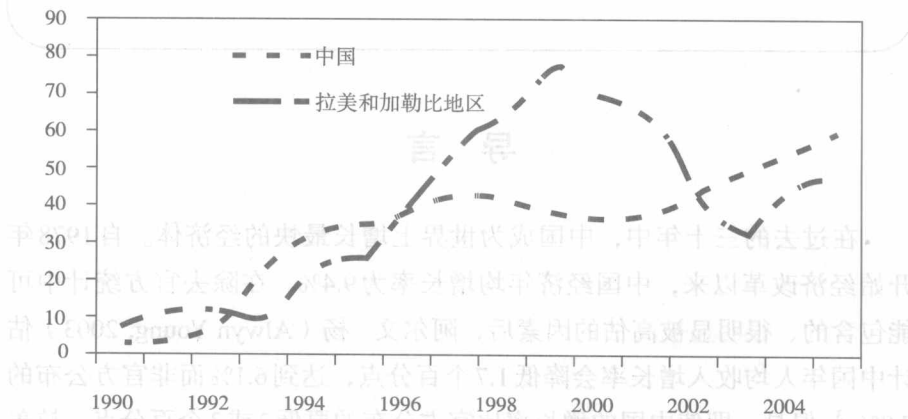
导 言

在过去的三十年中，中国成为世界上增长最快的经济体。自1978年开始经济改革以来，中国经济年均增长率为9.4%。在除去官方统计中可能包含的、很明显被高估的因素后，阿尔文·杨 (Alwyn Young, 2003) 估计中国年人均收入增长率会降低1.7个百分点，达到6.1%而非官方公布的7.8%。³ 但是，即使中国的增长率比官方公布的要低2或3个百分点，拉美仍然无法与之相比。自1978年以来拉美的年均增长率只有2.3%。按照官方统计，中国的人均收入在1978年至2005年间增长了7倍有余（杨的判断

为4倍)；而据报道，拉美在这段时间内的平均增长幅度只有20%。当中国的制造业以超过12%的年均增长率前进之时，拉美制造业的表现同样令人失望。它在20世纪80年代和90年代的年均增长率分别只有0.3%和2.5%。⁴

自中国于2001年12月加入世界贸易组织以来，人们担心来自中国产品的竞争会对拉美的成衣业、电子产业以及该地区数千家公司生产的其他工业制品产生毁灭性影响。双方的这些反差引起越来越多的关注。来自中国的竞争可能是造成流入拉美的外国直接投资减少的一个原因(见图1.1)⁵(有关讨论请见本书第五章)。墨西哥的外国直接投资流入量由2001年的266亿美元降至2003年的110亿美元，共有960家公司离开墨西哥，因此而减少的就业岗位据估计超过30万个(单成衣业就减少25.4万个岗位)。⁶ 尽管这一趋势在2004年得到部分逆转，外国直接投资增至144亿美元，出口加工区也因此增加约7万多个工作岗位。然而，当外国直接投资在2005年再次降至113亿美元时，这种担忧再次加剧。就拉美整体而言，尽管外国直接投资从2003年的326亿美元这一低位升至2005年的473亿美元，却仍然远远低于1999年的峰值水平(793亿美元)。⁷

图1.1 净外国直接投资 (10亿美元)



资料来源：联合国拉美经委会有关拉美和加勒比地区的历年数据，世界银行历年数据，《经济学家》(The Economist, 2005)，国际货币基金组织有关中国的历年数据。

本章尝试分析有关中国将在未来几十年内取代拉美的担心是否有充足的根据。一些研究已经从微观经济的角度进行探讨，对要素禀赋、出口结构或主要成本构成（如劳动力或运输成本）进行对比。⁸ 本章采用了另一种方法，对中国和拉美的增长表现以及它们吸引外国直接投资的能力进行对比。虽然这种方法不能进行实证检验，却为中国经济提供了一个更加全面和均衡的观点。这一观点可能对未来的投资者以及从业者和分析家都有助益，对那些已经熟悉拉美的人更是如此。

本章认为，中国相对于拉美的优势来自于它的经济规模、宏观经济的稳定性、大量的廉价劳动力、快速发展的基础设施，以及创新能力。中国主要的劣势衍生于市场与国家的分离不足。这导致公司治理水平偏低、金融体系脆弱和容易引起储蓄配置不当，当前表现为对许多行业投资过度。中国和拉美还有一些相似的严重缺陷，都存在法治薄弱、腐败成风、教育水平低且分布严重不均衡的问题。缺乏对知识产权的尊重以及那些抑制竞争的规范和惯例阻碍了普遍的创新活动。从中期来看，不论是中国还是拉美，纠正体制弊端的能力将决定它们是否能达到更高收入水平和完全融入世界经济。

中国的优势

正如保罗·克鲁格曼（Krugman, 1994）所提醒的那样，国家间不竞争，但公司间会竞争。尽管一些外国投资者已经将中国列为首选之地，但中国的增长并不是在损害拉美增长的情况下取得的。毋庸置疑，中国的增长有利于拉美，因为中国是推动世界经济增长最强有力的国家。自2000年以来，中国对全球国内生产总值增长（按购买力平价计算）所做的贡献已经超过了美国，比印度、巴西和俄罗斯所做贡献总和的一半还多，这三个国家是仅次于中国的新兴经济体（*The Economist*, 23 March 2006）。其结果是市场扩大，出口价格升高，初级产品尤其如此，而这是拉美外部收入的一个重要来源。这还导致全球储蓄的增加，使背负对外赤字的国家有机会获

得资金，而拉美国家和美国基本上都属于这类国家。美国庞大的经常项目赤字——这对拉美有利——只能靠来自中国和其他亚洲国家的直接外部筹资才能维持。因此，强调中国的优势和与拉美的关系对于理解中国为何更成功是有益的，但这并不意味着如果中国不具备这些优势，拉美的情况就会好一些。

规模

中国是世界第六大经济体。从最近几十年的增长率来看，中国将在未来不到40年的时间内成为世界上最大的经济体，这一结论是以按市场汇率计算的国内生产总值为基础得出的。不过，如果以购买力平价率来计算国内生产总值的话，中国已经是世界上第二大经济体了；如果中国和美国继续保持各自当前的增长率，中国将在10年内赶上美国。中国对世界贸易也至关重要，因为它比其他国家更开放，比印度、巴西和美国更引人注目。这些国家的出口和进口额不足其国内生产总值的20%，而中国的贸易额占到其以市场价格计算的国内生产总值的一半。⁹

规模产生优势，因为规模有利于吸引外国投资以开拓国内市场和开发出口产品，有助于利用巨大的劳动力供给，而这正是中国最丰富的资源。¹⁰在这样一个巨大的经济体内，公司可以开拓生产、运输和市场方面的经济规模，而这些是融入国际市场的决定性因素（Hummels, 2004）。中国的大城市还可以提供充分发挥聚集经济的机会，促使形成公司集群，相互进行补足和竞争。这一点对发展和开发技术型人力资源，以及拓展知识和创新产业至关重要。但是，在中国，其他一些因素——如国有企业的特殊地位和恶劣的创新氛围——使公司无法充分利用这些优势。

持续增长

世界经济论坛每年公布的增长竞争力指数是最著名的国际竞争力指标。在最新的排名中，中国在125个国家中位列第54（World Economic Forum, 2006）。这个排名看起来并非特别突出，但却比中间水平拉美国家的排名靠前的23名。鉴于该指数的构成方式，它在很大程度上参照一个国

家的收入水平，这意味着富裕国家通常排位靠前。但是，在排除收入因素后，中国所处的位置相对非常靠前。在拉美，只有智利在按照收入水平预测的排名中靠前。排名靠前的国家更可能在今后取得更快增长——而排名靠后的国家正好相反。¹¹ 这样，该指标为生产活动未来发展的环境质量提供了一个很好的晴雨计，因为其整合了那些对经济增长至关重要的因素，如宏观经济的稳定性、机构的质量，以及技术进步和创新的环境。

中国稳定的宏观经济环境使其在与拉美进行比较时脱颖而出。根据该指标，中国排名第6，超过了典型的发展中国家。典型的拉美国家则排在第77位，显示拉美是世界上宏观经济最不稳定的地区之一，略强于非洲。而正如下面要讨论的，尽管中国的机构和创新环境的质量与其收入水平相符，但仍有许多不足之处。

基于中国的增长记录、低通胀率、低政府债务，以及数额巨大的国际储备和外部平衡，国际分析家们认为中国积极的宏观经济指标的基础是经济增长的水平和稳定性，以及良好的风险评级。当然，这一衡量方法也有一定程度的反复性。鉴于过去取得的快速、稳定的增长，中国获得了保持持续增长的预期方面的良好风险评级：这成为了一个自我实现的预言。而大多数拉美国家的情况则与之相反。但是，这些自我实现的预期是把双刃剑：尽管它们为解决宏观经济或结构性失衡提供了时间，但同样也容易让各国忽略这些问题。这可能是中国金融系统将要面临的问题，后文将对此作进一步阐述。这也是抑制人民币增值时所要面对的问题，由于外汇供应过剩形成了数额巨大的国际储备。单在2005年，中国的国际储备就增加了2090亿美元，达到近8190亿美元（或占到以现价计算的国内生产总值的42.8%）。¹² 这相当于一笔“备战基金”，加上中国经济的其他特点，为抵挡资本流动突然停止和其他对外部门面临的风险提供了保护。不过，高储备对货币供应¹³以及主要资产（如房地产）的价格形成了压力，并有可能导致通货膨胀。到目前为止，看起来是快速的收入增长（其增大了货币需求）与快速的生产力增长（其减轻了因投入成本增加而对最终价格造成的影响）共同阻止了通货膨胀。