

## 委内瑞拉超级通货膨胀和经济衰退探源\*

贺力平 马 伟

委内瑞拉经济形势近年来快速恶化，在2016年陷入超级通胀和深度衰退。流行看法是委内瑞拉遭受到“荷兰病”困扰，并受到“异常贸易”的不利冲击。本文的对比分析表明，“荷兰病”理论至多可解释委内瑞拉的经济下行，但无法说明其深度衰退和超级通胀。中美两国与委内瑞拉双边贸易的对比分析也表明，导致委内瑞拉对外贸易出现不利变化的主要因素除了国际油价的下跌外还有其国内经济问题。本文认为，委内瑞拉当前经济问题的根源在于经济政策的偏差，尤其是长期以来追求财政支出扩张和外汇管制。外汇管制导致市场汇率与官方汇率的分离，并在一定条件下促使市场汇率（“平行汇率”）成为引导委内瑞拉人民币汇率预期和通胀预期的重要指示器。当国内经济其他方面在2013年出现不利转变迹象后，市场汇率更加突出地发挥了助推通货膨胀不断升高的作用。通胀高企本身也加重了委内瑞拉的国内经济困难，给政府带来更大的财政压力。委内瑞拉正面临一个两难局面：要么进一步加强管制，要么在国际协助下全面放松，第三条“中间道路”很难行得通。

关键词：委内瑞拉 超级通货膨胀 外汇管制 平行汇率

委内瑞拉经济形势近年来急剧恶化，并成了21世纪第二个十年中世界上唯一一个发生超级通货膨胀的经济体。国际货币基金组织2016年10月发布的《世

---

贺力平系北京师范大学经济与工商管理学院教授；马伟系北京师范大学经济与工商管理学院博士研究生。

\* 作者感谢匿名评阅人的中肯意见。文责自负。

世界经济展望数据库》估计委内瑞拉消费者物价指数（CPI）年平均上涨率在当年会达到475.8%，年末水平上涨率会达到720%，两个指标分别接近或超过超级通货膨胀年率500%的定义。<sup>[1]</sup>国际货币基金组织依据委内瑞拉官方提供的信息在2017年4月更新的《世界经济展望数据库》中将委内瑞拉CPI年均上涨率下调为254.9%，年末上涨率下调为274.4%，大大低于早先发布的估计数。但是，按照国际货币基金组织的预测，2017年委内瑞拉CPI年均上涨率会达到720.5%，年末上涨率达到1133.8%，大大高于前述500%“超级通货膨胀年率门槛”。

持续关注世界各国超级通胀或异常货币状况的学者史蒂夫·汉克曾与其合作者在2013年发布一份“世界超级通货膨胀表”，展示了1789年法兰西大革命以来世界各个经济体（政治体）所发生的56个超级通胀事例。<sup>[2]</sup>依据委内瑞拉外汇市场上的汇率变动情况以及购买力平价原理，汉克与他的合作者在2016年12月“正式地”将委内瑞拉的近期通胀情况定义为“世界超级通胀表”的第57个事例。他们的判断是，委内瑞拉的月度环比通胀率在2016年11月已达到221%，高于经济学界公认的50%月度门槛标准。<sup>[3]</sup>在他们所更新的“世界超级通胀表”中，委内瑞拉在总共57个事例中排名第23位。

超级通胀在20世纪的几个时段中曾广泛流行于许多国家和地方。但进入21世纪之后，世界上仅有寥寥无几的个别经济体发生过超级通胀，例如2008年底的津巴布韦和2009年底的朝鲜。即使在一些饱受战火和内乱困扰的中东和北非国家，近年来也未出现符合年度或月度定义的超级通胀。委内瑞拉的超级通胀实属罕见。

世界银行“世界发展指标数据库”提供的数据显示，委内瑞拉人均国内生产总值在2014年达到16530美元，超过巴西（11613）、阿根廷（12922）和墨西哥（10361），为拉丁美洲和加勒比地区最高者之一。在20世纪80年代和90年代，包括巴西、阿根廷和墨西哥在内的许多拉丁美洲国家都遭受了严重的外债危机和

---

[1] 此“年度定义”由莱因哈特和罗格夫合著《这次不一样：八百年金融危机史》所采用（中译本机械工业出版社，2012年，表12-1到表12-3，第144~147页）。

[2] Hanke and Krus, “World Hyperinflations”, as Chapter 30 of *Routledge Handbook of Major Events in Economic History*, eds. Randall E. Parker and Robert Whaples, London and New York: Routledge (Taylor & Francis Group), pp.367-377.

[3] Steve H. Hanke and Charles Bushnell, “Venezuela Enters the Record Book: The 57th Entry in The Hanke-Krus World Hyperinflation Table”, The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and Study of Business Enterprise, *Studies in Applied Economics Working Paper* 2016 (69).

超级通胀危机，委内瑞拉却保持了相对缓和的宏观经济走势。在1980—2000年期间，委内瑞拉CPI年平均水平为33.4%，同期内拉丁美洲和加勒比各国平均水平为129.7%。

进入21世纪以来，委内瑞拉经济开始表现出诸多不稳定因素。尤其是在2008年国际金融危机以后，委内瑞拉国民经济深陷大幅波动之中，经济衰退日趋严重。国际货币基金组织较早发布的数据表明，委内瑞拉国内生产总值（GDP）增长率从2013年以来一直为负数；后来的数据显示负增长率始于2014年，当年为-3.9%，2015年为-6.2%，2016年为-18%，2017年估计为-7.4%。在2014—2017年的四年期间，委内瑞拉实际国内生产总值累计减少超过30%，亦为世界少见。而且，按照静态预测，委内瑞拉GDP负增长情况将一直至少持续到2022年。<sup>[1]</sup>

在产出大幅度收缩的同时，委内瑞拉失业率出现跳升，由2015年的7.4%上升至2016年的21.2%。2017年末，失业率预计将进一步上升到25.3%，并在2019年超过30%。按国际货币基金组织的预测，委内瑞拉人均国内生产总值——按照官方汇率和当前价格计算——在2017年会下降到8000美元的级别，并在2019年进一步下降到7000美元的级别。

委内瑞拉不断恶化的经济形势还伴随着政治动荡。执政的统一社会主义党（PSUV，又译“联合社会主义党”）在2015年选举中遭受挫折，失去了在国民议会中的多数党地位。自那以来，委内瑞拉民众多次举行大规模游行示威和抗议活动，反对派在包括首都加拉加斯在内的大城市发动“占道行动”，要求提前举行大选。物价高涨，外汇短缺，黑市泛滥，食品和药品供给不足，普通商品供给也日渐稀少，都使得民众的不满与日俱增。2013年接任查韦斯上台的马杜罗总统面临空前的政治危机。

在查韦斯执政的十年（2002—2013年）中，委内瑞拉的内外政策虽有许多激进和“异端”色彩，在当时的拉丁美洲和加勒比地区却或多或少受到欢迎或同情。但从2016年以来，马杜罗政府开始在拉美遭遇孤立局面。2017年4月，智利、哥伦比亚和秘鲁分别召回了驻委内瑞拉大使。委内瑞拉与美洲国家组织（Organization of American States）的关系也滑向了低谷。该组织秘书长阿尔马格罗在2017年3月向常设理事会提交了一份有关委内瑞拉形势的报告，呼吁委内瑞拉

---

[1] International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2017.

举行“自由、公正、透明”的总统选举，并将委内瑞拉当前面临的危机称为“自找的政变”（self-inflicted coup）。<sup>[1]</sup>委内瑞拉随后在2017年4月决定退出美洲国家组织。

经济方面很明显的一个事实是，马杜罗于2013年接任查韦斯执政以来，在内政外交方面基本沿袭了“查韦斯主义”（Chavismo）。查韦斯自1999年当政以后，特别是2002年第二次执政以来，在委内瑞拉实行了一系列旨在扩大公共部门的作用、增进社会福利和改善贫困民众生活状况的经济改革，并且在一些指标上取得了显著的成绩。世界银行2016年发布的有关委内瑞拉国情的报告显示，委内瑞拉人口的贫困率从1998年的50%下降到2013年的30%，基尼系数从1998年的0.49下降到2012年的0.40，为当年拉丁美洲最低者。<sup>[2]</sup>当然，该报告也认为，委内瑞拉经济在21世纪最初十年以及第二个十年早些年份所取得的成绩，与国际石油价格高涨和石油出口收入增长之间有密切关系。

如何理解委内瑞拉经济2014年以来的急剧变化及其原因，显然，不能仅仅局限于马杜罗政府的政策。在这方面，国际社会已经有两个很有代表性的看法，一个认为委内瑞拉当前的经济困难，突出体现了其高度依赖单一出口产品即石油的畸形经济结构。这个看法也可以说是“荷兰病”的解释。第二个看法是，委内瑞拉经济受到了异常贸易关系的冲击，尤其是由于与美国外交关系的紧张局面，委内瑞拉与美国的贸易往来出现了重大变化，而美国一直是委内瑞拉的最大贸易伙伴。

本文以下的国际比较分析表明，委内瑞拉的超级通货膨胀和经济衰退绝非源自“荷兰病”，也与其对外关系或贸易往来没有直接关系。委内瑞拉当前宏观经济问题的根源在于查韦斯时期的政策偏差，尤其是对外汇市场的不当管制和外汇资源的官方分配制度。正是对外汇市场的不当管制和效率低下的外汇分配制度，造成了石油出口收入减少后委内瑞拉人民日益严重的货币贬值和通货膨胀预期，后者客观上不断推动通货膨胀的上升并增大了委内瑞拉政府的财政困难。委内瑞拉要摆脱当前经济困难，除非进行大刀阔斧的政策调整：要么走向全面管制，要么在国际协助下全面放松，第三条“中间道路”很难行得通。

[1] “Venezuela: Undo that Coup”, *The Economist*, April 8th, 2017, p.34.

[2] The World Bank, “Country Overview: Venezuela”, <http://www.worldbank.org/en/country/venezuela/overview>, updated in May 02, 2017[2017-07-26].

## “荷兰病”解释的局限

“荷兰病”概念的原意是，一国某个出口行业的暂时繁荣同时带动本国贸易部门和非贸易部门的工资水平上升，在贸易条件改善的同时出现本币升值；本币升值以及各行业工资水平上升后，本国其他行业的国际竞争力受到抑制；随着国外需求的变化和收缩，该国经济所有行业的增长转向衰退或相对衰退。“荷兰病”分析将本国经济的产业构成与国际贸易联系起来。

1980年代后，“荷兰病”概念在国际上广泛流行，并且越来越多地用以泛指所有高度依赖自然资源出口的经济体及其在经济结构上的通病。凡是过于依赖自然资源（例如石油、天然气等）的经济体，无论发达国家还是发展中国家，或大或小都可能遇到“荷兰病”问题。

很长一段时间以来，石油出口一直是委内瑞拉出口和财政收入的主要来源。在委内瑞拉全部出口额中，石油出口占比高达90%。查韦斯上台后，对委内瑞拉石油业进行了国有化改造，出价收购了许多外资石油企业的股权，并将石油产业进一步整合进委内瑞拉国有石油公司（PDVSA）。该公司最初成立于1976年，在查韦斯时期获得快速扩张，近年来已是世界第五大石油出口企业。PDVSA不仅向委内瑞拉政府缴纳大量税收，其利润也会通过种种形式与政府分享。

国际货币基金组织两位研究人员在2008年发表的一篇研究报告中，针对委内瑞拉的宏观经济状况，联系石油输出国经济体的一般性情况，分析了具有“荷兰病”特征的若干经济体的经济数据。<sup>[1]</sup>他们选取了16个石油输出国，按照2005年石油占总出口的比重（ $X_o/X$ ）与石油出口额与GDP的比率（ $X_o/GDP$ ）进行划分：两者都高于40%为“高度依赖者”，包括阿尔及利亚、安哥拉、巴林、文莱达鲁萨兰、刚果、加蓬、科威特、利比亚、尼日利亚、也门、沙特阿拉伯、特立尼达和多巴哥等12国；石油占总出口的比重大于40%，石油出口与GDP比率高于30%但不到40%为“中度依赖者”，包括哈萨克斯坦、卡塔尔、阿拉伯联合酋长国和委内瑞拉4国。

他们的分析报告力图检查“石油主导性”（oil dominance）与“财政主导性”

---

[1] Mercedes Da Costa and Victor Olivo, “Constraints on the Design and Implementation of Monetary Policy in Oil Economies: The Case of Venezuela”, IMF Working Paper 08/142, 2008.

(fiscal dominance, 意指中央银行缺少独立性, 完全服从于政府的财政政策导向) 两者之间在所考察的长期时间序列中是否存在关联。他们对覆盖 1979—2005 年期间的数据进行了计量检验并发现, 石油出口国的财政收入、货币增长、政府支出等与石油价格高度相关。石油出口收入主要与油价相关, 与出口量关系不那么密切。对财政收入主要来源于石油产业的国家来说, 如果石油外汇主要控制在政府手中, 同时采取了固定汇率制度, 当出现石油价格上涨的冲击时, 为了维持汇率而进行的市场干预就会扩大货币基础, 带来贸易品和非贸易品价格的上升, 使得中央银行最终将不得不放弃物价稳定目标, 而随后通货膨胀就会上升。

委内瑞拉显然属于该报告所说的“石油主导”与“财政主导”高度关联的类型。委内瑞拉中央银行负责对外汇市场进行日常性干预以维护汇率目标, 但在石油价格波动前后, 常常牺牲了国内附加稳定的目标, 让通货膨胀率出现显著的上下起伏。

上述分析可以很好地解释委内瑞拉通货膨胀在近年来居高不下的事实。前面提到, 在 1980—2000 年期间, 委内瑞拉 CPI 平均水平显著低于同期内拉丁美洲和加勒比各国的平均水平。在后一个时期, 即在 2001—2014 年期间, 两者的对比关系却发生了调转: 委内瑞拉 CPI 平均为 23.8%, 拉丁美洲与加勒比地区则为 5.6%。这显然表明, 在进入经济全球化加速发展的 21 世纪之后, 委内瑞拉的宏观经济变得更加不稳定了, 同时, 拉丁美洲地区的其他许多国家却在宏观经济稳定方面取得了显著的进步。

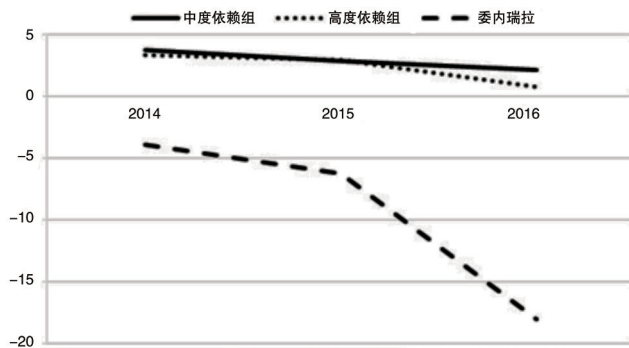


图1 委内瑞拉与两组石油输出国GDP增长率(2014—2016年)

注: 两个组别的增长率分别为各成员国GDP增长率的简单平均。“高度依赖组”去掉了利比亚, 因为该国在样本区间内处于内战和动乱中。“中度依赖组”不包括委内瑞拉。

数据来源: 国际货币基金组织:《世界经济展望数据库》, 2017年4月版。

但是，上述基于“荷兰病”的分析不能用于解释为何在2014年以后委内瑞拉出现了超级通货膨胀和严重经济衰退。从根本上说，“荷兰病”模型可用来解释有关经济体的经济波动或经济周期，例如经济上行或下行，但却不能用来解释经济衰退或超级通货膨胀。事实上，正如图1所显示得那样，很多比委内瑞拉更加依赖石油出口的经济体，在2014年以来虽然也主要由于国际油价的跌落而出现了经济下行，但没有一个经济体发生了委内瑞拉那样的深度经济衰退和超级通货膨胀。

在图1所涉及的经济体之外，世界上还有不少国家多多少少也具备“荷兰病”经济结构，显著依赖于原材料初级产品的出口，包括属于发达经济体的澳大利亚、加拿大和挪威等，以及属于发展中经济体或转轨经济体的俄罗斯、印度尼西亚等。<sup>[1]</sup>俄罗斯特别值得一提，因为其经济增长不仅受到了油价和天然气价格跌落的冲击，而且也因乌克兰危机遭遇欧盟和七国集团成员国的经济制裁，似应比委内瑞拉经济面临更加不利的外部环境。但是，俄罗斯经济的表现却比委内瑞拉好许多：2015年，俄罗斯GDP下降幅度在-2%到-4%之间，CPI仅仅为15%；2016年，俄罗斯经济形势中止了继续恶化的局面，并显现若干复苏的迹象。相比之下，委内瑞拉经济形势恶化始于2013年或2014年，其GDP下降幅度更大，通货膨胀程度更高，持续的时间则更长。

20世纪80年代和90年代以来，许多初级产品出口国都意识到国际大宗商品价格的波动性和本国经济结构的缺陷，纷纷采取了增加外汇储备或主权财富基金的应对措施。委内瑞拉也有类似举动。查韦斯上台之前，委内瑞拉于1998年建立了“宏观稳定投资基金”（FIEM）。查韦斯当选总统之后，该基金被转移到2003年新设立的“宏观稳定基金”（FEM）。得益于国际油价的大幅上涨，“宏观稳定基金”的净值在2003—2006年期间逐渐增加到7680亿美元。<sup>[2]</sup>对一个只有3000万人口的国家而言，这笔外汇资源不可谓不多。委内瑞拉2014年以后日渐危急的外汇形势表明，这笔外汇资源所剩无几了。这个问题显然超出了常规的“荷兰病”概念所能解释的范围，也就是说，“荷兰病”模型无法胜任对近年来委内瑞拉病情的诊断。

---

[1] Da Costa and Olivo, 2008年报告附表A.I.1指出，2005年石油在俄罗斯出口总额中占比在10%~20%之间（挪威也如此），在加拿大、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥和英国则为1%~10%之间。

[2] Da Costa and Olivo, 2008, Table A.II.1, p.39.

## “异常贸易论”的不足

有一个看法是，委内瑞拉当前经济衰退的一个重要原因是委内瑞拉与美国的紧张关系以及美国对委内瑞拉的贸易制裁。2013年以来，委内瑞拉进出口贸易总额的确出现了大幅下降，但直接原因十分明显，就是国际油价的下跌（见图2）。所有石油输出国的对外贸易也都发生了类似变化。

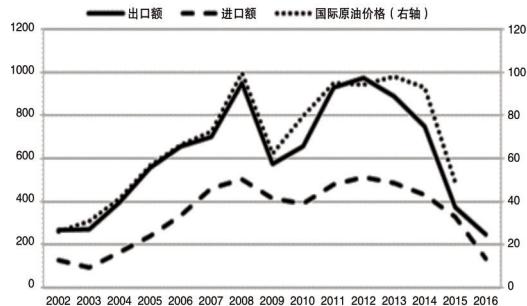


图2 委内瑞拉进出口贸易额与国际原油价格（2002—2016年，亿美元，美元/桶）

数据来源：委内瑞拉进出口贸易额数据来自世界贸易组织（WTO），<http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDDBStatProgramHome.aspx?Language=E>；国际原油价格来自美国能源署，[https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RCLC1&f=A\[2017-07-01\]](https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RCLC1&f=A[2017-07-01])。

就美国与委内瑞拉的外交关系而言，查韦斯上台以后，两国关系的确进入到一个“磨难”时代，并基本上延续到马杜罗执政后的几年中。两位国际关系学者2012年就查韦斯上台以后美国与委内瑞拉的双边关系发表了一部专著，其基本观点是：两国对外政策基本方针有重大差别，对世界事务的看法分歧明显；委内瑞拉认为美方经常干预其内政，支持反对派；美方则认为委内瑞拉政府不尊重人权和法治；委内瑞拉认为美方就涉及伊朗、朝鲜和叙利亚等事项对包括委内瑞拉国有石油公司在内的委内瑞拉企业的单边制裁是不公正的；美方则一度担心查韦斯的委内瑞拉会对美国发起石油出口禁运。<sup>[1]</sup>此外，两位学者还认为，在21世纪第一个十年中期的某个时候，美国与委内瑞拉的关系似乎会走向破裂，结果却是

[1] Javier Corrales and Carlos A. Romero, *U.S.-Venezuela Relations Since the 1990s: Coping with Midlevel Security Threats*, London and New York: Routledge (Taylor & Francis Group), 2012. 有关美国官方机构对委内瑞拉的制裁措施可参见美国国务院网站介绍，[https://www.state.gov/r/pa/ei/bgn/35766.htm\[2017-07-26\]](https://www.state.gov/r/pa/ei/bgn/35766.htm[2017-07-26])。这些“制裁”往往是一次性的处罚措施，而不涉及持续性的美国—委内瑞拉双边贸易往来。



两者都避免了采取激烈措施。在两位学者看来，激烈的“口水战”未引发实质性的外交关系破裂也算是当代国际关系中的一件新鲜事。

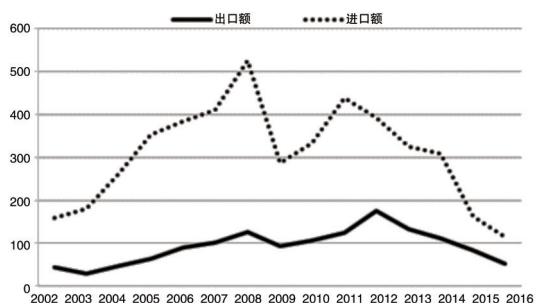


图3 美国对委内瑞拉进出口贸易额 (2002—2016年, 亿美元)

注：这里的出口额和进口额指美国对委内瑞拉的出口和进口。

数据来源：联合国 Comtrade 数据库，<https://comtrade.un.org/>[2017-07-01]。

尽管双方在外交领域存在着巨大的分歧和争议，但就双边贸易而言，美国一直以来都是委内瑞拉最重要的贸易伙伴。事实上，美国政府未曾采取针对委内瑞拉的贸易制裁。部分委内瑞拉企业所受到的制裁仅仅是因为涉及到与伊朗和朝鲜的往来，与美委双边关系无直接关系。图3显示，美国与委内瑞拉的双边贸易增长势头自2002年以来一直保持到2011年或2012年；2013年以来美委贸易转向下降（其中，美国自委内瑞拉进口额从2012年转为下降）。美国对委内瑞拉出口从2013年的132.1亿美元下降到2016年52.6亿美元，美国自委内瑞拉进口从2011年的438.7亿美元下降到2016年的114.4亿美元。尽管如此，美国仍然是委内瑞拉进口和出口贸易量最大的贸易伙伴。美国对委内瑞拉的“制裁”并未影响双方的贸易伙伴关系。

如果说美国与委内瑞拉的贸易关系受到了政治因素的不利影响，那么中国与委内瑞拉的贸易关系则应是政治因素的受益者。进入21世纪以来，委内瑞拉积极发展与中国、俄罗斯和印度等亚欧伙伴的贸易往来，中国已成为委内瑞拉最重要的贸易伙伴之一。<sup>[1]</sup>然而，图4表明，中国与委内瑞拉双边贸易额在2013年以后也出现了大幅度下降。中国对委内瑞拉出口从2013年的60.6亿美元下降到

[1] 世界贸易组织 *World Trade Profiles 2016*。根据2013年的数据，中国是委内瑞拉的第二大进口国，第三大出口国。2013年数据是目前可得最新数据。

2016年25.2亿美元，中国自委内瑞拉进口额从2012年的145.3亿美元下降到2016年的55.2亿美元。这显然无法用政治因素来解释。

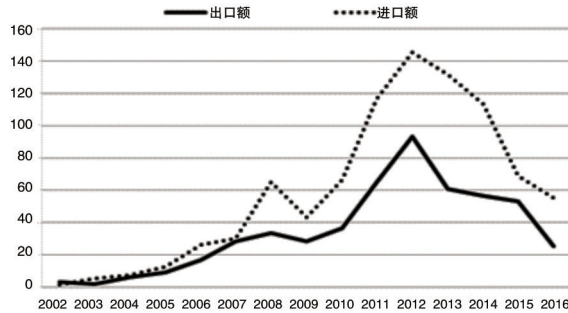


图4 中国对委内瑞拉的进出口贸易额 (2002-2016年, 亿美元)

数据来源: 中华人民共和国海关总署。

图5显示中美两国分别与委内瑞拉双边贸易总额年度变动率在2003-2016年期间的情况。可以看出, 两者之间的起伏升降具有很大的近似性, 即上升的时候两者都上升, 下降的时候两者都下降。<sup>[1]</sup>在这些相似变化的背后, 应是包括石油价格和委内瑞拉国内经济形势在内的经济因素在发挥作用。

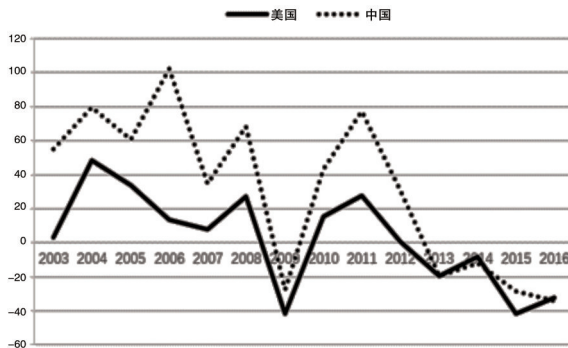


图5 委内瑞拉与中国和美国的双边贸易增长率 (2003-2016年, %)

数据来源: 中华人民共和国海关总署, 经作者的计算。

[1] 我们利用图5数据对美委双边贸易总额与中委双边贸易总额进行了快速的线性回归, 结果是: 美委双边贸易总额 = -0.14 + 0.54 中委双边贸易总额, 拟合系数 (R<sup>2</sup>) = 0.7980; 或者, 中委双边贸易总额 = 0.27 + 1.47 美委双边贸易总额, 拟合系数 (R<sup>2</sup>) = 0.7980。两个结果都表明, 中委双边贸易总额与美委双边贸易之间高度相关。这显然不支持以政治因素来解释美委贸易或中委贸易抑或委内瑞拉对外贸易变化的说法。

值得一提的是，国际原油价格从2014年转为下降（见图2），但委内瑞拉进出口贸易额——包括与美国或与中国的双边贸易额——在这之前就开始下降了。这进一步说明，委内瑞拉对外贸易近年来的变化不仅与政治因素或对外关系没有明显的关联，而且也不完全是由国际油价的变动所引致。

进入21世纪以来，中国与委内瑞拉经贸关系的快速发展不仅体现在双边货物贸易进出口上，而且也表现在中国对委内瑞拉直接投资和承包工程完成营业额的逐渐增加上。但是，中国官方数据表明，中国对委内瑞拉直接投资流量总额在2012年达到峰值，为15.4亿美元，此后急剧下降到2013年的4.3亿美元和2014年的1.2亿美元；同时，对委内瑞拉承包工程完成营业额从2013年的9.9亿美元下降到2014年的3.1亿美元和2015年的4.6亿美元。<sup>[1]</sup>两者的下降都应是委内瑞拉国内经济恶化和货币大幅度贬值的结果。

概括地说，委内瑞拉对外贸易自21世纪初以来受到国际油价变动的显著影响，但在2013年开始的逆转却早于国际油价的下降；同时，尽管委内瑞拉与美国的外交关系出现紧张局面，但两国的双边贸易关系基本维持了此前的格局；此外，尽管委内瑞拉积极发展了与中国的经贸关系，但中委双边贸易、中国对委内瑞拉直接投资和承包工程在2013年以来都转向下降，充分说明了经济因素而不是政治因素的作用。

### 通胀恶化：委内瑞拉经济衰退的主要原因

以上讨论表明，“荷兰病”和“异常贸易”都不能很好地解释委内瑞拉当前经济衰退和超级通货膨胀。委内瑞拉经济问题的根源在于国内经济政策的失误以及所引起的通货膨胀，这集中体现为委内瑞拉国内不断恶化的通货膨胀，最终演变为超级通胀。恶化的通货膨胀是导致委内瑞拉国内一系列经济问题，进一步导致经济衰退的根本原因。

通胀恶化对于委内瑞拉经济增长的影响是巨大的。如图6所示，委内瑞拉GDP增长率在2012年达到一个高点，为5.6%，此后转为持续性下降；同时，2013年是委内瑞拉CPI转向快速上升之年，当年达到40.6%，突破了此前的历年平均值（2002—2012年委内瑞拉CPI平均值为23.3%）。在2012—2016年这5年

---

[1] 数据来源：直接投资（FDI）数据来自商务部，承包工程完成营业额数据来自国家统计局。

中，GDP增长走低与CPI走高之间形成鲜明反差。我们甚至可以认为，委内瑞拉经济在这个时期中，CPI每上升10个百分点，GDP增长率就下降1个百分点。

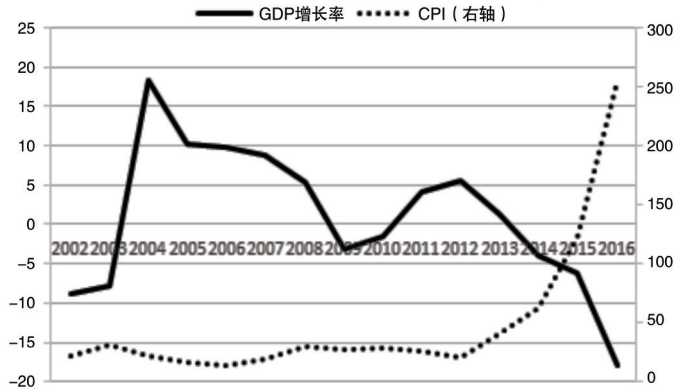


图6 委内瑞拉GDP增长率与CPI (2002—2016年, %)

数据来源：国际货币基金组织：《世界经济展望数据库》，2017年4月版。CPI为年平均

值。可以认为，快速上升的通货膨胀给委内瑞拉经济和政府财政体系带来了三个显著效应。首先是通过奥利维拉—坦茨效应导致政府财政收支恶化。奥利维拉—坦茨效应是指，由于政府财政收入（名义货币收入）在征收时间与支出时间之间存在显著时差，快速通胀能导致财政收入的实际购买力显著下降，进而引起财政收支事实上的逆差或逆差扩大。例如，如果半年内物价上涨50%，上半年的财政收入若安排在下半年支出，其实际购买力会下降25%。如此，政府将不得不增加名义财政支出以便维持财政支出的实际效果。

“查韦斯主义”的经济政策要求委内瑞拉维持高额财政开支，即使在经济下行时期委内瑞拉政府也需要为其“民生工程”保障支出。如图7显示，委内瑞拉财政支出与GDP比率在2002—2014年期间一直基本上保持了上升趋势，最高时在2014年达到47.2%。与此同时，委内瑞拉政府的财政收入与GDP比率呈现出较大的波动性，其原因如前所述与“荷兰病”经济结构有着密切关系。但是，与具有“荷兰病”特征的其他国家不同的是，委内瑞拉财政收入与GDP比率早在国际油价居高位的2012年就开始下降，即从2011年的27.9%下降到2012年的25.1%。对比图6中的GDP增长率，我们已知，2012年是委内瑞拉经济增长业绩较好的年份。如果没有发生严重的通货膨胀，当年委内瑞拉财政收入与GDP比率没有理由出现下降。

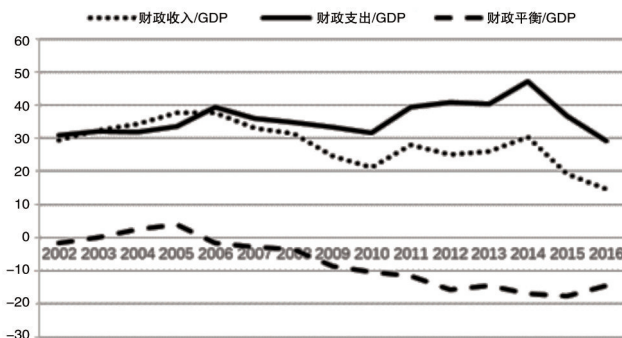


图7 委内瑞拉财政收入和财政支出与GDP比率 (2002—2016年, %)

数据来源：国际货币基金组织：《世界经济展望数据库》，2017年4月版。

高通胀的第二个经济效应是促使产出和就业转向地下经济 (shadow economy)，进一步侵蚀政府税收基础。随着出口收入和财政收入的减缓和下降，委内瑞拉政府不断强化对外汇市场和价格的人为控制，价格扭曲在国内经济中比比皆是。日益爬升的通胀进一步刺激了人们从事投机倒把的活动。在委内瑞拉，人们将从事商品倒卖和货物囤积的职业者称之为“巴查克罗” (bachaquero)，他们广泛活跃于各个城市以及委内瑞拉与哥伦比亚漫长的边境线上。一位长期驻扎委内瑞拉的新闻记者在一部有关委内瑞拉经济的专著中详细描述了外汇市场上“巴查克罗”的经营规模和影响力。<sup>[1]</sup>逃税和非规范就业已经成为委内瑞拉普通人士的经常行为。在这种经济环境中，政府税收和财政压力难免与日俱增。

高通胀 (连同外汇和价格管制) 带来的第三个效应是妨碍出口增长。如后面所述，委内瑞拉货币玻利瓦尔自2003年以来在外汇黑市上不断贬值，但官方汇率贬值幅度一直严重落后于市场汇率。国内通胀的爬升一方面引起本币的实际升值，另一方面引起外汇短缺。面对外汇短缺，委内瑞拉政府不断加强对外汇资源的管制和配给，客观上导致贬值预期和国内通胀预期进一步恶化。

委内瑞拉出口产业以石油为主。据报道，委内瑞拉出口的成品油必须依靠进口的轻质原油 (light crude)，用以与重质石油烃 (heavy hydrocarbons) 相混合。<sup>[2]</sup>

[1] Raúl Gallegos, *Crude Nation: How Oil Riches Ruined Venezuela*, Lincoln: Potomac Books (University of Nebraska Press), 2016. 特别参见第1章“1-800-Leo”，第9~33页 (这个标题的含义是，从委内瑞拉国内外拨打这个800免费号码并呼叫Leo都可得到兑换外汇的“贴心”服务)。

[2] Walter Molan, “Venezuela: A Nasty Singularity”, in *The Emerging Market Adviser* (an email-distributed newsletter by BCP Securities, LLC), February 15, 2016.

然而，近年来，即使是国有石油巨头PDVSA也不时面临外汇短缺导致轻质原油进口受到不利影响，从而使成品油出口也出现不稳定形势。石油出口局面的不稳定和恶化，不用说，进一步加重了委内瑞拉政府财政收入的困难。

许多拉丁美洲国家自1970年代以来的经济历程反复说明，高通胀是宏观经济不稳定的主要表现，也是妨碍经济增长和复苏的最重要的因素。2013年后通胀在委内瑞拉的高企是该国经济陷入灾难的根本原因。

### 外汇管制：通胀恶化的重要因素

如图2所示，委内瑞拉出口增长自21世纪初一直持续到2012年（其间2009年和2010年由于国际金融危机而出现短暂下滑）。尽管出口额从2013年开始由于国际油价跌落而下降，但直到2015年委内瑞拉一直维持了大量贸易顺差。亦如前所说，委内瑞拉政府早在2006年就已积累了高达7680亿美元的巨额外储资金。这笔资金足以支付2006—2013年期间委内瑞拉政府每年持续的财政赤字。按国际货币基金组织提供的数据，这8年期间委内瑞拉政府财政赤字累计为9458亿强玻利瓦尔元（bolívar fuerte<sup>[1]</sup>），若按该期间内官方汇率平均值（1美元换3.5强玻利瓦尔元）计算则为2702亿美元，大大少于“宏观稳定基金”在2006年的净值。但是，委内瑞拉在2013年还是转向了高通胀，并在此后几年中进一步出现超级通胀。

2013年是委内瑞拉经济转折之年。当年，委内瑞拉出口收入减少，财政赤字增大，通货膨胀攀升。这三件事情看上去相互关联，似乎不容易看出其中真正的缘故。仔细检查委内瑞拉外汇市场行情，我们发现，委内瑞拉货币的市场汇率（也被称为与官方汇率相对应的“平行汇率”）自2013年开始出现显著贬值，从当年初到年底，在委内瑞拉平行货币市场上，1美元兑换强玻利瓦尔数从17.3贬到64.1。也就是说，委内瑞拉货币贬值这件事情实际上早于出口减少、财政赤字增加和通胀爬升三件事情而发生。这意味着，货币贬值才很可能是委内瑞拉宏观经济在2013年出现巨变的最重要因素。

---

[1] 2008年初开始，bolívar fuerte以1·1000比率取代了旧的玻利瓦尔元。

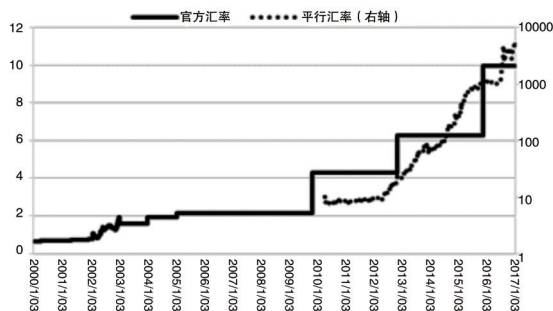


图8 委内瑞拉货币兑美元的官方汇率（2000年1月起）和平行汇率（2010年6月起）

注：两者均为1美元兑玻利瓦尔数（bolívar fuerte），平行汇率采用以10为底的对数刻度。

数据来源：官方汇率来自美联储网站 [https://www.federalreserve.gov/datadownload/\[2017-07-01\]](https://www.federalreserve.gov/datadownload/[2017-07-01])；平行汇率来自“今日美元”网站，[https://dollartoday.com/\[2017-07-01\]](https://dollartoday.com/[2017-07-01])。

究其根源，委内瑞拉通胀失控有两大政策因素。一是经济减速时继续扩大财政开支，消耗了早先的储备资源；二是对外汇市场管制过度以及管制不当。查韦斯在第二次上台后，针对当时的罢工潮和反对派抗议，于2003年初推出外汇管制措施，并实施固定汇率体制。按照这个新体制，委内瑞拉出口企业必须将所赚外汇按官价卖给中央银行（BCV），只保留依政府规定比例的部分外汇。主要的外汇出售者就是委内瑞拉国有石油公司（PDVSA）。同时，委内瑞拉政府设立一个专门的分配外汇的机构（CADIVI），由该机构来审核私人部门（包括企业和居民）的外汇购买申请并决定相应的外汇出售价格和数量。最初，CADIVI实行双重外汇定价，进口食品和药品的外汇申请适用于优惠汇率，进口其他商品的申请则按普通汇率。后来，双重汇率转为三重汇率。例如，在2015年某个时候，官方对经批准的食品和药品进口商按1美元兑6.3玻利瓦尔元出售外汇，按1美元兑12玻利瓦尔元向经批准的个人和企业出售外汇（委内瑞拉居民合法出境并在境外可通过信用卡最多开支3000美元的外汇），按1美元兑50玻利瓦尔元通过拍卖方式出售给竞买者（相当于摇号购买外汇）。<sup>[1]</sup>这些都属于“官方汇率”，尽管同时期内真正的市场汇率（自由兑换的平行汇率）已达到1美元兑180玻利瓦尔元。<sup>[2]</sup>

[1] Raúl Gallegos, 前引书, 第10~11页。

[2] Raúl Gallegos, 前引书, 第11页。

查韦斯的外汇管制体制在实施之初就被委内瑞拉中央银行工作人员评价为固化了委内瑞拉“（非石油）私人部门持续性的外汇需求多于外汇供给（出口收入）”的格局。<sup>[1]</sup>毫不奇怪，委内瑞拉自那以来一直存在货币贬值的预期，尽管在2000—2014年期间委内瑞拉每年都有经常账户顺差。

委内瑞拉私人部门持续性的货币贬值预期，也使得委内瑞拉政府在查韦斯和马杜罗执政时期中的每一次官方汇率贬值都无法消除官方汇率与市场汇率的差距，甚至使两者之间的差距越来越大。2008年以来委内瑞拉已实行三次官方汇率大调整，最近一次为2016年2月，优惠性的基准汇率由6.3变为10。从2016年初到年末，1美元兑玻利瓦尔元的市场汇率由833变为3165（图8）。

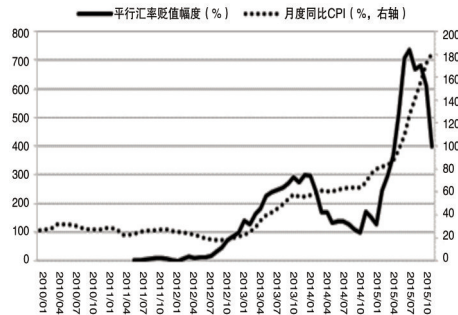


图9 委内瑞拉CPI通货膨胀和平行汇率贬值（同比，2010年1月—2015年12月）

注：平行汇率贬值率的计算方法为，由平行汇率每日数据算术平均得到月度汇率，再计算其同比月度贬值率。

数据来源：委内瑞拉CPI月度同比通胀率数据来自网站“tradingeconomics”（[http://www.tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi\[2017-07-01\]](http://www.tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi[2017-07-01])）。市场平行汇率来源同图8。

正是由于外汇管制和普遍的贬值预期，委内瑞拉市面上出现了自发性的汇率报价机制，即一个称为“今日美元”（Dollar Today）免费网站和手机应用。这个信息系统由不知名的人士创建于2010年，据说基于来自委内瑞拉与哥伦比亚接壤的城镇中货币兑换信息。所有数据进行实时更新，并通过手机无线网络系统随时接收和传播。<sup>[2]</sup>2010年6月时，该网站报告的平行汇率是官方汇率的2倍，

[1] Iván Giner and Omar Mendoza, “Foreign Exchange Intervention in Venezuela”, in *Foreign Exchange Market Intervention in Emerging Markets: Motives, Techniques and Implications*, Basel, Switzerland: Bank of International Settlements, *BIS Paper No.24*, May 2005, p.292.

[2] Walter Molan, “Venezuela: The Perils of Pointillism”, in *The Emerging Market Adviser* (an email-distributed newsletter by BCP Securities, LLC), August 24, 2015.



2013年1月时，是10倍左右；2016年2月在马杜罗政府进行货币贬值之前，平行汇率是官方汇率的165倍，而到了2017年5月份，已达到了476倍。显然，平行汇率与官方汇率之间的差距在不断扩大。

这个平行汇率的经济意义在于，它为委内瑞拉人民的货币贬值预期和国内通胀预期提供了一个信息指示器，并且在客观上引导委内瑞拉通胀率的不断上升。图9显示2010年1月以来委内瑞拉CPI同比月度上涨率与平行汇率同比月度贬值率（后者自2011年6月开始）。不难看出，两者呈现出高度相关性。

为进一步准确说明两者的关联，以下分别采用“今日美元”所报告的平行汇率和“今日美元”与官方汇率的差别，就委内瑞拉CPI同比通胀率进行线性回归，数据区间为2011年6月至2015年12月，均为月度数（观察值为55个）<sup>[1]</sup>。计量结果如下：

(1) 委内瑞拉CPI同比变动 =  $22.52 + 0.17$  平行汇率；拟合系数 ( $R^2$ ) = 0.7294；

(2) 委内瑞拉CPI同比变动 =  $20.98 + 0.14$  平行汇率与官方汇率之差；拟合系数 ( $R^2$ ) = 0.6051。

前一个结果的直观含义是，平行汇率每贬值1个百分点，委内瑞拉CPI月度同比通胀率就上升0.17个百分点；后一个结果则是，平行汇率与官方汇率之差的贬值幅度每扩大1个百分点，委内瑞拉CPI月度同比通胀率就上升0.14个百分点。这两个结果都表明，市场汇率或市场汇率与官方汇率之差是引致委内瑞拉CPI自2011年以来不断高企的重要因素。

进一步解读市场汇率与外汇管制的关系，可以说，正是外汇管制带来了市场汇率与官方汇率的差别，并在其他一系列因素（包括委内瑞拉对外贸易和政府财政货币政策操作等）影响下促使市场汇率与官方汇率的差别越来越大；在两个汇率价差不断扩大的背景下，委内瑞拉人民的通胀预期和货币贬值预期也日益上升，并最终促使委内瑞拉通胀率不断高企。2013年以前，这种情形就已出现。当时，委内瑞拉通胀率之所以未达到失控或爆炸的地步，很大程度上应归功于委内瑞拉在那个时期还能维持经常账户的顺差以及委内瑞拉政府尚有大量外汇积累。在国际金融危机期间（2009—2010年），由于委内瑞拉政府继续大规模扩大

---

[1] 数据来源同图9；平行汇率（即Dollar Today汇率）与官方汇率之差定义为月度Dollar Today汇率减去官方汇率，再计算其同比月度贬值率。

财政支出，其外汇资源储备日渐消耗殆尽，市场汇率便加快了贬值倾向。2013年开始，加上国内政治动荡，市场汇率贬值倾向更加严重，并进而促使国内通胀高升。如前所说，在国内通胀飙升后，对外贸易增长进一步受挫，财政收入增长乏力，委内瑞拉政府为维持财政开支不得不借助于货币政策手段，进而引发通胀预期和实际通胀的攀升，最终出现失控局面。

委内瑞拉并非唯一一个由外汇管制以及其他一些失误经济政策导致超级通胀和经济衰退的事例。2008年末津巴布韦的超级通胀在一定程度上也是由该国几年前实行外汇管制和外汇拍卖制所触发。由于外汇储备更加稀少，国内产业基础更加薄弱，以及美元化程度或更高，津巴布韦的超级通胀在2008年11月达到了世界第二的高水平。<sup>[1]</sup>将近十年之后，委内瑞拉在一定程度上再现了津巴布韦的故事。

针对外汇管制带来的副作用，委内瑞拉政府并非完全不作为。事实上，委内瑞拉政府采取了许多措施来控制通胀和货币贬值。例如，对经济活动不断扩大价格管制范围，向符合条件的低收入家庭提供更多的补贴，中央银行停止发布经济数据，对包括“今日美元”在内的社会信息传播力图加以控制，等等。很明显，这些措施从根本上来说都无济于事。一个资源丰富和产业基础相当不错的经济体眼睁睁地跌入到超级通胀和经济衰退的深渊。

## 结 论

委内瑞拉自2013年以来出现通胀攀升，2016年底跌入超级通胀旋涡。与此同时，委内瑞拉国民经济2014年开始衰退，2016年GDP负增长率高达18%。委内瑞拉已成为当今世界中唯一一个同时面临超级通胀和深度经济衰退的国家。

本文认为，目前流行的两种解释——“荷兰病”和“异常贸易论”——都不足以解释委内瑞拉经济病情。委内瑞拉经济结构的确有着“荷兰病”特征，即高度依赖单一产业部门的出口。但是，许多同样具有“荷兰病”特征的经济体，在国际油价自2014年下行后仅仅出现经济减速，绝无委内瑞拉那样的严重经济衰退。而且，委内瑞拉与其他具有类似经济结构的国家一样，在油价高涨时期积累

---

[1] Hanke and Krus, 前引书, 第367~377页。按该文提供的数据, 津巴布韦以货币贬值指标来衡量的通胀率在2008年11月中旬达到7.96×1010% (月度环比), 仅次于匈牙利在1946年7月所达到的4.19×1016%的水平。

了大量外汇资金，这些资源本来足以应对油价下跌和经济下行时的问题。

通过对比美国和中国与委内瑞拉双边贸易近年来的变化，我们也看到，两者都呈现十分接近的情形。这表明，政治因素或对外关系不是委内瑞拉进出口贸易出现严重困难的真正原因。国际油价在2014年转为下降，的确给委内瑞拉出口增长带来了不利影响，但委内瑞拉出口下降早于油价变动。这再次说明，委内瑞拉对外贸易和经济形势的变动主要与国内因素有关。

在所有重要的经济变量中，通货膨胀是引起委内瑞拉经济在2013年发生不利转变过程中最重要因素。通胀爬升带来了政府财政平衡的新压力，促使财政赤字扩大，并妨碍了出口贸易增长。委内瑞拉政府在经济下行时期继续维持庞大财政支出，不仅极大地消耗了过去积累的外汇资源，而且也给国内经济注入了新的通胀压力。

在引致国内通胀变动的因素中，市场汇率是最直接和最灵敏的一个。委内瑞拉自2003年以来实行外汇管制和固定汇率制。这个措施的一个直接后果就是市场汇率长期偏离官方汇率，或者更准确地说官方汇率长期偏离其应由市场供求来决定的水平。2010年以后，市场汇率贬值开始显著发挥引导国内通胀爬升的作用。外汇管制显然是导致委内瑞拉国内经济逐渐走向更加不平衡和宏观经济出现更多不稳定性的一个重要因素。

概括地说，委内瑞拉经济滑入超级通胀和深度衰退困境的主要原因在于国内，在于委内瑞拉政府经济政策的失误，包括过度的财政支出政策和不当的外汇管制措施。委内瑞拉政府或许过于看重了外汇管制措施在短期内的积极作用，却忽略了其长期的不利作用一面。当政府所掌握的外汇资源接近消耗殆尽时，外汇管制所滋生出来的贬值预期迅速增强，由此引致国内通胀预期和实际通胀的全面恶化。


本文并不旨在对查韦斯和马杜罗政府所实行的具有浓厚社会主义色彩的经济政策进行全面评价。事实上，已经有学术文献指出过，具有自由主义色彩的“新古典主义”经济政策在20世纪许多年份中也未在委内瑞拉取得成功。<sup>[1]</sup>如其他许多拉丁美洲国家一样，当地的社会经济条件具有高度复杂性，任何一种走极端的

---

[1] 参见里卡多·斯曼：“委内瑞拉增长的破灭：一个新古典主义的故事？”，载[美]丹尼·罗德里克编，张宇译：《探索经济繁荣：对经济增长的描述性分析》，中信出版社，2009年，第266~296页。

社会经济政策都不可避免地具有局限性并伴随社会阵痛和转型的不稳定性。

对外汇市场的不当管制无疑是造成目前委内瑞拉困境的主要原因，要想消除通货膨胀预期，必须缩小官方汇率与市场汇率的巨大差异。从这个角度看，要想走出现在的超级通胀和经济衰退，委内瑞拉当局有两个选择。一是加强价格管制甚至走向全面管制，关闭与哥伦比亚长达两千公里的边境线，彻底断绝国内私人部门与外界的所有经济往来，切断私人部门与市场汇率的接触渠道；同时，进一步加强对于物价的管控，弱化公众的贬值预期和通胀预期。这条道路的难点在于政策实施的有效性和稳定性。二是在国际协助下实施经济政策大调整，取消外汇管制，转向全面放松。全面管制无法在长期持续发挥作用，取消外汇管制才是在中长期消除官方汇率和市场汇率差异的根本措施。事实上，委内瑞拉在1996—2001年期间实施的“爬行区间”和2002年实施的“自由浮动”汇率制度都曾经取得过成功。<sup>[1]</sup>在目前对外关系格局下，这条道路显然很难被采用。那么，是否存在第三条“中间道路”？由于国内政治分歧严重，折中方法似乎很难获得认同和通过。这似乎只会带来更多更长久的不确定和不稳定，让人们看不到经济稳定和复苏的前景。当然，在油价下降、出口收入急剧减少的情况下，委内瑞拉政府也需要适当削减“查韦斯主义”经济政策所要求的高额财政开支，并重新激发私人部门的经济活力。

对中国企业界来说，委内瑞拉事例也有重要启示。中国企业对外投资除了需要参考政治因素和自然资源因素之外，还必须充分考虑经济风险，尤其是国外政府经济政策风险。事实上，近年来已有若干发展中国家或新兴市场经济体的曲折历程多次提示着中国企业需要当心当地经济风险，例如在拉丁美洲的委内瑞拉和阿根廷，在非洲的津巴布韦和埃及等等。

---

[1] Iván Giner and Omar Mendoza, 前引文。

## Declining Business Dynamism in the US: Facts, Causes and Implications

*Cao Yongfu*

106

The declining dynamism of US businesses, which has aroused much attention from the academic circle, is mainly reflected by the declining growth of corporate start-ups, falling numbers of IPO, weakening growth potential of SMEs, aging of firms, and declining of labor market mobility. The declining business dynamism is not a short-term cyclical phenomenon; it has been caused by some long-term and institutional factors. It means the market dominance of large firms has been on the rise while new entrants are put at a disadvantage; its impact on technological innovation, however, is controversial, but anyway, the declining "creative destruction effect" on the whole dampens technological innovation. The falling business dynamism can also affect the mid- and long-term economic growth potential of the US.

## Establishment of AIIB Centre for Settlement of International Disputes: A Preliminary Feasibility Study

*Huang Jin and Kong Qingjiang*

117

As the Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) unfolds its business, more and more disputes are expected to arise between the bank and its clients. While competing with other multilateral development banks, the AIIB must find a way to have such disputes resolved effectively, independently and fairly to sustain its development. This article offers a preliminary feasibility study of establishing the AIIB Centre for the Settlement of Investment Disputes.

## Venezuela's Hyperinflation and Economic Woes: Causes and Implications

*He Liping and Ma Wei*

124

The Venezuelan economy has deteriorated rapidly since 2015 and has been trapped in hyperinflation and economic recession since last year. Analysts have generally attributed the deteriorating Venezuelan economy to the so-called "Dutch disease" and abnormal trade relations. Our analysis shows that "Dutch disease", at most, may be accountable for Venezuela's economic downturn since 2014, when world oil prices began to fall, but it has little relevance to the country's deep recession and hyperinflation. Study of Venezuela's bilateral trade relations with China and the US shows that the main culprit of its economic deterioration is its domestic economic problems. The article argues that Venezuela's current economic problems are rooted in its economic policy making, especially the Venezuelan government's incessant pursuit of expansionary fiscal spending and blatant foreign exchange

controls. The latter has resulted in unstoppable currency devaluation expectations and domestic inflation expectation, both of which have further driven up currency devaluation and inflation surges. In turn, the rising inflation aggravates the economy and public finance in Venezuela. A hard choice facing Venezuela is either to further tighten foreign exchange controls, or deregulate the economy with aids from the international community. There could not be any "third way" that would work.

## Competition of Banks in Africa and China-Africa Banking Cooperation

*Huang Meibo and Shen Jing*

144

African countries have actively promoted the development and reform of their financial industry in recent years and the continent's banking industry has shown great potential of development. Under the strategic framework of the Ten China-Africa Major Cooperation Plans, the financial cooperation between China and Africa, especially in the banking industry, has been increasingly strengthened. This article analyzes the current conditions of the banking industry in Africa. The overall development momentum of the banking industry in Africa is strong, and electronic banking and multinational banks have expanded rapidly. Problems include low penetration rate and over-concentration. The article analyzes the competitiveness of major banks in Africa based on such indicators as Tier 1 capital growth, returns on investment, and cost-benefit ratio. Finally, the article analyzes banking cooperation model, fields of cooperation and RMB internationalization involved in China-Africa banking cooperation before putting forward some suggestions regarding the trends of China-Africa banking cooperation in the future.

Think Tank

159