



新兴市场需采取更多行动，以继续带动全球增长

2014年1月22日

作者：朱民

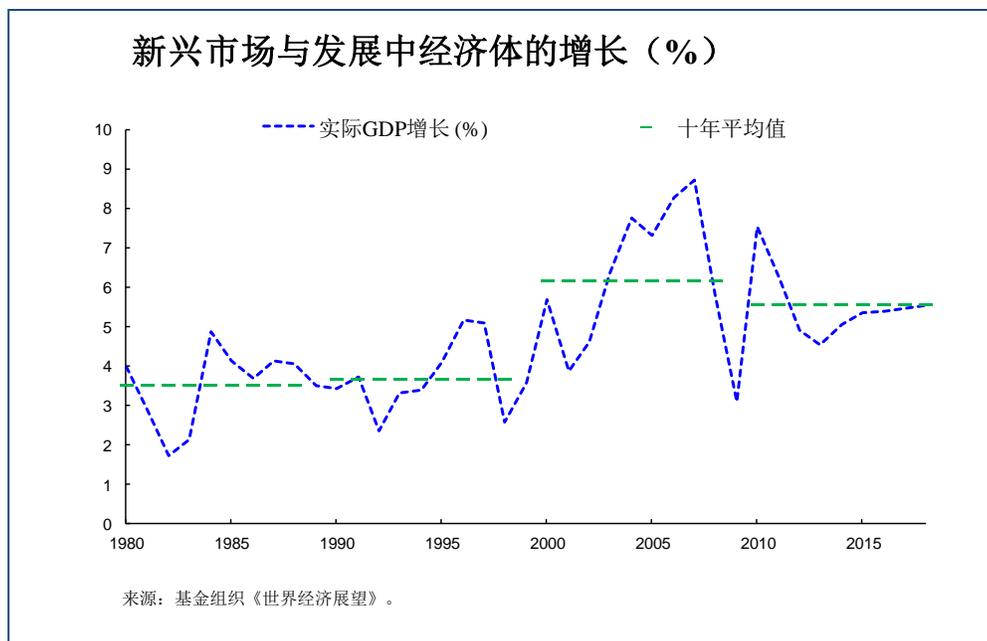
我们在 2013 年 10 月的年会上热烈讨论了新兴市场的增长前景。相比我们早先的预测，我们将新兴市场和发展中经济体 2013 年的增长预测下调了 0.5 个百分点之多。一些人认为我们太悲观了。另一些人则表示，我们之前本就应该坚持全球金融危机爆发时做出的低增长预测。

时间快进到今天。的确，很多最新数据显示，作为全球增长引擎的新兴市场和发展中经济体的增长已经显著放慢。它们 2013 年的增长率比 2010 年下降了约 3 个百分点，其中有三分之二以上的国家增长出现下滑——巴西、中国和印度是其中的主要国家。这对全球经济有重大影响，因为在当今全球经济活动中，这些经济体占到一半之多。

我最近走访了世界一些地方（包括三大洲的五个地区），每到一处，都被问到同样的问题：新兴市场是怎么回事？它们的经济下滑是长期性的吗？新兴市场的增长能否加快？有哪些下行风险？

新兴市场和发展中经济体的增长不会出现大幅回升。

新兴市场和发展中经济体的情况目前正趋于稳定，但不要期望它们的增长率能很快反弹到过去十年里的高水平。事实上，我们预测，新兴市场和发展中经济体的增长率今年将小幅上升至 5.1%，中期内将升到 5.4%。



一个重要原因是，过去支持经济增长的几个有利因素正在消退：

- 我们估计，在过去两年里，中国经济已经从长达十年的两位数增长率（这种快速增长支持了其贸易伙伴的经济增长）下降到了 7.7% 的平均水平。
- 商品价格的大幅上涨（有利于资源丰富的国家）已经结束。
- 按历史标准看极为宽松的融资条件已开始消失，全球利率在上升。
- 过去两年里，国际贸易在总产出中所占比例已经下降，没有迹象表明这一比例会出现显著逆转、再回到过去十年的上升趋势。

全球经济的结构性变化正在对新兴市场和发展中经济体产生根本性影响。

中国降低对投资的依赖的这种经济再平衡过程将对许多国家产生显著的长期影响。我们欢迎中国经济增长的小幅减缓，因为中国当前的投资水平过高，不可持续。政府的政策目标是在今后三到五年内将投资占 GDP 比重降低几个百分点，这个做法是正确的。

我们的分析表明，中国投资增长下降 1 个百分点，将使地区供应链的 GDP 增长下降 0.5-0.9 个百分点。这将对中国主要贸易伙伴和商品出口国的一系列经济、贸易和金融变量产生显著影响。

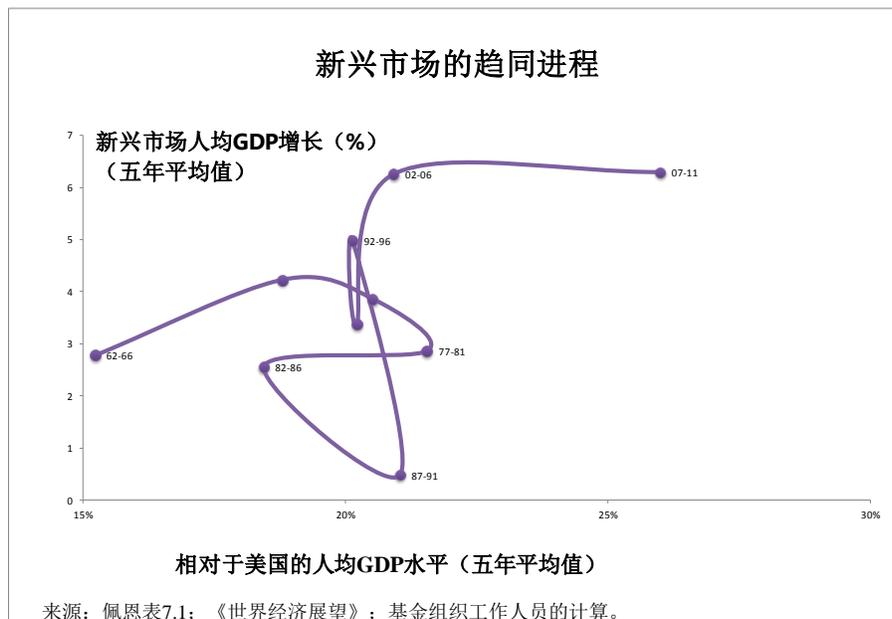
在可预见的将来，金融市场可能波动不定。主要原因是，非常规的中央银行政策的有序退出过程面临着多重艰巨任务：

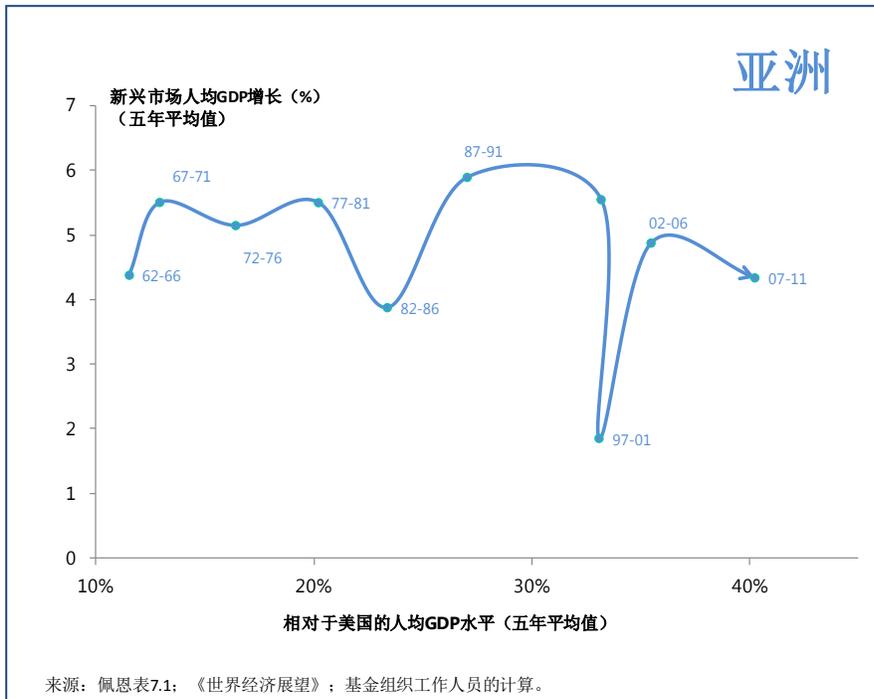
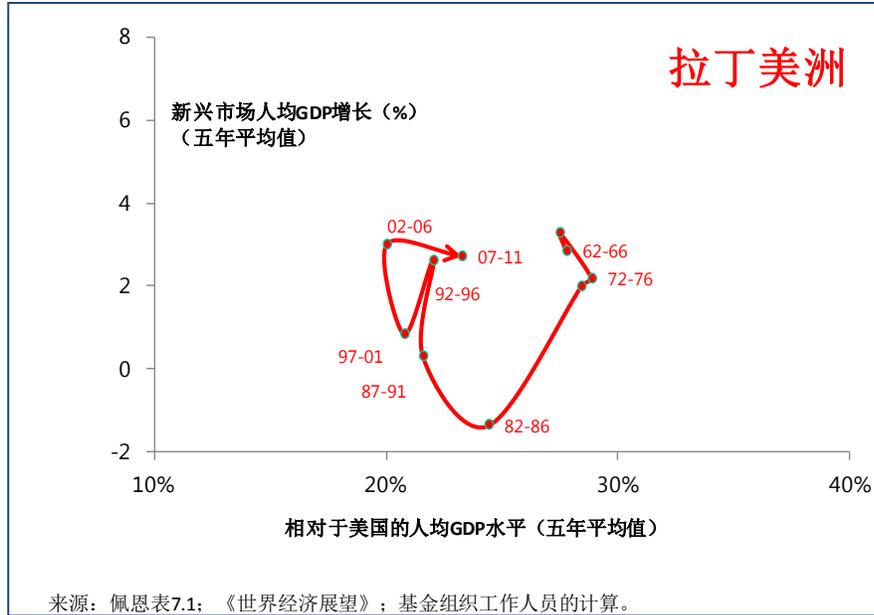
- 短期利率预期的平稳调整
- 长期与短期债券收益率之差逐渐回归正常
- 资产组合的平稳调整
- 过高杠杆水平的逐步下降
- 市场持续具有流动性
- [经济增长势头在加强](#)

2013年5月，在美联储开始讨论放慢政府债券购买步伐的计划后，金融市场出现动荡，这正是一个典型的例子。当时，欧洲利率也上升了，即使欧洲经济的健康状况其实没有发生变化。

为了跟上不断变化的全球环境，新兴市场和发展中经济体必须不断调整其经济结构和经济政策。

一个突出说明持续强劲增长的难度的例子，就是拉丁美洲经济体与先进经济体的趋同过程。该图显示，1962年至2011年期间，这组经济体的GDP刚好呈现出一个完整的回头绕圈的形态。其相对于美国的人均收入水平停滞不变。相反，亚洲新兴市场的相对人均收入持续改善，但90年代后期亚洲危机期间是一个显著的例外。





对于许多依赖资本流动的经济体，其当前的国内政策不足以实现金融稳定。另外一些经济体的公司资产负债表过度扩张。政策形态和方向的不确定性，以及供给方面的约束（包括基础设施和监管规定的不足），抑制了亟需的投资。人口压力（包括老龄化）以及紧张的产业关系也构成不利因素。

如何实现

必须建设强劲的经济，而不是一味地注入更多货币或提供财政刺激。例如，巴西应致力于实现长期以来的基本盈余目标。印度需重新开始降低政府债务和赤字，并实施供给方面的改革，以降低通胀，实现强劲增长。印度尼西亚应重新确立货币政策在提供“名义锚”方面的关键作用。土耳其应提高储蓄率。

改善需求管理是必要的，但仅靠需求管理不足以实现强劲、可持续的增长。政府还需推动生产率大幅增长，措施包括营造创新环境。

尽管提高生产率没有普遍适用的方法，但我们的[研究](#)显示，各国应根据自身发展阶段来实施改革。例如，中等偏高收入国家需进一步提高劳动力技能并进行研发投入。中等偏低收入国家的重点包括克服基础设施瓶颈和降低外国直接投资壁垒。低收入国家应侧重于加强市场经济活动所需的经济体制，更好地利用农业，以及改善基本教育和基础设施。

每个国家的政策制定者都需了解一国的政策如何影响其他国家，因为这会影响其决策和行动。为此，我们在[报告](#)中重点分析了主要溢出效应。

这也意味着，在当今超级关联的世界中，[政策协调](#)至关重要。全球金融危机爆发时的全球财政刺激就是一个重要的例子。另一个例子是协调地跨境处置倒闭或陷入困境的银行。我们一直在不失时机地鼓励这种协调。

全球增长的小幅回升不应使我们掉以轻心。我们可能回不到过去的好光景。平心而论，几个新兴市场和发展中经济体在去年 5 月的动荡之后实施了良好的政策。然而，为实现强劲、持续的经济增长，需要实施大量艰难的政策，因此，政策实施过程中的任何迟疑不定都会使新兴经济体今后的情况更加复杂。