

新兴



市场经济体 长大成人

M. 阿伊汉·寇斯、埃斯瓦尔·S. 普拉萨德

新兴市场经济体的出色表现成为过去的几十年里的增长神话。这是一个由中等收入国家组成的群体，自20世纪80年代起，它们快速地融入全球市场。在经历了20世纪80年代和90年代时期的各种危机后，新兴市场经济体在21世纪初进入了一个属于它们的时期。在此期间，其经济快速增长，并且通货膨胀和其他潜在问题也大大得到控制。

在2008—2009年的全球金融危机之前，投资者和政策制定者日渐认为拥有新生经济势头的新兴经济体面对发达经济体所带来的冲击有着更大弹性。的确，经验表明在过去20年里，新兴市场经济体的商业周期趋同，发达经济体也呈现相同的情况，但这两个不同群体的商业周期的差异却日益凸显——也就是常说的脱钩。金融市场的波动对这两个国家群体的影响越来越大，但还未对实体经济（生产产品和服务）产生很大的溢出效应。

然而，全球金融危机似乎要让脱钩国家走向终结。危机为新兴市场经济体使其自身不受发达经济体发展情况影响的能力蒙上了一层阴影。不过，在渡过了最困难的时期后，我们可以很明显看到，面对全球衰退时新兴经济体的表现要好于发达经济体。许多新兴经济体的经济增长率在过去几年内迅速反弹。整体而言，这些经济体似乎在未来几年也将持续这一增长势头（见图1）。但这并不意味着所有新兴经济体在全球衰退中

的表现都很好。在这场金融危机中，其弹性表现出显著的不同。这对于这些经济体的未来经济增长之路和它们有可能面对的问题提供了重要的借鉴。

随着新兴市场经济体经济的增长，它们将在世界经济中变得更为重要。其经济优势使得它们在全球经济治理领域扮演的角色越来越重要，只要它们采取积极的政策和加大改革力度，以增强其在全球衰退中的弹性。总之，新兴市场经济体的命运掌握在它们自己的手中。

全球增长领头人发生改变

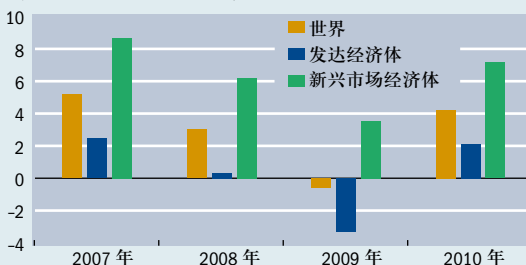
在过去的50年里，全球国内生产总值（GDP）在不同国家群体中的分

这些充满活力的中等收入国家在全球经济衰退中存活了下来，但在寻求巩固其在全球经济中的地位时却仍然面临很多困难

图1
反弹

新兴市场经济体比发达经济体在大衰退中表现更好，其经济复苏也更快。

（GDP增长，年百分比变化）



资料来源：作者的计算。

注：2010年的数据是基于IMF《世界经济展望》（2010年10月）的预测。增长是由经购买力平价加权的各国实际GDP增长率计算得来的。

配情况发生了巨大变化。1960—1985年，平均而言，发达经济体占全球GDP（以购买力平价调整后的现值美元计算）的3/4；随后，这一比例逐渐下降；到2008—2009年，降至57%。相反，新兴市场经济体所占比重稳步上升，从17%（20世纪60年代）增至31%（始于20世纪80年代中期的全球贸易和金融一体化的快速发展期）；到2008—2009年，这一比例已接近40%（见图2）。

新兴市场经济体日渐增长的重要性在全世界产出方面表现得尤为突出和明显。

1973—1985年，全球GDP年增长率为3.4%，发达经济体占其中的约60%；新兴市场经济体占1/3（其余的部分属于其他发展中经济体）。1986—2007年是全球化的时期，全球GDP年增长率为3.7%，新兴市场经济体的份额增至47%；发达经济体的份额降至49%。

在金融危机的这两年中，这一贡献比例发生了重大变化。2008—2009年，新兴市场经济体成为全球GDP增长的长期动力，而发达经济体所占比重则大幅下降。之后，新兴市场经济体对全球增长的直接贡献仍在增加，并且在金融危机期间得到强化，而发达经济体的情况正好相反。

不同的表现

尽管就整体而言，新兴经济体在2009年的全球衰退中表现很好，然而不同经济体以及不同地区的表现有着巨大的差异。新兴亚洲的经济体在产出方面表现最好，不仅在全球危机中存活下来，而且其经济增长率的降幅相比之下是最小的。中国和印度，这两个新兴亚洲的最大的经济体在危机期间保持着强劲的增长，并在该地区扮演着重要的角色。如果

除去中国和印度，新兴亚洲的总体表现就显得不那么引人注目了（见表）。

新兴亚洲做得很好，而新兴欧洲的表现却很差，其总产出在2009年的降幅最大。拉丁美洲同样也受到危机重创。由于这两个地区严重依赖发达经济体，因此所受影响很大。但相比起全球金融风暴来袭初期（在此期间，拉丁美洲经济体被证实极易受到巨大的流动性和债务危机的冲击）的表现，许多拉丁美洲的新兴经济体的经济在随后强势反弹。

中东和北非（MENA）以及撒哈拉以南非洲地区的新兴经济体面对危机的表现要好于拉丁美洲，其产出的降幅很小。由于撒哈拉以南非洲地区以及中东和北非国家与来自发达经济体的贸易和资金流的关联最小（这限制了全球冲击所带来的溢出效应的影响程度），因此其表现相对不错。

为什么会有弹性？

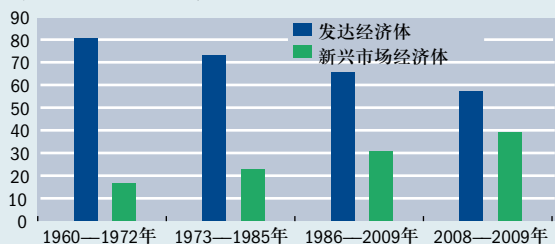
整体而言，新兴市场经济体在全球金融危机期间有弹性的原因有很多。部分原因与这些经济体所选择的政策有关，部分原因是由于其经济的、根本的结构性变化。这些原因也可以用于解释为何不同群体的新兴市场经济体的弹性存在差异。

• 通过施行约束性更强的财政和货币政策，更好的宏观经济政策使得大多数新兴市场经济体在过去的十年里成功地抑制了通货膨胀。的确，许多新兴市场经济体已经接受了某种形式的目标通货膨胀（不论是明确的或不明确的，温和的或者严峻的）以及弹性汇率，这有助于其承受外来冲击。审慎的财政政策将导致低水平的财政赤字和公共债务，这为新兴市场经济体以反周期财政政策强有力地应对危机带来的紧缩效应提供了空间。此外，低通胀率的新

图2

增长巨大

过去五年以来，新兴市场经济体占世界GDP的份额稳步增长。（占全球GDP的百分比）



资料来源：作者的计算。

注：图中的数值代表某一时间段的平均值所占世界GDP（以购买力平价汇率计算）的份额。由于本图中只考虑了发达经济体和新兴经济体，而不是全世界所有的国家，因此其总数不等于100%。

不同的表现

在危机期间，新兴亚洲的增长有所减缓，然而新兴欧洲的增长却大幅下降。

（GDP增长，与一年前的百分比变化）

	2007年	2008年	2009年	2010年 预测
新兴亚洲	10.6	6.8	5.8	9.3
新兴亚洲，除中国、印度和中国香港	5.9	3.0	0.6	7.1
新兴欧洲	7.6	4.7	-6.3	3.1
新兴拉丁美洲	5.7	4.2	-2.0	6.0
新兴中东和北非	6.0	4.8	1.9	4.1
新兴撒哈拉以南非洲	7.1	5.6	2.7	4.9

资料来源：作者的计算。2010年的数据是基于IMF《世界经济展望》（2010年10月）的预测。

注：各群组的增长是由各国经购买力平价加权的实际GDP增长率计算得来的。

兴经济体能够引用扩张性的货币政策，以刺激内需。

· 对国外金融的低依赖度以及外债组成成分的变化降低了它们对资本流动的波动的脆弱性。从整体上看，新兴经济体在过去十年是资本净出口者。亚洲新兴市场经济体，特别是中国，近年来拥有可观的经常账户顺差。而其他新兴经济体（特别是那些欧洲的新兴经济体）在危机前的经常账户赤字很高。后者是面对危机最脆弱的一个群体，因为这些经济体的贷款大部分是来自外国资本，而非本国储蓄（见“外国银行贷款在两大区域间表现各异”，《金融与发展》2010年3月号）。然而，资本流动性质的改变（转向新兴市场经济体）使得这些经济体对资本流动突然停止的脆弱性总体降低。在过去的十年里，约束性的宏观经济政策促使转向对一些新兴市场经济体的更稳定的资本流动形式，而不是举债和外国直接投资（FDI）以及股本投资。特别是外国直接投资，它被认为是对接受国来说风险最小的。

· 大量的缓冲外汇储备可以防止投资者情绪的突然逆转。在1997—1998年亚洲金融危机之后，新兴市场经济体建立了全球高水平的外汇储备，部分原因是由于其出口导向型增长战略，部分原因是由于这是应对危机以及资本流动的突然停止或逆转的一种自保形式。新兴经济体的外汇储备累积达5.5万亿美元，其中近一半来自中国。这些储备在危机期间派上了用场，但是（正如后文中我们所分析的）应权衡储备所带来的效益与积累这些储备的成本。

· 新兴市场经济体在生产 and 出口模式方面呈现出多样性，尽管这被垂直分工大大抵消——一些经济体向最终的出口者提供零部件或者其他半成品。这一分工导致出现地区性供应链，特别是在亚洲。多样性所提供的应对巨大的全球冲击的保护是有限的，但却能帮助应对普通商业周期所带来的破坏，和冲

击所产生的宏观效应一样，其对不同新兴经济体的出口市场的影响也不相同。

· 新兴经济体之间更为紧密的贸易和金融联系从总体上增强了其弹性（见图3）。新兴市场经济体强劲的增长势头使这些商品出口型国家免受发达经济体发展减缓所带来的影响。中国经济在危机期间的持续快速增长（源于投资的激增）促进了新兴市场经济体（如巴西和智利）对商品的需求，并增加了中国从其他亚洲新兴市场经济体进口原材料和半成品的需求。伴随新兴经济体间贸易往来增长的是这一群体内资金流的增加。

· 新兴市场经济体与发达经济体在商业周期上的巨大差异也是前者弹性增大的原因之一。在群体内日益增强的贸易和金融联系（正如上文所述）强化了这一趋势。此外，地区性倡议促进了一些亚洲国家的金融一体化和金融发展，尽管其范围和规模仍然有限。

· 个人收入水平的提高以及迅速壮大的中产阶级扩大了其国内市场的规模，使新兴市场经济体依赖国外贸易以期从自身的生产结构中获得规模经济效益的程度降低，并减小这些国家受出口崩溃的影响。尽管如此，如果出口增长受到不利的冲击，私人消费并不总是有能力弥补出口下降带来的损失。

好的和坏的

当我们进一步研究两种不同类型的新兴市场经济体（其在危机中表现出的弹性有着天壤之别）的经历时发现，这些因素起到了很大的作用。在危机之前，亚洲和欧洲新兴市场经济体的人均GDP增长是最快的，但其随后的命运却大不相同。亚洲新兴市场经济体，特别是中国和印度，在危机中其弹性是最大的，而一些新兴欧洲经济体却受到了重大的打击。

新兴亚洲受金融危机影响相对较小的原因如下：

· 金融市场对国外银行资本的依赖度相对有限，这缩小了金融危机传播的渠道，并使其贸易融资免于崩溃。

· 持续上涨的高储蓄率与日益增涨的投资率使其经常账户出现顺差且外汇储备增加，因此总体而言，这使得这些国家免受来自发达经济体的资本流的突然停止所造成的影响。

· 不少新兴市场经济体采用的审慎的宏观经济政策大大放松了对财政纪律的要求，以积极应对危机的溢出效益。

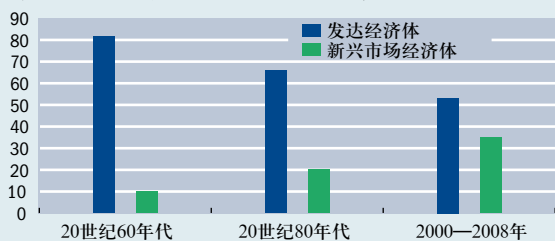
相反，新兴欧洲对于危机的余震仍特别敏感。一方面，它对外部融资的依赖性很强，这一点可以从其

图3

它们之间的贸易

新兴经济体之间（而非与发达经济体）的贸易日渐增多。

（新兴经济体的贸易对象，占总数的百分比）



资料来源：作者的计算。

注：贸易流量是由新兴经济体的双边出口和进口数据总和计算得来的。由于本图中只考虑了发达经济体和新兴经济体，而不是全世界所有的国家，因此其总数不等于100%。

高水平经常账户赤字看出来；同时，它受国外银行（虽然其可以从中获得利益，但也是危机传播的途径之一）的影响很大；并且它的债务在危机前的几年间快速增长，这使其很难在国外银行融资枯竭时维持下去。

经验教训

我们的分析指出了一些重要的经验教训，并提出了一些可能导致政策制定者作出错误决定的例子。

第一，在经济运行良好时期，政策制定者应增加宏观经济政策面对不利的冲击应对空间。那些公共债务少（相对于GDP）的新兴经济体更有能力施行积极的反周期财政政策以应对全球金融危机，并且不用太担心这会加剧其偿债能力。

第二，很好地平衡内需和外需的增长战略使其产出更为稳定。

第三（这并不是一个新的观点），新兴经济体能够从开放国外资本中获取可观的直接利益，但对于某些形式的资金仍需要谨慎，特别是短期外债。

第四，一个完备的、管理良好的金融体系能够更有效地帮助吸收流入的资金，并降低面对资本流入波动的脆弱性。它还能增强货币政策的传导，并加强其作为反周期工具的能力。这意味着在大多数新兴经济体中金融市场的发展和改革是非常重要的且处于优先级别。尽管部分新兴经济体是由于其不发达的金融市场而未受到危机的猛烈冲击，但这可能对经济增长有着潜在的长期不利影响以及对经济增长利益的分配的影响（见本期《金融与发展》“对政府的信任”）。

此外，尽管大量的缓冲外汇储备能够降低对外危机的脆弱性，但其成本很高且需要大量的储备。支付政府债券利息便是其中的一个成本。政府债券被用于吸收由资本流入所带来的流动性（当其被兑换成本国货币时）。如果不这样做，将可能引发国内螺旋式的通货膨胀。对国内政策的限制（支持固定汇率）虽然微妙，但仍是非常重要的成本之一。这些限制通常包含银行国有化、对资本流动的严格管制以及政府对利率的控制。

面临的新问题

在这场危机的余波中，发达经济体和新兴经济体所面临的短期风险和政策方面的问题各不相同。发达经济体的主要关注点在于其微弱的经济增长以及通货紧缩压力。传统的货币政策已达到其极限，并且债台的高筑限制了财政政策的范围。相反，在许

多新兴经济体，其经济增长迅速反弹，其中部分经济体面临的问题包括日渐增加的通货膨胀、资本流入浪潮，以及伴随资产和信贷市场的泡沫危机、货币快速贬值的威胁。

新兴经济体在全球经济中的排位越来越重要。

随着其经济分量的增加，新兴经济体在全球经济中的排位越来越重要。作为决定全球经济议程的主要成员，20国集团给予了新兴市场经济体重要的地位。这种情况也同样发生在其他的国际机构，诸如新成立的金融稳定委员会和已有65年历史的国际货币基金组织。新兴经济体在IMF中所拥有的话语权超过了从前。

尽管新兴经济体在很多方面都逐渐成熟起来，但它们仍面临主要的国内政策问题，而这有可能会限制其经济增长潜力。金融市场的发展对于有效地将国内外资金引入生产投资来说是至关重要的。我们不仅要建立良好的社会安全网，同时还要均分经济增长所带来的成果。相比起只关注如何促进GDP的增长而不考虑分配和环境后果，我们应把重点放在促进更为和谐的发展和增长之上。

全球金融危机为新兴市场经济体在另外一个方面——为全球经济和金融稳定承担更多的责任——的成长提供了独一无二的机遇。从人均水平看，新兴市场经济体（如中国和印度）仍然相对贫穷，然而其绝对总量使之需要考虑其政策选择产生的地区性和全球性溢出效应。这要求它们在一些重要的政策问题方面（如加强全球经济治理）发挥积极作用。它们应考虑其长远利益，在面对全球挑战（从消除贸易壁垒到应对气候变化）中起带头作用，而非仅仅关注自身可感知的短期利益。■

M.阿伊汉·寇斯（M. Ayhan Kose）是IMF研究部主任助理。埃斯瓦尔·S.普拉萨德（Eswar S. Prasad）是康奈尔大学贸易政策托兰尼（Tolani）高级教授、布鲁金斯学会高级研究员和新世纪国际经济学教授、美国国家经济研究局研究员。

本文是基于寇斯和普拉萨德所著《新兴市场经济体：在全球危机中反弹和增长》（布鲁金斯学会出版社，2010年11月）一书撰写而成。