

经济崩盘时的旁观者

新兴市场和低收入国家经受住了全球经济衰退的考验。它们能够抵御进一步的经济冲击吗？

索沃特·贾汉、布拉德·麦克唐纳

在全球经济危机爆发之前，新兴市场和低收入国家经历了一次空前的经济发展。尽管各国的发展水平有所不同，但从2003年到2007年间，上述两类国家通胀调整后的年度GDP平均增长率为7%—8%，远高于20世纪90年代的水平。通胀率被成功地控制在个位数。这些经济成果主要归功于持续的体制改革，它促使经济具有更强的竞争性和适应性；除此之外，还要归功于得到改善的经济政策和货币政策。这种可持续的经济增长还进一步降低了贫困率，而这也正是联合国于2000年制订的千年发展目标的主要任务(IMF和世界银行，各年份)。

因为很多新兴市场和低收入国家的经济状况较为稳健，所以它们能够采取措施，应对那场始于2008年的、因发达经济体金融危机的直接余波而带来的全球性经济衰退。也正因如此，这些经济危机的无辜的旁观者们得以比发达经济体更快地摆脱了经济衰退。不仅如此，很多国家还因大宗商品价格的快速回升而从中受益。

但是这些旁观者们能否同样抵御另一轮的全球经济萧条或其他严重的经济冲击呢？这将取决于它们所作的准备是否充足。


间接受到影响

尽管全球经济和金融危机始于发达经济体，但是新兴市场和低收入国家也一度受到了间接的影响(见图1和表)。尽管与发达经济体相比并不显著，但是它们的经济增长率仍在下降。全球经济危机所造成的骚

动扩散至新兴市场和低收入国家的主要途径有以下几种：出口需求下降、外汇市场更加不稳定、贸易融资和其他形式的贷款紧缩以及国外直接投资放缓。全球性的担忧情绪和经济的不确定性也为国内投资蒙上了一层阴影。所有这一切导致在2007—2008年间，食品和原油价格暴涨，除商品出口国外，上述价格的上涨削弱了贸易平衡和官方储备，并且迫使社会支出出现上涨。

而危机前的政策强化措施则给经济复苏带来了不同的效果。通胀率低至适度水平、国际储备充裕、财政经常项目得到加强以及债务削减都给很多国家为应对经济衰退所采取的积极措施提供了“政策空间”。

尽管很多新兴市场和低收入国家的货币当局首先采取了紧缩政策来增强财政信心和控制经济危机带来的影响，但由于经济危机对实体经济的影响更加明显，因此，中央银行降低了利率，并且允许实行更为灵活的汇率措施。2009年，近3/4的新兴市场国家和一半以上的低收入国家放松了货币和财政政策。



塔塔纳诺汽车在印度萨南德市的装配线，它被称为“全球最便宜的汽车”。

财政政策的变化尤为显著，其中新兴市场和低收入国家的平均财政赤字大约扩大到了GDP的3%（见图2）。这在很大程度上反映了包括脆弱的税收体系（产量下降，税收减少）在内的“自动稳定器”的影响。像以往那样，当财政疲软、债务上升时，政府就需要增加税收或减少支出，或者同时采取上述两种措施。除了发挥自动稳定器的作用之外，具有较大缓冲储备的经济体采取了增加支出的方式。

前所未有的应对措施

低收入国家采取了前所未有的财政应对政策。它们没有进入危机，尽管不如拥有强有力的宏观经济地位的新兴市场国家，但是这些国家的经济与上一次经济危机时期相比显得更为稳健。典型低收入国家的官方储备约为上次危机爆发初期的2倍，并且通胀率、财政赤字、经常项目赤字和外债水平约为同期的一半（IMF, 2010a）。

在前几次经济危机中，例如在1982年和1991年，低收入国家不得不对其财政赤字进行缩减。2009年，典型低收入国家将其财政赤字提高到了GDP的2.7%；实际（通胀调整后）支出增加了7%。更高的财政赤字所导致的融资需求的一半以上可通过国内资源解决；然而，IMF和其他外部债权人介入进来并提供了大量优惠融资（低于市场利率）和其他融资。

发达经济体对其他国家经济的影响于2010年和2011年再次显现。2010年的全球经济复苏，特别是低收入国家和新兴市场的急速回升，放大了反周期政策的效果。资金再次开始流动，贷款增加，并且很多新兴市场经历了工业产能的大幅度增加。新兴市场和某些低收入国家开始更加关注通胀问题，尤其是在经济复苏开始导致全球大宗商品价格上涨的时候。但是，

还是在2011年，金融动荡和经济下滑蔓延至新兴市场 and 低收入国家，这更加反映出它们之间的相互依存性有所减弱，其稳健增长和快速发展仍然依赖于发达经济体的强劲增长（Canuto和Leipziger, 2012年）。

风险与缓解措施

尽管新兴市场 and 低收入国家很好地经受住了经济危机的考验，但是它们必须为全球经济的进一步波动做好准备。2012年年初的经济形势显示，欧元区可能会进入缓慢的衰退时期，而其他发达经济体则可能经历缓慢而迂回的增长。从发达经济体到新兴市场经济体的负面溢出可能导致新兴市场经济体的增长持续疲软。其他可能的全球性风险包括石油供应的不良反应或新兴市场本身的经济增长势头减弱。由于新兴市场与低收入国家之间的经济联系越来越紧密，所以上述因素

也会对低收入国家造成影响。大多数低收入国家的经济增长可能已经复苏，但是它们依然容易受到打击，而对大宗商品的价格波动和其他全球性的价格动荡尤为敏感。新兴经济体 and 低收入国家必须实施谨慎的政策，以确保它

们的恢复能力。

由于面对资金流动出现波动、潜在信用泛滥以及外部环境可能恶化的问题，国内经济增长放缓，因此，对于新兴经济体来说，至关重要的是进行稳健的航行，实现软着陆。各国的情况也不尽相同：对于那些通胀压力减小（如大部分拉丁美洲国家）的地区，货币政策将会解决下跌风险，并且在必要时，可与高级经济监管形成互补，防止房地产等领域出现过热。当通胀压力减小，经济形势好转，并具备显著的外部盈余时，

危机前的政策强化措施带来了不同的效果。

影响差异

在全球经济危机中，新兴经济体和发达经济体均遭受了产出和证券市场萎缩的情况，但是这种变化在新兴市场中更为显著。

产出下降	新兴市场	发达经济体
中间数	-4.9	-4.5
第一四分位	-8.4	-6.6
第三四分位	-2.0	-2.9
证券市场萎缩		
中间数	-57.1	-55.4
第一四分位	-72.0	-64.1
第三四分位	-45.2	-49.0

资料来源：IMF（2010b）

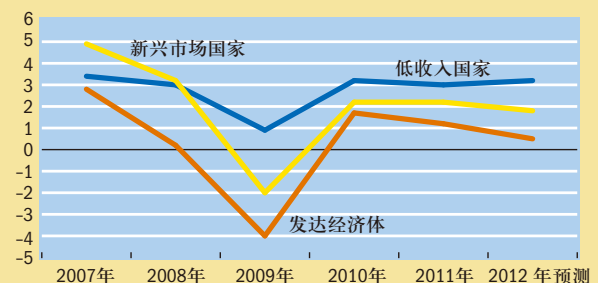
注：产出下降通过GDP从波峰到波谷的百分比变化衡量；证券市场萎缩通过国内资产价格从波峰到波谷的百分比变化衡量。

图1

打击沉重

由于与发达经济体联系更为紧密，因此在全球经济危机中，新兴市场国家较低收入国家所受到的冲击更大。

（国家人均GDP增长的百分比变化）

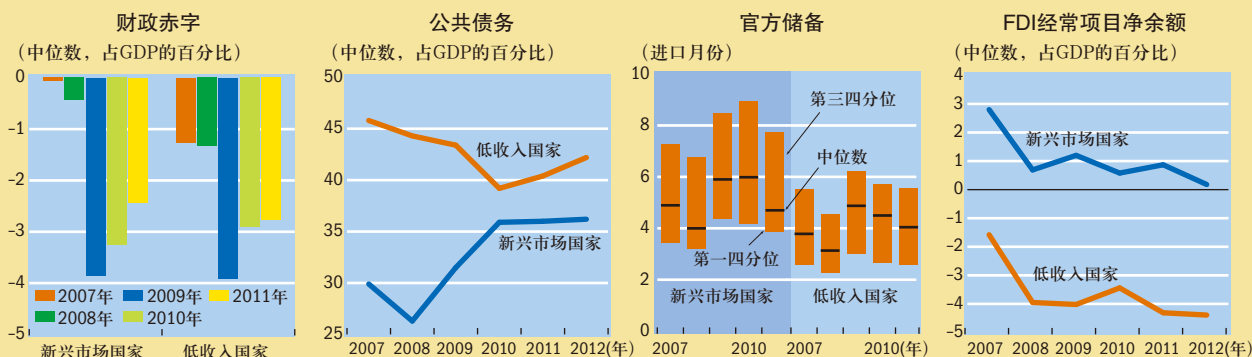


资料来源：IMF与世界银行，《全球监测报告》，2012年4月。

图2

复苏中

多种评估表明，自经济衰退以来，低收入国家和新兴经济体的经济均有所增长，但低收入国家对于新一轮的不景气会更加敏感。



资料来源: IMF, 《世界经济展望》, 2012年4月。

注: FDI是指外国直接投资。

可增加社会支出等开支 (IMF, 2012a)。在其他经济体中,特别是在中东和北非地区,如何推动强劲、可持续和包容性的增长至关重要,同时,还需提供足够的私人部门工作岗位以吸纳快速增长的劳动力,并且建立强有力的制度,以确保良好的管理。当政策空间受到的制约增加时,例如受到来自通胀的压力,就需要在政策上采取更加谨慎的态度。

低收入国家在政策平衡行动上面临困难。与2008年相比,大多数低收入国家的宏观政策缓冲能力更为脆弱。经济赤字和债务高于经济危机之前的水平意味着这些国家为减轻另一轮的经济动荡所带来的负面影响而继续进行反周期的调节的能力已不如以前。2009年以来,这些国家的经常项目赤字(外国直接净投资)和财务赤字出现了增加,而外汇储备(相对于进口)则有所减少。在上述缓冲措施重新建立之前,低收入国家在应对其他外部动荡时将会处于不利地位 (IMF, 2010a 和 2011a)。如果外国援助因为发达经济体的资金问题而被削减,那么,低收入国家的经济将变得更加脆弱不堪。它们将不得不逐渐减少赤字和债务,同时逐步建立外汇储备。但是与此同时,在促进经济增长的投资和社会支出上,这些国家将会面临严峻的支出需求。

用于重建缓冲政策的资源不能用于促进经济进一步增长或满足眼前的发展需求的投资。但是低收入国家仍有办法来应对这种权衡,例如加强国内税收、改善公共支出的管理体系等等。低收入国家可将其放到更为灵活和稳健的社会安全网络当中,这样一旦经济动荡来袭,就可立即实现转移,这对脆弱的群体而言将更为经济有效。长远来讲,低收入国家可通过改革的方式鼓励国内储蓄和加强财政体系。同时,需要增

加公共基础建设的数量和质量投入,并通过切实有效的健康和教育制度,在人力资本方面进行投资 (IMF, 2012b)。

除此之外,各国可着手使用金融市场来抵御风险。低收入国家可增加其市场套期保值产品,如灾难保险和带有保本返还条款的债务证券,以尽量减少上述动荡所带来的影响 (IMF, 2011b)。■

索沃特·贾汉 (Sarwat Jahan) 是IMF战略、政策与检查部的经济学家;布拉德·麦克唐纳 (Brad McDonald) 是该部门的副组长。

参考文献:

- Canuto, Otaviano, and Danny Leipziger, 2012, "Ascent after Decline: Challenges of Growth," PREM Economic Premise, No. 75 (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund (IMF), 2010a, "Emerging from the Global Crisis: Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries" (Washington).
- , 2010b, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" (Washington).
- , 2011a, "Managing Global Growth Risks and Commodity Price Shocks—Vulnerabilities and Policy Challenges for Low-Income Countries," IMF Policy Paper (Washington).
- , 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments," IMF Policy Paper (Washington).
- , 2012a, "Global Economic Prospects and Policy Changes," prepared by IMF staff for Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February 25–26.
- , 2012b, "Low-income Countries Remain Vulnerable in Global Downturns," IMF Survey, January 10.
- , and World Bank, various years, Global Monitoring Report (Washington).