

踩着刹车驾驶全球经济

作者：[Olivier Blanchard](#)

在[基金组织总裁昨天在柏林的讲话](#)之后，我对[全球前景](#)的主要看法将不会令人吃惊：

先说坏消息：

本来就乏力的世界经济复苏正面临停滞的危险。这一危险的震中是欧洲，但世界其他地区正受到越来越大的影响。

更大的危险在于欧洲的危机加剧。果真如此的话，世界有可能再度陷入衰退。

再说好消息：

只要采取一套正确的措施，肯定可以避免最坏局面的发生，复苏也能够重上正轨。采取这些措施是可能的，也是必须的，而且应该是紧迫的。

再来看看一些数字，先从震中来看：

基金组织预测**2012年欧元区将负增长0.5%**——这比我们2011年9月的预测低了1.6个百分点。尤其是，我们预计意大利和西班牙将分别负增长**2.2%**和**1.7%**。

我们也下调了对其他先进经济体的预测，虽然幅度略小。只有我们对美国增长的预测维持**1.8%**不变。

新兴市场和发展中国家的增长前景也下调至**5.4%**，比去年9月的预测降低了**0.7%**。对于中欧和东欧的修正幅度尤其大，这反映了它们与欧元区的关联。但对中国和印度的修正幅度也不小，其下降原因主要来自于内部因素。

左右这些数字的力量来自何处？

大多数先进经济体在踩着两个大车闸运行。

- 首先是**财政**整顿。整顿是必要的，因为债务水平太高。但在短期内这显然拉了需求的后腿，对增长形成阻力。

This iMFdirect post:

iMFdirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

- **其次是信贷紧缩。**许多国家（尤其是欧洲国家）的银行仍然薄弱，他们正在去杠杆化，而去杠杆化往往意味着收紧住户和企业的信贷。这是增长的又一个阻力。

踩着这两个车闸的复苏不可能强劲，事实上，以前的金融危机中就出现过这种情况。

目前在欧洲发生的情况正在使事态恶化。

对于财政可持续性的怀疑导致主权债券收益率高企，进而引起对于银行资本充足率的怀疑。为了使银行放心，各国政府感到必须进一步紧缩财政。为了使投资者放心，银行去杠杆化并紧缩信贷。这两项行动都降低了增长，导致危险的螺旋下滑。

这是我们预测欧元区一些边缘国家负增长而其他国家低增长的原因所在。在欧洲以外的地区，对欧元区的贸易伙伴发生的溢出影响已经出现。回避风险以及不确定性时时发生，导致新兴市场的资本流入发生高度波动。

这种情况如果不得到遏制，这种螺旋下滑将导致更坏的局面，这可能是无序的债务违约，也可能是欧元退出，而两者都会产生重大溢出效应，首先影响到欧元区的其他国家，而后将波及全世界。

在这一背景下所应采取的政策是很明确的。

这些基本上是[总裁昨天讲话](#)的主要信息。

- **首先，财政整顿必须进行，但要酌情进行。减债是一场马拉松而不是冲刺。速度过快会遏制增长并进一步使复苏脱轨。**二战以后经过了整整二十年才使债务从战时高峰降下来。可以预计，这次可能也要花这么长的时间。

关键在于，这是一个可靠的中期方案，而这是美国和日本仍然缺乏的。一旦制定这些方案，大多数国家应该让自动稳定器自行发挥作用。在有些国家，减缓整顿步伐可能更加适当。

- 其次，必须避免出现信贷塌陷。如果银行需要降低提高资本充足率，它们应该通过追加资本而不是降低信贷加以实现。通过公共资金注资将有助于信贷，使金融活动得以持续，甚至可能改善财政前景。
- 第三，虽然意大利和西班牙等欧元区边缘国家不得不采取严格的措施，它们必须能够获得低息贷款。鉴于不少投资者已经退出市场而且短期不太可能回来，提供公共流动性是必须的。提供公共流动性有各种渠道，可以通过欧洲央行、欧盟以及基金组织进行。任何时候只要是多管齐下，资金规模必须大到足以保持低利率和财政可持续性。

我们的预测所基于的假设是会采取这些措施，欧元区危机的烈度会逐渐降低。否则，恐怕会出现最恶劣的局面。如果果断采取这些措施，世界的表现可能会优于我们的预测。

但人们不能抱有幻想。即使出现较好的局面，刹车仍然不会取消，失业只会缓慢下降。世界经济全面复苏的道路将是漫长的。