



先进经济体走强，新兴市场经济体变弱

2013年10月8日

作者：[Olivier Blanchard](#)

也许每个人心中的首要问题就是美国的财政状况及其潜在的影响。

虽然关注的焦点在于政府关门和债务上限，我们不该忘记自动减支，这是今年开展规模过大而且是强制性财政整顿的主要原因。政府关门则是另一个坏的结果，不过如果持续的时间不太长，对经济的影响有限。

然而，无法提高债务上限则会带来根本性改变。持续时间过长会引起极端财政调整，必将破坏美国的经济复苏。但无法偿还债务的影响却是即刻见效的，可能会导致美国及海外金融市场遭受严重的破坏。[我们认为这是小概率风险](#)，可能性较低，但一旦发生，将产生严重后果。

转变和紧张状况

尽管美国的财政风险令人不安，但我们要从大局出发……在每日新闻的背后，世界经济已进入另一个转变过程。或多或少与预测的情况一致，先进经济体正在缓慢加强。同时，新兴市场经济体增速已经放慢，程度远远大于我们在7月所作的预测。

我想提几个数字。我们预测先进经济体今年增长率为1.2%，明年为2.0%，与7月所作预测相同。我们预计新兴市场和发展中经济体今年增长率为4.5%，明年为5.1%，分别比7月的预测下调0.5%和0.4%。

这两种形势的共同作用导致了一些紧张情况，新兴市场经济体面临着增长减缓和全球金融条件收紧的双重挑战。

先进经济体缓慢加强

首先来看美国。私人需求依然强劲，前提是假设财政事故得以避免（我们预测的基本假设）、复苏将会加强。为退出量化宽松和零利率货币政策做准备的时间已到，尽管还未到实施的时间。虽然这个过程并不存在重大的技术性问题，但美联储面临着前所未见的微妙沟通问题。未来长期利率很会出现一些波动。

日本复苏之路在持续，但复苏是否持久取决于安倍新政如何能应对两大挑战。第一项挑战（这也体现在有关提高消费税的讨论中）是确定财政整顿的适当步伐：过慢，会削弱可信性，过快，则会损害经济增长。第二项挑战是实施一套可信的结构改革措施，促使经济从当前的周期性复苏过渡到持久增长。

欧洲核心经济体终于呈现出一些复苏迹象。这不是由最近的重大政策调整引起的，而是部分来自情绪的变化，这种情绪变化基本上可自我实现。但南部边缘国家的处境依然困难：提高竞争

力和增加出口方面的进展还不够，不足以抵消国内需求疲软的影响。无论核心还是边缘经济体，银行资产负债状况的不确定性都依然存在，已承诺实施的所谓“资产质量检查”应能减轻这种不确定性。从长期看，与日本一样，欧洲也迫切需要实施结构性改革，以摆脱潜在增长乏力的状态，恢复经济活力。

新兴市场的增长减弱

当前的关注重点是新兴市场经济体，它们的增长率已经下降，下降幅度往往大于我们在7月份所作预测。

问题显然在于，这种减缓反映了周期性因素还是潜在增长率的下降。根据我们目前掌握的情况，答案是，两方面原因都有。异常有利的全球环境（无论是高涨的商品价格还是全球金融状况）使这些经济体在本世纪头十年的潜在增长率上升，在其中一些经济体，周期性因素也起了作用。而随着商品价格趋稳、金融条件趋紧，这些经济体的潜在增长率降了下来，在其中一些经济体，这还导致了急剧的周期性调整。

在这种变化的形势下，新兴市场经济体的政府面临着两项挑战：针对潜在增长率的下降做出调整，和在必要的情况下处理好周期性调整。

首先，尽管增长速度相比本世纪头十年有所减缓是不可避免的，但结构性改革有助于促进调整，这已变得越来越紧迫。所需的政策是我们所熟知的，从中国促进消费、实现经济再平衡，到巴西和印度的消除投资壁垒。对于第二项挑战，标准的建议也是适用的：具有大额财政赤字的国家必须实施财政整顿。通货膨胀持续高于目标的国家必须采取紧缩措施，但更重要的是，这些国家还应采用更加可信的货币政策框架。

美国长期利率上升使得上述建议更加有意义。先进经济体的利率正常化可能导致此前资本流动的部分逆转。随着投资者将资金抽回美国，财政状况较为薄弱或通胀率较高的国家将面临尤其严重的风险。

新兴市场国家适当的回应措施包括两方面。首先，在必要时，各国必须明确其货币政策框架，保持财政可持续性，从而维持宏观经济的有序状态。其次，在资本外流情况下，它们必须让汇率贬值。外币风险暴露过去曾造成贬值的不利结果，但目前其影响较为有限，新兴市场经济体应能在不引发重大危机的情况下对环境的变化作出调整。

我还没有提到低收入国家。好消息是，他们基本上仍然具有较强的抗冲击能力。尽管如此，展望未来，这些国家也将面临更具有挑战性的环境。

总之，危机后的复苏仍在继续，但过于缓慢。虽然当前的焦点是新兴市场经济体，但危机的其他遗留问题依然存在，先进经济体也还没有走出困境。公共债务仍然居高不下，一些国家的私人债务也很高，财政可持续性并未实现。金融体系的架构在演变，其未来形态和稳定性仍不明确。失业率仍然居高不下。这些问题将继续影响世界经济未来若干年的演变进程。