



## 全球三速经济复苏

---

2013年4月16日

Olivier Blanchard

几天来，大家耳朵里一直都是我们最新经济展望的主题：我们已从双速复苏变为三速复苏。

新兴市场和发展中经济体继续强劲增长，但在新兴经济体，美国和欧元区似乎日益呈现出不同的发展趋势。

这种趋势体现在**我们的预测**中。新兴市场和发展中经济体的增速预计在2013年将达到5.3%，2014年将达到5.7%。预计美国2013年将增长1.9%，2014年为3.0%。与此形成对照，欧元区的增长预计在2013年为-0.3%，2014年也仅为1.1%。

**美国** 2013年增长率看起来似乎不太高，的确，这样的增长速度不足以显著降低依然高企的失业率。但是，这一增长率将是在力度很大、我甚至认为过大的财政整顿（其规模约相当于GDP的1.8%）的背景下取得的。私人需求实际上很旺盛，这在一定程度上得益于美联储“前瞻指引”所营造的低政策利率预期、银行状况的改善以及住房和耐用品需求的回升。

欧元区负增长预测既反映了外围国家的增长疲软，也反映了核心国家的某些疲弱状况。

**德国**的增长在加强，但预计2013年仍仅为0.6%。预计**法国**2013年的增长率略微为负，这是财政整顿、出口表现不佳、信心低落等因素共同作用的结果。欧元区核心国家的低增长对其自己不利，对欧元区外围国家也不利。

我们预计多数欧元区外围国家（特别是**意大利和西班牙**）2013年经济将显著收缩。内部贬值过程正在缓慢、痛苦地进行，这些国家中的多数正慢慢变得更有竞争力。然而，外部需求不够强，难以弥补内部需求的疲软。薄弱的银行、薄弱的政府、低迷的经济活动、低落的信心之间的负面反馈回路仍在相互强化。

**日本**正在独自探索前行之路。也许，更准确的说法是“三速半”复苏，而不是三速复苏。在多年的通货紧缩、经济增长极其缓慢或停滞之后，新一届政府宣布了一项新的政策，基本内容是大规模量化宽松、正通胀目标、财政刺激和结构性改革。该政策将在短期内促进经济增长，这体现在我们对日本2013年1.4%的增长预测中。然而，鉴于公共债务水平很高，在没有中期财政整顿计划的情况下实施财政刺激的风险很大，因为投资者更有可能要求得到风险溢价补偿，这进而会导致债务的不可持续。

在先进经济体前景喜忧参半的同时，新兴市场经济体普遍表现良好。我们预测**中国**在2013年将增长8.0%，但这一预测是我们昨天宣布预测数字之前做出的，我们仍在分析这些数字。预计**印度**将增长5.7%，**巴西**将增长3.0%。这三个国家2013年增长率都将高于2012年。

目前的这些状况——商品价格高涨、利率低、资本大量流入——在过去往往会导致信贷繁荣和经济过热。但到目前为止，政策制定者总体上有效地将总需求控制在与潜在水平相一致的水平上。同时，一些主要新兴市场经济体的潜在增长率本身相对于危机前趋势下降，过去的一些高增长情况不会再出现。

### 政策问题：

**美国**的重点应是确定财政整顿的正确路径——削减政府债务和赤字。尽管自动预算削减程序缓解了对债务可持续性的担忧，但这是错误的做法。美国目前应实施规模更小的、更有效的财政整顿，同时承诺未来加大整顿力度。

**欧元区**过去一年在制度方面取得了进展，特别是制定了银行业联盟的路线图。**欧洲中央银行**提供的“直接货币交易”计划虽然尚未经受考验，但已经降低了小概率重大风险。但这还不够。

外围国家的借款人支付的利率依然过高，无法确保经济复苏。另外，亟需采取进一步措施，在不削弱主权信用的情况下增强银行。私人需求的疲软也表明，国家应当在有余力的情况下让自动稳定器发挥作用，一些具备财政空间的国家还应在此基础上采取进一步措施，重新考虑财政调整的速度。

**新兴市场经济体面临不同的挑战**，特别是如何应对资本流动。新兴市场经济体的基本前景具有吸引力，加上先进经济体目前的低利率，这可能导致许多新兴市场经济体出现持续资本净流入和汇率升值压力。从根本上讲，这样一个过程是人们希望出现的，也是全球再平衡的一部分，而全球再平衡是使世界经济恢复健康所必需的。同时，正如我们已经看到的，资本流动可能波动不定，这增大了宏观经济管理的难度。资本流入国面临的挑战是，努力适应这一基本趋势，同时在资本流动威胁经济或金融稳定时降低其波动性。

总之，在美国最近经济形势好转的同时，人们对欧元区的担忧重新加剧。鉴于各国之间的紧密相互关联性，**不均衡的复苏也是充满危险的复苏**。从某种程度上讲，**世界经济链的强度取决于其最薄弱的一环**。一些小概率重大风险已经降低，但政策制定者现在还不能放松。