



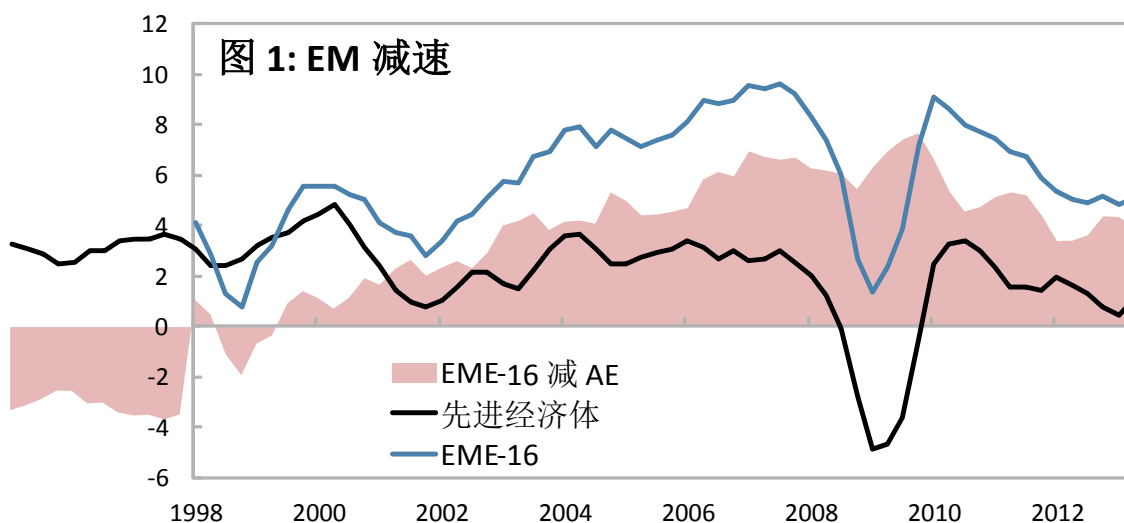
新兴市场是否仍受外部条件影响？

作者：Aseel Almansour、Aqib Aslam、John Bluedorn 和 Rupa Duttagupta

2014 年 4 月 3 日

新兴市场近来增长放缓在市场和政策圈引起一番热烈讨论。有人认为，新兴经济体 2000 年代（图 1）令人瞩目的增长在很大程度上归功于有利的外部环境——廉价信贷和商品价格高企。因此，随着先进经济体增长取得势头开始实现利率正常化，以及大宗商品价格涨势开始扭转，新兴市场的增长可能会进一步下滑。

其他人则认为是内部或国内因素起了作用：日臻完善的治理标准、真正的结构性改革以及强有力的政策都在推动新兴市场的增长来源发生转变，即转向增速较低，但更加可持续的增长轨道。



其实真正的原因介于两者之间。很明确的一点是，新兴市场对全球经济的贡献非常大，对它们重要的因素对于全球经济前景也日益重要。

未来几年对新兴市场最重要因素取决于促进或阻碍其增长的因素是国内因素还是外部因素。

2014 年 4 月期《世界经济展望》第四章重点分析了外部因素如何在过去 15 年带动了新兴市场经济体的增长。分析表明，新兴市场的增长虽依然强劲，但在过去两年里，在国内条件和外部因素的作用下已开始放缓。

外部因素如何影响了新兴市场的增长

我们发现，总体上看，先进经济体的强劲复苏（尽管伴随利率上升）有利于新兴经济体。具体而言，美国增速提高 1 个百分点通常会带来同季度新兴市场的增长率提高 0.3 个百分点，在后面一到两年的时间里，累计效应都是正的。

要搞清楚其中的道理，需考虑各种发挥作用的力量。首先，先进经济体增长率提高将促进新兴市场的出口增加。其次，全球资本将从先进经济体流回到新兴市场，因为后者具有较高增长率和较高利率的优势。对于那些与先进经济体有更多贸易联系的国家（如马来西亚和墨西哥）来说，第一种效应将占主导地位；而对于那些对资本流动更加开放的新兴市场国家（如智利和泰国），第二种效应可能会部分或完全抵消第一种效应。我们的研究表明，对于新兴市场作为一个整体而言，第一种效应可能超过第二种效应。

如果新兴市场的外部融资条件收紧幅度超过先进经济体复苏可以解释的，可能会对新兴市场不利，如同 2014 年初发生的市场动荡，这并不奇怪。当资本流出时，新兴市场汇率贬值可能有助提高它们的出口竞争力。同时，它们通常提高国内利率，试图阻止资本外流，此举将损害增长。我们的研究表明，国内较高利率对新兴市场造成的损害往往会抵消汇率贬值带来的好处。

所以，我们看到，这些经济体表现好坏与否不仅取决于其所面临的外部环境，而且还取决于它们是否和如何利用国内政策来应对变化。

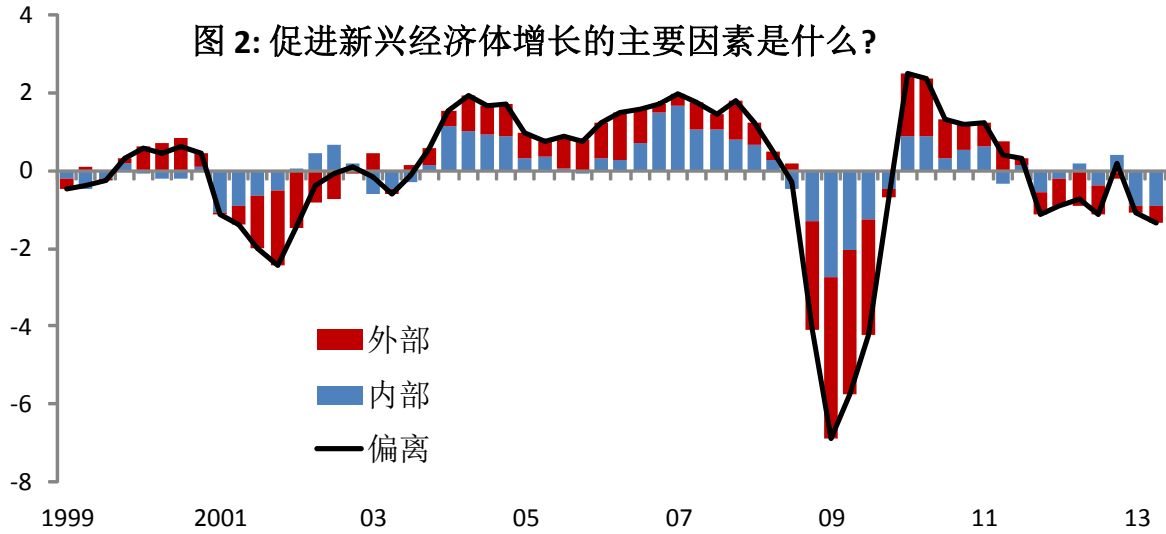
因此，内部因素是如何影响新兴市场增长的？

外部环境 with 内部因素

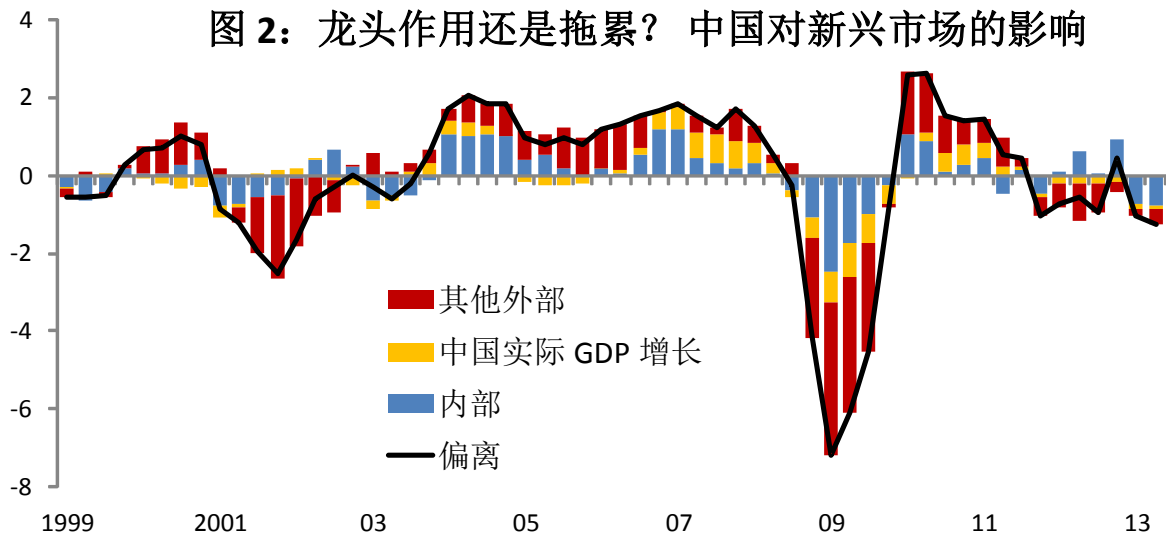
如在前面博客介绍的，过去 15 年新兴市场增长对平均增长率的偏离可以被看是由外部或内部因素驱动的。

哪一个因素占主导地位呢，是外部或是内部因素？我们发现，外部因素对偏离的贡献占一半或更多，尽管因时间和国家会有重大差异。例如，对于大多数国家来说，全球金融危机高峰时发生的大幅下滑几乎完全由外部因素导致。

2006-2007 年期间，新兴市场强劲增长的主要动力来自国内因素。2012 年以来增长下降也主要归因于内部因素。这些结果与近来的研究结果大体一致，近来的研究强调，国内结构性因素和政策不确定性日益约束了许多新兴市场的增长（见 [Anand 和 Tulin](#), 2014 年及 [Dabla-Norris 和 Kocchar](#), 2013 年的博客）。对于一些大的或开放度相对小的经济体，如中国和印度，1998 年至 2013 年增长偏离平均水平主要由内部因素，而非外部因素所致。



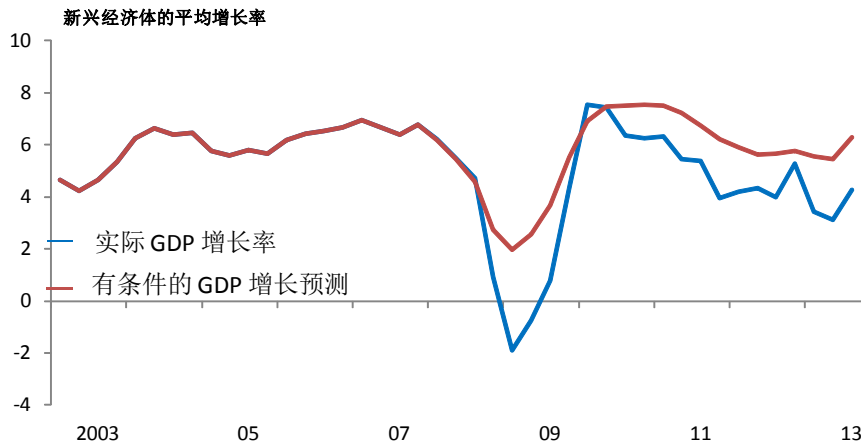
那么，中国作为其他新兴市场的外部因素起了什么作用？我们预计作为全球第二大经济体，中国会在其他新兴市场的增长中起重要作用，事实上，中国的确起了重要作用。我们发现，在危机期间许多新兴市场均受益于中国的强劲增长。但是，中国经济近期放缓也导致其他新兴市场经济体的增长减速（见图 3）。



增速调整：适应新兴市场较低的增长率

始自 2007 年的新兴市场增长预测（取决于外部环境）表明，自 2012 年以来，一些较大新兴市场的增长低于预期（见图 4）。这表明，是其他（大多是内部）因素阻碍了许多新兴市场的增长，包括国内结构性因素制约。如果同过去一两年的情况一样，这些内部因素的抑制作用持续存在，新兴市场的较低增长将会持续一段时间，而且会影响世界其他地方的增长。

图4. 适应增长减慢



来源：Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; 及基金组织工作人员的计算。

注：使用两种不同参数得出的所有抽样国家（阿根廷、俄罗斯和委内瑞拉除外）有条件的平均增长率预测。更多细节，参见2014年4月期《世界经济展望》第四章图 4.12。

管理好本国事务

毫无疑问，外部环境将继续对新兴市场增长有很大的影响。因此，决策者须保持警惕，并对外部变化保持敏感。关于外部冲击后果的许多关切是合理的。外部借款利率急剧上升，而先进经济体增长没有相应提高将损害新兴市场。中国增长步伐调慢，即使是更加平衡，都将不可避免地改变新兴市场的增长前景。而且，如果先进经济体的恢复达不到目前的预期，新兴市场也会感觉到。

即使在目前的外部环境下，内部因素正在起抑制作用，导致增长低于预期。因此，新兴市场近期放缓似乎既受内部发展影响，也受外部变化的影响。目前决策者的优先任务是更好地了解内部因素的作用，评估政策是否仍有余地提高经济体的适应能力，而无论外部环境如何。

作者简介：



Aseel Almansour 在基金组织研究部的全球经济研究处担任特别任命。她还曾在基金组织统计部的政府财政处工作。她拥有佛罗里达州立大学应用统计学博士学位。



Aqib Aslam 在基金组织研究部的世界经济研究处任经济学家，他还曾在欧洲和财政事务部工作。2010 年加入基金组织之前，他也曾任职于高盛国际、英格兰银行和英国政府经济服务部，他在剑桥大学攻读博士学位。研究领域包括应用宏观经济学和计量经济学。



John Bluedorn 在欧洲部先进经济体室任经济学家。他于 2010 年加入基金组织，在研究部的全球经济研究处工作，参与《世界经济展望》工作。加入基金组织之前，他是牛津大学的博士后研究员，并在英国的南安普敦大学担任教授。他的专业和研究领域包括国际金融和金融市场、财政和货币政策和经济发展，重点是实证分析（应用经济学）。他拥有加州大学伯克利分校的博士学位。



Rupa Duttagupta 任基金组织研究部世界经济研究处副处长。2000 年加入基金组织，获得马里兰大学的博士学位。她的研究领域和出版物涵盖广泛的主题，如新兴市场的增长、资本流动和金融危机。