

当前经济中的“最佳状态”并非“新常态”

作者: [Maurice Obstfeld](#)

2018 年 1 月 22 日



全球经济增长继续回升，且基础广泛。但是，目前经济中的“最佳状态”反映的是不可能长时间持续的各种因素的综合影响（图片：印度孟买，Ingram Publishing-Newscom）

2018年伊始，世界经济增长加快。最新一期《[世界经济展望最新预测](#)》将我们对2018年和2019年世界经济增长的预测上调到3.9%。对这两年的预测均比去年十月的预测高出0.2个百分点，也比我们目前对去年全球经济增长的预测高出0.2个百分点。

这是好消息。但政治领导人和决策者必须知道，目前的经济势头反映的是不可能长时间持续的各种因素的综合影响。全球金融危机看来可能已经成为历史，但是，如果不能及时采取行动应对结构性增长障碍，促进包容性增长，建立政策缓冲和提高抵御风险能力，下一次衰退将会来得更早，更难以对付。

今天，所有政府都应该问自己三个问题。首先，如何在长期内提高经济效益和产出水平？其次，我们如何提高经济韧性和包容性，并同时减少当前经济上行进程突然放缓，甚至以新的危机结束的可能性？第三，我们如何能确保我们具备应对下次经济衰退所需的政策工具？

近期前景

首先，让我们看看当前的经济态势，世界经济的近期前景如何？

迄今为止，GDP 加速的主要来源是欧洲和亚洲，美国、加拿大和一些较大的新兴市场，尤其是巴西和俄罗斯（两国经济在 2016 年收缩）和土耳其的经济表现也有所改善。大部分势头在近期都将持续。最近的美国税法改革将对未来几年美国的经济增长作出显著贡献，主要是因为它为投资提供了暂时性的极大刺激。对增长的这种短期促动将给美国的贸易伙伴的产出带来积极的（尽管是短暂的）溢出效应，但也可能会导致美国经常账户逆差扩大、美元升值并影响国际投资流动。

由于全球投资增加，贸易增速再次高于全球收入增速。大宗商品价格上涨，那些依赖大宗商品出口的国家因此受益。

即使经济恢复到充分就业，通胀压力依然受到抑制，且名义工资增长缓慢。金融环境相当宽松，表现为股票市场高涨、政府长期借款成本低、公司债券利差缩小，以及新兴市场和发展中经济体的借贷条件具有吸引力。

解释经济回升

目前的经济回升并非偶然事件。2016 年年中，回升开始巩固，这主要得益于宽松的宏观经济政策，对市场情绪提供了支持，并加快了自然的愈合进程。

最主要国家的货币政策一直以来都是宽松的，并且依然保持宽松态势，这是目前全球宽松金融环境的基础。尽管美联储继续逐步加息，但一直谨慎行事，通过推迟先前预期的加息，明智地应对了 2016 年初发生的动荡。欧洲央行开始逐渐减少大规模的资产购买，这对于欧元区恢复经济增长起到了关键作用，但同时也表明加息前景比较遥远。

此外，过去几年里，发达经济体的财政政策总体上是从紧缩转为大致中性，而中国自 2015 年增长放缓以来，已提供大量的财政支持，并对其贸易伙伴国产生了重要的积极溢出效应。当然，在美国，财政政策即将转向明显的扩张，对世界经济将产生复杂的影响。

并非“新常态”

我们认为，目前的好转不论如何受欢迎，都不太可能成为“新的常态”，且面临中期下行风险（可能随着时间推移而加剧）。我们对当前势头的持久性持有怀疑出于以下几个原因（我们的中期增长预测在一定程度上有所反映）：

- 发达经济体正在引领经济增长，但一旦产出缺口弥合，它们将恢复较长期的增长率（我们预计仍将远远低于危机前的水平）。我们预计发达经济体 2018 年的经济增长率为 2.3%，但我们估计该组国家的长期潜在增长率仅达到三分之二左右。人口特征变化和较低的生产率增长构成明显的挑战，需对人力和研究进行重大投资。燃料出口国的前景特别黯淡，必须找到实现经济多元化的途径。
- 预计推动当前和近期增长的两个最大经济体的增速将放缓。中国将减少过去几年采取的财政刺激政策，并将按照政府的明确意图，控制信贷增长，加强过度扩张的金融体系。与这些计划相一致，中国正在进行的必要的再平衡进程意味着未来的增长率会降低。对于美国而言，减税对如此接近充分就业的经济产出的任何影响，之后都会在一定程度上以增长率降低的形式呈现，因为临时支出激励（特别是对投资）将到期，而且随着时间的推移，不断增加的联邦债务会产生负面影响。
- 宽松的金融环境和财政支持对经济复苏起了重要的作用，同样也给发达经济体和新兴经济体留下了债务：政府债务，在某些国家还有企业和家庭债务。目前通货膨胀和利率仍然很低，但可能由于顺周期的政策变化，在目前水平基础上突然上升将导致全球金融条件收紧，促使市场重新评估一些国家债务的可持续性。高涨的股票价格也是脆弱的，增加了发生破坏性价格调整的风险。
- 尽管欧洲、亚洲和北美经济回升，但是，中东和撒哈拉以南非洲的消息则没有那么好，这是受较大经济体疲软拖累的最后一个地区。在一定程度上，不利的天气事件和一些国家的内乱，导致经济增长低迷，进而引发大量向外移民。一些拉美大型经济体的经济改善显著，但是，今年该地区总体增长将受到委内瑞拉经济持续崩溃的不利影响。
- 尽管经济复苏使得就业和总收入走出危机低谷，但是，许多发达经济体的选民们对政治机构表示失望，在实际工资增长乏力，国民收入中劳动力收入比重下降和就业两极分化加剧的背景下，他们对政府提供广泛分享经济增长的能力表示怀疑。然而，如果转向更民族主义或威权主义的治理模式，可能会导致国内经济改革停滞，并退出跨境经济一体化。这两方面的发展都将损害长期增长前景，并对过去几十年来落在后面的人们的利益造成伤害。新兴市场和低收入经济体的不平等程度很高，除非经济增长更具包容性，否则将为未来最终出现混乱局面埋下隐患。

决策者必须迎接挑战

也许最大的风险是自满情绪。虽然当前状况似乎是全球经济的一个“最佳状态”，但审慎的决策者必须着眼未来。

无论坐下来享受阳光有多么诱人，政策都可以而且应该转向加强复苏。现在正是建立政策缓冲、加强防范金融不稳定并投资于结构性改革、生产性基础设施和人力资源的时候了。下一场经济衰退可能比我们想象的要近，而且应对衰退的手段比十年前更有限，尤其是因为公共债务水平比以前高得多。

如此广泛的经济回升也为应对一系列多边挑战提供了理想的时机。这包括应对全球金融稳定威胁（包括网络威胁）、加强多边贸易体系、开展国际税收政策合作（包括打击洗钱）以及促进低收入国家的可持续发展。特别迫切且重要的是对抗不可逆转的环境破坏，特别是气候变化。

最新预测

经济前景更加光明

(百分比变化)

	估计		预测
	2017	2018	2019
世界产出	3.7	3.9	3.9
发达经济体	2.3	2.3	2.2
美国	2.3	2.7	2.5
欧元区	2.4	2.2	2.0
德国	2.5	2.3	2.0
法国	1.8	1.9	1.9
意大利	1.6	1.4	1.1
西班牙	3.1	2.4	2.1
日本	1.8	1.2	0.9
英国	1.7	1.5	1.5
加拿大	3.0	2.3	2.0
其他发达经济体	2.7	2.6	2.6
新兴市场和发展中经济体	4.7	4.9	5.0
独立国家联合体	2.2	2.2	2.1
俄罗斯	1.8	1.7	1.5
俄罗斯以外的独联体国家	3.1	3.4	3.5
新兴和发展中亚洲	6.5	6.5	6.6
中国	6.8	6.6	6.4
印度	6.7	7.4	7.8
东盟五国	5.3	5.3	5.3
新兴和发展中欧洲	5.2	4.0	3.8
拉美和加勒比地区	1.3	1.9	2.6
巴西	1.1	1.9	2.1
墨西哥	2.0	2.3	3.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.5	3.6	3.5
沙特阿拉伯	-0.7	1.6	2.2
撒哈拉以南非洲	2.7	3.3	3.5
尼日利亚	0.8	2.1	1.9
南非	0.9	0.9	0.9
低收入发展中国家	4.7	5.2	5.3

来源：国际货币基金组织2018年1月《世界经济展望》最新预测。



国际货币基金组织



莫里斯·奥伯斯费尔德 (Maurice Obstfeld) 是国际货币基金组织经济顾问兼研究部主任。此前，他就任加州大学伯克利分校。他是伯克利分校 1958 届经济学教授，曾担任该校经济系主任（1998-2001 年）。1991 年在伯克利分校担任教授之前，他曾正式任教于哥伦比亚大学（1979-1986 年）和宾夕法尼亚大学（1986-1989 年），并在哈佛大学担任客座教授（1989-1990 年）。他就读于宾夕法尼亚大学（1973 年获学士学位）和剑桥大学国王学院（1975 年获硕士学位），1979 年获得麻省理工学院的经济学博士学位。

2014 年 7 月到 2015 年 8 月，奥伯斯费尔德博士成为奥巴马总统经济顾问委员会成员，在此之前曾担任日本银行金融研究所名誉顾问（2002-2014 年）。他还是计量经济学会和美国艺术和科学院成员。奥伯斯费尔德博士获得的荣誉包括蒂尔堡大学特亚林·科普曼斯资产奖、Rajk Laszlo 高等研究院（布达佩斯）约翰·冯·诺伊曼奖和德国基尔世界经济研究所的伯恩哈德·哈姆斯奖。他曾发表许多著名演说，包括美国经济协会的年度理查·伊利演讲、印度储备银行的 L.K.Jha 纪念演讲和普林斯顿大学的弗兰克·格雷厄姆纪念演讲。奥伯斯费尔德博士还曾在美国经济协会执行委员会工作，并担任该协会副主席。此外他还在基金组织和全球多家中央银行从事咨询和教学工作。

他是两本主要国际经济学教科书的联合作者：《国际经济学》（第 10 版，2014 年与 Paul Krugman 和 Marc Melitz 合著）和《国际宏观经济学基础》（1996 年与 Kenneth Rogoff 合著）。他还著有 100 多篇关于汇率、国际金融危机、全球资本市场和货币政策的研究文章。