

# 不讳 崛起中的新兴市场

现如今，崛起中的新兴市场是全球经济增长的关键性决定因素。这即是一个好消息，也是个潜在的问题。

20年前，“新兴市场”是指那些在世界范围内刚刚引起广大投资者兴趣的经济体。虽然这些国家多少受到全球主要经济活动的冷遇，但人们日益强烈地感受到了它们光明的前景（不过没能实现）。10年前，许多新兴市场国家面临重大危机。很明显，它们的规模已经大到可以撼动金融世界，至少在1997—1998年的某些骚乱时刻是如此。“新兴市场”意味着不稳定，至少是某种形式的波动。

如今，新兴市场，不，更准确的称谓是中等收入国家，已经成为世界繁荣的关键性决定因素。在过去的5年里，这些国家占全球经济增长的1/4或1/2（取决于衡量方式）。新兴市场国家还较好地战胜了最近的全球金融骚乱，并通过日益增长的金融和贸易联系，帮助发达经济体防止了经济的下滑。因此，新兴市场国家应对最近一轮通货膨胀挑战的方式，将会对全球通货膨胀和经济增长产生深远的影响。

新兴市场为何变得如此有经济影响力？其意义仍在？它对全球宏观经济的未来而言可能造成什么样的成本，又会带来什么样的收益？

## 发生过什么？

我们应该谨记，有很多人是生活在所谓的发达国家之外的。在全球65亿人口中，只有10亿生活在相对富裕的国家。长期以来，由于种种原因（如殖民主义、共产主义以及共同政策的失误），世界上大多数贫穷国家经济增长率相对较低。

20世纪60年代，一系列发展中国家由于实行了一些经济政策，引发了经济增长，情况发生了变化，而世界经济也经历了持续的繁荣。在20世纪70年代至80年代，许多快速成长的发展中国家经受到严重的打击，甚至脱离了增长的轨道；事实上，这正是IMF对向新兴市场的放贷业务严加干预的时期。对许多国家而言，尤其是拉丁美洲的国家，20世纪80年代是“失去的10年”——几乎没有任何经济增长。

自20世纪60年代初以来，能够获得持续高增长率的国家很少——大约不超过12个。但20世纪90年

代初期至中期，更多的国家领会到如何在可持续的预算赤字（甚至是盈余）和适度的通货膨胀下对它们的经济加以运作，并避免汇率高估。还有，一些国家采取了更好的制度安排，要么是打造更加稳定的政治环境，要么是打造更好的投资环境，要么是二者兼而有之。

## 上一次危机

对发展中国家而言，在一切似乎渐入佳境之时，20世纪90年代末期的一场大危机给了它们重重的打击。亚洲国家受影响最大，尽管这些国家在前一个10年的问题中幸免于难；另外还有一些拉丁美洲国家，它们再次经历了80年代的难题。更广泛而言，任何借贷过资本（无论是为私人还是为公共部门而借贷）的新兴市场国家都是脆弱的。

这段时期中曾有一个快速的反弹，健全的经济政策迅速占了上风，现有的债务水平并没有阻碍经济增长。新兴市场的政策制定者再次汲取了一些重要的经验教训。其中许多人认为，他们的国家应该持有更高的外汇储备，特别是当它们开放所有的资本账户之后。当经济发展顺利时，避免资本的大量流入变得越来越难，因此这种观点是可以理解的。

一些决策者们还认为，汇率应更多的关注被错误低估的情况。这是否是个良好的建议，还有待检验，不过毫无疑问，它至少推动了新兴市场国家大范围内长达5年的强劲增长。

## 角色转换

过去10年中，新兴市场增长迅速。在面对过去12个月中发达经济体的巨大金融动荡时，新兴市场仍保持住了它们



Simon Johnson, IMF研究部即  
将离职的经济顾问和主任。

的增长，这主要有三个方面的原因。

首先，尽管在货物流动方面，新兴市场和世界的连接很紧密，但在资本流动上，这种连接并不充分。20世纪90年代危机过后，新兴市场国家的银行变得更为谨慎。或许它们只在国内拥有好的机会。无论在何种情况下，新兴市场国家一般与美国次级债危机和相关的金融工具中的问题没有任何重大程度的关联。

第二，新兴市场国家继续推行健全的经济政策。与先前的繁荣时期不同，它们没有把财政谨慎置之脑后。此次繁荣与上次繁荣相比，有问题的行为，例如各种形式的寻租或腐败，似乎已经得到了更为有效的控制。

第三，全球贸易仍旧强劲，所谓的南南贸易（不涉及发达的经济体）已被证明是富有活力的。各个国家意识到应该不惜一切代价避免设立贸易壁垒的行为。迄今为止，全球贸易规则是在相当大的压力之下设立的。这给新兴市场带来了巨大的利益。

因此，在过去的一年里，正是新兴市场相对稳定的作用帮助抵消了发达国家反复出现的金融浪潮（甚至包括证券市场上大规模的资本外逃）。这一次新兴市场转换了角色；这也是自有历史记录以来新兴市场第一次扮演此种角色。

### 丧钟为谁而鸣？

好事多磨，经济政策也是如此。现在恰恰是灵活应变的新兴市场推高了包括能源、食品和工业投入在内的商品价格。这增加了所有国家面临的通货膨胀的冲击。

这次的通货膨胀冲击又发生在同样的时点上，并与美国和其他发达经济体的下滑相夹杂。这是对过去20年的情况的又一次逆转，那时制成品的低价格有助于发达国家抑制通货膨胀。而如今新兴市场的繁荣是提高了而不是降低了发达国家的国内价格。另外，能源消费减少了，发达国家的食品支出只占消费支出的一小部分。

### 避免滞胀

我们有很好的理由可以相信，发达国家能够避免20世纪70年代发生增长减慢和通货膨胀加速并存的情形。它们的经济（和实际工资）已经更为灵活，面对高油价时，也能进行很好的调整。货币政策的可信度提高，中央银行将精力集中在控制通货膨胀、信号传递和温和的预期上。弹性汇率尽管好坏参半，但通常使得发达国家的宏观经济更加易于管理。

新兴市场的承受力都较差，面对以上所有方面，它们未必会面临滞胀——这将取决于它们的政策反应。但它们确实处在高通胀的危险之下。许多新兴市场国家的价格预期不好衡量，以中央银行的话讲，这就意味着无法得知它是否还能作为稳定货币的“锚”。

许多新兴市场国家采取了确定通货膨胀目标的形式，明确宣称它们想要通货膨胀存在，然后又宣称，当需要的时候，就通过采取紧缩性的货币政策防止通货膨胀过高，当然是在通胀早期采取果断的措施，而不是在通胀率已经过高，需要利率更大幅度的变化之时。对新兴市场的中央银行而言，最新一轮的商品价格上涨将是一个考验。过去的20年中，许多中央银行已经变得独立，但这能够带来多大程度的变化，仍然值得我们研究。

接下来是汇率政策。对许多新兴市场国家而言，这是Achilles的脚后跟：如果采取汇率与美元挂钩的政策（最常见的是盯住汇率制），适度放开资本流动，则利率会和美国大致相等。设想一下下列情形：为了帮助美国走出房地产市场的泥潭，美联储过去几年持续降息，现在它的利率是2%。这同时也是那些与美元挂钩的新兴市场国家的利率。换言之，新兴市场国家在经济持续增长（石油生产国的增速实际上更快）的时候采取了宽松的货币政策，这并不是个好主意。

### 下一次危机？

新兴市场20世纪80年代的危机，大致是由高水平的公共外债、不可持续的预算赤字，以及某些情况下是由不正常的恶性通货膨胀引起的。而90年代和21世纪初期的通货膨胀更多是由私人部门的借款、大规模的经常账户赤字导致的脆弱性所引起的。当然，总是有形式“古老”的危机在上演：例如，通过资本流入来缓解经常账户赤字，后来忽然发现私人投资者打算抽离资金。假如有新形式的危机潜伏在新兴市场之内，那会是什么样子的危机呢？

最大的可能是发生再次无法控制通货膨胀的情形，除非随后通过戏剧性的方式提高利率。这可能会与更广泛的全球增长放缓，一起影响到贸易。危险的是，新兴市场现在可能还完全处在20世纪70年代发达国家的负面经验之中，幸运的是，极端的负面结果是可以避免的，特别是如果主要新兴市场迅速采取行动减缓经济，最重要的是要允许更大的汇率弹性，这将有利于他们根据自己国家的情况来执行独立的货币政策。