

寻求更平稳的发展道路

东欧国家在经历了长达十年的经济繁荣后步入了严重的经济萧条期，现在其必须找到更加稳健的重启增长之路

Bas B. Bakker 和 Anne-Marie Gulde

在全球金融和经济危机爆发之前的15年间，东欧地区的经济增长非常迅速（见图）。随着该地区从计划经济成功转向市场经济，该地区大多数国家与西欧各国的收入水平差距已显著缩小。尽管转型过程并非一帆风顺，但绝大多数国家还是成功地完成了过渡。

该状况一直延续至2009年。这一年，东欧地区经济的快速增长势头戛然而止，其中很多国家步入了严重的经济衰退期。该地区的GDP下跌了6%，而在危机爆发前的2007年其GDP的增长率接近7%。不过，所有东欧国家受到的影响程度并不完全一致。比如，阿尔巴尼亚和波兰就未出现经济衰退，而拉脱维亚的GDP下跌了18%，立陶宛和乌克兰的GDP则下跌了15%。

目前看来，这些国家的经济衰退似乎即将结束：出口正在反弹，国内需求也呈现出回稳的迹象。预计

今年该地区很多国家的GDP将实现正增长。不过，目前该地区的决策者必须回答两个重要的问题：导致其经济出现繁荣—衰退周期的因素是什么？东欧如何才能重启更具可持续性的增长？

经济是否注定会由繁荣走向衰退？

经济学理论认为，资本总是从富裕国家流向较贫困的国家。东欧地区便是如此。由于拥有较低的工资水平、较低的资本—劳动力比率及受过良好教育的就业人口，东欧地区成了外来投资者青睐的投资目的地。西欧的低利率进一步增强了东欧的这种吸引力。从2003年开始，西欧的银行开始在不断增长的东欧市场积极投资。在随之而来的竞争中，信贷条件开始放宽，经济发展也开始失衡。资本主要流入房地产、建筑以及银行业，这些行业本身不产出可贸易商品，因此其只能促进国内需求而非供给。该状况导致了进口激增、前所未有的巨额经常项目赤字，以及经济过热。

此外，很多贷款是以外币形式获得的，这给以本币获得收入而以外币归还债务的借款人带来了巨大的资产负债表风险。大多数情况下，由母银行提供资金的境外分支机构是导致信贷快速增长的主要渠道。

2008年，很多东欧国家出现了巨额经常项目赤字（保加利亚和拉脱维亚的经常项目赤字高达其GDP的约25%），与此同时，外债规模大幅增长，工资水平快速上升，通货膨胀加速。此外，资产价格（尤其是住宅价格）也急剧攀升。

不过，并非所有东欧国家都存在失衡现象。比如捷克共和国和斯洛伐克共和国，其开始转型的时间较早，经济更加发达，同时也采取了灵活的汇率机制，因而信贷增长相对温和；同时，这些国家的外币贷款也很少，其经济并未出现过热的现象，工资水平的增长幅度也受到了抑制。在波兰，由于信贷繁荣开始得较晚，所以失衡现象也较少。

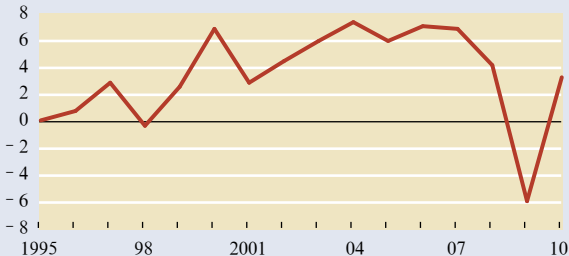
2008年秋，外来资本流入戛然而止。雷曼兄弟投资银行破产引发了全球金融市场的动荡，全球风险厌恶程度急剧上升、股价暴跌、银行间市场严重萎缩。发达经济体的银行面临严重的流动性压力，几乎停止了新的贷款投放，甚至开始剥离资产。母银行继续对其分支机构的未偿付的信贷额度余额实施转期，但不再提供追加资金，新增信贷仅限于那些可以通过当地新增储蓄进行融资的项目。流入该地区的其他资本也有所减少，然而幅度却没有那么显著。

资本流入的减少导致国内需求急剧下降。很多国家的新增信贷几乎陷于停滞。此前那些国内需求增长幅度最大、经常项目赤字最大以及信贷—GDP比率增幅最大的国家其国内需求下降程度最严重。而那些失

处于困境之中的欧洲新兴国家

欧洲新兴国家在经过了长达十年的经济强劲增长之后，于2008年开始步入严重的经济衰退，不过目前看来似乎有所好转。

(GDP增长率年度变化)



资料来源：IMF世界经济展望数据库。

注：欧洲新兴国家包括阿尔巴尼亚、白俄罗斯、波黑、保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、前南斯拉夫马其顿共和国、摩尔多瓦、黑山、波兰、罗马尼亚、俄罗斯联邦、塞尔维亚、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、土耳其和乌克兰。

衡现象不太显著的国家其国内需求仍相对保持坚挺。

出口的下降使经济衰退雪上加霜。欧洲新兴国家的主要贸易伙伴同样也处于衰退之中。随着国内需求和出口的双双走低，很多欧洲新兴国家的GDP降幅已远远超过了此前历次危机。

逐步趋稳

不过，该地区并未出现此前部分人士所担心的金融和经济全盘崩溃的局面。银行业未出现恐慌，因此该地区的各国政府不必为拯救整个金融体系而采取干预措施，而在很多发达经济体中情况则相反。同样，固定汇率机制也未出现崩溃的现象——在过去的危机中，这种现象在新兴经济体中常常出现。

这很大程度上得益于该地区各国果断采取的国内政策，同时，国际支持也起到了重要的经济维稳作用。在一些国家，IMF施以援手，同时，对于属于欧盟成员国东欧国家，欧盟也积极介入。世界银行、欧洲复兴开发银行等其他国际金融机构也参与了援助计划的实施。在某些情况下，其他欧洲国家也提供了资金支持。此外，私营部门也发挥了作用。东欧与西欧各国银行签署的协议确保了前者能够持续获得贷款。

未来展望

目前，东欧各国似乎复苏在即。这些国家的出口量正在回升，国内需求也开始出现回稳迹象。据IMF预计，2010年该地区的经济增长率将达到3.3%。

不过，新兴欧洲国家短期内仍难以重返常态。这些国家未来的发展——尤其是对于那些在经济繁荣时期经济严重失衡的国家而言——必须更多地依靠于流向贸易品行业的资金，同时减少对流向非贸易品行业的资金的依赖。目前这些国家的出口正在恢复之中，但由于消费者为偿还债务仍然紧缩开支，其国内需求可能仍将处于疲软状态。

今后，那些此前经历过经济繁荣的国家中的私营企业必须为其制造品和服务拓展新的出口市场，这就要求必须对其经济结构进行重新调整。尽管这一任务非常艰巨，但仍然可以完成。由于非贸易品行业的利润率下降，投资将转向更有前景的领域，市场信号会发生变化，这有助于这些国家进行经济结构调整。不过该过程可能较为困难。即便在贸易品行业，新开发项目也必须应对资金更加匮乏的状况。由于西欧的各大银行都在为重建其资产负债表而竭尽全力，同时新兴欧洲国家经风险调整后的投资回报的吸引力也似乎不比从前，因此资本流入可能仍将保持在较低水平。

不过，在将东欧各国引向更加可持续的增长路径方面，公共政策可以发挥其作用。更加平衡的宏观经

济政策以及对工资增幅的限制有助于防止经济出现过热现象，从而阻止资源从贸易品行业转向非贸易品行业。财政政策尤其可以发挥更加积极的作用——当财政收入增加的时候节约开支，而非增加支出和提高公共部门的工资。这可能意味着在经济繁荣时期小规模财政盈余是不够的，我们需要更大规模的盈余。决策者可能倾向于在经济繁荣时期增加支出，但节约开支所带来的回报是政府拥有大额的财政盈余作为缓冲，从而可以在经济衰退期间不必大幅降低财政支出，而一些国家在本次经济危机中就不得不这样做。

防止经济过热十分重要，这是因为很多欧洲新兴经济体的制造业竞争力在经济繁荣期间出现下降。比如，根据欧盟提供的数据显示，2003—2008年间拉脱维亚的制造业单位劳动成本与其贸易合作伙伴相比增长了90%。其他一些国家（尤其是保加利亚、爱沙尼亚和罗马尼亚）的实际汇率也出现了大幅升值。

紧缩的财政政策将有助于抑制工资水平的过快增长。从长期来看，东欧各国的工资水平将赶上西欧国家。如果与此同时东欧制造业的生产率也同步增长，就不会阻碍其制造业的竞争力，也不会使投资者对其失去信心。

提高产品的质量

不过，新兴欧洲国家不应单纯在低工资方面竞争——而且其也将发现很难做到这一点。目前，其他一些新兴市场的劳动力工资水平甚至更低，而随着工人移民至西欧国家，新兴欧洲国家的工资水平也将上涨。因此，该地区应致力于生产更加尖端的产品。经济结构的改革（包括改善商业环境的改革）、教育水平的提高和（在某些国家中）打击腐败都将有助于上述目标的实现。

如果外资的流入旨在增加供给（尤其是外向型行业的供给），那么其也可以发挥重要作用。此类境外投资将有助于促进经济增长和技术转移，并提高劳动力的技能水平。

目前，该地区的部分国家已经开始采纳这一发展模式。比如，捷克共和国和斯洛伐克共和国在经济繁荣时期的增长相对要平衡得多，信贷增长受到抑制，经常项目赤字较小，出口也发挥了重要的作用。尽管在此发展战略之下，两国在此次危机前的经济增长率不及其他部分邻国，但其受经济衰退的影响也要小得多。因此从更长期的视角来看，这两国的经济增长率已经超过了那些国内需求一度快速增长的国家。■

Bas B. Bakker现任IMF欧洲部处长，Anne-Marie Gulde为该部门高级顾问。