



超越国界：新兴市场面临的增长挑战

2014年1月13日

作者：Alexander Culiuc 和 Kalpana Kochhar

自去年5月美联储最终宣布逐步缩减资产购买计划规模以来，许多新兴市场经济体经历了过山车式的变化，这再次提醒人们，这些经济体依然是多么容易受到其国界之外经济状况的影响。

迄今为止，许多市场变化本质上均属短期变化。但新兴市场知道最终的严重情况是，发达经济体的利率最终将上升，一直到目前为止可以从中获益的廉价外部融资将减少，并且这不是压制新兴市场增长前景的唯一外部因素。

全球环境的支持作用下降

我们预计发达经济体的增长不会回到2008年之前由信贷推动的繁荣水平。此外，基本没有证据显示新一轮的商品繁荣会增加商品出口国的财富。简言之，危机爆发之前几年助推新兴市场发展的外部环境支持要么已不复存在，要么很快将消失，正如宽松的外部融资那样。

在之前的**博客**中，我们曾表示，外部因素在很大程度上可以解释新兴市场经济体在2011年和2012年出现的经济放缓现象。但未来三到五年，这些外部力量将如何给增长造成实质性影响？哪些国家会受到最大的影响？政策可以发挥作用吗？

通过使用涵盖三十多年数据的大型数据库，我们对外部条件变化如何影响增长的问题进行了研究。我们发现，贸易和金融开放度尺度处于中间区域的新兴市场经济体的增长很可能因为受高利率、低商品价格和发达经济体增长慢的共同影响而下降约1%（请继续关注，下一篇文章将介绍更多细节）。然而，这种影响会因为国情和政策差异而出现不同。

增长与外部条件

更大比重的国内生产总值（GDP）来自出口的这类新兴市场经济体更容易受到其他经济体增长变化的影响。外部需求下降会给出口和出口导向行业的投资活动造成双重打击。我们发现，对于一个具有代表性的新兴市场经济体而言，贸易伙伴国的增长每下降1%，其增长将下降0.75%左右。

同理，金融一体化程度越高的国家越容易受到世界利率变化的影响。那些依赖国外融资的开支会枯竭，从而拖累经济的其他部门，这种影响相当大——美国实际利率上升1个百分点会导致新兴市场的增长下降0.1%左右。

相对于出口价格的进口价格（叫做贸易条件）出现突变或受到冲击，在中期范围内会对矿物商品出口国造成重要影响。有趣的是，那些依赖于这些出口商品的国家并没有受到同等程度的影响，我们追溯到了两个区别。

首先，矿物商品出口国的经济活动表现出很高的集中度，在商品价格变化后，无法迅速将专门用于采掘业的资本重新配置到其他部门。然而，经济活动更加多样的经济体可以通过将专用性不强的资源重新配置到其他部门来减缓某一部门受到的冲击。

其次，在出现商品价格繁荣后，很少有国家会意识到上涨的价格最终必定会下跌。经济会出现支出热潮，常常凭借未来的商品收入向外借款。当出口价格逆转时，该国会被迫大幅紧缩开支，加剧贸易条件的波动。

政策的作用

新兴市场经济体的财富随外部条件而变，但政策在减缓这些外部力量的影响方面可以发挥作用。各国政策的回旋空间大小将取决于其如何在繁荣年份管理经济政策。

采用浮动汇率制的国家不太容易受到世界利率变动的冲击。一个实行钉住某种外币的汇率制度且实现资本账户开放的国家事实上是将被钉住国的货币政策输入到国内。发达经济体收紧货币政策必然会转化为国内利率上升，因此，浮动汇率制是抵御外部冲击的第一道防线。

一国如何在低利率和货币宽松时期管理资本流动很重要。我们发现的证据显示，通过恶化经常账户来融资的增长时期，其过后会出现增长放缓的现象。避免经常账户逆差过高以及相关关联的信贷繁荣的方法是，同步使用居民的资本流出来抵消非居民的资本流入，即，万一出现资本流入逆转，可以回收居民的资本流出。国际货币基金组织的[《世界经济展望》](#)显示，逆周期财政政策、通胀目标制、弹性汇率以及更好的整体制度最有利于管理好这些流动。

对于依赖商品的新兴市场而言，其前景将取决于繁荣年份节省了多少意外收获。我们发现，一旦排除了公共支出的影响，中期增长对贸易条件变化的反应会大大减弱。正如 Adler 和 Sosa 在[博客](#)中所说，用公共支出应对商品价格的上升的做法应更加慎重，这样既可以确保财政可持续性，又可以控制好私人部门的热度，进而在一国好运到头时避免硬着陆。

未来几年，新兴市场经济体会面临巨大挑战，不应期待经济会回到过去十年非常高的增长率水平。许多新兴市场经济体具有在更艰难的环境中前行的工具，能予以充分运用。继 2013 年世界银行和国际货币基金组织年会期间的[新兴市场研讨会](#)之后，我们下一篇文章关于新兴市场增长的文章将深入研究细节。



Kalpana Kochhar 目前是国际货币基金组织战略、政策与检查部副主任。2010 年到 2012 年期间，曾任世界银行南亚地区首席经济学家。

2008 年 8 月至加入世界银行之前，她担任亚太部副主任，负责牵头国际货币基金组织关于日本、印度、斯里兰卡、马尔代夫、不丹和尼泊尔的工作，还从事有关中国、韩国和菲律宾的工作。在此之前，曾供职于国际货币基金组织研究部，战略、政策和检查部以及财政事务部。

Kochhar 女士的研究兴趣和出版物主要聚焦于亚洲经济体研究，包括一份关于南亚就业的重要报告。她从布朗大学（Brown University）获得经济学硕士和博士学位，从印度德里经济学院

(Delhi School of Economics) 获得经济学硕士学位，从印度马德拉斯大学 (Madras University) 获得经济学学士学位。



Alexander Culiuc 是基金组织战略、政策和检查部新兴市场处的经济学家。他的工作重点是一些跨国问题，包括经济增长、脆弱性、债务重组和国际服务贸易。他曾在非洲部开展一些新兴市场经济体的工作。在加入基金组织之前，他曾是千年挑战公司、世界银行、非洲开发银行和摩尔多瓦政府的经济顾问。