

# 发达国家和新兴市场经济体的经济增长展望

多米尼克·萨尔瓦多(Dominick Salvatore)<sup>1</sup> 陈万华(M. W. Luke Chan)<sup>2</sup>

- (1. 福德姆大学(Fordham University) 经济学特聘教授 经济学博士项目主任 全球经济政策中心主任;  
2. 麦克马斯特大学金融和经济学教授(McMaster University, Michael G. DeGroot School of Business)

## 一、导论

二战后最严重的全球金融危机已过去6年,而发达国家的经济增长依然低迷,新兴经济体的经济增长率仍在下滑,世界陷入新一轮全球金融危机甚至长期停滞的风险依然存在。

在本文中,我们将重点考察当前世界有哪些重大经济变局,有哪些关键性金融经济风险。这些变局和风险包括:发达国家的经济增长缓慢而不平衡,一些新兴市场经济体(尤其是中国)的经济增长急剧放缓,另一些新兴市场经济体(如巴西和俄罗斯)的经济陷入衰退,世界可能走向新一轮全球金融危机,从而经济增长会更加缓慢甚至长期停滞。

## 二、“大衰退”的原因和影响

最近的一次全球金融危机始于2007年美国房产泡沫的破灭。泡沫破灭是由于银行给很多缺乏偿债能力的个人和家庭发放了巨额的(次级)贷款,当他们中很多人无力偿还贷款而违约时,美国的银行陷入了严重危机,并在2008年蔓延至整个美国的金融部门,然后蔓延到美国的实体经济部门和世界其他地区,结果就是“大衰退”。

由于很多欧洲银行比美国同行们更加激进,欧洲的房产泡沫也比美国更严重,这一危机迅速从美国蔓延到大西洋彼岸的欧洲<sup>[1]</sup>。几乎所有发达国家陷入严重衰退,从而大幅减少了从新兴市场经济体的进口和对它的资本流入,因而危机蔓延到世界其他地区。大多数新兴市场经济体(如俄罗斯、墨西哥和土耳其)陷入了严重衰退,另一些新兴市场经济体(如中国)的经济增长大幅放缓。

从表1可以看出2009年衰退的严重程度,大型发达国家和地区的实际GDP下滑幅度从美国的2.8%、欧元区(19国)的4.5%到日本的5.5%。发达国家自2010年开始的经济复苏也很缓慢,美国的年均增长率为2.1%,欧元区只有0.8%(实际上2012—2013年又重新陷入衰退),英国为2.0%,加拿

表1 主要发达国家2009—2015年实际GDP的平均年增长率(%)以及2016—2017年的预测值

国家/地区	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测值	
								2016	2017
美国	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	2.4	2.5
欧元区(19国)	-4.5	2.1	1.6	-0.9	-0.3	0.9	1.6	1.5	1.6
德国	-5.6	3.9	3.7	0.6	0.4	1.6	1.5	1.5	1.6
法国	-2.9	2.0	2.1	0.2	0.7	0.2	1.1	1.1	1.3
意大利	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	-0.3	0.8	1.0	1.1
西班牙	-3.6	0.0	-1.0	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.6	2.3
英国	-4.2	1.5	2.0	1.2	2.2	2.9	2.2	1.9	2.2
日本	-5.5	4.7	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.5	-0.1
加拿大	-2.9	3.1	3.1	1.7	2.2	2.5	1.2	1.5	1.9

资料来源:国际货币基金组织,2016年4月

收稿日期:2016-06-07

大为 2.3%。而且预期今、明两年的增长不会加快。

从表 2 可以看出,在最大的新兴市场经济体中,俄罗斯的实际 GDP 下滑了 7.8%,土耳其下降了 4.8%,墨西哥下跌了 4.7%,中国和印度尼西亚的增长率也大幅下降,只有印度的增长率上升了。图 1 展示了 2005 年以来中国、美国和欧元区的经济增长率。

表 2 20 国集团中新兴发展中国家 2009—2015 年实际 GDP 的平均年增长率以及 2016—2017 年的预测值(%)

国家/地区	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测值	
								2016	2017
中国	9.2	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	6.9	6.5	6.2
印度	8.5	10.3	6.6	5.6	6.6	7.2	7.3	7.5	7.5
俄罗斯	-7.8	4.5	4.3	3.5	1.3	0.7	-3.7	-1.8	0.8
巴西	-0.1	7.5	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8	-3.8	0.0
南非	-1.5	3.0	3.2	2.2	2.2	1.5	1.3	0.6	1.2
印度尼西亚	4.7	6.4	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	4.9	5.3
墨西哥	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.3	2.3	2.5	2.4	2.6
阿根廷	0.1	9.5	8.4	0.8	2.9	0.5	1.2	-1.0	2.8
土耳其	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	3.8	3.8	3.4

资料来源:国际货币基金组织,2016年4月

### 三、发达国家克服危机的政策

美国和其他发达国家为了应对大衰退,救助了濒临破产的银行和其他金融机构,大幅削减利率,推出庞大的经济刺激计划,并通过量化宽松(QE)注入大量流动性。然而,这些政策措施只能使经济衰退的严重程度比没采取措施时好一些,但随后的经济复苏却比以往更慢了。

为了克服这次危机,美联储、欧洲央行(ECB)和大部分其他发达国家的中央银行都从 2008 年开始大幅削减基准利率,其削减力度之大,以至于到了 2014 年初名义利率已接近零,实际利率甚至是负的。他们还推出了非传统的扩张性货币政策(量化宽松),大幅增持了私人长期金融资产。最近,欧洲央行、日本央行和几个较小的欧洲发达国家的央行甚至推出了负的名义利率。货币政策的扩张力度如此之大,在此次危机前是不敢想象的。

为了应对此次危机,发达国家还采取了强有力的扩张性财政政策,巨额预算赤字导致政府债务剧增。表 3 显示,美国政府的预算赤字占 GDP 的比重从 2007 年的 2.9%,升到 2009 年 13.1% 的高点,2015 年才降至 3.7%;欧元区在 2007 年为 0.6%,2009 年高达 6.3%,2015 年为 2.0%;英国 2007 年为 3.0%,2009 年达到 10.7%,2015 年也有 4.4%;日本 2007 年为 2.1%,2009 年高达 10.4%,2015 年也有 7.2%;加拿大 2007 年尚有占 GDP 1.8% 的预算盈余,2009 年却有 3.9% 的预算赤字,2015 年仍有 1.7% 的预算赤字。

表 4 显示,美国政府债务占 GDP 的比例从 2006 年的 64.0% 上升到 2015 年的 105.8%,欧元区的这一比例从

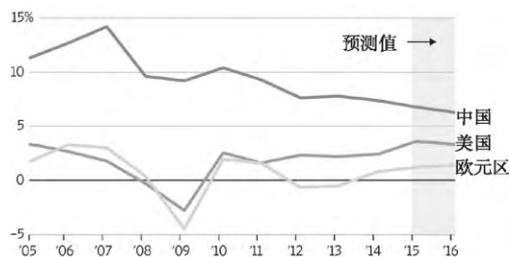


图 1 2005 年以来中国、美国和欧元区实际 GDP 的增长率(%)

资料来源:国际货币基金组织,2015 年  
(图中 2015 年和 2016 年数据为预测值)

表 3 2007—2015 年主要发达国家和地区政府预算赤字占 GDP 的比例(%)

国家/地区	2007	2009	2011	2013	2015
美国	-2.9	-13.1	-9.6	-4.4	-3.7
欧元区	-0.6	-6.3	-4.2	-3.0	-2.0
德国	0.3	-3.0	-0.9	0.1	0.6
法国	-2.5	-7.2	-5.1	-4.1	-3.6
意大利	-1.5	-5.3	-3.5	-2.9	-2.6
西班牙	2.0	-11.0	-9.5	-6.9	-4.5
英国	-3.0	-10.7	-7.7	-5.7	-4.4
日本	-2.1	-10.4	-9.8	-8.5	-7.2
加拿大	1.8	-3.9	-3.3	-1.9	-1.7

资料来源:国际货币基金组织,2016年4月

64.9% 上升到 93.2%。2015 年的主要发达国家(除美国外)政府债务占 GDP 的比例分别为:德国 71%、英国 89.3%、加拿大 91.5%、法国 96.8%、西班牙 99.0%、意大利 132.6% ,日本最为惊人,高达 248.1%。可见为了克服经济大衰退和刺激经济增长,发达国家政府采取的财政政策也是高度扩张性的。

四、美国和其他发达国家的经济复苏和增长为何如此缓慢?

美国和其他发达国家 2008—2009 年遭遇严重衰退后,原本预期经济复苏会很快到来,就像美国 1981—1982 年经济衰退(这次危机前美国战后最严重的一次经济衰退)那样,衰退结束仅仅 12 个季度后实际 GDP 的平均年增长率就反弹到了 6.4%,不到 3 年美国就全部拿回了衰退中曾失去的工作岗位。与此截然不同的是,尽管有如此强力扩张的财政和货币政策支持,在这次大衰退结束 3 年后,美国的实际 GDP 年增长率仅有 2% 略多一点,仍比大衰退开始前少 300 万个工作岗位<sup>[2]</sup>。图 2 展现,如果此次大衰退后的经济复苏能和 1981—1982 年衰退后的复苏那么迅速而强劲,看起来会象图 2 中虚线表示的情况。

那么为何此次大衰退如此严重,复苏又如此缓慢呢? 一个重要的原因是,此次大衰退是由银行和金融危机引起并伴随的,而经验表明<sup>[3]</sup>,这种类型的危机通常比单纯的经济危机更难以克服,并且需要耗费更长的时间——因为这种类型的危机过后通常伴随着银行业的去杠杆化。此外,这次复苏和增长缓慢还有其他重要的原因。

大多数发达国家此次衰退后的复苏比以往几次要慢很多,一个重要原因是劳动生产率的大幅下滑。表 5 显示,美国劳动生产率的年增长率在 1999—2006 年为 2.4%,在 2007—2015 年却只有 1.1%,类似地,日本从 1.8% 降到 0.7%,英国从 2.4% 降到 0.1%,欧元区从 1.5% 降至 0.5%,欧盟 28 国(EU-28)从 1.9% 降至 0.6%。

美国和其他发达国家经济增长和就业岗位创造缓慢的另一个原因是业务外包。在过去十年里,大多数发达国家的跨国公司为了削减生产成本,将大量的生产业务和就业岗位转移到新兴市场经济体,尤其是中国。发达国家的高税收、过度管制和政策的不确定性也阻碍了经济的增长,例如,大多数美国企业不知道下一年要交多少税,奥巴马医改又要花多少钱。欧洲和日本政府对企业的过度管制更甚于美国。

过度管制和过多福利被公认为是欧洲经济增长非常缓慢的主要原因。欧洲人希望他们的政府为其提供从摇篮到坟墓的全套福利。他们要确保有假期,有免费医疗,有免费教育,要切实保证有工作,还要很高的失业救济金。所有这些福利制度,不仅使欧洲的经济增长率在过去 20 年中远低于美

表 4 2007—2015 年主要发达国家和“欧债危机国家”的政府债务占 GDP 的比例(%)

国家/地区	2007	2009	2011	2013	2015
美国	64.0	86.0	99.0	104.8	105.8
欧元区	64.9	78.3	86.6	93.4	93.2
德国	63.6	72.5	78.4	77.4	71.0
法国	64.2	78.8	85.0	92.3	96.8
意大利	99.8	112.5	116.5	128.9	132.6
西班牙	35.5	52.7	69.5	93.7	99.0
英国	43.5	65.7	81.8	86.2	89.3
日本	183.0	210.2	231.6	244.5	248.1
加拿大	66.8	79.3	81.5	86.1	91.5

资料来源:国际货币基金组织 2016 年 4 月

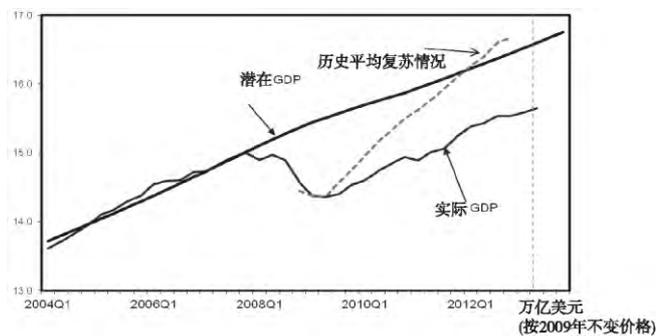


图 2 2004—2013 年的美国实际 GDP 和潜在 GDP

表 5 1999—2015 年劳动生产率的年均增长率(%)

	美国	日本	英国	欧元区	欧盟 28 国
1999—2006	2.4	1.8	2.4	1.5	1.9
2007—2015	1.1	0.7	0.1	0.5	0.6

资料来源:经济合作与发展组织(OECD) 2016 年

国,还使欧洲在此次危机后陷入了比美国更为严重的衰退中,复苏也更为缓慢<sup>[4,5]</sup>。美国虽然还未陷入这种境地,但显然也有朝着这一方向变化的趋势——这就减缓了经济复苏的速度,黯淡了未来快速增长的前景<sup>[6]</sup>。

日本的经济增长记录比欧洲还要糟糕,比美国更是差很多。在过去的25年里,日本已经遭受了6次衰退(包括2011年和2014年的两次)。日本今年的预测增长率只有0.5%,明年(2017年)甚至是负数(参见表1)。危机后英国和加拿大的经济表现总体要好于欧元区和日本,其增长率和美国可以比一比。

### 五、主要新兴市场经济体经济放缓或衰退

如前所述,由于陷入经济衰退的发达国家减少了从新兴市场经济体的进口和对其的资本流入,经济危机蔓延到新兴市场经济体。这是中国经济增长从之前的惊人速度开始减慢的原因之一。虽然印度依然保持了高增长,但大多数其他大型新兴市场经济体(如俄罗斯、土耳其、墨西哥和巴西)都在这次全球金融危机后遭遇了严重衰退。

然而,中国经济增长放缓更多是由于中国正在努力调整经济结构,更多地面向内需而非依赖出口增长(因为出口增长已不可持续),更多地发展服务业而非依靠巨额国内投资(因为国内投资的边际收益的递减速度已开始令人可怕)。在这一调整过程中,中国对其他新兴市场经济体(尤其是巴西和许多非洲国家)的主要大宗商品的进口需求急速下滑。这对其他新兴市场经济体经济放缓的影响程度甚至超过了发达国家经济衰退对其的影响程度。

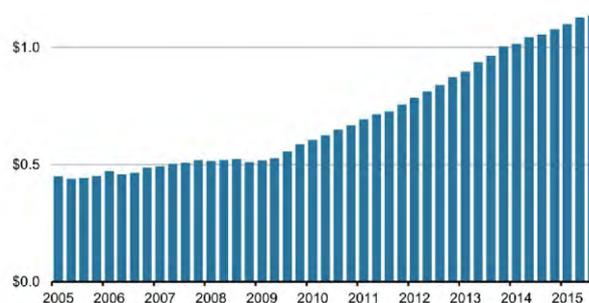
随着这些新兴市场经济体初级产品的出口需求下降,他们的货币也大幅主动或被动贬值,进而难以偿还以前积累的庞大金融债务和美元外债(见图3)。新兴市场经济体接着遭遇了大量金融资本净流出,进一步加重了其面临的经济困难。因此,巴西一年前还预计今年会缓慢增长,但现在不仅没增长,还陷入严重衰退——今年的实际GDP预期要负增长3.8%。俄罗斯由于陷入战争和经济制裁,遭遇的经济困难自然更加严重。

如果汇率没有某种形式的灵活性,或者本国货币没有贬值(贬值可在一定程度上减轻出口的降低),并且没有在危机前大宗商品市场的十年繁荣中积累更多的外汇储备,大多数新兴经济体的经济危机可能会更严重。尽管如此,现在大多数新兴市场经济体增长仍然变慢或还在衰退中。

### 六、世界正在走向新一轮的金融危机吗?

在最近几乎所有的经济危机和衰退发生之前的几年里,发达国家都采取了强有力(而且经常过度)的扩张性货币和财政政策来暂时刺激经济,但结果都导致了金融过度 and 金融泡沫,泡沫破灭后引发经济危机和衰退。互联网泡沫引发2001年经济危机是如此,美国楼市的次贷泡沫引发本次世界金融危机也是如此。这些危机都迅速从美国蔓延到其他发达国家,因为其中一些国家本身就存在更为严重的金融过度。

最近的危机是在经济增长似乎相当不错时到来的,这看起来似乎很不幸。但是我们必须认识到,之前的部分高增长实际上是金融过度的结果(即由服用了“兴奋剂”的经济支持的)。因此,在衡量一个国家一段时期内的平均增长率时,很有必要将衰退时期也计算(包含)在这段时期内。这就导致了下面的问题:世界在走向新一轮的金融危机吗?



资料来源:国际清算银行(BIS) 2016年

图3 2005至2015年新兴市场经济体非金融公司以美元计价的未偿债券余额(万亿)

事实上,新一轮的金融泡沫正在形成。随着美国、英国、加拿大的名义利率接近零,日本、欧元区和一些小型发达国家的名义利率达到负值,投资者很可能会为了追求回报而进行风险性“过高”的投资。这就可能产生新的金融泡沫,而泡沫最终会破灭并引发新一轮的危机。

当经济增长缓慢并非是由于周期性原因(即需求不足或衰退)而是由于结构性问题(如创新和生产率的减缓)引起时,继续使用扩张性的货币政策和财政政策会事与愿违,因为这会导致过多的政府债务和金融过度、金融泡沫,并最终引发金融和经济危机。

政府已经提出和采取了许多管制措施来避免新一轮的金融危机。然而管制并不能避免所有类型的危机,因为下一场危机很可能与最近的一次危机甚至以前的所有危机都不同。所以问题不在于我们会不会迎来新一轮金融危机,而在于它何时到来。危机永远都会发生。

适当的管制就是尽量避免某些类型的危机,并减轻其他类型危机的严重程度,这可以通过推动合适的程序、措施和改革(如欧元区银行联盟的建立和避免银行“大到不能倒”)来实现。在当前情况下,还有必要记住,我们的大部分经济和金融武器弹药都已经被用来对抗本次危机,等下次危机到来时可能就缺少可以使用的武器弹药了。事实上,一些中央银行将官方名义短期利率降到负值,可能会被视为饮鸩止渴的绝望之举,不仅会削弱该国银行业的稳健性,而且可能也刺激不了该国的经济增长。

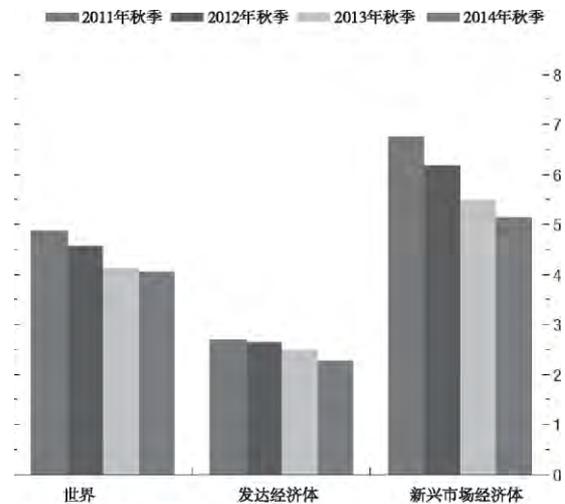
#### 七、世界经济增长会继续放缓吗?

很显然,最近几年的世界经济增长放缓了。图4显示,自2011年以来,发达国家和新兴市场经济国家乃至整个世界的经济增长都明显放缓了。这是由于仍受全球金融危机的影响呢,还是未来几年的预期增长会继续缓慢甚至更慢?一些预测(见图5)表明,世界经济增长可能面临长期下滑的趋势。那么,世界经济将面临长期停滞吗?如果长期停滞,原因是什么?我们又能做些什么来扭转这一趋势?

正如前文所述,全球金融危机后发达国家经济增长缓慢的主要原因是劳动生产率增长放缓,而劳动生产率增长放缓主要是由于发明创新的放缓和政府的过度管制。根据某项研究<sup>[7]</sup>,最具革命性和激动人心的技术发明(如内燃机、电力、互联网等)都已经有了,所以新的发明不太可能像过去的发明那样带来生产率的大幅增长。若真是这样,也可以解释——至少部分解释——最近危机后的缓慢复苏。这也就指出了世界经济的主要问题所在,因为发明和创新是生产力的主要驱动因素,进而也是世界经济增长的主要驱动因素。其他经济增长领域的专家可能不同意如此悲观的预测——而这目前还没有定论。

但是如果未来发明创新的速度确实更慢了,政府就需要改善社会基础设施(如教育、技术培训、电信、交通等),以扭转劳动生产率增速的放缓。由于过度管制也是经济增长放缓的因素,因此也需要放松管制。但放松管制确实很难做到或实现,尤其是欧洲和日本,即便是美国也越来越难。

在过去十年的惊人增长后<sup>[8]</sup>,新兴市场经济体的增长正在放缓(参考图4),而且不难发现其未来增长会进一步放缓的具体原因。其中一些解释是:人口增长率和相应劳动力增长率的快速下降;经济增长收敛假说(即经济起点很低时可以引进和消化吸收利用大量国外先进技术,从而比后来更容易实现快速增长);与经济增长收敛假说相关的所谓“中等收入陷阱”论(即新兴市场经济体很难



资料来源:国际货币基金组织(IMF) 2015年

图4 世界经济增长已在放缓

跨越到发达经济体阶段)。此外,当今世界是高度一体化的,发达国家经济增长的放缓将不可避免地引起新兴经济体增长的放缓,反之亦然。

大多数新兴市场经济体还需要调整经济结构,从过度依赖初级产品出口转变为依靠服务业和制造业发展,这样其未来的经济增长才能更加具有内生性,而非如此依赖商品出口。问题在于,许多新兴市场经济体并没有充分利用过去十年大宗商品繁荣的大好机会来调整经济结构,现在陷入危机后再想调整结构却有心无力。此外,中国也开始发现,经济结构调整并不容易,因为结构调整过程中经济增长会进一步放缓,调整的代价是立竿见影的,调整的好处却只能慢慢到来。

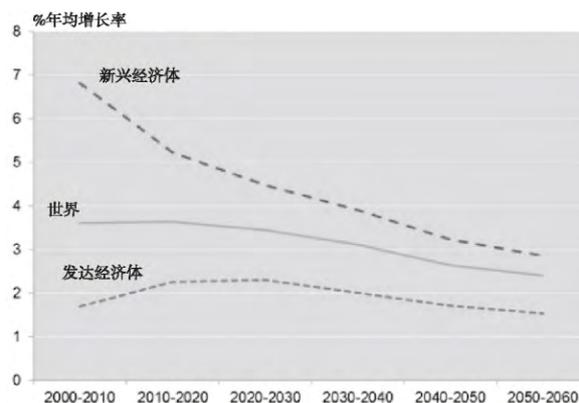
#### 八、结论

在战后最严重的全球金融危机结束六年后,大多数发达国家和新兴市场经济国家的经济增长依然缓慢。世界经济甚至有走向新一轮全球金融危机并陷入长期停滞的风险,这些预测和展望的有效性是有争议的。如果未来世界经济增长确实缓慢的话,如何更好地应对和扭转世界经济的放缓也是有争议的。

#### 参考文献:

- [1] SALVATORE D. Causes and effects of the global financial crisis [J]. Journal of politics and society, 2010, 21 ( Spring ): 7-16.
- [2] SALVATORE D. Editorial. Rapid growth or stagnation in the United States and the world economy [J]. Journal of policy modeling, 2014, 36( 4 ): 601-604.
- [3] REINHART C M, ROGOFF K S. This time is different [M]. Princeton, N. J.: Princeton University Press, 2009.
- [4] SALVATORE D. Europe's structural and competitiveness problems and the Euro [J]. World economy, 1998, 21( 2 ): 189-205.
- [5] SALVATORE D. Changes in the relative international competitiveness of the European Union during the past two decades [J]. Global economic review, 2004, 4: 1-25.
- [6] BROOKS A C. America already is Europe [J]. The Wall Street journal, 2012, July 9 p. A15.
- [7] GORDON R J. Secular stagnation: a supply-side view [J]. American economic review papers and proceedings, 2015, 105( 5 ): 54-59.
- [8] KLEIN L, SALVATORE D. From G-7 to G-20 [J]. Journal of policy modeling, 2013, 35 ( 3 ): 416-424.

(责任编辑:雨珊)



资料来源:经济合作与发展组织(OECD) 2015年

图5 不断下行的长期增长前景