

EMERGING MARKETS

RESILIENCE AND GROWTH
AMID GLOBAL TURMOIL

新兴市场

全球金融风暴下的弹性与增长

M. 阿伊汉·高斯 (M. Ayhan Kose) 埃斯瓦尔·S.普拉萨德 (Eswar S. Prasad) 著

田慧芳 译

何帆 校译



上海三联书店

EMERGING MARKETS

RESILIENCE AND GROWTH
AMID GLOBAL TURMOIL

新兴市场

全球金融风暴下的弹性与增长

M. 阿伊汗·高斯 (M. Ayhan Kose) 埃斯瓦尔·S.普拉萨德 (Eswar S. Prasad) 著

田慧芳 译

何 帆 校译



上海三联书店

图书在版编目(CIP)数据

新兴市场:全球金融风暴下的弹性与增长/高斯(Kose, M. A.), 普拉萨德(Prasad, E. S.)著;田慧芳译;何帆校译. —上海:上海三联书店, 2012. 2

ISBN 978-7-5426-3756-7

I. ①新… II. ①高…②普…③田…④何… III. ①新兴市场—国家—经济发展—研究 IV. ①F112.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 014439 号

新兴市场:全球金融风暴下的弹性与增长

著 者 / M. 阿伊汉·高斯 埃斯瓦尔·S. 普拉萨德

责任编辑 / 姚望星

装帧设计 / 鲁继德

监 制 / 任中伟

责任校对 / 张大伟

出版发行 / 上海三联书店

(201199)中国上海市都市路 4855 号 2 座 10 楼

邮购电话 / 24175971

印 刷 / 上海叶大印务发展有限公司

版 次 / 2012 年 2 月第 1 版

印 次 / 2012 年 2 月第 1 次印刷

开 本 / 640×960 1/16

字 数 / 200 千字

印 张 / 13.5

书 号 / ISBN 978-7-5426-3756-7/F·617

定 价 / 28.00 元

序：改变世界的新兴市场经济

2008年爆发的全球金融危机深刻地改变着全球经济金融的格局。危机后全球经济恢复的最为显著的特征是发达经济体与新兴经济体的“双速复苏”，发达经济增长乏力，新兴经济第一次成为全球经济增长的主导力量。按国际货币基金组织的《世界经济展望》统计和预测，2009年全球经济增速为-0.6%，其中发达经济体为-3.7%，新兴和发展中经济体增长2.8%，南部撒哈拉非洲经济体也增长2.8%。2010年全球经济反弹增速达5.1%，新兴和发展中经济体增长7.3%，增速为发达经济体3.1%的两倍多。

全球经济重心正从发达经济体向新兴和发展中经济体转移。在危机前相当长的一段时间内，新兴和发展中经济体对全球经济增长的贡献和占全球经济总量的比重一直在30%左右。2010年，新兴和发展中经济体对全球经济增长的贡献高达70%，在过去两年中，新兴和发展中经济体在全球产出的总增长中占了将近2/3。新兴和发展中经济体对国际贸易的贡献也十分突出且保持继续增长的态势，增速几乎是发达经济体的两倍。新兴和发展中经济体的新增消费总量也超过发达经济，从而成为消费增长的主要动力，2011年，新兴和发展中经济体用于商品和服务的消费预计将比去年增长1.7万亿美元。新兴和发展中经济体的快速增长自然会提高其在全球经济中的重要性。按购买力平价计算，2010年新兴和发展中经济体在全球经济总量中占比达到47.8%，首次成为世界经济增长的主导力量。

当前正在发展的发达经济体的主权债务危机进一步约束了

发达经济体刺激经济增长的政策空间。2010 年全球平均当年财政赤字占 GDP 比重为-5.7%，其中发达经济体为-7.7%，新兴和发展中经济体为-3.8%。2007—2010 年，全球平均政府债务从 GDP 的 57.6% 增加到 71.2%，增加了 13.6 个百分点。其中发达经济体从 73% 增加到 96%，增加了 23 个百分点，新兴和发展中经济体从 36% 增加到 36.1%，几乎持平。预计到 2015 年，发达经济体的政府债务会继续增加到 GDP 的 106%，再增加 10 个百分点，而新兴和发展中经济体的政府债务会下降到 30%，下降 6 个百分点。2010 年发达经济体平均失业率 8.2%，新兴和发展中经济体平均为 4%。

预计目前发达经济体与新兴和发展中经济体的“双速复苏”，很可能在未来几年继续发展为“双速增长”，进一步巩固新兴经济引领全球经济增长的势头。新兴和发展中经济体的总体宏观经济情况比较乐观：财政赤字相对较低、公共债务在可管控范围内、银行系统稳定、周期性失业人数不多、增长动力强劲。相反，许多发达经济体正面临着严峻的挑战，如财政赤字严重、公共债务庞大、银行系统问题严重、失业率高、增长乏力等。此外，新兴和发展中经济体近期的结构调整有力地支持了经济增长的三个关键动力：劳动力快速增长以及人口城镇化进程持续，投资随着充足的外国资本流入而不断增加，生产率随着产业链升级得以提高。如果当前势头能够继续保持，未来 20 年，全球产出将从 78 万亿美元增长到 176 万亿美元（按现价计算），其中 61 万亿美元的增长将来自新兴和发展中经济体，而发达经济体将仅贡献约 37 万亿美元。发达经济体与新兴和发展中经济体在危机中的“双速复苏”到目前的“双速增长”以及未来很可能的“双速发展”正在深刻地改变全球经济的格局。

在此背景下，M. Ayhan Kose 先生和 Eswar S. Prasad 先生及时地推出了他们的新作《新兴市场》，为这一变化增加了第一手细化的统计和计量研究，以及理论和经验的探索和分析。本

书用大量的数据纪录了过去 50 年中新兴市场经济的经济增长和规模扩大路径,分析了新兴市场经济通过贸易和金融渠道融入全球经济金融的历程和影响,考察了新兴市场经济在全球经济金融中与日俱增的份额和意义,有力地证明了全球经济增长重心的转移。

本书的精彩之处在于从商业周期的角度动态地考察新兴市场的经济增长和波动性。本书认真地梳理了现有的理论模型,分析新兴市场和发达经济增长的相连性,新兴市场融入全球经济金融对全球经济金融周期、波动以及相互之间“溢出效应”的影响。本书特别考察了在全球金融一体化下,新兴市场经济的商业周期波动和金融波动,并指出金融波动对新兴市场外部冲击的影响日益增大。本书还将“外部冲击”细分为全球一般外部环境、发达国家影响,以及新兴市场经济内部相互之间的影响,具象地考察了引致新兴市场经济波动的动态成因。

本书引人深思之处在于,充分利用 2008 年发生的全球金融危机考察了新兴市场经济应对危机的举措,从而论证了新兴市场经济内涵的强大和迅速恢复的能力及其原因。本书同时探讨了新兴市场经济未来发展的趋势和可能的途径,从高速增长、总体规模扩大到人均收入增长的实质性变化,并讨论了新兴市场经济因此面临的挑战以及转型的可能机制。由此提出了一系列针对新兴市场、以及发达经济如何面对新兴市场崛起和波动的政策建议。

我和 Eswar S. Prasad 先生相识多年,他曾任职国际货币基金组织,长期在亚洲局工作,多年担任国际货币基金组织每年对中国的第四项条款磋商的代表团团长(国际货币基金组织的第四项条款磋商是根据章程对成员国的宏观经济和经常账户等进行全面分析、评估和督察的活动)。当年他来磋商,我经常作为中国方面的代表参加会议,虽然各自坐在会议桌的两边,但对新兴市场的发展及其对全球经济的影响常有同感。我到国际货币

基金组织任职时,他已离开,转到康乃尔大学任教授教书并在布鲁金斯基金会担任高级研究员,研究的重点仍然是新兴市场经济。他非常活跃,是美国和国际学术界研究新兴市场的领军人物,写论文、出书、写短评和专论,不但在华盛顿和茵瑟卡之间穿梭,也频频出席全球各种关于新兴市场经济的研讨会。他有坚实的理论基础和丰富的实际经验,以及良好的直觉,讨论认真,工作勤奋。我们也曾多次参加同一个研讨会或同台研讨,台上相争,台下相磋,不亦乐乎。本书的另一位作者 M. Ayhan Kose 先生现在任职国际货币基金组织,长期从事美国和加拿大的经济督察和研究工作,有丰富的发达国家经济金融工作的经验,正好和 Eswar S. Prasad 先生丰富的新兴市场经济经验相得益彰。值该书中文版出版之际,乐为序。

朱 民

2011 年 10 月 15 日

译者序言

2008 年前的全球经济一直欣欣向荣,这段时期陷入经济困境国家的数量为有史以来最低,但随之出现了命运的大逆转。2008 年发达国家爆发的金融危机迅速蔓延至全球,深刻地影响了全球经济格局的转变与调整。新兴市场是本轮全球衰退中的最大惊喜,它们迅速回归了高增长路径。在过去的十年,新兴市场在全球经济舞台上已经逐渐成熟并且成为全球经济增长的主要驱动力。全球金融危机前夕投资者和决策者们已经强烈感觉到新兴市场国家正以前所未有的经济实力成为应对源自发达国家冲击的最具弹性的经济体。一个新的观念正在逐渐浮出水面:全球经济重心正从发达经济体向新兴市场经济体转移。

M. Ayhan Kose 先生和 Eswar S. Prasad 先生在此背景下及时推出了他们的新作《新兴市场——全球金融风暴下的弹性与增长》。他们站在历史的长河中,用生动数据和缜密推理为我们展示了过去五十年中不同新兴市场经济(亚洲、欧洲、拉丁美洲)通过贸易和金融关联融入全球经济的历程和影响,提出了一系列有针对性的政策建议,是一本关于新兴市场不可多得的佳作。

M. Ayhan Kose 先生现在任职国际货币基金组织,长期从事美国和加拿大的经济督察和研究工作,有丰富的发达国家经济金融工作的经验。Eswar S. Prasad 先生曾任职国际货币基金组织,长期在亚洲局工作,随后转到康乃尔大学任教授并在布

鲁金斯基金会担任高级研究员,研究的重点仍然是新兴市场经济,是美国和国际学术界研究新兴市场的领军人物。两人的联手可谓相得益彰。本书初问世即引发学术和政界的热烈讨论和高度重视。

所以这里我们要诚挚感谢《第一财经日报》和上海三联书店,他们独具慧眼挑选了本书,让我们有机会率先领略大师们的风采,为这样一本好书在中国的传播勉尽微薄之力。诚挚感谢中国社会科学院世界经济与政治研究所的优秀同事为本书翻译提供的专业性指导。此外,在本书翻译过程中,中国科学院研究生院的杜国辉、李晶晶以及《第一财经日报》的杨燕青、宋姗姗等付出大量的时间和精力参与中译本书稿的校对并提出很多宝贵的修改意见,在此由衷表示感谢。

译者无论在文学工夫还是在业务功底上都远远不敢与两位国际货币基金组织的资深大师相比。误译之处在所难免,尚请专家和读者指正。

特以此文纪念

我的父亲 Huseyin Kose

纪念我的父亲和母亲

P. E. Shanker and K. P. Parvathi

致 谢

本书汇聚了优秀的合作者及同事的诸多思想精髓和努力，为此，我们深感荣幸。感谢多次参与论证会和研讨会的与会者，他们为本书许多章节的初稿提出有益的修改意见。同时，感谢为初稿提供详细意见和建议的 Zsolt Darvas, Servaas Deroose, Heliodoro Temporano-Arroyo, 以及 Willem Kooi。还要感谢优秀的研究辅助工作者 Weishi Gu, Yusuke Tatenno, Lei Ye 以及文字编辑工作者 Parul Sharma。尤其感谢布鲁金斯学会出版社的 Janet Walker 和 Larry Converse, 从编辑审读到加工出版，他们为本书问世耗费了大量的精力。

最后，感谢欧洲委员会 DG ECFIN、美国康奈尔大学和布鲁金斯学会对本书基础研究的支持。本书所阐述的观点仅代表个人观点，不代表所属机构的观点和政策建议。

引言

新兴市场经济体(EMEs)已经成为世界经济舞台上的佼佼者,占据了全球经济增长的相当大部分,各项经济指标都见证了其重要性的日益上升。新兴市场经济体在国际贸易和资本流动中也开始发挥越来越重要的作用,这是一个明显的信号,它意味着全球链条正在发生重大调整和转变。这些事态发展甚至将广泛影响全球的经济结构。

全球金融危机前夕,投资者和决策者们已经强烈感觉到新兴市场国家(EMEs)正以着前所未有的经济实力成为应对源自发达国家冲击的最具弹性的经济体。事实上,经验表明,在过去二十年一直存在新兴市场和发达经济体之间商业周期的收敛,但随后这两大国家群体间的周期却渐行渐远。金融市场的波动理所当然地使这两个群体越发紧密,但并没有转化成实体经济的更大溢出。

全球金融危机为新兴市场国家的发展蒙上了一层阴影,如何避免受发达国家发展的影响是对这些国家能力的极大挑战。作为整体,新兴市场在走出全球经济衰退中的表现要远胜于发达经济体;在新兴市场的某些国家,经济增长在过去的一年已经迅速反弹。但新兴市场内部不同地区之间的复苏弹性也表现出明显差异。

本书探讨发达经济体和新兴市场国家之间商业周期关联性质的变化,以分析后者对全球经济和金融发展的弹性。新兴市

场国的核心基本面表明这些国家极具长期持续高速发展的潜力,因此全球经济增长将可能继续延续从发达经济体向新兴市场的转变轨迹。新兴市场经济体规模的扩张、国内市场的壮大、以及经济体内部贸易和资本流动在其总经济规模中比重的不断上升,都导致新兴市场商业周期的动态演变越来越与发达经济体脱节。

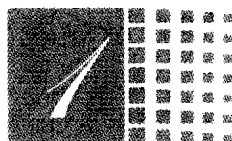
一些新兴市场国家在危机中迅速反弹,但也有一些国家远远地落在后面,充分反映出新兴经济体内部存在的政策选择和结构差异。严格的宏观经济政策、高水平的国内储蓄以及对外资(尤其是外债和银行贷款)依赖的降低使新兴市场受危机影响的程度大大减少。那些外汇储备比较高、金融市场不发达的国家似乎也更好地经受住了危机考验,尽管这些因素不利于国家的长期经济增长和福利增加。

目 录

致谢	1
引言	1
1 世界经济秩序的变迁：路线图	1
2 日益紧密的全球链条和世界商业周期：我们了解多少？	8
理论启示	8
经验证据	10
冲击和联系性质的变动	14
发达国家和新兴市场之间的联系	15
小结	18
3 情景设定	20
国家分组	22
时期设定	22
4 全球 GDP 和增长的动力换挡	24
全球 GDP 分布	24
全球增长分布	27
部门增长动力的演进	32
小结	35
5 全球贸易联系	37
产出和贸易的部门构成	39

贸易联系的地理分布.....	42
6 全球金融联系	49
金融联系的深化.....	49
增长与风险分担收益.....	54
金融联系的地理分布.....	55
7 商业周期波动	61
波动演变.....	61
波动与增长.....	64
小结.....	66
8 商业周期与金融市场的联动	67
国家集团之间产出的相关性.....	67
集团内部产出的相关性.....	70
金融市场的联动.....	72
小结.....	76
9 探寻商业周期联动之源	77
数据库和方法.....	78
商业周期联动,1960—2008.....	79
商业周期联动的演变:1960—1984 和 1985—2008.....	84
小结.....	91
10 衰退与金融危机的宏观经济学分析	95
数据库和方法.....	95
经济衰退的基本特征.....	97
衰退的动力.....	102
衰退与金融危机.....	104
小结.....	107

11	全球金融风暴中的新兴市场	108
	危机的代价有多大?	109
	新兴市场为危机买了多少单?	113
	对新兴市场表现的阐释大调查.....	115
12	美与丑:新兴亚洲和新兴欧洲	118
	亚洲新兴市场.....	118
	东欧新兴市场.....	138
13	拿什么解释新兴市场的弹性?	156
	因素 1:降低外资依赖,远离以外币计价的外债.....	156
	因素 2:外汇储备的大缓冲.....	157
	因素 3:经济体内部贸易联系的不加深.....	158
	因素 4:生产和出口的日益多样化.....	158
	因素 5:与发达经济体商业周期的分离.....	159
	因素 6:有效的宏观经济政策,包括灵活的汇率制度.....	159
	因素 7:人均收入的上升和中产阶级的兴起.....	160
14	结论与政策启示	161
	对新兴市场的启示.....	162
	对发达经济体的启示.....	164
	对全球经济的启示、.....	165
	对未来研究的启示.....	166
	附录 国家(或地区)列表和国家(或地区)分组名单	167
	参考文献	176
	索引	189



世界经济秩序的变迁：路线图

在过去的二十年,新兴市场经济体(EMEs)已经成为世界经济占据主导地位的存在,占据了世界产出的相当大份额,并以其高速增长,在过去十年成为全球经济增长的主要驱动力。他们与发达经济体的贸易和金融联系日益紧密,大大加快了全球一体化的进程。

近几十年来新兴市场经济体的骄人成绩已经吸引了全球的目光^①。作为整体,他们经历了自 1960 年以来远大于其他发展中国家和发达国家的累积性增长(图 1-1)。虽然将巴西、中国和印度这三个规模最大、最活跃、最突出的新兴市场国家从名单中择出后,该组表现不再耀眼夺目,却依然远胜于其他发展中国家。

其他经济指标则从更广阔的视角反映了新兴市场在世界经济秩序中的位置(图 1-2)。尽管新兴市场经济体占全球人口和全球劳动力的比例在 1990 到 2008 年间一直保持相对稳定,但所有的其他经济指标都反映出它在全球经济中变得越来越重要。在不到二十年的时间,新兴市场占全球的 GDP、私人消费、投资和贸易的比例几乎翻了一番。持有的外汇储备比例也从 1990 年的 20% 左右跃升到 2008 年的近 75%。

① 这本书中我们使用了新兴市场的传统定义,主要考虑 EMEs 内部成员国的增长成就、贸易开放程度和金融一体化水平。该词仅是一个描述性标签,不代表任何因果关系。