



# 新兴经济体 前景辩证看



许滔画

编者按 新兴经济体汇率市场在年初出现动荡,同时,部分国家经济复苏乏力以及结构性改革面临挑战等问题引发国际社会多方关注。为了进一步将清新兴经济体目前存在的问题,本报日前邀请有关专家撰写一组《新兴经济体前景辩证看》系列文章,分析新兴经济体目前面临问题的成因、解决方案及发展前景,以求让读者对此问题有更加清晰的认识

## 波动成因复杂 影响中国有限

肖立晟

和2月,美联储每月削减了100亿美元购债规模,且会在未来几次会议后以审慎步伐继续削减债券购买规模。一方面,美联储削减债券购买规模直接降低了其向市场注入的流动性;另一方面,美联储退出量宽的举动造成美国市场收益率上升、全球风险偏好下降,导致国际短期资本由新兴市场回流美国市场。

其次,新兴经济体基本面不断恶化,难以承受全球流动性冲击。由于经常账户不断恶化,外汇市场阿根廷货币的贬值压力不断上升,将阿根廷央行的外汇储备消耗殆尽,由2010年第3季度末的500亿美元下降至2013年底的300亿美元左右,降至7年来最低;土耳其则遭受腐败丑闻和政治风波的纠缠。在退出量宽过程中,严重依赖资本流入的新兴经济体将受到明显冲击。短期内新兴经济体的波动是否会进一步恶化,取决于其国内政局稳定和结构性改革措施的推进。

最后,部分新兴经济体政策应对失当,缺乏资本流动管理工具。在美联储实施量化宽松政策期间,这些国家没有充分实施包括资本流动管理在内的宏观审慎监管政策,从而导致大量短期资本流入,这刺激了国内货币信贷增长,并造成资产价格上升、通货膨胀高企与经济过热。由于未能在短期资本大举流入的背景下实施反周期的宏

观经济政策或加强资本流动管理,导致在流动性宽松时期形成了较大的泡沫,积累了不容忽视的金融脆弱性。

基于上述分析,未来一段时间个别新兴经济体金融问题可能进一步恶化。此前新兴经济体遭遇的资本外流仅仅是暂时性的冲击,然而一旦发达经济体重新进入加息轨道,新兴经济体将会出现资本流动长期逆转的诱因。

不过,退出量宽对中国的冲击相对有限。2014年,这一局面仍将持续。一方面,全球经济回暖有助于资本流入。随着发达国家金融市场紧张情绪逐渐消退,全球增长的步伐将会加快。逐渐回暖的全球宏观经济环境会改善跨国公司的盈利水平,增强企业信心,从而使国际并购活动恢复增长,增加对中国直接投资的需求;另一方面,中国经济基本面较好,且有充足有效的政策工具。中国外部资产负债表较稳健,短期债务较少,目前有超过3.8万亿美元的外汇储备,超过20%的法定存款准备金率、相对较低的政府债务水平等,赋予了中国政府应对外部不利冲击的强大政策储备。更为重要的是,中国尚未全面开放资本账户,一旦面临短期资本大进大出的局面,有充分空间重新加强资本流动管理。

(作者单位:中国社会科学院世界经济与政治研究所)

此前新兴经济体遭遇的资本外流仅仅是暂时性的冲击,然而一旦发达经济体重新进入加息轨道,新兴经济体将会出现资本流动长期逆转的诱因

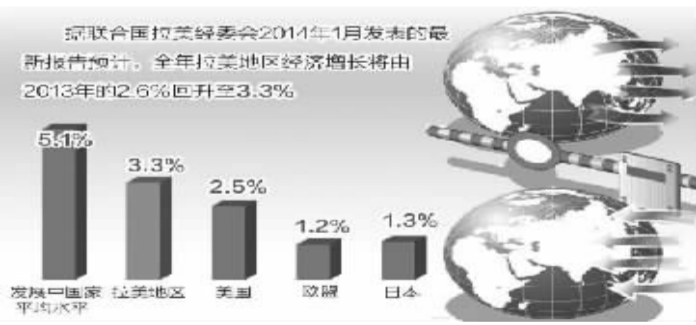
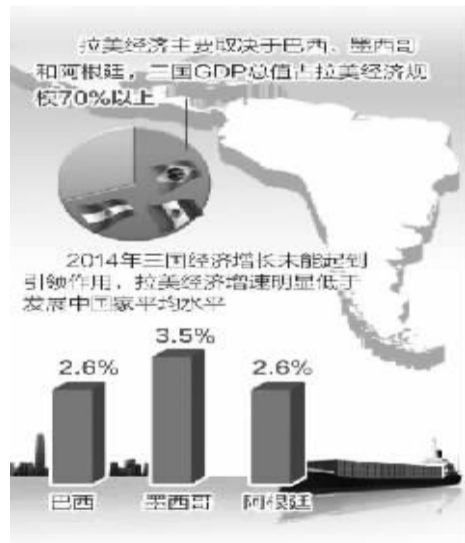
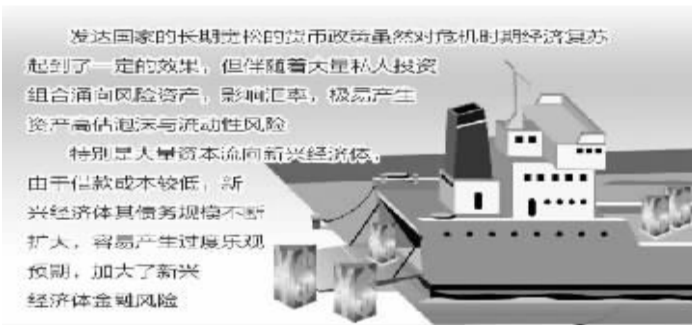
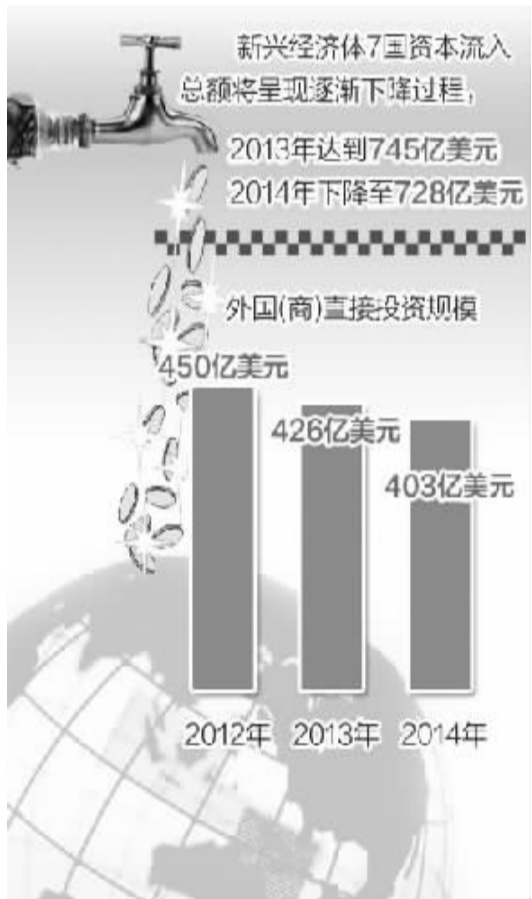
作为新兴经济体较为集中的拉美地区,能否在经历近10年的“黄金增长期”后,克服当前困难,重新迎来一个新的发展周期?目前普遍观点是,经济增长“止跌回升”,国别经济“冷热不均”,恐将是2014年拉美地区经济形势最重要的特点。

美国量化宽松货币政策逐渐退出引起拉美市场持续波动,并将在中短期内影响拉美的投资水平。据统计,去年下半年,秘鲁、巴西、智利和哥伦比亚等国股市出现剧烈波动,同时,拥有更多选择性的国际投资者正在快速减持那些高通胀、高赤字或外汇储备正在恶化的国家的资产,造成大量的资本流出拉美。显然,美国货币政策方向的转向,导致拉美外部融资环境的紧缩,不仅削弱了拉美投资能力,推高融资成本,还使得拉美国家国际收支失衡进一步加剧,应对外部冲击的脆弱性也变得突出。

一些拉美国家的政府已经开始意识到本国经济可能面临的风险,纷纷进行内部结构调整与改革。随着拉美国家经济调整与改革的不断深入,拉美经济有望迎来新的增长周期

今年1月以来,新兴经济体再次遭遇资本外流的压力。与去年相比,本次动荡的直接触发因素是美联储退出量化宽松货币政策,改变全球流动性预期,而部分新兴市场国家自身的问题(特别是政治混乱和经济脆弱性),引发了全球投资者对新兴市场的担忧,从而大规模抛售新兴经济体的资产。未来一段时间,个别国家金融问题可能会进一步恶化,但这一轮动荡对中国冲击有限。造成这次危机主因有三:

首先,美联储退出量宽是直接触发因素。2014年1月



## 拉美能否持续 “黄金增长期”

吴洪英

作为拉美最重要的贸易伙伴之一的欧盟复苏缓慢,也极大地影响拉美国家的经济增长。欧元区经济恢复仍显动力不足,预计2014年经济增长0.9%,将导致欧拉之间贸易投资发展停滞不前,进而影响双方信贷合作和旅游业。同时,经合组织国家经济增长仍显萎靡不振,拉美地区吸收外资水平将受到明显影响。

尤其一些拉美国家长期经济结构失衡、通胀居高不下、基础设施落后而导致经济增长内生力不足。长期面向出口、依赖对外贸易的经济结构导致生产力和增长能力有限,进而影响政府的财政收入。根据经合组织统计,2010年拉美政府税收占GDP比重为19.4%,而经合组织平均水平为33.8%。同时,一些拉美国家越来越面临恶性的通胀困扰,从而限制了国家利用灵活的汇率刺激经济的能力,无法及时有效地调整经常账户失衡,最终阻碍了经济增长。例如,委内瑞拉、阿根廷两国通胀率均高达50%以上,严重限制了政府利用宽松货币政策来支持经济复苏的能力。此外,拉美国家基础设施普遍落后,公路、铁路、机场、港口等面临繁重的维修或重建任务,成为制约经济增长的瓶颈。

此外,拉美国家内部政治环境也可能导致政策组合的恶化。近年,一些拉美国家政局时常出现动荡,反政府的游行示威此起彼伏。巴西去年爆发大规模的反对世界杯的民众游行,墨西哥发生反对教育与能源改革的民众游行示威,最近委内瑞拉发生反对政府的大规模民众抗议,这些国家国内政治生态的变化,导致这些国家进行调整的“组合拳式”的政策成效受到限制。

幸运的是,一些拉美国家的政府已经开始意识到本国经济可能面临的风险,纷纷进行内部结构调整与改革。巴西罗塞芙政府采取控制通胀、限制财政支出、控制银行信贷规模、实行国企私有化、大力发展深海石油工业,借助主办世界杯之机加快体育馆、公路、机场和港口等基础设施建设,力图提振巴西经济。阿根廷正在设法减少外汇储备的流失,加快比索的贬值幅度,对进口的豪华轿车征收50%的进口税,重新确定消费物价指数,争取获得更多融资。墨西哥涅托政府大力推动财税、能源、电信改革,力图吸引更多外资,促进经济增长和社会进步。委内瑞拉马杜罗政府利用为期一年的“特别立法权”,加大对物价控制、外汇管理和保障生产与供给,以稳定宏观经济和确保社会稳定。随着拉美国家经济调整与改革的不断深入,拉美经济有望迎来新的增长周期。

(作者单位:中国现代国际关系研究院拉美所)

## 结构问题众多 调整迫在眉睫

沈铭辉 李天国

为了更好地实现经济可持续增长,防止新兴经济体群体性金融危机发生,新兴经济体需要采取政策调整:

第一,解决好结构性问题是新兴经济体未来经济持续发展的首要课题。原材料与资源出口为主的经济结构不断受到复杂多变的世界经济的冲击与考验,作为钢铁出口大国的巴西和石油出口大国的俄罗斯在国际原材料价格变动中,容易受到冲击,结构性调整已不可避免。当前全球经济形势对新兴经济体是一种考验,但同时也是新兴经济体调整经济结构的重要时机。成功实现产业的升级与经济增长模式的改变是新兴经济体经济持续增长的关键。

第二,加强金融监管,保持金融稳定。随着国际流动性的增加,需要警惕货币危机与金融危机的发生。为了稳定外汇市场,抵御通货膨胀,一些新兴经济体开始采取一些货币政策。俄罗斯中央银行维持8.25%的政策利率,并将2014年度目标物价水平下调至5%。巴西已经6次上调基准利率,已经达到10%。进入2013年以来,印度中央银行分别在1月、3月、5月、9月和10月已将基准利率调至7.75%,印度政府的目标是到2016年为止将财政赤字占GDP比重降至3%以下。新兴经济体的货币政策需要在经济增长、物价与金融风险之间

做好平衡。发挥货币政策逆周期调节作用必须同时加强金融资源优化配置,避免系统性金融风险发生,对金融机构业务风险与区域性风险做好监管。

第三,新兴经济体之间需要加强金融合作。国际金融危机让现有国际规则和制度的缺陷暴露无遗,这表明新兴经济体更多地需要国际协调和合作。宏观经济政策上的协调就是其中重要一项内容。回顾2008年全球经济动荡时期,6大中央银行宣布协调降息,而且20国集团又共同承诺协调一致地进行扩张性财政政策。虽然全球经济仍然进入低迷期,但这种合作已经避免全球经济陷入更加糟糕的局面,可以说达到了积极的效果,在应对这次新兴经济体的危机中,新兴经济体加强金融合作尤为重要。

在当前全球经济环境下,以美国为首的发达国家的量化宽松政策的退出有可能导致美国国债利率和美元升值,进而导致国际资本的短期大幅流动。新兴经济体需要进一步了解海外资本的投资方向,杠杆比率与投资国家政策动向。短期内需要注意管理好外汇储备,长期应通过调整国际金融结构来应对国际资本和外汇需求。

(作者单位:中国社会科学院亚太与全球战略研究院)

新兴经济体需要进一步了解海外资本的投资方向,杠杆比率与投资国家政策动向。短期内需要注意管理好外汇储备,长期应通过调整国际金融结构来应对国际资本和外汇需求

2014年初,新兴市场货币遭遇雪崩式下滑,1月20日至1月25日新兴市场经历了5年来最惨痛的一周。土耳其、阿根廷等新兴国家货币出现大跌。当前,新兴经济体金融不稳定的原因有多方面因素:首先,美国定量宽松的非常规货币政策及其变化影响新兴经济体金融环境;其次,新兴经济体经济结构性问题加大国内金融系统风险;第三,国际原材料价格下降引起的风险规避行为增强。尤其在美国过去几年中实施的非常规货币政策期间,国际资本大量流入新兴经济体,对新兴经济体的国内结构性弊端具有放大作用。