

世界经济如何摆脱“长期性停滞”？

全球金融危机的爆发深刻地改变了世界经济增长的格局。2000年至2007年期间世界经济的年均增速达到4.5%，但2008年至2014年期间的年均增速却下降至3.3%。虽然世界经济增速在2010年一度反弹至5.4%，但2012年至2014年期间世界经济年均增速却再度回落至3.4%。根据IMF的预测，2015年世界经济增速也仅为3.1%。

针对这种经济增长停滞的局面，美国经济学家萨默斯提出了长期性停滞（Secular Stagnation）的概念。所谓长期性停滞，是指在通胀率极低甚至为负的前提下，由于名义利率面临零利率下限的限制，导致实际利率不能下降至足够程度以刺激投资并实现充分就业的状况。换言之，长期性停滞是指，为了使一国储蓄率等于充分就业状态下的投资率，需要实际利率为负。而由于低通胀与名义利率零下限的存在，实际利率很难降至低于零的水平，因此在这种状况下无法实现充分就业。萨默斯担忧，无论发达经济体还是世界经济目前都面临着长期性停滞的现实威胁。

美国经济学家克鲁格曼指出，美国国内的实际利率在1980年代平均为5%，在1990年代平均为2%，在2000年代平均为1%，在雷曼兄弟破产后至今平均为-1%。导致实际利率为负的可能原因有三：一是储蓄率上升导致可贷资金供给上升；二是投资意愿下降造成可贷资金需求下降；三是投资者避险情绪上升造成对安全资产的相对需求增加，而对安全资产的过度需求已经将无风险利率压低至历史最低水平。

长期性停滞意味着经济体的产出缺口持续存在，相应的衰退或萧条则会旷日

持久。而要摆脱长期性停滞，传统的宏观经济政策工具却未必有效：首先，从货币政策来看，降息受到零利率下限的掣肘。要进一步降低实际利率，或者需要央行通过非常规货币政策（例如量化宽松）向市场注入流动性，或者需要通过提高通胀目标等方式来提振通货膨胀预期；其次，从财政政策来看，短期财政刺激政策的效力并不足以摆脱长期性停滞，一国可能需要在较长时期内持续实施扩张性财政政策，而这又会受到公共债务水平的束缚；再次，通过结构性改革提高全要素生产率是摆脱长期性停滞的关键，具体措施包括改革教育体系、提高劳动力市场弹性、简化新建企业审核流程、实施反垄断政策等，但结构性改革的实施通常会面临国内既得利益集团的阻碍。

除上述政策选择外，增加基础设施投资的力度是帮助一国摆脱长期性停滞的最重要举措之一。由于储蓄行为的变化是缓慢的，因此提高投资率是摆脱零利率下限的重要方式，而增加基础设施投资的力度又是提高投资率的首选。例如，萨默斯建议，要走出长期性停滞，美国政府最重要的一步，就是发起一个协调一致的、大规模地更新国家基础设施的计划。

对世界经济增长而言，扩大基础设施投资已经成为当务之急，后者的重要性主要体现在：首先，扩大基础设施投资有助于改善短中长期的经济增长。基础设施投资在短期内有助于扩大总需求，而在中长期有助于改善总供给，因此能够在不同阶段内促进经济增长；其次，扩大基础设施投资有助于激发创新、提高经济增长的效率。很多研究发现，公共部门的基础设施投资能够显著改善私人部门的生产率；再次，扩大基础设施投资有助于促进中产阶级的就业与降低贫困，进而增进社会公平；最后，无论对发达国家还是新兴市场与发展中国家而言，国内都普遍存在对新增或更新基础设施投资的巨大需求。

对新兴市场与发展中经济体而言，由于自身资金匮乏，以至于难以满足基础设施投资的融资需求。根据世界银行的估算，发展中国家的基础设施投资每年需要 1.5 万亿美元，大大超过私人部门能提供的 1500 亿美元。根据亚洲开发银行的估算，在 2010 年至 2020 年期间，亚洲在基础设施投资领域需要 8.3 万亿美元的资金，在年度基础设施投资中需要平均 7500 亿美元的资金。

在现有的多边开发性融资机构（世界银行、亚洲开发银行）能够提供的资金支持极为有限的情况下，中国政府推动一带一路建设，并且致力于通过多边合作方式为沿线国家基础设施投资提供新增融资的举动，有助于明显缓解亚洲基础设施投资的资金缺口，进而显著促进该区域的基础设施投资，从而达到提振沿线国家经济增长乃

至世界经济增长的目的。

为了更好地缓解本区域的基础设施投资缺口，一带一路沿线国家可以采取如下对策：第一，更好地发挥亚投行、丝路基金等多边投融资机构的作用，一方面鼓励更多国家政府与相应机构参与到这些多边机构中来，提供更多的资本金支持；另一方面，这些多边投融资机构应该通过发行债券、银团融资等方式适当扩大杠杆；第二，在设计到沿线国家的具体项目时，可以考虑通过 PPP 等市场化机制引入更多的民间资金来缓解资金缺口。不过，私人部门投资者是否愿意参与一带一路建设，关键在于具体项目设计能否保证足够的投资收益率以及投资安全。

（笔者为中国社科院世经政所国际投资室主任、研究员）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。