

【世界经济变革】

预计2016年世界经济增长形势依然不容乐观,按PPP计算的增长率约为3.0%,按市场汇率计算的增长率为2.5%。

## 2016:世界经济前瞻

张宇燕 姚枝仲

【作者简介】张宇燕,姚枝仲,中国社科院世界经济与政治研究所研究员。

【原文出处】《中国经济报告》(京),2016.1.97~100

从截至2015年10月的世界经济形势,可以看出2015年世界经济增长率相比2014年有所下降。全球经济增速放缓,增长格局继续分化,发达经济体与新兴经济体之间的增长率差距进一步收窄。世界经济增长动力仍然不足,通货紧缩风险加大,国际贸易从低速增长变为负增长,大宗商品价格持续低迷,资本流动加剧,全球总债务水平持续增高,全球金融稳定风险加大。

我们预计,2016年世界经济增长形势依然不容乐观,按PPP计算的增长率约为3.0%,按市场汇率计算的增长率为2.5%。如果爆发金融危机且具有较强的传染性,按PPP计算的世界GDP增长率将下降至2.0%。2015年10月IMF预测,2016年世界经济按PPP计算的增长率为3.6%,按市场汇率计算的增长率为3.0%。我们的预测仍然低于IMF的预测。2015年1-9月平均原油价格约为54美元/桶。原油价格的下降幅度超出了我们的预期。我们预计,2016年原油价格将在低位继续震荡,且略有上行,全年平均价格为60美元/桶左右。

**发达经济体需求管理政策效果显现,但可持续性堪忧**

美欧日等主要发达经济体从2007年以来开始

采取扩张性的货币政策,至今已有8年之久。其期间或采取了扩张性的财政政策。由于扩张性财政政策不断增加本来已经处于高位的政府债务水平,引发对政府债务可持续的担忧,导致发达经济体转而普遍采取财政整固措施,逐步降低政府财政赤字与GDP的比率。发达经济体当前主要依靠扩张性的货币政策刺激需求增长和经济复苏。其扩张货币的手段除了将利率降低到零附近之外,还采取了非常规的量化宽松政策,甚至将名义利率降到零以下。

发达经济体扩张性的需求管理政策在危机初期对于促进经济快速反弹和防止衰退方面取得了很好的效果;同时,也对当前发达经济体在经济增长率二次探底之后的复苏功不可没。但是,当短期的宏观刺激政策被连用7年并且还将继续使用下去的时候,其累积的问题将对政策效果及政策本身的可持续性产生不利影响。

需求管理政策并非总是有效的。其主要问题有:货币政策无法应对潜在增长率的下降。长期低利率,甚至负的名义利率和实际利率,严重损害了养老基金和保险公司等长期投资者的收益,迫使他们转向高风险的投资。其更大的矛盾体现在:极低

利率对于刺激实体经济的效果远低于刺激资本市场的效果,从而使得在实体经济并没有完全复苏的情况下,资本市场的泡沫率先形成。

### 美联储加息对全球经济的影响

虽然美联储加息的条件并没有完全成熟,但是美联储仍然于2015年12月16日发布政策报告,认为美国经济增长虽然不强劲,但持续上升,2%的核心通胀也有信心实现。因此,美联储宣布将联邦基金利率上调25个基点,这是美联储9年多以来的首次加息。

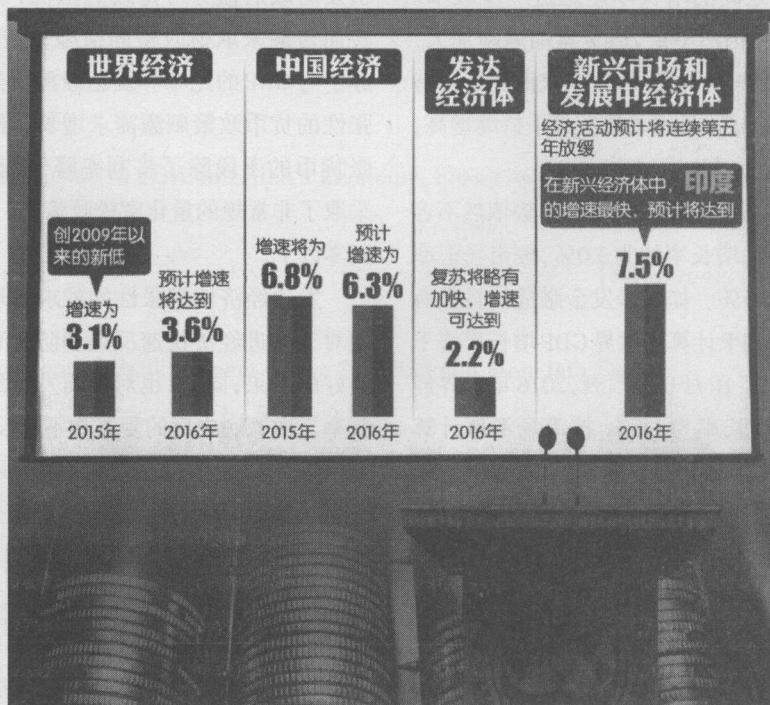
美联储加息可能引发三大后果:一是美元升值虽然会增加欧洲和日本的出口有利于其经济复苏,但是由于导致资本向美国汇聚,从而会抵消欧日央行宽松货币政策的效果。二是美元汇率如果出现大幅度震荡将引起全球资产价格和资本大规模异动,从而引发国际金融市场和部分国家国内金融市场的动荡。三是加息遏制了美国的复苏势头,并进

而带动全球经济增长进一步下滑。

### 债务积累过快对增长和金融稳定造成威胁

低利率和高负债是一个自我强化并最终会崩溃的组合。债务水平高企必然要求维持较低水平的利率,否则债务人将面临巨大的还债压力。利率水平总体低落,借款成本降低,从而又加速债务累积。低利率还和资产价格上升并存,使资产负债表看上去不那么捉襟见肘。这一方面提升了进一步负债的空间,另一方面又刺激了泡沫的形成和积累。然而,一旦利率、负债水平和资产价格组合中的某个环节出现问题,或者加息,或者杠杠控制和流动性不足,或者资产价格下跌,就会造成连锁反应式的金融市场大崩溃。如资产价格下跌会迫使信贷紧缩,而信贷紧缩造成的流动性危机又会使资产价格进一步下跌,并形成恶性循环。一些经济体目前已经出现低利率、低增长和高负债这一“有毒组合”不断积累的趋势。这种趋势不仅损害货币扩

国际货币基金组织(IMF)发布  
 最新《世界经济展望》报告



国际货币基金组织(IMF)2015年10月6日发布的最新《世界经济展望》报告显示,世界经济2015年的增速为3.1%,创2009年以来的新低。报告预计,世界经济2016年的增速将达到3.6%,中国经济增速为6.3%。CFP供图。

张对实体经济的促进效果,而且将对整个金融体系的稳定造成威胁。防止债务进一步积累的趋势已经迫在眉睫。出现当前这种状况,在很大程度上源于2008年后的大衰退与20世纪30年代大萧条之间的一个重要区别,即前者没有让坏账得到全面清理,没有让金融系统得到整顿,也缺乏使全面清理的政治应对成为可能的呼声。

### 一些风险因素或推动新兴市场经济进一步放缓

新兴经济体的经济增速出现了结构性放缓与周期性放缓叠加的局面。结构性放缓是指潜在增长率偏离历史平均水平的变化(实际上是指潜在增长率下降),是导致经济增长率下降的一些长期因素在起作用;周期性放缓是指实际增长率偏离潜在增长率的变化,是导致经济增长率下降的一些短期因素在起作用。

新兴经济体已经进入了中速增长轨道。当前仍然存在一些导致新兴经济体经济增长进一步结构性放缓的风险因素。这些风险因素包括制度、基础设施、人口结构与产业结构等四个方面。制度对经济增长至关重要。新兴经济体最近在缩小政府规模和鼓励私营部门发展方面已取得进展,但过度监管与监管不足,以及产权保护不足等方面的问题仍然制约着经济长期增长。大多数增速较高的低收入国家都面临着由于基础设施不足而导致经济增速放缓的风险。这些基础设施包括交通、运输、通信和电力等。

新兴经济体中导致经济增长周期性放缓的因素主要是宏观经济因素,主要包括过度抑制通胀引发经济衰退的风险,过度实行金融开放和金融自由化引发金融不稳定造成经济低迷的风险等。特别是巴西和俄罗斯等国滞胀的存在,以及中国等国家正处于快速金融开放和金融自由化过程中,这些因素显得尤其重要。

### 区域贸易谈判取得进展,但其全球影响仍存争议

2015年10月,12国达成跨太平洋伙伴关系(TPP)协议。该协议将建立一个出口占全球23%、

进口占全球28%的巨型自由贸易区。该协议的达成是区域贸易谈判的一个重大进展,是国际经贸规则设定中的一个重要事件。其重要性主要体现在TPP的目标是建立一个开放性的、高水平和高标准的区域一体化安排。当然,TPP协议的达成是美国主导的。

对TPP的影响到底有多大还存在一些争议。第一,TPP不会在短时间内生效。TPP协议需要经过12个成员国中至少6个国家的议会批准,且批准协议国家的GDP之和要大于12国GDP的85%才能生效。美国一家的GDP大约占12国的60%,故关键在于美国国会是否批准该协议。美国彼得森国际经济研究所(PIIE)预计,按照美国国会的审议程序,美国国会最早审议TPP的时间是2016年2月,TPP最早生效时间是2017年。第二,TPP是各成员国利益交换与妥协的结果,比如某些产品规定了25-30年的降税过渡期。第三,TPP在进行贸易创造的同时,也将转移贸易,尤其是将中国这样的贸易大国排除在外,很可能产生较大的贸易转移,从而在总体上降低TPP成员的福利。第四,现有的模型还难以计算出非边境措施带来的经济后果。

### 大宗商品价格下跌已见谷底

2015年大宗商品价格下跌的主要原因包括:世界经济增长率下滑,需求减缓;美元走强,以美元计价的油价自然变低;能源市场结构转型,包括需求结构和供给结构均在转型。在需求结构方面,各国对环保的重视导致各国采取更多地使用非化石能源和提高能源使用效率等方法推动增长。这些均会降低石油需求的收入弹性,即1个单位的全球收入增长带来的能源需求降低。OECD国家实际上已经实现了负的能源需求收入弹性,即其收入增长不仅不带来原油需求增加,反而减少原油需求。在供给结构方面,伊朗重新进入国际石油市场,增大了石油供给。

上述导致大宗商品价格下跌的因素在2016年将继续发挥作用,大宗商品价格将继续在低位徘徊。同时,由于价格过低将导致投资开采量减少,

供给的自动调整会实现大宗商品价格的总体稳定和上升。另外,俄罗斯、伊朗和委内瑞拉等主要产油国之间的博弈,也将使各国不会主动减产以提高价格。当然,也不排除金融市场不稳定和地缘政治变化引发的大宗商品剧烈波动。总体来说,2016年大宗商品价格会在低位徘徊后缓慢上升。

### 竞争性的汇率政策成为隐忧

主要发达经济体和新兴经济体均面临潜在增长率下降和总需求不足并存的现象。潜在增长率下降主要是劳动参与率下降、教育水平增长放慢、创新体制不健全和创新能力不足等长期因素引起的。改善这些长期因素需要较长的时间,短时期内无法通过改善长期因素来提高经济增长率。扩张性的宏观经济政策成为应对经济下行的首选。其中财政政策在金融危机后的经济刺激中产生了较大影响,其作用也被重新认识。

但是,由于财政政策的实施受到各国财政能力的制约,同时也受政府债务累积可能引发债务危机的制约,很大一部分国家或经济体转而采取比较严格的财政纪律,刺激经济主要依靠宽松货币政策。然而,宽松货币政策对刺激经济的效果不明显,反而更容易引发金融市场动荡。为此,寻求其他宏观经济管理工具来防止经济下滑和刺激经济将逐渐成为部分国家的政策选择。在出口负增长的背景下,出口部门受到损失将成为一个较大的问题,改善出口部门的呼声也将逐渐放大。为了促进出口和总需求,货币贬值将成为越来越重要的备选工具。一国的竞争性货币贬值很有可能引发以邻为壑的货币竞争,从而带来全球外汇市场甚至整个金融体系的动荡。

### 内外经济政策高度政治化

经济政策的政治化在某些情况下有利于经济

问题的解决。一旦经济问题被列入政治议程,而且解决方案被强大的政治意志和政治力量所推动,则有助于超越相关部门或者集团利益,打破过去的制度僵局,形成有利于解决问题的政治环境,使经济问题得到有效解决。但在当前的世界经济中,内外政策高度政治化更多的是在阻碍经济改革,无法形成有效解决问题的经济政策。

当前国际经济政策政治化的危害表现在三个方面:一是可能引起贸易保护主义以及竞争性的货币政策和汇率政策;二是无法推动国际贸易多边谈判,无法对国际金融体系进行有效改革,难以形成有效地解决重债国债务问题以及全球债务水平高企问题的方案;三是排他性的区域经济协定在新一轮国际经济规则重塑中形成新的壁垒。

国内经济政策也越来越具有政治化的倾向。任何政府均有追求高增长的驱动力,这是因为他们要兑现竞选中或者上任前的承诺;他们要促进更多的就业以维持社会和谐;他们要获得更多的税收资源以便解决额外的问题;他们还因恐惧通货紧缩而追求经济增长。但是,政府在推动经济增长的过程中将受到较大的制约。在短期的宏观经济政策中,货币政策的独立性相对较高,但财政政策则容易受到各种利益的制约;长期的、有助于提高潜在增长率的政策,如促进竞争、推动创新和制度变革等结构性改革措施将使一部分既得利益者利益受损而受到利益集团阻碍。面对各种制约,政治领导人或者无力推动政策出台,或者不愿推动政策出台。正如前卢森堡首相容克所说:“我们都知道该做什么,但不知道做了以后能否获得连任。”正是这些经济政策的政治化倾向,在阻碍世界经济的强劲复苏和世界经济问题的有效解决。