

对新兴经济体来说，美国经济衰退是最好的事情吗？

金融环境的放松将有利于更多的资本流入。



“美国经济衰退了！”对于新兴经济体来说，这似乎不是最明显的号角。但事实是，美国的经济衰退，很可能是为美国实际利率的可靠下降和美元的可靠疲软腾出空间所必需的。

现在，美国放松货币环境肯定会对新兴经济体有一些好处。最近这些条件的收紧给他们带来了一些相当可怕的后果。它削弱了它们进入国际资本市场的机会；增加了债务违约的风险，特别是对低收入国家；并破坏了它们的货币稳定，使得甚至连最老练的央行都难以让价格稳

定。

美国经济衰退后资本将回流新兴市场的观点，有一定的历史依据。有两个时期特别值得考虑：上世纪 90 年代初和 2008 年全球金融危机的余波。

美国从 1990 年和 2007 年经历的衰退分别持续了 8 个月和 18 个月。这两起事件都使美国货币环境得以明显放松，在经历了一段与我们最近经历的类似的避险期后，这帮助触发了资本流入新兴经济体。

例如，到 1992 年，国际资本市场向新兴经济体提供的净贷款约为 GDP 的 1%，而此前近 10 年，国际资本市场一直在从新兴经济体抽走资金。到 2010 年，在经历了雷曼(Lehman)危机及其余波爆发的惨淡两年之后，这一流动已升至 GDP 的 2%。

不得不说，这两起事件的结局都很糟糕：上世纪 90 年代初资本流动的上升，随着 1994 年底墨西哥的龙舌兰危机而戛然而止。金融危机后资本流入的繁荣以一系列震荡告终：2011 年底资产价格大幅下跌，以及 2013 年春季开始的“缩减恐慌”(taper tantrum)，当时美联储通过收紧货币政策引发了市场动荡。

另外，流向发展中国家的资本流动的这两次“繁荣期”并不完全是美

国金融环境放松的结果，因为还有其他因素在起作用。

这种松动最好被理解为资本流动的“推动” (push)因素：当美国利率处于低位、美元贬值时，投资者希望从发展中国家寻求更高的收益率。

但“拉动” (pull)因素也起了作用。你可以把这些看作是新兴经济体的增长潜力，它们的政策制定者为鼓励长期投资资本流入所做的努力，以及市场参与者对发展中国家“情况看起来不错”的总体信心。

回顾上述两个历史事件，值得指出的是，在这两个事件中，“拉动”因素都相当强大。

上世纪 90 年代初，投资者对全球化的潜在好处感到兴奋，以及墨西哥、土耳其、泰国等国为减少贸易壁垒、融入全球经济、削减预算赤字和降低通胀所做的努力，令新兴市场受益。

此外，自 1990 年代初以来，一些国家从布雷迪倡议(Brady initiative)的债务削减中获益。因此，人们认为新兴市场的资产负债表比上世纪 80 年代危机时期更干净。

同样，在金融危机后的环境中，新兴市场的“拉动”因素也很多。新兴经济体在危机中相对未受影响，而增长预期则受到中国 2008 年底

决定推出的大规模刺激计划的支撑，该计划为全球大宗商品价格和全球贸易增长重新注入了活力。

现在很难找到强劲的新兴市场“拉动”因素。全球贸易增长乏力，对发展中国家的损害尤为严重。在地缘政治紧张威胁全球化的同时，保护主义正在抬头。而且，除了印度尼西亚或越南等例外，几乎没有证据表明国内经济改革能促进增长。

因此，在决定资本流向新兴市场方面，“推动”因素可能是主要的。关键在于，要确保美国经济衰退后，资本流动的繁荣不会像过去那样变成泡沫。