

概要

世界经济正在走出衰退的泥潭，这场由全球金融泡沫破灭引发的衰退在世界各地同时爆发，其深刻程度史无前例。最初的泡沫和随后的危机所产生的后果波及到各个经济体，无论是否直接参与了促成这个繁荣-萧条周期的风险行为都无一幸免。虽然增长率已出现回升，但这场衰退的深刻程度意味着，要重新吸收失业人口和过剩产能尚有待时日。

今年的《全球经济展望》审视了这场危机对发展中国家短期和中期的增长前景造成的后果，报告的结论认为，这场危机以及危机前若干年监管机构对金融过度的反应可能对金融市场造成了永久性的影响，提高了借贷成本，降低了信贷和国际资本流动水平。因此，在未来5至7年，随着各经济体针对金融条件收紧做出相应调整，发展中国家的年增长率可能会降低0.2%至0.7个百分点。从长远看，发展中国家的潜在产出总体上可能会降低3.4%至8%。

报告进一步指出，本世纪前5年流动性十分充裕，造成发展中国家的信贷供应扩张，而这种信贷扩张在推动发展中国家在不引发严重通胀的情况下将经济增速提高约1.5%方面负有40%的责任。

虽然发展中国家恐怕无法扭转国际金融环境的预期收紧，但降低国内借贷成本，或者提高生产率从而重返遭到危机颠覆的高增长轨道，都存在相当大的空间。

危机最严重的阶段已经过去

危机的短期影响（包括信贷市场冻结、资本流向急剧逆转、股市暴跌以及随后的汇率下跌）基本上都已过去。自2009年3月以来，高收入国家和新兴经济体国家的股市已挽回了一半左右的损失，而发展中经济体的回弹力度比高收入经济体略高一些。银行间贷款利率回归正常水平，发展中国家的主权利率升水从超过800个基点的峰顶回落到300个基点左右，股市波动有所减弱（图0.1）。此外，流向高收入企业和新兴市场政府债券的资金流已恢复到较为正常的水平，大多数发展中国家的货币恢复到危机前对美元的汇率。然而，债券市场和银行贷款近期刚刚开始对发展中国家的私营部门借款人重新开放，2009年对发展中国家的银团贷款总额相对于2008年的2360亿美元，仅达到1230亿美元。

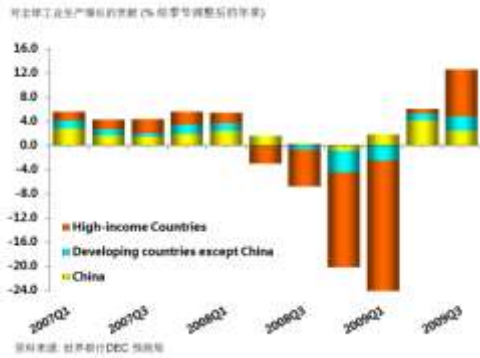


全球实体经济也已开始复苏，2009年第三季度全球层面的工业生产年化增长率超过12%。复苏在开始阶段集中在发展中国家，而最近随着发达国家去库存化速度放慢，经济活动迎头赶上潜在需求趋势（图0.2），逐渐走向平衡。不过，世界各国的产出水平依然低迷，2009年10月工业生产仍比危机前的峰顶低5%。

危机初期急剧下滑的贸易也在复苏；10月份发展中国家的出口年化增长率达到36%，但世界贸易额仍比危机前的水平低

2.8%，比危机前与趋势增长率相一致的水平低 10%左右。总体上，全球经济依然相当萧条，失业率继续攀升，通货紧缩蔓延，大宗商品价格比 2008 年中期水平低 25% 至 50%。

图O.2 高收入国家的事态发展驱动工业生产周期



复苏乏力

总体上，在连续下跌两至三个季度之后，全球 GDP 已开始复苏，在 2009 年下半年产出快速增长并预计将持续到 2010 年一季度。然而，随着财政刺激对增长的积极影响逐渐减弱，库存周期接近尾声，增长速度会放慢，部分原因是居民和银行业需要重建资产负债表，因而支出不会太高。所以，全球 GDP 增长在 2010 年预计 2.7% 的基础上（继 2009 年出现 2.2% 的空前下跌之后），2011 年预计仅能适度加速至 3.2%（表 O.1）。

表O.1 温和复苏

(按年 GDP 增长, 按上年同比进行年度化)

	2007	2008	2009e	2010f	2011f
世界	3.9	1.7	-2.2	2.7	3.2
高收入国家	2.6	0.5	-3.3	1.8	2.3
欧元区	2.7	0.5	-3.9	1.0	1.7
日本	2.3	-0.7	-5.4	1.3	1.8
美国	2.1	0.4	-2.5	2.5	2.7
发展中国家	8.1	5.6	1.2	5.2	5.8
东亚太平洋	11.4	8.0	6.8	8.1	8.2
欧洲中东	7.1	-4.3	-6.2	2.7	3.6
拉美加勒比	5.5	3.9	-2.6	3.1	3.6
中东北非	5.9	4.3	2.9	3.7	4.4
南亚	8.5	5.7	5.7	6.9	7.4
撒哈拉以南非洲	6.5	5.1	1.1	3.7	4.8
备注项目					
发展中国家					
不包括转轨国家	8.1	5.6	2.5	5.6	6.1
不包括中国和印度	6.2	4.3	-2.2	3.3	4.0

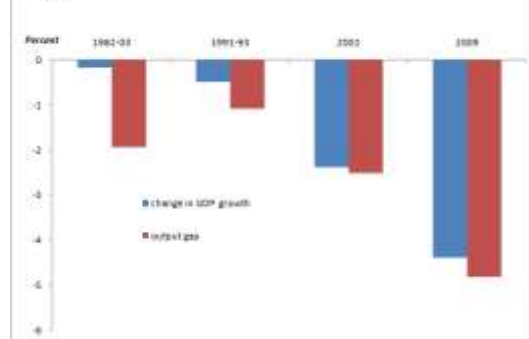
资料来源：世界银行

注释：e=估计，f=预测。增长率采用2005年不变美元加权

对发展中国家的预测也是微弱复苏。有理由说东亚与太平洋地区的库存周期略为领先，有迹象显示中国的财政刺激措施对增长的影响已在逐渐减弱（该地区的工业生产和进口增速已在放慢）。据估计 2009 年四季度几乎所有其他发展中地区的产出都已出现回升，并将持续到 2010 年初，在 2010 年早些时候逐渐放慢至较为可持续的速度。欧洲和中亚地区的复苏速度预计最为乏力，一个原因是该地区危机前的需求水平已远远高于潜力，另一个原因是该地区的金融系统受危机影响较为严重。

综合而言，发展中国家的 GDP 增长预计在 2009 年小幅上升 1.2%（如果将印度和中国拿出则为负 2.2%）之后，2010 年将达到 5.2%左右，2011 年达到相对较弱的 5.8%。尽管增长率较为强劲，但此次经济衰退达到空前深刻的程度，意味着产能过剩和失业问题将会在 2011 年继续困扰各经济体，而有些行业很可能还会继续收缩。总体上，2011 年发展中国家的产出缺口（实际 GDP 与资本与劳动力得到充分利用情况下可能达到的 GDP 水平之间的差距）仍将会高达潜在 GDP 的 4%左右（图 O.3）。

图O.3 发展中国家经济下滑的深度和广度超过以往的经济衰退



此次经济衰退的深刻程度以及预期复苏的相对乏力说明，高收入国家和发展中国家以产能大量过剩、失业率高和通胀压力弱为特征的情形还会持续一段时间。据估计

增长放缓已经加剧了贫困问题，预计到2010年底全世界每日生活费低于1.25美元的贫困人口将会比没有发生危机的情况下增加约6400万人，由于危机的影响，2009年在撒哈拉以南非洲可能有3~5万儿童死于营养不良（2009年Friedman和Schady）。此外，增速放缓预期会大幅减少贫困国家的财政收入。符合世界银行国际开发协会软贷款和赠款资格的国家可能需要多达350~500亿美元的追加资金，才能勉强保持在2008年的规划水平上，更不用说应对危机带来的其他需求的必要资源了。

前景依然乌云密布，充满不确定性和逐步撤出刺激措施的挑战

诸多不确定因素继续困扰着发展中国家的短期前景，其中最主要的是私营部门消费和投资需求将会在什么程度上对财政货币刺激和库存周期推动的经济回暖做出反应。假如这种反应比基线预测更弱，或者假如刺激措施撤出过快，复苏就有可能陷于停滞。虽说出现二度衰退（即全球增长率再度出现负增长）的可能性不大，但发展中国家的增长率在2010年有可能低至5.1%，2011年低至5.4%，有些国家可能出现一个季度以上的负增长。

有一个相关但相反的风险是刺激措施撤出得不够快。在财政政策方面，风险主要是债务增加和对私营部门投资产生不必要的挤出效应。在货币政策方面，风险则是大规模的货币扩张开始产生牵引力，有可能导致全球经济过度膨胀。这有可能再度造成类似于流动性过剩催生泡沫危机的情形，导致全球失衡的重现，迫使我们突然收紧政策——甚至有可能带来二次衰退。的确，在一些中等收入国家，非常宽松的货币环

境可能已在当地房地产和资产市场形成了泡沫。

繁荣期对发展中国家潜力的影响

在某些方面，此次危机以及世界经济目前正在走出的经济衰退与往日的繁荣-萧条周期颇为相似。如同其他许多大危机一样，目前这场危机是以较长一段时间的快速但最终难以为继的信贷扩张伴随着金融机构的过度冒险之后经济活动急剧下滑为特征的。

与此同时，目前这场危机从根本上不同于以往历次危机。从全球的角度，这场危机是自1945年以来最严重、最广泛的经济衰退。据估计全球GDP在2009年萎缩了2.2%（战后危机中全球GDP首度出现绝对下降）。预计即使到2011年需求仍会比全球经济生产潜能低5%，这几乎两倍于其严重性仅次于此次危机的经济衰退（1982~83年）的产出缺口。

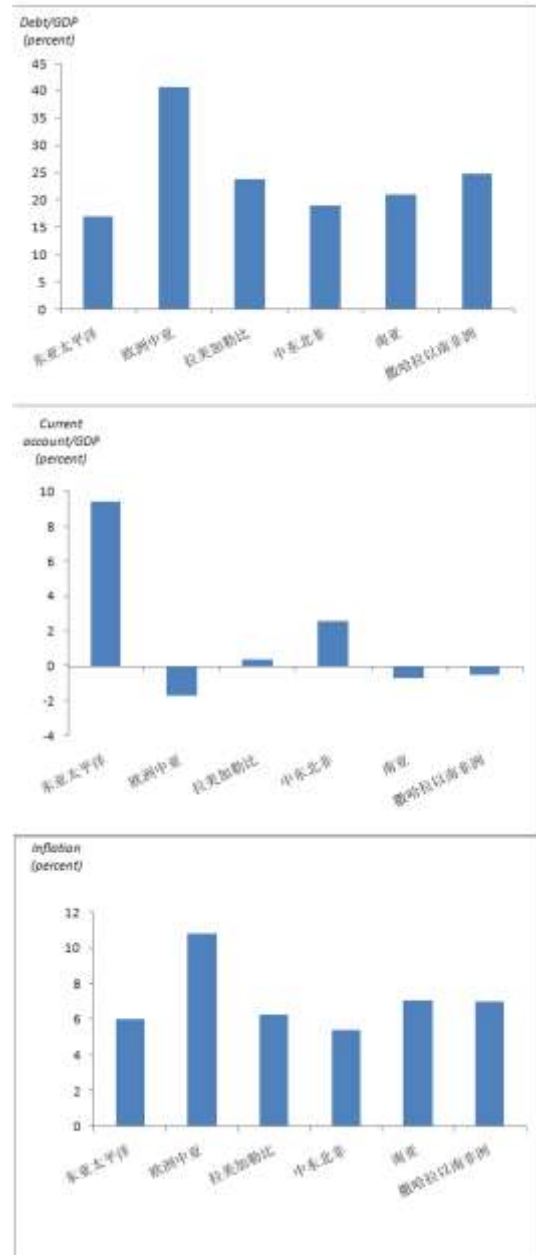
此外，与往日的经济衰退相反，在目前这场危机的冲击下基本上所有发展中国家无一幸免，但除了欧洲中亚诸国，大多数国家并未出现不可持续的宏观经济失衡现象（图0.4）除欧洲中亚外，区域通胀率平均为6%左右或低于此水平（远远低于上世纪90年代初大多数地区出现的两位数通胀率）；大多数区域经常账户余额接近于零或呈现正值；债务与国民总收入的比率适度。审慎的宏观经济政策在危机期间显示出其重要性，失衡最严重的国家产出降幅也最大就是证明（参见第三章）。

此次危机最严重的阶段超过了以往的危机，这对增长、生产率甚至未来的世界经济结构可能都会有更长远的严重后果。由于冲击如此之深，还由于受影响的国家如此之多，高失业率将会长期居高不下，技能会

下降，原本健康的企业可能会破产，而整体上的经济混乱局面及其相关的经济成本将会持续高企。只要经历危机就有可能会对生产率和未来的经济增长轨道产生持久的负面影响。在某些经济体，旷日持久的需求疲软可能会促使整个行业而不仅仅是几家企业从此消失，尤其是那些衰落行业。同样，复苏不平衡，增长和经济活力集中在某个地区而非另一个地区，有可能会动摇投资轨道，使落后国家显得更加脆弱，而可能为领先地区创造新的比较优势。全

球贸易格局可能出现不可逆转的改变。

图0.4 发展中国家宏观经济稳定的部分指标，2007年



这些力量将会如何表演，应当制定哪些对策，这些问题值得深入探讨。不过，研究这场危机对发展中国家造成的所有潜在后果已超出了本报告的范畴。

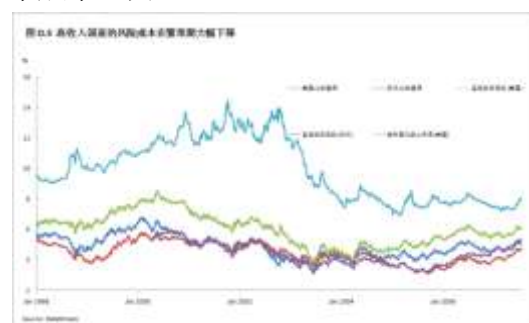
以下篇幅中描述的针对危机中期后果的对策主要着眼于过去 10 年目睹以及未来 5 至 10 年预期的金融环境的变化对发展中

国家的后果。报告首先着眼于全球金融市场的繁荣对发展中国家的信用状况、投资和增长前景造成了什么影响，着眼于那些有助于说明哪些国家从繁荣中获益最多的要素。然后，报告转向审视监管环境、风险规避情绪和政策环境的变化有可能对发展中国家的金融状况、投资和增长产生哪些影响。

并非所有国家都充分受益于流动性旺盛

21 世纪头 7 年高收入国家的流动性旺盛为高收入国家和发展中国家营造了有利的金融条件。更加广泛地利用各种金融创新，包括贷款证券化和资产负债表外投资工具等，使银行得以将其贷款组合中重要的一部分卸给资本和货币市场。这些创新有效地允许不受监管的证券来支持贷款组合，就像传统的银行业，却没有资本要求，监管框架也远没有那么严格。这就使得空前大规模地动用股本资金成为可能，随之而

来的流动性快速扩张帮助压低了高收入国家和发展中国家的利率、利率升水以及资本成本（图 0.5）。



结果，发展中国家的国内银行业和国内信贷供应量迅速增加。在全球层面，国际银行业信贷以两倍于名义 GDP 的速度增长，流向低收入和中等收入经济体的资本量飙升。整个私营部门借贷增幅达到 GDP 的 5.5%；国际资本流入与 GDP 的比率上升了约 5 个百分点；证券市场资本化增幅达到 GDP 的 79%（表 0.2）。

表 0.2 融资状况变化的区域分布，2000-07 年

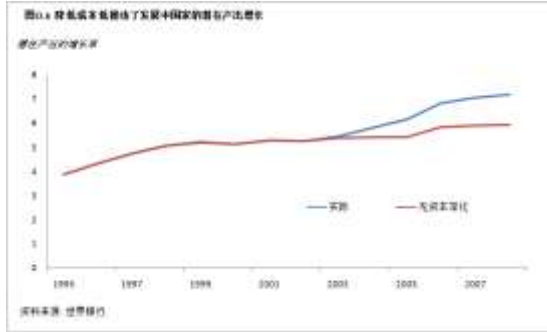
地区	2000 and 2007 年期间的变化:				
	资金成本 (基点s)	资金流入	证券市场资本化	存款货币银行的私人信贷	投资
	(占GDP的百分比)				
发展中国家	-400	5.0	79	5.5	5.5
低收入国家					2.3
中等收入国家					5.6
东亚太平洋	-134	2.0	118	-10.7	5.5
欧洲中亚	-866	12.0	60	15.7	4.9
拉美加勒比	-471	2.0	40	2.2	1.4
中东北非	269	2.0	36	6.2	5.0
南亚	-142	7.0	107	14.8	8.1
撒哈拉以南非洲	-685	4.0	59	6.8	3.6

资料来源: 世界银行; Beck与Demirguc-Kunt 2009.
注释: 地区数值为国家队平均值, 投资率除外, 为加强平均值。

随后的投资热增加了发展中国家的供应潜力

流动性旺盛滋长了发展中国家的投资热，从而推动低收入和中等收入国家的供应潜力迅速扩大，但对大多数国家的通胀影响

有限。发展中国家的投资与 GDP 的比率平均上升了 5.5 个百分点，拉美与加勒比地区上升了 1.4 个百分点，而南亚上升了 8.1 个百分点。



结果，在 2000 至 2007 年期间，发展中国家的资本与产出比率比在投资率维持在 2002 年不变的情况下高出了约 10 个百分点。这一时期（图 0.6 和表 0.3）潜在产出（在资本和劳动力得到充分利用情况下的产出水平）增长率提高了 1.5%，其中约 40% 归功于额外资本带来的资本服务量的增加。包含最新技术的新增资本所占份额上升，推动了这一时期全要素生产率增长的显著提高，从这个方面来说投资热对发展中国家潜力的实际贡献甚至更高。

欧洲与中亚地区是个明显的例外。尽管中介服务增幅最大，但大部分额外资源流入了消费领域。结果，该地区投资与 GDP 的比率仅上升了 4.9%，低于 5.5% 的发展中国家整体平均水平。与其他地区截然相反，国内信贷扩张激起了消费热，造成了严重的国内和外部失衡，最终导致宏观经

济形势出现不稳。

表0.3 可直接归因于资本深化的潜在产出增长率提高分解

地区	潜在产出的增长率变化 (2003-07 与 1995-2003)		归因于资本深化的比例 (百分比)
	总计 (百分点)	归因于资本深化 (百分点)	
发展中	1.3	0.8	57
中低收入	1.3	0.8	58
低收入	1.3	0.5	38
东亚太平洋(不包括中国)	0.1	0.3	221
中国	0.1	0.7	477
欧洲中亚	2.9	0.9	33
拉美加勒比	0.3	0.6	178
中东北非	1.1	0.4	40
南亚	1.5	1.4	93
撒哈拉以南非洲	1.4	0.7	48

资料来源：世界银行

经济政策对于理解跨国中介差异至关重要

借贷成本降低是推动 1998~2008 年期间发展中国家中介增加的最显著的因素。不过，其他因素对于理解中介水平的跨国差异（以及自上世纪 80 年代以来观察到的增长）仍然十分重要。按照国内信贷与 GDP 的比率对发展中国家进行排序，前四分之一与末四分之一国家的平均中介水平分别为 56% 和 37%，制度的质量和市场开放的程度与这种差异有很大关系。实际上，这一发现说明，如果将撒哈拉以南非洲的制度质量提高到相当于在拉美地区观察到的水平，就能使私营部门的国内信贷存量上升至 GDP 的 12% 左右，使国际融资上升至 GDP 的 2% 左右。

拥有比较开放的经济、强有力的制度、有利的投资环境的国家，在投资热期间获得的外资流入增幅也最大。资源富有的国家在吸引外资方面也表现出色，部分原因就是其资源提供了比较保险的担保品，部分弥补了其制度质量的不足。

监管环境良好的国家在将增加的资金转化为投资的增加方面也更成功，因而增加了长期供应潜力。与扩大投资和增长效应相

关的是外国直接投资流入和国内信贷创造，而不是股本或产生债务的资金流入。

发展中国家融资匮乏的中期影响

金融危机的短期代价是严重的，令人沮丧的。在许多国家，经济活动的急剧萎缩将危机之前若干年的超高增长带来的额外的GDP成果一笔勾销。高收入国家由于监管失败引发的危机给发展中国家造成的影响如此之大，可能会招致对金融和贸易自由化的激烈反应，特别是在许多在上世纪90年代和本世纪建立了较为严格的财政政策体制、改善了监管制度并出台了较为灵活的汇率制度的发展中国家。虽然这些措施有可能防止在繁荣期的国内脆弱性积累，从而避免了一场更严重的危机，但这些措施也未能使发展中国家完全免受其害。

金融环境收紧即将到来，意味着资金量下降

这场危机的教训和后果很可能重塑未来的金融政策和市场反应。除了引发眼前这场史无前例的全球大衰退，这场危机预计还会大大改变未来5至10年的全球金融环境。

这些改变包括：

- 金融市场监管范围收紧和扩大；
- 出台旨在帮助发展中国家防范金融市场波动影响的规则和政策；
- 增加对国内中介的依靠，加大深化区域金融市场的力度；
- 风险规避情绪普遍上升；

- 避免使用某些与金融危机关系最大的创新性金融工具。

高收入国家准备进行的监管改革预期将会扩大纳入监督的金融机构和活动的范围，增加报告标准，缩小衍生产品及其它创新性金融工具的使用范围，加大对银行间相互依存和跨境活动的关注。这些改变加上风险规避情绪上升以及高收入国家的银行需要进行资本重建，意味着未来流动性将会更加稀缺，成本更加高昂。

资金日渐稀缺和昂贵可能产生的影响

国际金融环境在多大程度上影响发展中国家的融资，这远远超出了传统的发展中国家经常账户融资的范畴（见下文）。的确，从总体上发展中国家是高收入国家的净贷款人。如果结算跨境流动净额，就会发现2000~2008年期间发展中国家将储蓄投资到高收入国家超过了后者在前者的投资。

然而，对于许多资本短缺的国家，外部储蓄仍然是一个重要的投资资金来源。如果把中国和石油出口国排除在外，其余的发展中国家平均起来都是资本净输入国。在2009年面临外部融资缺口的53个发展中国家中，多数国家的经常账户赤字都超过GDP的5%，来自私人来源的债务净流入量约相当于GDP的2.2%（或者说几乎是赤字的一半）——如果将欧洲中亚国家拿出则相当于0.8%（表0.4）。对于这些国家来说，外部资金的大量撤出有可能对国内投资和长期潜在产出带来严重后果。

表 0.4 私人来源债务资金流入对具有经常账户赤字的发展中国家外部融资的贡献，2003-07年平均

	具有经常账户赤字 的国家数	经常账户赤字 (占GDP的比例)	私人来源的债务资金 净流入 (占GDP的比例)
所有国家	53	6.3	2.2
低收入	16	5.8	0.8
中低收入	20	6.1	0.8
中高收入	17	7.1	5.3
其中: ECA	8	8.5	8.1

资料来源：世界银行

注释：经常账户赤字和债务流入的数据为国家数据的平均值，不包括小岛屿经济体。

全球层面的资本疲软和成本上升也会间接影响到发展中国家的金融状况，主要是通过影响国内金融市场的状况（外部投资和借款成本与回报率的变化、竞争压力上升、技术以及知识转让）。

加强监管，同时很多投资银行变身为传统型银行，可能会减少金融服务供应量，包括发展中国家的资本发行中介（图 0.7）。在过去 10 年间，美国投资银行参与发展中国家首次公开募股（IPO）高达其总额的 86%，交易数的 32%，共同基金及其它投资工具的运作使高收入国家的个人和机构投资者得以把钱投放到发展中市场。虽然发展中国家的竞争对手可以接收这些活动中的一部分，虽然高收入企业几乎肯定会继续参与此项业务，但可能出现的结果是发展中国家的企业获取资金的渠道将会减少。此外，如果不甚活跃的外国投资银行又具有这方面的比较优势，善于发现全球市场潜力大的企业和产品，整个生产率就会受到影响。

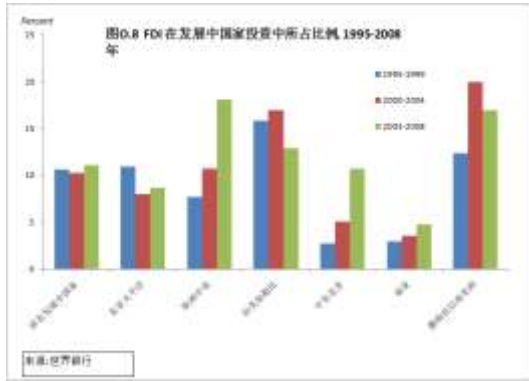
高收入国家加强监管，而母银行需要积累资本，可能也会阻碍外资银行在发展中国家的参与，这就有可能对后者的发展带来负面后果，特别是对具有良好监管机制的贫困国家。外资银行可以作为引导外国储蓄进入发展中国家的导体，可以通过增加竞争，推动扩大中介，降低成本，这对于欠发达国家尤其重要。不过，国内制度的

质量很重要。在制度薄弱的情况下，外资银行的参与可能对中介和节约成本毫无作用，甚至产生负面作用，正如有些地区出现的情况：外资银行挑选最佳客户，干脆取代了内资银行。

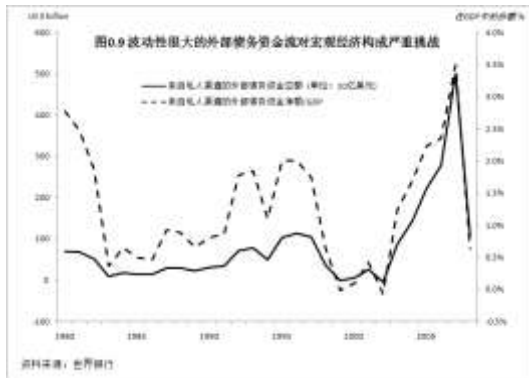


在风险规避情绪上升和监管更加严厉的情况下，外国直接投资（FDI）受到的制约应少于债务流。不过，母公司将面临资本成本上升，这些有可能削弱他们单个项目的融资能力。因此，发展中国家的外国直接投资流入预计会从近年来达到的 GDP3.9% 的峰顶降至 GDP 的 2.8~3.0%。这种下降的实际后果可能会很严重，原因是在撒哈拉以南非洲、欧洲中亚和拉丁美洲外国直接投资占投资总额的比例高达

20%（图 0.8）。



当然，此次危机以及以往的危机也提醒我们，获得外国资本并非完全是件好事。从历史上看，发展中国家的私人资本流入，主要是银行和债券借贷等债务流入波动性很大（图 0.9）。由于此类资本流动可能随时会停止，甚至突然转向，严重依赖此类资本流动的国家会十分脆弱。从这个角度来说，如果能减少发展中国家对波动性很大的资本流动的依赖，一体化程度较低的全球金融体系倒也不无好处。



的确，从此次繁荣-萧条周期得到的一个主要启示就是，虽然非常宽松的金融环境推动了发展中国家的高增长，但这种高增长缺乏可持续性，而危机、产出损失以及随之而来的社会动荡是本质上的，可以说是高增长的必然后果。如果未来改善对金融流动的监管能够成功地减少波动性和繁荣-萧条周期的频率，那么更为稳定和可

持续的状况所带来的裨益会超过资本成本上升和流量减少的代价（见下文）。

各国可以寻求规避全球金融市场的影 响……

当然，一个国家在多大程度上经历金融市场的波动，及其对实体经济的影响，还取决于国内政策。虽说奉行审慎和开放政策的国家往往能从繁荣中获益，而在萧条时受害最小，但在此次危机中，许多发展中国家以非常审慎的方式管理繁荣带来的资金流入却无一幸免，其负面影响可能会促使发展中国家当局采取进一步措施，减少其经济在遭遇他们无法控制的重大环境变化时的脆弱性。

在过去，发展中国家对危机的反应是增加官方储备或采取资本控制，作为缓解外部冲击对国内影响的手段。这种自我保护机制的代价可能很大。根据某些估计，发展中国家需要拿出 GDP 的 1% 来维持近期的储备规模。而且这种储备未必有效。例如，在最近的危机中，在发展中国家经历的实体经济下滑幅度与他们在危机爆发时的储备规模之间的关联是有限的。这种缺乏关联并不意味着储备无助于缓解冲击——的确，储备少而经常账户赤字大的国家往往受危机影响最大。不过，这的确说明超出一定范围之后，增加储备并不能带来对此类国际冲击的额外保护，各国应当认真权衡积累和维持高储备的额外成本。

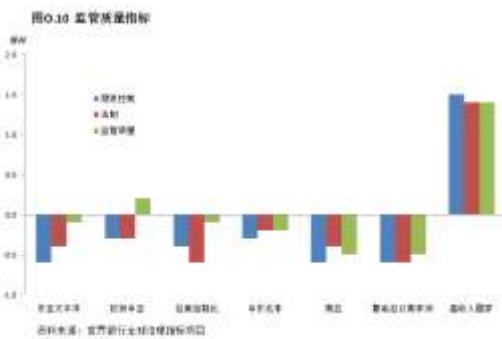
在以往的危机中采取的另一种策略是采取资本控制或放慢自由化进程。虽然此类措施有助于减少一个经济体在外债达到一定程度时容易受到情绪突变的影响的风险，但与此同时也以牺牲资本流入带来的长期裨益（如技术转让、增加投资、进一步融入全球经济）为代价。此外，资本控制往

往是无效的，尤其是当其被用于支持严重的汇率错位时。

……加强国内和区域替代方案的作用

面对不太积极的外部融资体系，发展中国家的当局和企业家可以采取的措施来推动国内金融中介，代替对外国资本的依赖。鉴于中介对发展的重要性，此种策略可以为已建立起强有力的金融中介框架的中等收入国家带来很大裨益，通过边干边学和规模经济来提升国内金融中介机构的效率。

对于低收入国家，国际体系弱化的长远影响可能更为严重。从短期来说，低收入国家受危机造成的借贷成本提高的直接影响可能比较小——一个原因是这些经济体的中介业务不发达。然而，国际金融体系弱化有可能阻碍对这些国家的发展至关重要的投资，特别是由于国内中介体系不发达有可能使他们无法填补外资银行留下的空白（图 O.10）。



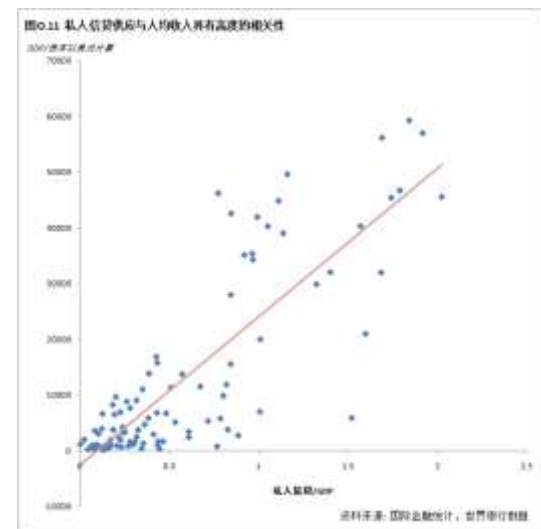
这场危机也有可能带来更广泛的区域合作，通过利用规模经济和推动储备统筹分担风险，从而加强金融服务。这种合作也有助于加强南南资金流通，这对于保持许多发展中国家的外国直接投资流入可能具有重要意义。不过，发展中国家中的区域金融合作进展缓慢。此外，此类安排对于已有较强的国内金融体系的地区，如东亚与太平洋地区，可能裨益最大。制度薄弱的贫困国家可以从与较强的区域经济体实行一

体化而获益，但推进与其他制度薄弱的国家实行区域一体化可能毫无裨益。

对发展中国家供应潜力的中期影响

风险规避情绪上升，银行注资的必要性，高收入国家政府提高对借贷的要求，以及造成流动性过剩的许多风险管理战略遭受质疑，所有这些因素都有可能增加高收入国家和发展中国家的借贷成本。

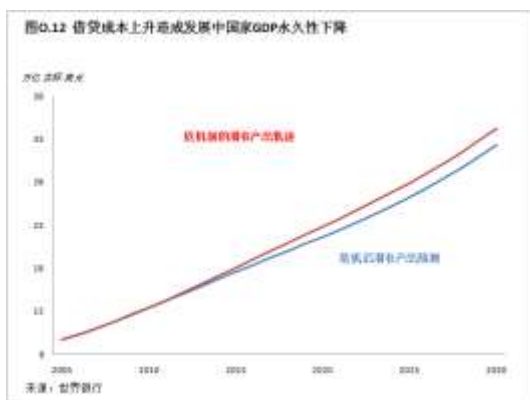
在繁荣期间，许多发展中国家投资与经济全面增长，也未造成严重通胀压力或外部失衡，这说明在这些国家，繁荣缓解了资本对经济增长的制约，尽管实践证明这是以一种临时性和不可持续的方式。通过加强必要和合理的监管，希望有助于降低繁荣-萧条周期的频率，为发展中国家提供一个更为稳定的金融环境。不过，借贷成本上升可能意味着发展中国家潜在产出的增长率出现暂时性下降。金融服务对于一个经济体的顺利运行至关重要，而国内中介的水平（例如，内资银行信贷与GDP的比率）与经济发展具有很强的关联性（图 O.11）。



金融市场的预期变化将会在多大程度上增加发展中国家的借贷成本，这取决于多个因素，包括高收入国家的利率水平。目前，

在美国联邦储备银行以及其他央行采取的超常措施影响下，美国政府债券的中期（1年）和长期（10年）利率分别为0.4和3.8个百分点——比繁荣期分别低约290和60个基点。同样，发展中国家的风险贴水下降并稳定在接近危机前的水平，或者比繁荣期约高150个基点。如果如高收入国家的实际利率回归到危机前的水平，如果这些基准利率和利差的历史关系保持不变，发展中国家的借贷成本可能会比繁荣期的水平上升110和220个基点。

正如本世纪前几年借贷成本下降与投资活动和潜在增长率显著回升有关一样，未来借贷成本上升可能会降低投资率，导致潜在产出低于往日的水平。企业对资本成本上升的预期反应将是减少单位产出的资本投入而增加劳动和自然资源投入，因而整个经济中的资本产出率和投资与GDP的比率将会下降。在向新的低资本产出率过渡期间，潜在产出的增长率有可能从2003~2007年期间6.2%的平均水平放慢0.2至0.7个百分点（图0.12）。从长远看，除非有其他因素抵消（特别是国内政策，见下文），这种替代资本集约型技术的趋势可能会使发展中国家的供应潜力降低3%至5%，并有可能高达8%。



发展中国家可以缓解国际环境弱化的影响

虽然发展中国家对于防止全球金融环境恶化几乎无能为力，但他们也不应袖手旁观。缓解全球金融环境收紧大有可为，可以通过加强区域和国内机构，加快长期的生产率增长，从而降低中介的国内成本。

由于腐败、监管机构薄弱、知识产权保护不力、过度限制竞争等原因，造成国内金融业效率低下，可能会使发展中国家的借贷成本超过高收入国家1000个百分点（如果计入非正规贷款人的高成本就会更多）。

因此，改善金融业管理的政策和制度可以对促进国内金融中介业发展产生重大影响，这种影响可能超过全球风险贴水上升带来的负面影响。模拟实验显示，假如发展中国家继续改进政策和其他基本面，从而使其利差每年平均降低25个基点，就能抵消金融危机的长期影响——产生长期潜在产出增加13%和到2020年潜在产出增长率提高约0.3%的效果。

加强国内金融中介的努力应着眼于强化机构制度，而不是歧视外资。特别是在监管薄弱或执行能力差的国家，对外资采取不鼓励政策会产生破坏作用，即迫使企业依靠较为昂贵的国内资金来源，从而有可能降低中介业的整体水平。抑制外资还会减少企业获得新技术、专业知识和国际市场联系的机会。

结论

繁荣期的国际金融状况是不可持续的，导致了这场极具破坏性和代价高昂的危机，全球经济刚刚开始走出困境。与此同时，这也表明当资本成本较低时，发展中国家有能力在不引起高通胀的情况下保持较高的增长率。

就中期而言，国际资本成本将会超过繁荣期的水平。因此，发展中国家的增长潜力将会继续低于近期达到的高点，这可能会使许多国家颇感沮丧。尽管实行审慎改革以降低国内经济对某些波动性较大的国际资本的敏感度是明智之举，但同时决策者也需要注意金融开放和改善中介可以带来的裨益。

展望未来，想要重建繁荣期那种不稳定且缺乏可持续性的国际环境是没有必要的。不过，发展中国家的国内储蓄代表了巨大的增长潜力，有待于通过以在强化和扶植国内中介为目的的改革来加以释放。虽然这种改革需要时日，在较长时期内才能见成效，但改革可以使发展中国家重新走上被危机颠覆的高增长轨道。

参考书目

Beck, Thorsten, and Asli Demirguc-Kunt, 2009. "Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: Data and Analysis." Policy Research Working Paper 4943. World Bank, Washington, D.C.

Friedman, Jed, and Norbert Shady. 2009. "How Many More Infants Are Likely to Die in Africa as a Result of the Global Financial Crisis?" Policy Research Working Paper 5023. World Bank, Washington, D.C.