



中国发展研究基金会

研究参考

第 3 号 (总 050 号)

2010 年 1 月 22 日

肯尼思·罗格夫谈危机之后的全球经济增长

摘要

罗格夫教授指出，全球经济的复苏远没有很多人预想的那么快。这次以房地产和金融行业的崩溃为主要特点的危机，至少需要 3 至 5 年时间才能整体性恢复元气。其次，这次危机给今后经济发展带来的不良影响将逐步显现，主要表现在危机国家政府债务的激增、失业问题等。尤其是一旦作为世界货币的美元贬值，可能导致全球性的通货膨胀。第三，在重振世界经济的过程中，中国势必将扮演越来越重要的角色。而在这一过程中它不得不面临很多挑战。为此，罗格夫教授对后危机时期中国的政策应对提出了建议。

第二次大紧缩之后的全球经济增长¹

肯尼思·罗格夫

一、此次危机的不同寻常

全球经济危机的相关历史数据显示，这次经济危机的恢复和以往的情况很不一样。从增长反弹的速度来看，过去美国在深度衰退后往往跟随的是经济的大幅反弹，危机后一年增长率的回升通常在 8% 左右，最高年份甚至高达 14%。而 2010 年初期只显示出 3-4% 的水平，没有出现危机后经济迅速回升的局面。

表 1. 以往严重金融危机中峰值和谷底的变化情况

	累计变化率	历时
西班牙（1977），日本（1992），挪威（1987） 菲律宾（1997），瑞典（1991），香港（1997）， 哥伦比亚（1998），韩国（1997），马来西亚 （1997），芬兰（1991），泰国（1997） 印尼 （1997），阿根廷（2001），美国（1929）		
房价	-36%	5.0 年
股价	-56%	3.4 年
失业率	7%	4.8 年
人均真实 GDP	-9.3%	1.9 年

资料来源：Reinhart and Rogoff, 2009, “金融危机的后果”

从行业的角度来看，这次危机是美国的房地产名义价格第一次出现下降。根据以往的经验，房地产低迷的状况还将延续 3 年左右。同时，这次危机也是 20 世纪 30 年代以来的首次全球性金融衰退，金融业遭受到前所未有的重创。从就业与收入的角度来看，这次危机也是二战以来工资和薪金都首次出现连续 4 个季度下滑。而当前的失业率已经高达 10%，如果把不包括在就业统计范围的长期失业者算入，美国的真实失业率已达 13%。历史经验说明，可能还要 2 到 3 年就业情

¹ 2010 年 1 月 13 日，哈佛大学经济系教授、国际货币基金组织（IMF）前首席经济学家肯尼思·罗格夫（Kenneth Rogoff）出席由中国发展研究基金会与中国国际金融有限公司举办的“发展热点午餐会”，并就当前全球经济复苏问题发表了主题演讲。

况才能完全恢复到危机前的水平。

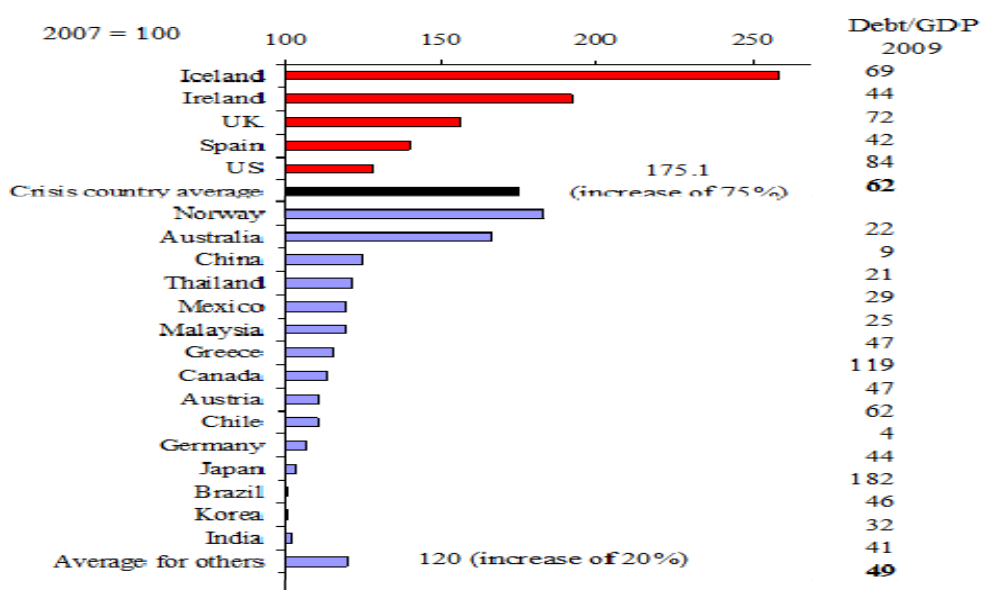
这次极不寻常的衰退特点决定了经济复苏也不一般。因此，政策制定者需要格外关注，并采取区别从前的相应措施加以应对。以美国为例，由于就业市场依然疲软以及 2010 年中期选举的临近，很可能会促使美国政府提出第二轮的一揽子刺激计划。

二、政府债台高筑对后市的影响

各国政府都将面临着如何从高调的经济刺激政策中退出的困境。其中政府债务将是一个巨大的隐忧，而且由此导致的麻烦则会在未来几年内逐渐显现。

从统计数据看，很多危机国家都已经陷入债台高筑的境地。在过去 3 年中，各主要国家政府债务平均增加了 86.3%，芬兰更高达 176%。从政府债务与 GDP 的比值看，美国、英国和日本分别高达 72%，84% 以及 182%。

表 2. 2007 年以来部分国家实际公债的累计增长



资料来源：Reinhart and Rogoff, 2010

金融危机后，高水平的政府债务往往会拖经济增长的后腿。比较 1946 年到 2009 年间部分发达国家中央政府债务、增长率和通货膨胀三者间关系可以看出，当一个国家的政府债务额占 GDP 的比重大于 90% 的时候，危机后的经济增长会恢复得很缓慢。而现在美国的这一

数字已经接近这一极限。各国政府为本国金融部门承担了沉重的补贴负担。这些因素都使现在的经济复苏不够稳固。

政府债务上升还会导致通货膨胀。由于全球范围内政府债务的大量增加将给未来各国的财政带来空前的压力，最终会导致全球的长期利率上调。这反过来又进一步加重政府的债务负担。最终，庞大的债务将会引起通货膨胀。在这种情况下，中央银行的货币政策很难阻止通货膨胀的发生。

三、后危机时代中国所面临的挑战

金融危机将会加快中国的崛起。在全球经济恢复过程中，中国在维持全球信心将扮演一个非常重要的角色。中国的需求对维持国际商品市场价格以及支持新兴国家出口增长至关重要。

与此同时，中国应该特别关注贸易主义的抬头。美国当前的做法就很令人担忧，到目前为止美国似乎没有做出实际的行动来防止贸易保护主义势头。美国和欧洲的高失业率使得国内的就业问题已经成了重大的政治问题。2010 年美国的中期选举，会使得贸易保护更容易成为敏感的领域。如果共和党在两院席位竞争中获得大胜，将对政策带来难以预料的影响。

在汇市方面，就长期来看，随着亚洲国家与美国的生活水平差距的不断缩小，美元相对大多数新兴市场国家货币的汇率会不断走低。

40 年来以美元结算的贸易支付体系已经越来越不合时宜。包括中国在内的外国持有这么多的美元国债，对于美国来说可能用通胀作为一种解决方法特别具有吸引力。因此，中国应该对外币资产多元化。在上世纪七十年代，持有大量美国国债的欧洲国家就曾因为美元贬值而出现巨大的危机。

对中国的挑战还在于如何保持高增长但又抑制住通货膨胀。随着经济和城市劳动力需求的增长，通货膨胀压力正在浮现。要是美联储继续实行零利率政策而且美元走弱的话，人民币盯紧美元就会对通胀构成威胁。

中国需要更多地依靠国内需求来推动经济增长，减少经济增长对出口的依赖。美国和英国等发达国家在这次危机之后，消费不可能回

到危机以前的增长水平。对中国来说，必须要从高度依赖出口的驱动性的增长，向国内消费国内需求转变，而且这一进程需要加快。

(编辑整理：古明明)