

美收水對新興國衝擊 惹激辯

國際
視野

Anatole Kaletsky
GaveKal Dragonomics
合伙創辦人、研究部主管

每年冬季，「世界經濟論壇」在瑞士阿爾卑斯山上的小鎮達沃斯（Davos）舉行，參加者可以「鳥瞰世界」——一方面是地形的關係，另一方面亦極富象徵性，因為與會者都是高收入、高地位、高學歷的人。

這些高高在上、高不可攀的全球精英，被美國著名政治理論家亨廷頓（Samuel Huntington）稱為「達沃斯人」（Davos Man）。上周我發現，「達沃斯人」並不都是高高在上的。

例如，每年夏季都會在中國大連舉行的「世界經濟論壇」，可以稱為「夏季達沃斯論壇」，與會者卻是由東方看世界，而非由上而下。這種視角的不同是顯而易見的。像我這樣經常前往亞洲的人，也極少像在大連達沃斯論壇上一樣，感受東方精英的希望和恐懼。

西方：收水強迫新興經濟去槓桿

上周大連舉行的論壇中，最令人意外的是東西方對於經濟前景的意見分歧，不論是幾個月內的短期判斷，還是長期展望。

絕大多數西方經濟學家都認為，當美國開始收緊貨幣政策（最快可能在本周聯儲局公開市場委員會會議之後），發展中國家，特別是中國，有可能出現金融危機。他們的共識是，過去新興經濟體利用聯儲局的量化寬鬆，過度借貸、過度投資，現在它們將面臨痛苦的「去槓桿化」，像歐洲和美國5年前一樣。

這個「去槓桿化」過程，亦意味新興經濟體的光輝歲月可能已經過去。這些國家中的絕大部分，或許包括中國，可能永遠都無法擺脫「中等收入陷阱」，這一陷阱曾令很多發展中國家無法更上一層樓。當人均GDP上升至大約1萬美元，這個陷阱就會開始拖着經濟增長的後腳，很多可以追趕西方國家生產力的機會都會消失。根據國際貨幣基金組織（IMF）的數據，中國內地人均GDP現實正是9160美元。

新興國不太擔心債務問題

我上周去內地時，我以為一定會被追問發展中國家經濟景氣轉移的問題，還有此前眾多新興國債券、股票和貨幣大瀉的問題。不論是在大連，還是較早時清

華大學和美國「新經濟思維研究所」在深圳合辦的學術研討會，西方講者都在強調債務問題及不可持續的投資泡沫等。

不過，令人意外的是，在深圳研討會上，中國經濟學家似乎並不太擔心西方講者的警告，他們喜歡講環保、政府管治、公眾健康及金融市場設計的細節問題。在大連亦一樣，很奇怪，金融風暴將至的氛圍並不存在。其他發展中國家的講者都和內地的講者一樣，認為相比債務問題，人口結構、教育、政府管治、貪污、銀行的監管和競爭、能源，以及城市規劃等結構性問題，更需要優先處理。

其中一節是由土耳其副總理阿里·巴巴詹主講。美國聯儲局主席伯南克談論退市，引發嚴重金融恐慌，土國是受害者。但巴巴詹表示，土耳其只出現相當「輕微」的資金外流，約相當於該國GDP的1.5%，他認為，這只是土耳其貨幣和股市的技術性調整；同時，土耳其的GDP增長仍然高達4.4%，國民的收入分配情況亦有改善。

無獨有偶，俄羅斯副總理德沃爾科維奇亦提到，在前一周舉行的G20峰會上，與會者並未對環球金融前景表現出嚴重的憂慮。

李克強以改革政府創造內需回應

一些新興經濟體很容易利用這類評論來自欺、自滿，例如印度和土耳其，它們貿易和預算赤字龐大，其實非常倚賴西方國家。但中國大陸卻不同。因此，美國轉變貨幣政策、華爾街轉變對新興市場經濟景氣的預期，總理李克強還可以表現得漠不關心。

李克強在一次演說中談論經濟改革，他幾乎未曾提及西方經濟分析員極度關注的兩大經濟失衡——過度投資、債務急升。相反，他承諾，貨幣、財政和信貸政策將會大致保持平穩，讓內地經濟由高速增長逐漸調節至每年增長大約7.5%的中高速增長。他堅稱，只要貨幣政策「大膽從容應對困難」，不特別放鬆或者收緊，這便能夠做得到。

「李克強經濟學」（Li-economics）的精粹，看來並不太著墨於控制信貸或壓抑過度投資，反而較着力於改革政府、創造新需求。李克強表示，政府改革將會令市場力量和私營企業在金融、能源、交通、基建及公共採購方面，扮演愈來愈重要的角色。重整需求是要令消費者增加消費，支持服務業，以及在環保、適住房、城市基建及內陸地區促進投資。

雖然內地的債務愈來愈大，很多西方經濟學家預料將引發一次中國式的次按危機，但李克強只是簡單地



▲國務院總理李克強堅稱，只要貨幣政策「大膽從容應對困難」，內地經濟可以由高速增長逐漸調節至每年增長大約7.5%的中高速增長。（彭博社）

◀聯儲即將退市，引發市場恐慌。土耳其副總理阿里·巴巴詹卻表示，土耳其只出現相當「輕微」的資金外流，約相當於該國GDP的1.5%。（彭博社）

說，整體情況仍然安全和受控。

中國改革若成功 新興國將跟隨

從西方國家的觀點來說，李克強的這些言論看來可能相當傲慢，甚至像在妄想。但是，中國政府擁有3.5萬億美元外匯儲備、全球最大貿易盈餘，還能夠直接控制所有主要金融機構，並在金融市場累積了30年經驗。李克強要實現承諾，並非不現實。

若中國能夠在西方經濟學家的一片質疑聲中，透過調控，成功保持經濟繼續增長，可能很多其他新興經濟體也能夠做得到。那麼，它們就會更加向內地尋求支援和引導，而不是向西方國家。這就是大連「世界經濟論壇」的觀點。