

## 概要

2016年中期以来，经济仍在继续稳步扩张，预计2018-2019年的全球增长率仍将保持在2017年的水平。然而，与此同时，经济扩张的均衡性已经下降，一些主要经济体的增长速度可能已经触顶。过去六个月里，全球增长的下行风险已经上升，增长快于预期的可能性已经下降。

2018-2019年的全球增长率预计为3.7%，两年的预测值都比4月的预测低0.2个百分点。在美国，随着财政刺激继续扩大，经济增长势头仍然强劲，但鉴于最近宣布的贸易措施，包括对从中国进口的2000亿美元商品征收关税，2019年的增长预测已经下调。欧元区、日本和英国的增长预测已经下调，原因是2018年初一些意外情况抑制了经济活动。在新兴市场和发展中经济体，许多能源出口国的增长前景因石油价格上涨而改善，但阿根廷、巴西、伊朗和土耳其等国的增长预测下调，反映了本国特定因素、金融环境收紧、地缘政治紧张局势以及石油进口成本上升。鉴于最近宣布的贸易措施，中国和一些亚洲经济体的增长势头预计将有所减弱。未来几年之后，随着产出缺口闭合，货币政策继续回归正常，预计多数发达经济体的增长率将下降到潜在水平——远远低于十年前全球金融危机爆发前达到的平均增长率。劳动年龄人口增长减缓，生产率增长预计乏力，是中期增长率下降的主要驱动因素。美国将在2020年开始取消财政刺激，届时货币紧缩周期预计将达到峰项，因此，经济增长率将下降。中国的增长将保持强劲，但预计将逐步放缓。一些新兴市场和发展中经济体的前景仍将疲软，特别是按人均增长率衡量，其中，一些大宗商品出口国仍需实施大规模财政整顿，另一些则陷入战争和冲突之中。

在政策高度不确定的环境下，全球增长面临的风险偏于下行。2018年4月《世界经济展望》强调的一些下行风险——例如，贸易壁垒增加，基本面较弱和政治风险较高的新兴市场经济体的资本流入出现逆转——已变得更为显著，或已在一定程度上变为现实。尽管发达经济体的金融市场状况依然宽松，但一些因素（如贸易紧张局势和政策不确定性加剧）可能导致金融市场状况迅速收紧。货币政策是另一个可能的触发因素。美国经济处于高于充分就业的状态，但市场预期的加息路径比美联储预计的更为平缓。因此，美国的通胀结果若高于预期，可能引起投资者对风险突然进行重新评估。发达经济体金融状况的收紧可能导致资产组合出现破坏性调整，汇率发生急剧变动，新兴市场（特别是脆弱性较高的经济体）资本流入进一步减少。

经济复苏促进提高了就业和收入，使资产负债表得以增强，为重建缓冲提供了机会。然而，鉴于风险偏于下行，需要更为紧迫地采取有关政策，提高强劲、包容性增长的

前景。避免通过保护主义措施来应对结构性变化，并寻求采取合作性的解决方案，推动货物和服务贸易的持续增长，这对于维持和进一步促进全球经济扩张至关重要。由于目前许多经济体的增长高于潜在水平，政策制定者应着眼于实施相关改革以提高中期收入、造福全体人民。由于过剩产能收缩、下行风险增加，许多国家需要重建财政缓冲，在金融状况可能突然大幅收紧的环境下提高抗冲击能力。

在发达经济体，经济活动在 2017 年下半年达到峰值后，在 2018 年上半年势头有所减弱。欧元区 and 英国的增长结果低于预测水平，世界贸易和工业生产增长减缓，一些高频指标下降。各发达经济体的核心通胀依然存在很大差异——欧元区和日本的核心通胀远低于目标水平，但英国和美国的通胀接近目标水平。在新兴市场和发展中经济体，能源出口国的经济活动继续逐步改善，但一些进口国的经济活动有所减弱。阿根廷、巴西和土耳其的经济活动下滑更明显，其中，各国特定因素和投资情绪恶化也起了作用。新兴市场和发展中经济体的通胀普遍上升，一定程度上是由于货币贬值的传导效应。许多新兴市场和发展中经济体的金融状况已经收紧，但发达经济体的金融状况依然宽松，尽管美国的联邦基金利率继续上升。

2018-2019 年的全球增长率预计为 3.7%，比 2018 年 4 月《世界经济展望》的预测低 0.2 个百分点，并且，中期内将进一步下降。随着货币政策正常化，全球金融状况预计将收紧；今年 4 月以来采取的贸易措施将对 2019 年及之后年份的经济活动产生不利影响；从 2020 年开始，美国的财政政策将抑制经济增长势头；在中国，由于信贷增长减弱、贸易壁垒增加，经济增长将放缓。在发达经济体，由于劳动年龄人口增长大幅减缓，生产率增长乏力，将使中期潜在产出增长受到抑制。在新兴市场和发展中经济体，中期前景存在差异。新兴亚洲和新兴欧洲（土耳其除外）的增长预测依然有利。然而，拉丁美洲、中东和撒哈拉以南非洲前景疲弱，在这些地区，尽管目前经济正在复苏，但大宗商品出口国的中期前景依然普遍低迷，它们需要进一步促进经济多元化并实现财政调整。伊朗 2018-2019 年增长预测大幅下调，原因是美国重新施加制裁将带来影响。在土耳其，市场动荡、货币急剧贬值以及不确定性高企将对投资和消费需求产生不利影响，因此，其增长预测也大幅下调。鉴于最近宣布的贸易措施，中国和一些亚洲经济体的增长预测也已下调。按人均计算，约 45 个新兴市场和发展中经济体（按购买力平价衡量，占世界 GDP 的 10%）2018-2013 年的增长预计将低于发达经济体，因此，生活水平的差距将进一步拉大。

全球增长预测面临的风险偏于下行，包括在短期和更长期间内。由于新兴和发展中经济体增长势头减弱、金融状况收紧，全球增长强于预期的可能性已经下降。与此同时，2018 年 4 月《世界经济展望》强调的一些下行风险——例如，贸易壁垒增加，外部头寸较弱的新兴市场经济体（如阿根廷和土耳其）资本流入出现逆转——已变得更为显著，或已在一定程度上变为现实。

贸易紧张局势加剧，基于规则的多边贸易体系可能被削弱，这是全球前景面临的主要威胁。自 2018 年 4 月《世界经济展望》发布以来，保护主义言辞日益转为行动，美国对各类进口施加了关税，包括对价值 2000 亿美元的中国进口加征关税，贸易伙伴已经或准备采取报复性和其他保护措施。贸易紧张局势的加剧以及由此带来的政策不确定性上升可能挫伤商业和金融市场情绪，引起金融市场动荡，并导致投资和贸易减缓。贸易壁垒的增加会破坏全球供给链，阻碍新技术的传播，最终导致全球生产率和福利下降。更多的进口限制还会提高可贸易消费品的成本，对低收入家庭造成特别大的损害。

如果发达经济体更快收紧货币政策，或其他风险变为现实而使市场情绪发生变化，那么，依然宽松的全球金融状况可能会急剧收紧。这会使过去若干年内积累的脆弱性暴露出来，削弱信心，并损害投资（基线增长预测的主要驱动力）。在中期内，风险将来自以下方面，即金融脆弱性继续积累，在增长前景疲弱环境下实施不可持续的宏观经济政策，不平等程度加剧，以及对主流经济政策的信任度下降。其他一些非经济风险也会起作用。如果其中任何一种风险变为现实，发生其他不利情况的可能性将会增大。

在经济持续扩张的环境下，我们面临的机会窗口在缩窄。各国应推进有关政策和改革，包括在多边和国家层面，以延续当前的增长势头，加强中期增长前景，使所有人都受益。同时，应积累缓冲以应对下一次衰退，在金融状况可能突然大幅收紧的环境下提高抗冲击能力。

促进合作。各国需要共同努力，应对那些超出本国范围的挑战。为了维护和扩大过去几十年基于规则的国际贸易一体化带来的收益，各国应开展合作，进一步降低贸易成本，在不增加扭曲性壁垒的前提下化解分歧。另外，还应通过合作完成金融监管改革议程，加强国际税收体系，提高网络安全性，解决腐败问题，以及缓解和应对气候变化。

使通胀达到目标水平，积累缓冲，控制过度失衡。通胀疲软的经济体应继续实施宽松的货币政策，而通胀接近目标水平的经济体应谨慎推进经过良好沟通、依赖于数据的货币政策正常化进程。财政政策应着眼于重建缓冲以应对下一次衰退，公共支出和收入的构成应能促进提高潜在产出和包容性。处于或接近充分就业状态、经常账户有过度逆差、财政状况不可持续的国家（特别是美国）需要稳定并最终削减公共债务。导致全球失衡加剧以及美国和全球经济风险高企的顺周期性刺激措施应予以取消。经常账户有过度顺差并具备财政空间的国家（如德国）应扩大公共投资，以提高潜在增长和减轻外部失衡。

加强实现更高、更具包容性的经济增长潜力。所有国家都应抓住机遇，实施有助于提高生产率的结构性和政策，并确保收益得到广泛分享——例如，鼓励技术创新和传播，提高劳动力参与率（特别是提高女性和年轻人的参与率），为那些因结构性变化而失业的人提供支持，以及投资于教育和培训，以增加就业机会。

加强经济韧性。宏观和微观审慎政策面临着积累金融缓冲、抑制杠杆率上升、限制过度冒险和控制金融稳定风险（包括网络安全威胁）等方面的挑战。在欧元区，资产负债表修复工作需要继续推进。新兴市场经济体应着眼于控制或有负债和资产负债表错配。中国应在近期工作的基础上，继续控制信贷增长和化解金融风险，即使经济增长暂时减缓。第二章的主要结论之一是，全球金融危机之前财务状况较强的国家，以及汇率制度更为灵活的国家，产出损失较小。全球金融危机之前金融脆弱性较高的国家，产出损失较大，这突出显示了宏观审慎政策和有效监管的重要性。第三章的分析说明新兴市场和发展中经济体可以通过哪些重要方式来获得制度增强带来的好处。在当前全球金融状况回归正常化的环境下，能够有效锚定通胀预期的更可信的货币政策框架可以改善通胀与产出之间的权衡取舍关系，从而能提高经济抵御不利外部冲击的能力。

改善低收入国家的趋同前景。必须继续朝着实现 2030 年联合国可持续发展目标取得进展，以使世界上更多人口享有更大的经济保障和更高的生活标准。低收入国家的公共债务水平普遍较高，因此，需要在加强财务状况方面取得果断进展，同时重点实施有针对性的减贫措施。它们还必须提高金融体系的韧性。投资于人力资本，改善信贷获得渠道，缩小基础设施缺口，这些措施都能促进经济多元化和提高应对气候冲击的能力。

## 序言

《世界经济展望》的序言通常阐述上一次预测以来的数据如何改变我们的基线增长假设。序言详细关注最新发展动态，并分析对未来政策的影响。本期《世界经济展望》序言将是我撰写的最后一期，我将在更广泛的历史背景下分析当前的形势，得出未来可吸取的经验教训。

我的不寻常方法在当前恰逢其时。本期《世界经济展望》将在雷曼兄弟公司倒闭十周年之后不久发布，并且正值不确定性增加的时期——不仅涉及经济政策方面的不确定性，而且还涉及政策制定所处的各种国际关系构成的全球框架。

在2008-2009年全球金融危机之后的十年里，世界确实经历了显著的经济和政治变化，这种趋势似乎不太可能很快消退。政策制定者如何能引导本国经济渡过未来的困难时期？他们如何能加强和改革二战后建立起来的、支撑了前所未有的70年和平与繁荣的多边体系？为了回答上述问题，我们不仅需要分析危机本身的影响，还需审视危机爆发前的那些年，因为危机后时期特定的一些主要特征正是那段时间首次出现的。

### 危机前的十年

我们当前看到的一些经济脆弱性，正是在危机前的那段时期开始形成的。这张图显示1980年以来的全球实际增长率，同时反映发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的贡献。亚洲危机（1997-1998年）和互联网泡沫破裂（2000-2001年）之后，新兴市场和发展中经济体的增长显著加速，而发达经济体虽在恢复，但增长速度低于之前的水平。

有两点值得注意。第一，本世纪头十年中期以来，发达经济体的增长普遍呈下滑趋势。造成这种长期下滑的因素包括劳动力老龄化和生产率增长缓慢，与此同时，经济活力减弱，市场集中度上升。特别是，《世界经济展望》预测的发达经济体未来长期增长率低于当前水平。

第二，新世纪开始以来，新兴市场和发展中经济体的增长显著加快，明显高于发达经济体的增速。中国的快速增长是其中一个因素，但显然不是全部，因为即使从数字上把中国的增长贡献去掉（也包括去掉印度的增长贡献），上述趋势依然存在。增长加速是许多新兴市场和发展中经济体强化政策框架（包括进一步放开贸易）带来的明显结果。这些快速增长的经济体在世界经济中所占比重提高，也促使形成了上述趋势，因此，它们相对于发达经济体的明显增长优势看来会持续下去，除非发达经济体能有效应对其结构性经济挑战。

亚洲危机和互联网泡沫破裂——以及其间发生的一些事件，例如，1998年被迫救助长期资本管理公司，避免了可能出现的系统性金融崩溃——明确显示，资产负债表的薄弱和资产价格泡沫能够拖垮金融机构和整个经济。在1998年耶鲁大学亨利·史汀生讲座中，亚历山大·拉姆法卢西预见性分析了当年俄罗斯违约之后的美国市场动荡：“如果这种情况能够发生在世界的模范市场中，那么建议新兴市场仿效这一模式的实际价值何在？”

许多新兴市场和发展中经济体确实从这些危机中吸取了教训，并相应采取了行动，例如，采用通胀目标体制，实行更灵活的汇率制度，实施宏观审慎政策。这些都是当前值得牢记的经验教训。然而，发达经济体却更为自满，往往将金融危机视为只有新兴市场和发展中经济体才容易发生的问题——但实际情况却相反，发达经济体出现了几次险些造成重大后果的情况，包括长期资本管理公司事件。最终的结果是全球金融危机爆发，终结了那个十年中期的全球繁荣。作为一个整体而言，新兴市场和发展中经济体总体上平稳渡过了危机（鉴于危机的严重程度），并且，相比上世纪80年代和90年代，它们继续以更快的速度增长。

### 危机后的十年

世界经济增长2009年经历了几乎前所未有的下滑，但所有地区在2010-2011年都出现了经济反弹，这得益于二十国集团国家采取的强有力的逆周期应对措施。许多发达经济体将政策利率降到零下限，并开始尝试实施非常规货币政策。

然而，2010-2011年之后，在一系列冲击（欧元区危机，主要经济体取消财政刺激，中国增长出现摇摆，以及大宗商品价格下跌）的联合作用下，世界经济未能继续强劲且同步地增长。美国的经济基本面相对有利，使得美联储很可能成为第一家启动货币政策正常化进程的主要中央银行，美元从2014年夏天开始走强。一年后，当中国因感受到严格管理汇率带来的压力而开始允许其货币对美元贬值，全球市场遭受了冲击。这一紧张形势没有迅速缓解。2015年底，美联储在近十年的时间里第一次加息，一个月之内，全球金融市场剧烈震荡，大宗商品价格进一步下跌。2016年3.3%的全球增长率是2009年以来的最低水平。

经济乐观情绪从2016年年中开始恢复，尽管6月英国脱欧公投的意外结果带来了一些影响。当年晚些时候，制造业活动激增，世界各地的经济增长普遍加快，形成了2010年以来最为均衡的全球经济回升。2012-2016年期间增长异常缓慢的全球贸易，也随着投资开始复苏而反弹。2018年4月《全球经济展望》发布时，我们预测2018年和2019年的全球增长率均将升至3.9%，并且在很长一段时间以来首次认为增长预测面临的短期风险处于均衡状态，增长强于预期和弱于预期的可能性基本相等。

现在到了2018年10月，相比我们4月的预期，经济前景已经不那么均衡，扩张势头变得不那么明确。从目前看，美国的增长依然非常强劲，这是由顺周期性财政扩张推动的，然而，这种扩张随后可能会对美国 and 全球增长造成不利影响。但我们下调了欧元区、韩国和英国的近期增长预测。我们对新兴市场作为一个整体的增长预测调整幅度更大。我们预测，拉丁美洲国家（特别是阿根廷、巴西、墨西哥）、中东（特别是伊朗）和新兴欧洲（特别是土耳其）的增长将减缓。我们对中国2019年增长的预测也低于4月水平，这是因为考虑到美国对中国进口采取的最新一轮关税措施。我们也下调了印度增长预测。由于这些调整，我们对今明两年的全球增长预测都降至3.7%，比上次评估低0.2个百分点，与2017年的实际增长率相同。在全球层面上，近期数据显示贸易、制造业和投资减弱。总体而言，与本十年期早些时候相比，世界经济增长依然坚实，但似乎已经达到平顶期。

经济增速放缓，最新支持数据减弱，这在一定程度上是由于过去一年里政策不确定性急剧上升。这尚未反映在发达经济体金融市场中，但已经体现在基于新闻的不确定性衡量指标上。贸易政策的不确定性突出反映在以下几个方面，即美国在若干领域采取行动（或威胁采取行动），美国贸易伙伴相应采取措施，以及贸易问题多边磋商普遍减弱。英国脱欧谈判可能失败，这带来另一个风险。在贸易不确定的环境下，新兴市场和发展中经济体的金融状况正在收紧，它们需作出调整，以适应美联储逐步加息和欧央行即将结束资产购买等变化。与十年前相比，其中许多经济体的企业和主权债务处于更高水平，使其面临更大脆弱性。考虑到一些地区还面临地缘政治紧张形势，我们认为，即使在近期，实际结果差于预期的可能性也高于出现意外好消息的可能性。

### 政策挑战

许多发达经济体长期面临的巨大挑战可能集中于以下方面，即工人收入增长缓慢，人们认为社会流动性下降，另外，在一些国家，针对结构性经济变化采取的政策回应不充分。发达经济体的长期增长呈下降趋势。不仅如此，在许多国家，更微薄的收益主要流向相对富裕的人们。例如，在美国，2016年的实际家庭中位收入与1999年水平大体相同。显然，这一趋势在全球金融危机和欧元区危机之前就已经出现了。但危机本身，加上部分政策回应措施，导致公众情绪进一步恶化。这种不满情绪进而促使形成了当前的贸易政策紧张状态，以及对中间派政策和领导人（传统上认为全球合作是应对共同挑战的正确对策）持更广泛怀疑。

政策制定者必须以长期视角解决这一问题。实施具有包容性的财政政策，对教育进行投资，以及确保人们能够获得充分的医疗服务，这些措施能够降低不平等，而且是重要的优先任务。另外，还应建立更稳固的社会保障体系，帮助工人在面对各种结构性冲击时进行调整，其中包括来自全球化、技术变革或（在一些国家）气候变化的冲击。尤其重要的是采取有关政策，促进劳动力参与率，加强妇女和年轻人的经济包容程度。

结构性改革重点因不同国家而异，但普遍而言，解决结构性问题有助于提高中期产出和增长。不过，必须适当关注那些已经处于不利境地、可能受到进一步不利影响的人群。正如若干研究所示，为研发活动和基础应用科学研究提供支持能够提高增长率。这些政策重点也适用于新兴市场和发展中经济体。

多数国家还需要积累财政缓冲，目的是在下一次经济衰退来临时为政策应对提供空间，并降低偿还高额公共债务的长期税收成本。一些新兴市场和发展中经济体必须实施财政改革，以确保公共财政的可持续性，并改善市场情绪。危机以来，在全球和国家层面采取的行动促进了金融稳定，但若干领域的工作仍未完成，例如，保障非银行金融部门的安全，以及对丧失清偿力的金融机构特别是具有系统重要性的国际银行进行处置，在这方面迫切需要采取合作性全球框架。为应对危机而采取的一些金融监管措施可以简化，但全面退出这些措施有可能导致未来不稳定。即使是零星的放松管制也必须采取谨慎态度，因为一系列的小幅行动可能最终削弱整个体系，使其处于脆弱状态。的确，由于通胀低于目标水平的国家需要继续实施宽松的货币政策，其他国家需要谨慎调整货币政策态势，因此，必须保证具备有效的宏观和微观审慎政策手段。

新兴市场和发展中经济体在全球经济中的份量不断增大，这意味着发达经济体从自身对多边合作的支持中获得的全球收益在减少。它们认为，相较其自身获得的好处，目前转到其他国家的好处比过去更多。这种变化可能使一些国家试图回到想象中的自给自足状态。但经济上的相互依赖性比以往任何时候都强——通过贸易、金融、知识传播、移民和环境影响等渠道——因此，在共同关注的领域开展合作也比以往任何时候都更加重要，包括对发达经济体而言。

多边主义必须不断演进，从而使每个国家认为多边主义符合其自身利益，即使是在一个多极化的世界中。但这需要各国为国际合作方法提供国内政治支持。确保经济增长好处得到广泛分享的包容性政策不仅从其本身来说是可取的，而且有助于使人们相信国际合作符合其利益。我感到自豪的是，在我任职期间，基金组织日益倡导实施这些政策，并支持采取多边对策来应对全球挑战。没有更加包容的政策，多边主义难以维继。没有多边主义，世界将变得更贫穷、更危险。

经济顾问

莫里斯·奥伯斯费尔德