

全球经济仍保持韧性,但增长并不均衡,前方挑战重重

全球经济仍保持着显著的韧性,随着通胀向目标水平回落,经济实现平稳增长。这一路充满了波折,从疫情后供应链出现扰动、到俄乌战争引发全球能源和粮食危机,再到通胀大幅飙升,随后全球同步收紧了货币政策。

不过,虽然存在许多悲观的预测,但世界避免了一场经济衰退,银行体系在很大程度上表现出韧性,主要新兴市场经济体的资本流动也未骤停。此外,尽管通胀率大幅飙升并引发生活成本危机,但其并未导致工资和价格不受控制地呈螺旋式上升(见2022年10月《世界经济展望》)。全球通胀回落的速度与此前的上涨速度不相上下。

从同比看,2022年底,全球增速在2.3%的水平上触底回升,而在此之前,总体通胀率的中位数达到9.4%的峰值。根据我们最新的预测,2024年和2025年的经济增速将保持在3.2%左右,总体通胀中位水平将从2024年底的2.8%下降至2025年底的2.4%。大多数指标都表明,经济将实现软着陆。

各国央行有望退出紧缩性货币政策,市场对此反应热烈。金融环境有所放松,股票估值飙升,大多数新兴市场经济体(不含中国)的资本流入活跃,一些低收入国家和前沿经济体重获入市融资渠道(见2024年4月《全球金融稳定报告》)。

更令人振奋的是,我们现在估计,对大多数国家和地区,尤其是新兴市场经济体来说,疫情造成的长期经济创伤(即相对于疫情前预测的预计产出跌幅)将有所减少,部分原因是就业增长强劲。而美国的经济形势已惊人地超越了疫情前的趋势水平。

增长呈现韧性,通胀加速下行,表明供应形势出现有利变化,包括先前的能源价格冲击正在消退,许多发达经济体的劳动力供应因移民大量涌入而实现大幅反弹。各国(尤其是新兴市场经济体)采取了果断的货币政策行动并改善了货币和政策框架,为锚定通胀预期提供了助力。不过,正如本报告第二章所述,这一次,美国等国家的货币政策传导效应可能小得多;自全球金融危机以来,这些国家的固定利率按揭贷款占比上升、家庭债务水平下降,可能减轻了迄今为止对总需求的拖累。

尽管出现了这些可喜的变化,但仍然存在许多挑战,需要采取果断行动。

首先,虽然通胀趋势喜人,但我们尚未实现目标。最新的总体通胀和核心通胀中位水平正在上升,这在一定程度上让人担忧。上升可能是暂时性的,但我们有理由保持警惕。通胀率得以回落,主要是由于能源价格下跌、商品通胀率低于历史平均水平。而后者得益于供应链摩擦有所缓解,以及中国出口价格下降。但服务业通胀仍然居高不下,有时可谓很顽固,这可能会导致降通胀工作脱轨。将通胀降至目标水平仍然是优先任务。

其次,全球总体状况可能会掩盖各国之间的巨大差异。美国近期的出色表现无疑令人印象深刻,也是全球增长的主要驱动力,但这也反映出美国一些强劲需求因素,包括与长期财政可持续性不符的财政立场(见2024年4月《财政监测报告》)。而这有可能推高全球融资成本,因此给降通胀进程带来了短期风险,并给全球经济带来了长期财政和金融稳定风险。做出一些取舍在所难免。

今年,欧元区的经济增长将有所提速,不过增速起点很低,这是因为紧缩性货币政策和既往能源成本的持续影响以及计划实施的财政

整顿对经济活动造成了拖累。工资持续高速增长、服务业通胀居高不下，可能会推迟通胀回归目标水平的時間。但与美国情况不同的是，几乎没有证据表明欧元区存在经济过热问题，而欧洲中央银行在放松货币政策时也需要进行谨慎校准，避免增长过快放缓、通胀不达目标。虽然劳动力市场看似强劲，但若欧洲企业一直在为预期的经济回暖囤积劳动力，而回暖并未实现，则这种强劲势头可能是场泡影。

中国的房地产部门持续低迷，对国家经济产生了影响。信贷繁荣和信贷萧条从来不会很快就结束，这一次也不例外。除非采取强有力的措施和改革，从根本上解决问题，否则国内需求将在一段时间内保持低迷状态。公共债务动态同样令人关切，如果房地产危机演变成地方公共财政危机则更是如此。在国内需求疲软的情况下，对外顺差可能会增加。风险在于，这将让本就令人担忧的地缘政治环境雪上加霜，进一步加剧贸易紧张局势。

而与此同时，许多其他新兴市场和发展中经济体目前表现强劲，有时甚至还会从全球供应链调整以及中美贸易紧张局势加剧中获利。正如本报告第四章所述，这些国家对全球经济的影响正在不断扩大，未来几年，它们将在支持全球增长方面发挥越来越大的作用。

许多低收入发展中国家与世界其他地区之间的差距在持续加深，这一变化令人不安。这些经济体的经济增速被下调，而通胀率则有所上调。更糟糕的是，与大多数其他地区相比，低收入发展中国家（包括部分大型低收入发展中国家）的长期创伤效应估计值有所上调，表明最贫困的国家仍然无法从疫情和生活成本危机中恢复。此外，各种冲突持续造成人员伤亡，并导致不确定性上升。对于此类国家来说，投资开展结构性改革以促进有利于增长的国内外直接投资，以及加强国内资源调动，有助于在实现发展目标的同时控制借款成本并减少资金需求。另外，低收入发展中国家拥有大量年轻人口，必须努力改善人力资本。

第三，虽然通胀有所回落，但实际利率却在上升，主权债务动态变得不那么有利，尤其是对于债务高企的新兴市场。各国应将目光转向重建财政缓冲。开展可信的财政整顿有助于降低融资成本并改善金融稳定。当今世界，不利的供给冲击频发，在建立社会保障体系、采取气候变化适应措施、开展数字化转型、保障能源安全和国防安全方面的财政需求与日俱增，在这样的环境下，开展可信的财政整顿应成为政策优先事项。但正如2023年4月《世界经济展望》所述，这绝非易事：比起由市场决定财政整顿条件，在经济增长期间开展可信的财政整顿更有可能取得成功。对于通胀得到控制并开展了可信的多年期工作来重建财政缓冲的国家来说，货币政策可帮助支持经济活动。1993年美国财政整顿和货币宽松政策的成功是一个值得效仿的例子。

第四，中期增长前景仍处于历史上相对疲软的状态。本报告第三章深入探讨了经济放缓背后的不同驱动因素。全要素生产率增速放缓是首要原因。增速放缓在很大程度上是由各部门和各国内部资本和劳动力配置不当加剧造成的。促进更快、更有效的资源配置有助于提振增长。从中期来看，人工智能非常有望大幅提升生产率。它有此潜力，不过也有很大的可能会严重扰动劳动力和金融市场。为利用人工智能的潜力造福全球，各国需要改善其数字基础设施，投资人力资本，并协调制定这方面的全球规则。2019年以来，地缘经济割裂加剧、贸易限制措施和产业政策措施激增，也削弱了中期增长前景。全球贸易联系已因此发生变化，经济效率可能蒙受损失。更广泛而言，这会破坏全球合作和多边主义。

最后，为了打造具有气候韧性的绿色未来，全球各国必须投入大量资金。减少排放和经济增长是并行不悖的，正如近几十年来经济增长的排放强度大大降低所体现的。然而，排放量仍在增加。我们需要加大减排的力度和速度。发达经济体和中国的绿色投资一直在稳步扩大。取消有害的化石燃料补贴可以帮助创

造必要的财政空间，吸引更多绿色投资。其他新兴市场和发展中经济体必须做出最大努力，它们需要大幅加快绿色投资并减少化石燃料投资。为此，其他发达经济体和中国需要进行技术转让并提供大量融资，其中大部分融资要由私人部门提供，不过也有一些是优惠融资。

在这些问题及许多其他问题上，如果不建立多边框架并开展合作，取得进展的希望相当渺茫。

皮埃尔-奥利维耶·古兰沙
国际货币基金组织经济顾问