

国际货币基金组织

世界经济展望 更新

通胀放缓和增长平稳
开拓通往软着陆的道路

2024年1月



通胀放缓和增长平稳开拓通往软着陆的道路

- 2024年全球增速预计为3.1%，2025年为3.2%，2024年的预测值比2023年10月《世界经济展望》（WEO）的预测值高0.2个百分点，原因是美国以及一些大型新兴市场和发展中经济体呈现出比预期更强的韧性，以及中国提供了财政支持。然而，2024-2025年的预测值低于3.8%的历史平均水平（2000-2019年），中央银行为抗击通胀而加息、高债务环境下财政支持的退出以及潜在生产率增长缓慢等因素都对经济活动造成拖累。在供给侧问题缓解和紧缩性货币政策的影响下，多数地区的通胀下降速度快于预期。2024年全球总体通胀率预计将降至5.8%，2025年为4.4%，2025年的预测值有所下调。
- 在通胀减缓和增长平稳的环境下，发生硬着陆的可能性已经降低，全球增长面临的风险大致平衡。从上行方面看，通胀更快下降可能导致金融环境进一步放松。如果财政政策更为宽松（相较于所需的必要程度和预测中假设的程度），则可能出现经济暂时性的更快增长，但以后的调整成本可能更高。更强劲的结构改革势头可以提振生产率并带来积极的跨境溢出效应。从下行方面看，如果地缘政治冲击（包括红海的持续袭击）导致大宗商品价格进一步飙升，另外，如果发生供应扰动或更持久的基础通胀，则紧缩货币环境可能会持续更长时间。如果中国房地产行业的困境不断加剧，或者在其他国家，政府采取破坏性的增税和减支措施，则经济增长可能弱于预期。
- 政策制定者近期面临的挑战是，有效管理通胀使其最终降至目标水平，根据基础通胀形势校准货币政策，以及（在工资和价格压力明显消退的国家）调整货币政策以降低紧缩性。与此同时，随着通胀下降、经济能够更好地吸收财政紧缩的影响，许多国家需要重新关注财政整顿，以重建预算能力来应对未来冲击，增加收入用于新的优先支出事项，并遏制公共债务的上升。有针对性且谨慎有序实施的结构改革将提高生产率增长和增强债务可持续性，并加快向更高收入水平的趋同进程。在解决债务问题、避免债务困境、为必要投资创造空间以及减轻气候变化的影响等方面，各方需要更有效的多边协调。

影响经济前景的因素

从新冠疫情、俄罗斯入侵乌克兰以及生活成本危机中复苏的全球经济呈现出出乎意料的韧性。通胀率从2022年峰值下降的速度快于预期，对就业和经济活动的不利影响小于预期，这反映了供给侧的有利变化和各国央行的紧缩政策，这使通胀预期保持稳定。与此同时，为抗击通胀而实施的高利率以及高债务环境下财政支持措施的退出预计将对2024年的经济增长造成拖累。

主要经济体的增长具有韧性。2023年下半年，美国以及若干主要新兴市场和发展中经济体的经济增长估计强于预期。在一些国家，政府和私人支出促使经济增长加快，在劳动力市场仍然紧张（尽管有所放松）、家庭动用其在疫情期间积累的储蓄的情况下，实际可支配

收入的增长支持了消费。供应侧的扩张也已巩固，劳动力参与率普遍提高，疫情期间供应链问题得到解决，交货时间缩短。并非所有国家的经济增长势头都已增强。欧元区的增长明显疲软，反映了消费者情绪疲弱、能源价格高企以及对利率敏感的制造业和商业投资疲软带来的持续影响。另外，在借款成本高企的环境下，相较疫情前（2017-2019年），低收入经济体继续遭受巨大的产出损失。

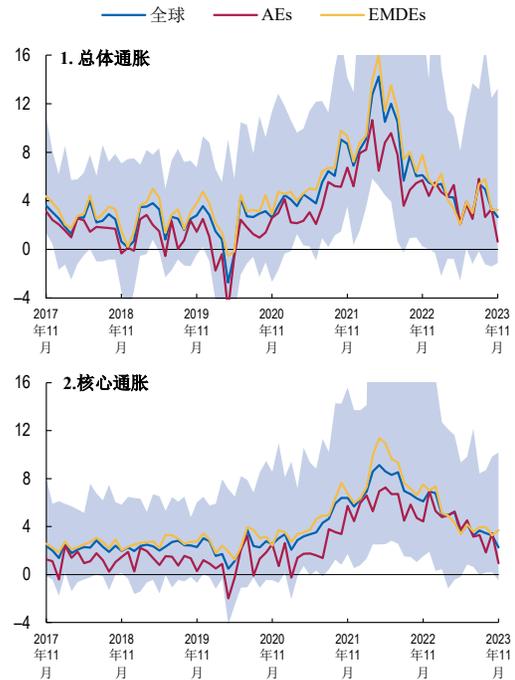
通胀下降速度快于预期。在全球供应形势出现有利变化的环境下，通胀下降速度快于预期，近期的月度总体通胀和基础（核心）通胀均接近疫情前的平均水平（图1）。2023年第四季度的全球总体通胀率（经季节调整的季度环比值）估计比2023年10月《世界经济展望》的预测值低约0.3个百分点。通胀下降反映了相对价格冲击（尤其是能源价格冲击）的消退以及其对核心通胀的相关传导。¹通胀下降还反映了劳动力市场紧张状况的缓解，这体现在职位空缺减少、失业率有所上升、劳动力供应增加，在一些国家还与移民大量涌入有关。工资增长速度总体上仍然较慢，工资和价格的螺旋式上升（即价格和工资同时加速）尚未变成一种持久现象。主要经济体的短期通胀预期有所下降，长期预期保持良好锚定。

高借款成本导致需求降温。为了降低通胀，主要央行在2023年将政策利率提高至紧缩水平，导致房屋抵押贷款成本高涨、企业债务再融资面临挑战、信贷供应收紧以及商业和住宅投资疲软。商业房地产尤其面临压力，借款成本上升加剧了疫情后的结构性变化。但随着通胀缓解，未来政策利率将下降的市场预期促使长期利率下降和股市上涨（专栏1）。尽管如此，发达经济体、新兴市场和发展中经济体的长期借款成本仍然很高，一定程度上是由于政府债务在上升。此外，各国央行的政策利率决定正变得越来越不同步。在通胀下降的一些国家——包括巴西和智利，这两个国家的央行比其他国家更早收紧政策——利率自2023年下半年以来一直在下降。在中国，通胀率接近零，央行放松了货币政策。日本央行将短期利率保持在接近零的水平。

财政政策放大了经济分化。发达经济体的政府在2023年放松了财政政策。美国的GDP已经超过疫情前水平。相比复苏进程尚未完成的欧元区和其他经济体，美国的政策放松幅度更大。平均而言，新兴市场和发展中经济体的产出相比疫情前趋势水平进一步下降。据估计，这些经济体的财政立场平均处于中性状态。例外情况包括巴西和俄罗斯，这两个国家

图1. 全球通胀：升降情况

（月度环比折年百分比变化，经季节调整）



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

注释：本图显示2023年占《世界经济展望》世界GDP 78%（按加权购买力平价计算）的57个经济体组成的样本的中位数。纵轴的范围是-4%至16%。区间显示各经济体通胀的第10至第90百分位数。“核心通胀”是不包括食品和能源在内的商品和服务消费者价格指数的百分比变化（或最接近的可用指标）。AE=发达经济体；EMDE=新兴市场和发展中经济体。

¹2023年，年均油价估计下降了约16%。2023年10月，在加沙和以色列冲突背景下，油价最初上涨，此后，对地区冲突升级的担忧减退，油价随之下降。

的财政政策在2023年有所放松。在低收入国家，流动性紧缩以及利息支付的高成本（平均占广义政府收入的13%，约为15年前的两倍）对必要的投资产生挤出效应，从而阻碍了大量产出损失（相比疫情前趋势水平）的恢复过程。2024年，一些发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的财政政策立场预计将收紧，目的是重建预算回旋空间并遏制债务的上升趋势，预计这种政策调整在短期内将减缓经济增长。

前景预测

经济增长前景：具有韧性但增长缓慢

全球经济增速在2023年估计约为3.1%，预计2024年将保持在3.1%不变，之后在2025年小幅上升至3.2%（表1）。与2023年10月《世界经济展望》的预测值相比，2024年的经济增速预测值上调了约0.2个百分点，反映了中国、美国以及大型新兴市场和发展中经济体增速的上调。尽管如此，全球经济增速2024年和2025年的预测值仍低于3.8%的历史（2000-2019年）平均年度增速，反映出紧缩性的货币政策、财政支持政策的退出、潜在生产率增长缓慢等因素。预计发达经济体2024年的经济增速将小幅下降，2025年将上升，其中欧元区从2023年的低增长中复苏，而美国的经济增速将放缓。2024年和2025年，新兴市场和发展中经济体预计将实现稳定增长，但存在地区差异。

2024年世界贸易增速预计为3.3%，2025年为3.6%，低于4.9%的历史平均增速。贸易扭曲和地缘经济割裂的加剧预计将继续拖累全球贸易水平。根据“全球贸易预警”数据，各国在2022年实施了约3200项新的贸易限制措施，2023年实施了约3000项，高于2019年的约1100项。

这些预测基于以下假设：燃料和非燃料大宗商品价格将在2024年和2025年下降，并且主要经济体的利率将下行。2024年，年均石油价格预计将下跌约2.3%，而非燃料大宗商品价格预计将下跌0.9%。IMF工作人员预测，美联储、欧央行和英格兰银行的政策利率在2024年下半年之前将维持当前水平，之后随着通胀靠近目标水平，政策利率将逐渐下行。预计日本央行将维持总体宽松的立场。

发达经济体的经济增速预计将从2023年的1.6%小幅下降至2024年的1.5%，随后在2025年上升至1.8%。对2024年增速0.1个百分点的上调反映了美国经济增长强于预期，但部分被欧元区弱于预期的经济增长所抵消。

- **美国**的经济增速预计将从2023年的2.5%下降到2024年的2.1%和2025年的1.7%，而货币政策收紧、财政政策逐步收紧和劳动力市场趋软的滞后效应减缓了总需求。自2023年10月《世界经济展望》发布以来，对美国2024年经济增速0.6个百分点的上调在很大程度上反映了美国经济2023年强于预期的增长结果所带来的数据延续效应。
- **欧元区**的经济增速预计将从2023年所估计的0.5%的低增速（反映了欧元区受乌克兰战争的影响较大）回升至2024年的0.9%和2025年的1.7%。随着能源价格冲击的影响消退和通胀下降，家庭消费的走强将支持实际收入增长，预计将推动经济复苏。然而，与2023年10月《世界经济展望》预测值相比，2024年的增速被下调了0.3个百分点，这主要是由于2023年弱于预期的经济结果所带来的延续效应。

《世界经济展望》更新，2024年1月

- 在其他发达经济体中，随着能源价格高企的滞后负面影响减弱，预计英国的经济增速将从2023年的0.5%温和上升至2024年的0.6%；之后通胀下行使金融环境得以缓解、实际收入水平回升，英国经济增速将在2025年上升至1.6%。2025年经济增速0.4个百分点的下调反映了近期对疫情期间产出水平数据的上调所导致的经济增长追赶空间的收缩。随着日本经济增速从2023年1.9%的估计值放缓至2024年的0.9%和2025年的0.8%，产出水平预计仍将高于潜在产出，反映出提振2023年经济活动的一次性因素的消退，这些因素包括日元贬值、需求被压抑以及早些时候在项目实施推迟后商业投资的复苏。

预计新兴市场和发展中经济体的经济增速将在2024年维持4.1%不变，在2025年上升至4.2%。自去年10月以来，2024年经济增速预测值向上修正了0.1个百分点，反映出对多个地区增速预测值的上调。

- 亚洲新兴市场和发展中经济体的增速预计将从2023年的5.4%下降至2024年的5.2%和2025年的4.8%，其中2024年的增速相比去年10月份的预测值上调了0.4个百分点，这是因为考虑了中国经济。预计中国2024年和2025年的经济增速分别为4.6%和4.1%，自去年10月《世界经济展望》发布以来，2024年的经济增速上调了0.4个百分点。这一上调反映了2023年强于预期的经济增速产生的延续效应，以及政府应对自然灾害能力建设方面所增加的支出。印度经济增速预计将保持强劲，2024年和2025年增速预计均为6.5%，较去年10月的预测值均上调了0.2个百分点，反映出国内需求的韧性。
- 欧洲新兴市场和发展中经济体的经济增速预计将从2023年的2.7%上升至2024年的2.8%，随后在2025年降至2.5%。2024年增速预测值相比去年10月的预测值上调了0.6个百分点，这是因为考虑了俄罗斯经济。预计俄罗斯2024年和2025年的经济增速分别为2.6%和1.1%，其中2024年的预测值相比去年10月的预测值上调了1.5个百分点，反映出2023年经济增长强于预期的延续效应，原因在于大规模的军费开支和私人消费，以及在劳动力市场从紧的情况下工资上涨的支撑。
- 拉丁美洲和加勒比地区的经济增速预计将从2023年的2.5%下降至2024年的1.9%，随后在2025年上升至2.5%，2024年的经济增速相比去年10月的预测值下调了0.4个百分点。对2024年经济增速的修正反映了阿根廷在为恢复宏观经济稳定而开展重大政策调整的背景下经济出现负增长。在该地区其他主要经济体中，巴西和墨西哥的经济增速分别上调了0.2个百分点和0.6个百分点，这主要是由于2023年国内需求强于预期和大型贸易伙伴经济体增速高于预期所带来的延续效应。

- **中东和中亚经济体**的经济增速预计将从2023年2.0%的预测值上升至2024年的2.9%和2025年的4.2%，相比去年10月的预测值，2024年的增速预测下调了0.5个百分点，2025年上调了0.3个百分点。这些调整主要是因为**沙特阿拉伯**，其将在2024年暂时降低石油产量，包括单边削减石油产量，以及根据欧佩克+（石油输出国组织，包括俄罗斯和其他非欧佩克石油出口国）协议实施的减产，而非石油经济增长预计将保持强劲。
- 在**撒哈拉以南非洲**，随着早些时候天气冲击的负面影响消退和供给问题逐步改善，预计经济增速将从2023年的3.3%上升至2024年的3.8%和2025年的4.1%。2024年经济增速预测值较去年10月下调了0.2个百分点，主要反映了**南非**增速预测下调，原因在于物流方面的制约因素（包括在交通运输部门）对经济活动的影响日益增加。

通胀前景：平稳下降至目标水平

预计全球总体通胀率将从2023年6.8%（年均值）的估计值下降至2024年的5.8%和2025年的4.4%。与去年10月份的预测值相比，2024年的全球总体通胀预测值没有修正，2025年的预测值下调了0.2个百分点。预计发达经济体的通胀下行速度将更快，2024年通胀率将下降2.0个百分点至2.6%，而新兴市场和发展中经济体的通胀率预计将仅下降0.3个百分点至8.1%。发达经济体2024年和2025年的通胀预测值均被下调，而新兴市场和发展中经济体则上调了2024年的通胀预测值，这主要是由于阿根廷的相对价格调整和取消遗留的价格管制、过去的货币贬值以及相关的价格传导预计将在短期内推高通胀。各国驱动通胀下降的因素各不相同，但普遍反映了核心通胀率的下降，原因在于货币政策仍然偏紧、相关的劳动力市场走软以及相对能源价格在早些时候和当前下跌的传导效应。

总体而言，2024年全球约80%的经济体的年均总体通胀率和核心通胀率预计都将下降。在具有通胀目标的经济体中，预计到2024年第四季度，中位经济体的总体通胀率将比目标水平高出0.6个百分点，高出部分低于2023年底估计的1.7个百分点。预计到2025年，这些经济体中的大多数将达到其目标（或目标区间中点）。在一些主要经济体中，对通胀预期路径的下调，加上对经济活动的适度上调，反映出经济将实现比预期更“软”的着陆。

《世界经济展望》更新，2024年1月

表1. 《世界经济展望》预测概览

(百分比变化，除非另有注明)

	年同比									
	估计值		预测值		与2023年10月《世界经济展望》预测的差异 1/		四季度同比 2/			
	2022	2023	2024	2025	2024	2025	2023	2024	2025	
世界产出	3.5	3.1	3.1	3.2	0.2	0.0	3.1	3.1	3.1	
发达经济体	2.6	1.6	1.5	1.8	0.1	0.0	1.6	1.6	1.7	
美国	1.9	2.5	2.1	1.7	0.6	-0.1	2.9	1.5	1.9	
欧元区	3.4	0.5	0.9	1.7	-0.3	-0.1	0.2	1.5	1.6	
德国	1.8	-0.3	0.5	1.6	-0.4	-0.4	-0.1	1.1	1.9	
法国	2.5	0.8	1.0	1.7	-0.3	-0.1	0.6	1.4	1.8	
意大利	3.7	0.7	0.7	1.1	0.0	0.1	0.2	1.3	1.0	
西班牙	5.8	2.4	1.5	2.1	-0.2	0.0	1.5	1.8	2.1	
日本	1.0	1.9	0.9	0.8	-0.1	0.2	1.4	1.6	0.5	
英国	4.3	0.5	0.6	1.6	0.0	-0.4	0.9	0.6	1.8	
加拿大	3.8	1.1	1.4	2.3	-0.2	-0.1	1.1	1.9	2.2	
其他发达经济体 3/	2.7	1.7	2.1	2.5	-0.1	0.2	1.5	2.6	2.0	
新兴市场和发展中经济体	4.1	4.1	4.1	4.2	0.1	0.1	4.3	4.3	4.1	
亚洲新兴市场和发展中经济体	4.5	5.4	5.2	4.8	0.4	-0.1	5.2	5.5	4.7	
中国	3.0	5.2	4.6	4.1	0.4	0.0	5.4	4.4	4.0	
印度 4/	7.2	6.7	6.5	6.5	0.2	0.2	5.0	7.8	6.7	
欧洲新兴市场和发展中经济体	1.2	2.7	2.8	2.5	0.6	0.0	4.1	2.0	2.9	
俄罗斯	-1.2	3.0	2.6	1.1	1.5	0.1	4.4	1.4	1.0	
拉丁美洲和加勒比地区	4.2	2.5	1.9	2.5	-0.4	0.1	2.2	1.7	2.6	
巴西	3.0	3.1	1.7	1.9	0.2	0.0	2.3	2.6	1.4	
墨西哥	3.9	3.4	2.7	1.5	0.6	0.0	3.4	1.9	1.4	
中东和中亚	5.5	2.0	2.9	4.2	-0.5	0.3	...	...	...
沙特阿拉伯	8.7	-1.1	2.7	5.5	-1.3	1.3	-4.5	2.8	5.4	
撒哈拉以南非洲	4.0	3.3	3.8	4.1	-0.2	0.0	...	...	...
尼日利亚	3.3	2.8	3.0	3.1	-0.1	0.0	2.7	3.3	2.9	
南非	1.9	0.6	1.0	1.3	-0.8	-0.3	1.0	1.2	1.3	
备忘录										
按市场汇率计算的世界经济增长率	3.0	2.7	2.6	2.7	0.2	0.0	2.7	2.5	2.6	
欧盟	3.6	0.6	1.2	1.9	-0.3	-0.2	0.7	1.4	2.3	
东盟五国 5/	5.5	4.2	4.7	4.4	0.2	-0.1	4.1	5.2	3.5	
中东和北非	5.6	2.0	2.9	4.2	-0.5	0.3	...	...	...
新兴市场和中等收入经济体	4.0	4.2	4.0	4.0	0.1	0.0	4.3	4.3	4.1	
低收入发展中国家	5.2	4.0	5.0	5.6	-0.1	0.0	...	...	...
世界贸易量 (货物和服务) 6/	5.2	0.4	3.3	3.6	-0.2	-0.1	...	...	...
发达经济体	6.1	0.3	2.6	3.2	-0.4	-0.1	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	3.7	0.6	4.5	4.4	0.2	0.0	...	...	...
大宗商品价格										
石油 7/	39.2	-16.0	-2.3	-4.8	-1.6	0.1	-2.8	-6.1	-4.9	
非燃料商品 (根据世界大宗商品进口权重计算的平均值)	7.9	-6.1	-0.9	-0.4	1.8	-0.3	-2.0	1.5	0.2	
世界消费者价格 8/	8.7	6.8	5.8	4.4	0.0	-0.2	6.0	5.3	3.8	
发达经济体 9/	7.3	4.6	2.6	2.0	-0.4	-0.2	3.1	2.3	2.0	
新兴市场和发展中经济体 8/	9.8	8.4	8.1	6.0	0.3	-0.2	8.4	7.7	5.2	

注释：假设实际有效汇率保持在2023年10月30日至11月27日的水平不变。经济体按照其经济规模进行排序。加总的季度数据经过季节调整。

1/差异基于当期和2023年10月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。以购买力平价权重计算，在2023年10月《世界经济展望》预测基础上更新增速预测的国家约占世界GDP的90%。

2/对于世界（新兴市场和发展中经济体）产出，季度估计和预测涵盖按购买力平价权重计算的世界（新兴市场和发展中经济体）年产出的90%（80%）左右。

3/不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）和欧元区国家。

4/对于印度，数据和预测按财年列示，2022/2023财年（从2022年4月开始）列于2022财年一栏。基于日历年，印度2024年增长率预测值为5.7%，2025年为6.8%。

5/印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国。

6/出口和进口量（货物和服务）增长率的简单平均。

7/英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。根据期货市场情况（截至2023年11月29日），假设2024年和2025年石油平均价格分别为79.10美元/桶和75.31美元/桶。

8/不包括委内瑞拉。

9/假设欧元区2024年和2025年的通胀率分别为2.8%和2.1%，日本分别为2.7%和2.0%，美国分别为2.2%和1.9%。

经济前景面临的风险

随着不利的供给冲击消退，经济发生硬着陆的可能性逐渐消退，全球经济前景面临的风险总体平衡。全球经济增长仍有可能出现进一步的意外上行，尽管其他潜在因素使得风险分布偏向相反的方向，

上行风险。全球经济增长强于预期的因素可能来自以下几个方面：

- **通胀加速下行：**在短期内，通胀下行速度快于预期的风险可能再次成为现实，因为燃料价格下跌的传导效应强于预期、职位空缺与失业人数之比进一步下降，以及压缩利

《世界经济展望》更新，2024年1月

润率以吸收过去增加的成本。加上通胀预期的下降，这些变化可能使各国央行能够推进其政策宽松计划，还可能有助于改善商业、消费者和金融市场情绪，并促进经济增长。

- **财政支持政策退出的速度慢于预期：**2024-2025年，主要经济体政府退出财政政策支持的速度可能会比必要和预期的速度更慢，这意味着短期内全球经济增长将高于预期。然而，在某些情况下，这种延迟可能会加剧通胀，并在公共债务水平处于高位的情况下，导致借款成本上升和更具破坏性的政策调整，从而对以后的全球增长产生负面影响。
- **中国经济复苏速度加快：**进一步开展房地产行业相关的改革（包括在保护购房者利益的同时加快破产房地产开发商的重组）或提供超出预期规模的财政支持，可能会提振消费者信心，扩大私人需求，在经济增长方面产生积极的跨境溢出效应。
- **人工智能与供给侧改革：**从中期来看，人工智能可以提高劳动者的生产率和收入，尽管这将取决于各国对人工智能潜力的利用。相比新兴市场和发展中经济体，发达经济体可能会更早从人工智能中受益，这主要是因为发达经济体的就业结构更加侧重于认知密集型岗位。²对于政策环境受限的新兴市场和发展中经济体来说，加快实施改善供给的改革可以使其获得超出预期的国内外投资和生产率，并加速向更高的收入水平靠拢。

下行风险。全球经济增长面临的一些不利风险仍然存在：

- **地缘政治和天气冲击导致大宗商品价格大幅上升：**加沙和以色列的冲突可能会进一步升级，并在该地区产生更广泛的影响，而该地区的石油和天然气出口分别占全球的约35%和14%。全球11%的贸易运输途经红海，该海域持续遭受袭击以及当前的乌克兰战争可能会对全球复苏产生新的不利供给冲击，导致粮食、能源和运输成本大幅上升。集装箱运输的成本已经急剧上升，而中东局势仍然动荡不安。地缘经济割裂的加深也可能限制大宗商品的跨境流动，进一步引发价格波动。包括洪水和干旱在内的极端天气冲击越来越常见，再加上厄尔尼诺现象，可能会导致粮食价格大幅上涨，加剧粮食安全问题的威胁，并威胁全球降低通胀的努力。
- **核心通胀持续保持高位，需要收紧货币政策立场：**由于劳动力市场持续从紧和供应链再度紧张等原因，主要经济体核心通胀的下降速度慢于预期，这可能会引发利率预期走高和资产价格下跌，和2023年初的情况一样。这样的事态发展可能会加剧金融稳定风险，收紧全球金融环境，引发避险资本流动，并使美元走强，对贸易和增长产生不利影响。
- **中国经济增长减缓：**如果不对陷入困境的房地产行业制定全面的一揽子重组政策方案，房地产投资的下降幅度可能会超过预期，而且持续时间更长，对国内经济增长和贸易伙伴国产生负面影响。地方政府融资限制也可能引起意外的财政收紧，而在信心

²参见 Mauro Cazzaniga、Florence Jaumotte、Longji Li、Giovanni Melina、Augustus J. Panton、Carlo Pizzinelli、Emma Rockall和Marina M. Tavares，“Gen-AI：人工智能与未来工作”（IMF工作人员讨论文件 24/001，国际货币基金组织，华盛顿特区，2024年）。

低迷的背景下，家庭消费也可能会减少。

- **以破坏性的方式转向财政整顿：**为应对不断上升的债务比率，许多经济体有必要开展财政整顿。但是，如果政策转向（如增加税收和削减支出）过于急剧，超出了预期，可能会导致短期内的经济增速慢于预期。在缺乏可信的中期财政整顿计划或面临陷入债务困境风险的国家，不利的市场反应可能会迫使其开展急剧的政策调整。在低收入国家和新兴市场经济体，陷入债务困境的风险仍然很高，限制了开展促进经济增长的必要投资的空间。

政策重点

随着各地区通胀率向目标水平回落，各国央行近期的优先任务是实现经济的平稳着陆，既不要过早降息，也不要过度推迟降息。由于不同经济体的通胀驱动因素和动态不同，确保价格稳定的政策需求日益分化。与此同时，在债务水平上升和预算回旋空间有限的情况下，且随着通胀率下降，各经济体能够更好地吸收财政收紧带来的影响，许多国家需要重新关注财政整顿工作。大力推进改善供给的改革将有助于降低通胀和减少债务，并使民众的生活水平得到持续提高。

妥善管理通胀下行的最后阶段。通胀下降速度快于预期，这使得越来越多的央行从提高政策利率转向调整为紧缩性减弱的政策立场。在这种背景下，确保工资和价格压力明显消散，并避免过早“宣布胜利”，将防范之后在通胀意外上行时货币政策的被迫回调。与此同时，在基础通胀和通胀预期的各项指标明显转向目标水平的情况下，将利率调整至更为中性的水平（同时承诺将持续关注价格稳定）可能是必要的（考虑到传导滞后期较长），以避免经济的长期疲软和通胀不达标。在一些新兴市场经济体，由于货币紧缩周期为提前降息铺平了道路，继续根据广泛的工资和价格压力指标来校准货币政策调整的步伐是适当的。由于借款成本仍处高位，谨慎监测融资环境并准备好运用金融稳定工具对于避免金融部门承压仍然至关重要。

重建缓冲，为未来的冲击做好准备，并实现债务可持续性。由于财政赤字高于疫情前的水平且偿债成本上升，有必要根据可信的中期计划开展财政整顿，调整速度取决于各国的具体情况，以恢复预算回旋空间。许多国家需要在持续一段时间内增加财政余额，同时保障对重点项目的投资和对脆弱群体的支持。精心校准的计划可以提高财政政策的可信度，使财政整顿的步伐能够根据私人需求的强度进行调整，并避免破坏性的前倾式调整。调动国内收入、解决支出僵化问题并加强制度性财政框架，这些措施都极有可能支持财政调整工作，不论是在支出需求相当大的经济体还是在其他经济体。对于已经处于或很可能陷入债务困境的国家而言，可能还需要开展有序的债务重组。通过二十国集团“债务处理共同框架”和“全球主权债务圆桌会议”的途径，各方在解决债务问题上开展更快和更有效的协调，将有助于减轻债务问题蔓延的风险。

实现持久的中期增长。尽管政策空间受限，但有针对性、谨慎有序实施的结构性改革可以促进生产率增长，逆转中期增长前景的下降趋势。即使在短期内，实施能够缓解经济活动面临的最关键制约的一揽子改革也可以提早实现由此产生的产出收益，并确保获得公众支

《世界经济展望》更新，2024年1月

持。³在出现确定的外部性或者重大的市场失灵、且无法运用其他更有效的政策选择的情况下，可以实施产业政策，但这些产业政策需符合世界贸易组织的规则。如果辅之以涉及整个经济体的恰当改革和良好的治理框架，这些政策更有可能取得成功。实施碳定价、提供绿色投资补贴、减少能源补贴和推行碳边境调整机制可以加速推进绿色转型，但这些制度的设计必须与世贸组织规则保持一致。还需要投资于气候变化适应活动和基础设施，以增强经济韧性。

通过多边合作增强韧性。各方在共同关心的领域加强合作，对于减轻世界经济分裂成不同集团的代价是至关重要的。除了在债务处置方面开展政策协调外，各方在2023年《联合国气候变化框架公约》缔约方大会（COP28）最近达成协议的基础上，还需要通过合作来减轻气候变化的影响并促进绿色能源转型。通过升级国内监管框架并协调全球原则，以此保障关键矿物的运输、恢复世贸组织解决贸易争端的能力，并确保各方负责任地使用人工智能等具有潜在颠覆性的新技术，这些都是下一步的优先事项。IMF理事会结束了第16次份额总检查，这是值得欢迎的一步，现在需要各成员国同意各自增加的份额。

³参见Nina Budina、Christian Ebeke、Florence Jaumotte、Andrea Medici、Augustus J. Pantone、Marina M. Tavares和Bella Yao，“帮助新兴市场和发展中经济体加快经济增长、缓解政策权衡并支持绿色转型的结构性改革”（IMF工作人员讨论文件23/007，IMF，华盛顿特区，2023年）。

自2023年10月《全球金融稳定报告》发布以来，通胀压力持续消退，引发各方对发达经济体将在未来几个季度放松货币政策的预期。12月利率预期大幅下降，推动风险资产出现全面上涨。自10月以来，全球金融环境总体上有所放松，主要原因在于股票估值上升、波动性下降以及已经收窄的公司债券利差（图1.1）。

自10月以来，全球债券收益率已大幅下降，尤其是期限较长的债券。实际利率已推动整个曲线的下行，反映了市场对未来利率环境的重新评估。例如，在上升至全球金融危机前的水平后，美国10年期实际利率走势出现逆转，已降至2%以下。自2024年初以来，收益率有所上升，原因在于投资者降低了对主要央行放松货币政策的幅度和速度的预期。

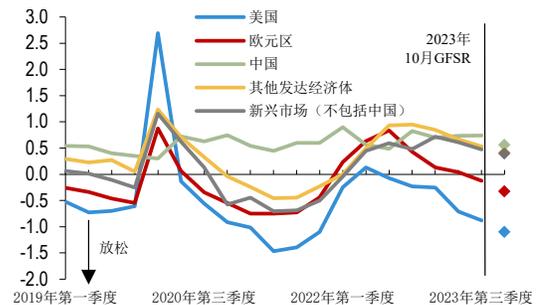
投资者对宏观经济前景的乐观情绪与借款人信贷质量的恶化形成鲜明对比。由于2023年利率上升导致贷款需求承压，而银行的风险承受能力持续下降，银行信贷增速有所下降。与此同时，部分借款人的违约率持续上升。到目前为止，各国央行一直在有序开展其资产负债表的缩表工作。然而，有迹象表明，金融体系流动性下降正开始对市场运行造成压力，特别是在某些短期融资市场，美国回购融资利率在过去几个月中出现偶发性大幅上涨。

由于一些经济体的需求疲软、借贷成本上升，导致商业房地产借款人的违约风险增加，银行系统对商业房地产的风险敞口仍然令人担忧。近期一家大型欧洲房地产公司的破产提醒人们，在当前利率波动和房地产价格下跌的环境中，房地产行业面临着诸多脆弱性。美国各银行还面临着可供出售和持有至到期证券的巨额账面亏损。尽管股市在年底出现反弹，但美国地区性银行的市净率尚未完全从2023年3月的动荡中恢复过来。

在利率大幅波动的情况下，新兴市场资产与美国国债收益率之间的相关性有所增加。发达经济体债券收益率的上升导致新兴市场资产的外流，尽管自去年11月以来，本币资产的外流情况已出现逆转。然而，在这种较高利率的背景下，金融环境可能会持续对一些地区的经济体构成挑战，较弱的新兴市场经济体和与美国利差迅速收窄的国家更是如此（图1.2）。

本专栏由货币与资本市场部全球市场分析处撰写。本专栏提供了自2023年10月《全球金融稳定报告》发布以来市场形势的最新情况。

图1.1.金融环境指数
(偏离均值的标准差)



来源：Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; 各国数据来源：以及IMF工作人员的计算。
注释：2023年第四季度的数据使用高频代理值。
GFSR=《全球金融稳定报告》。

图1.2.具有高收益、高利差的新兴市场主权债券所占比例
(百分比)



来源：Bloomberg Finance L.P.; 以及IMF工作人员的计算。
注释：前沿市场的数据包含在新兴市场数据中。

部分经济体的实际GDP增长率 (百分比变化)

	估计值		预测值		与2023年10月《世界经济展望》预测的差异 1/	
	2022	2023	2024	2025	2024	2025
阿根廷	5.0	-1.1	-2.8	5.0	-5.6	1.7
澳大利亚	3.8	1.8	1.4	2.1	0.2	0.1
巴西	3.0	3.1	1.7	1.9	0.2	0.0
加拿大	3.8	1.1	1.4	2.3	-0.2	-0.1
中国	3.0	5.2	4.6	4.1	0.4	0.0
埃及 2/	6.7	3.8	3.0	4.7	-0.6	-0.3
法国	2.5	0.8	1.0	1.7	-0.3	-0.1
德国	1.8	-0.3	0.5	1.6	-0.4	-0.4
印度 2/	7.2	6.7	6.5	6.5	0.2	0.2
印度尼西亚	5.3	5.0	5.0	5.0	0.0	0.0
伊朗 2/	3.8	5.4	3.7	3.2	1.2	1.2
意大利	3.7	0.7	0.7	1.1	0.0	0.1
日本	1.0	1.9	0.9	0.8	-0.1	0.2
哈萨克斯坦	3.3	4.8	3.1	5.7	-1.1	1.1
韩国	2.6	1.4	2.3	2.3	0.1	0.0
马来西亚	8.7	4.0	4.3	4.4	0.0	0.0
墨西哥	3.9	3.4	2.7	1.5	0.6	0.0
荷兰	4.3	0.2	0.7	1.3	-0.4	-0.2
尼日利亚	3.3	2.8	3.0	3.1	-0.1	0.0
巴基斯坦 2/	6.2	-0.2	2.0	3.5	-0.5	-0.1
菲律宾	7.6	5.3	6.0	6.1	0.1	0.0
波兰	5.3	0.6	2.8	3.2	0.5	-0.2
俄罗斯	-1.2	3.0	2.6	1.1	1.5	0.1
沙特阿拉伯	8.7	-1.1	2.7	5.5	-1.3	1.3
南非	1.9	0.6	1.0	1.3	-0.8	-0.3
西班牙	5.8	2.4	1.5	2.1	-0.2	0.0
泰国	2.6	2.5	4.4	2.0	1.2	-1.1
土耳其	5.5	4.0	3.1	3.2	0.1	0.0
英国	4.3	0.5	0.6	1.6	0.0	-0.4
美国	1.9	2.5	2.1	1.7	0.6	-0.1

来源：国际货币基金组织，2024年1月《世界经济展望》更新。

注释：这些经济体约占世界产出的83%。

1/差异基于当期和2023年10月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。

2/数据和预测值按财年列示。