

世界经济展望 最新预测

世界经济展望关键预测更新

供发布:

华盛顿（东部时间）：2012年1月24日上午 10:00

全球复苏停滞，下行风险加剧

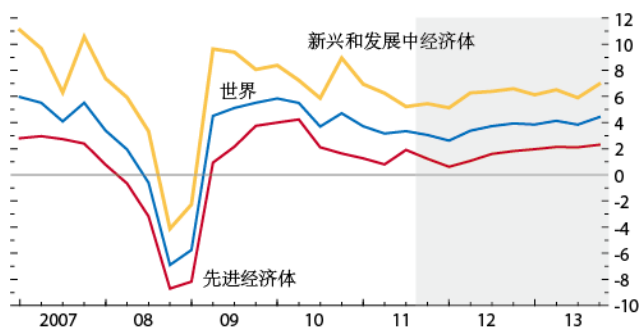
全球复苏正受到欧元区压力加剧和其他地区经济脆弱的威胁。金融状况恶化，增长前景黯淡，下行风险加剧。2012年全球产出预计将扩张3.25%（表1和图1）——与2011年9月《世界经济展望》相比，下调了0.75个百分点。其主要原因是，由于主权利率的上升、银行去杠杆化对实体经济产生的效应，以及进一步财政整顿带来的影响，目前预计欧元区经济在2012年将陷入轻度衰退。新兴和发展中经济体的增长预计也将放慢，这是由外部环境恶化和内部需求减弱造成的。最紧迫的政策挑战是恢复信心并结束欧元区的危机，为此，必须支持经济增长，同时维持调整，控制去杠杆化过程，并提供更多的流动性和实施宽松的货币政策。在其他主要先进经济体，关键的政策要求是，解决中期财政失衡，修复和改革金融体系，同时维持经济复苏。在新兴和发展中经济体，近期政策应侧重于应对国内增长的减缓和先进经济体外部需求的减弱。

金融风险加剧，全球增长减速

2011年第四季度，随着欧元区危机进入一个危险的新阶段，全球增长前景有所恶化，风险急剧上升。直到第三季度，经济活动仍相对强劲，全球GDP以3.5%的年率扩张，仅略低于2011年9月《世界经济展望》的预测。先进经济体的增长表现好于预期，因为美国消费者出乎意料地降低了储蓄率，企业固定投资保持强劲。在2011年3月日本地震造成供应链中断之后，经济反弹也强于预期。此外，石油价格趋稳，支持了消费。然而，这些因素预计将不能维持今后的强劲增长势头。

相反，新兴和发展中经济体的增长减缓幅度大于预期，这可能是由于宏观经济政策紧缩的效果比预期更强，或实际基本增长本已开始减弱。

图1. 全球GDP增长
(百分比; 季度同比, 折年率)



来源：基金组织工作人员的估计。



国际货币基金组织

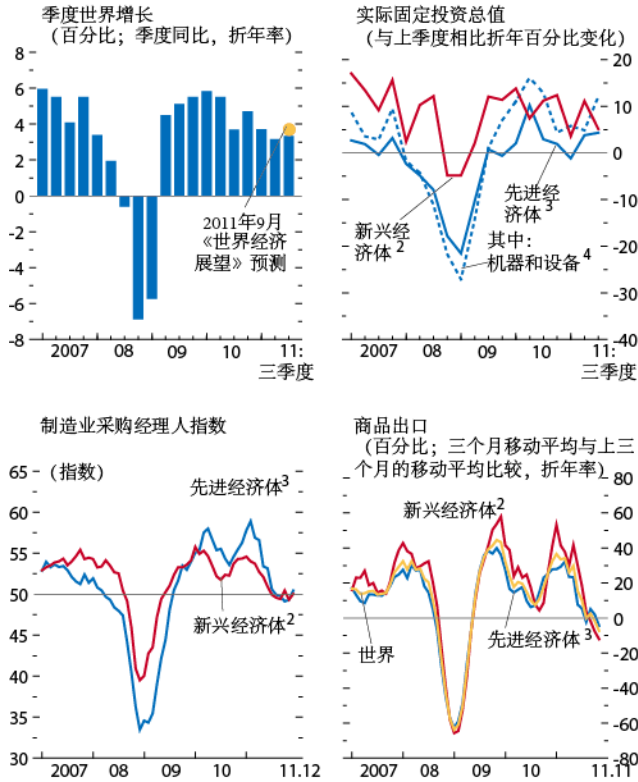
表1. 《世界经济展望》预测总览

(除另注明, 为百分比变化)

	年度同比						第四季度同比		
	2010	2011	预测		与2011年9月《世界经济展望》预测的差异		估计	预测	
			2012	2013	2012	2013		2011	2012	2013
世界产出¹	5.2	3.8	3.3	3.9	-0.7	-0.6	3.3	3.4	4.0
先进经济体	3.2	1.6	1.2	1.9	-0.7	-0.5	1.3	1.3	2.1
美国	3.0	1.8	1.8	2.2	0.0	-0.3	1.8	1.5	2.4
欧元区	1.9	1.6	-0.5	0.8	-1.6	-0.7	0.8	-0.2	1.2
德国	3.6	3.0	0.3	1.5	-1.0	0.0	1.8	0.7	1.6
法国	1.4	1.6	0.2	1.0	-1.2	-0.9	0.9	0.5	1.3
意大利	1.5	0.4	-2.2	-0.6	-2.5	-1.1	-0.1	-2.7	0.9
西班牙	-0.1	0.7	-1.7	-0.3	-2.8	-2.1	0.2	-2.1	0.6
日本	4.4	-0.9	1.7	1.6	-0.6	-0.4	-0.9	1.9	1.5
英国	2.1	0.9	0.6	2.0	-1.0	-0.4	0.8	1.0	2.4
加拿大	3.2	2.3	1.7	2.0	-0.2	-0.5	2.1	1.7	2.0
其他先进经济体 ²	5.8	3.3	2.6	3.4	-1.1	-0.3	2.9	3.2	3.5
亚洲新兴工业化经济体	8.4	4.2	3.3	4.1	-1.2	-0.3	3.8	4.3	3.8
新兴和发展中经济体³	7.3	6.2	5.4	5.9	-0.7	-0.6	5.9	6.0	6.3
中东欧	4.5	5.1	1.1	2.4	-1.6	-1.1	3.4	1.4	3.0
独联体	4.6	4.5	3.7	3.8	-0.7	-0.6	3.2	3.5	3.7
俄罗斯	4.0	4.1	3.3	3.5	-0.8	-0.5	3.5	2.8	4.0
除俄罗斯外	6.0	5.5	4.4	4.7	-0.7	-0.4	...	...	...
发展中亚洲	9.5	7.9	7.3	7.8	-0.7	-0.6	7.4	7.9	7.6
中国	10.4	9.2	8.2	8.8	-0.8	-0.7	8.7	8.5	8.4
印度	9.9	7.4	7.0	7.3	-0.5	-0.8	6.7	6.9	7.2
东盟五国 ⁴	6.9	4.8	5.2	5.6	-0.4	-0.2	3.7	7.4	5.0
拉美和加勒比	6.1	4.6	3.6	3.9	-0.4	-0.2	3.9	3.3	5.0
巴西	7.5	2.9	3.0	4.0	-0.6	-0.2	2.1	3.8	4.1
墨西哥	5.4	4.1	3.5	3.5	-0.1	-0.2	4.1	3.1	3.6
中东和北非 ⁵	4.3	3.1	3.2	3.6	...	...	...	...	...
撒哈拉以南非洲	5.3	4.9	5.5	5.3	-0.3	-0.2	...	...	...
南非	2.9	3.1	2.5	3.4	-1.1	-0.6	2.4	3.0	3.7
备忘项									
欧盟	2.0	1.6	-0.1	1.2	-1.5	-0.7	0.8	0.3	1.7
按市场汇率计算的世界增长	4.1	2.8	2.5	3.2	-0.7	-0.4	...	...	...
世界贸易总量（货物和服务）	12.7	6.9	3.8	5.4	-2.0	-1.0	...	...	...
进口									
先进经济体	11.5	4.8	2.0	3.9	-2.0	-0.8	...	...	...
新兴和发展中经济体	15.0	11.3	7.1	7.7	-1.0	-1.0	...	...	...
出口									
先进经济体	12.2	5.5	2.4	4.7	-2.8	-0.8	...	...	...
新兴和发展中经济体	13.8	9.0	6.1	7.0	-1.7	-1.6	...	...	...
商品价格（美元）									
石油 ⁶	27.9	31.9	-4.9	-3.6	-1.8	-3.1	...	...	...
非燃料商品（按世界商品出口权重取平均值）	26.3	17.7	-14.0	-1.7	-9.3	2.2	...	...	...
消费者价格									
先进经济体	1.6	2.7	1.6	1.3	0.2	-0.1	2.9	1.2	1.3
新兴和发展中经济体 ³	6.1	7.2	6.2	5.5	0.3	0.4	6.5	5.6	4.8
伦敦银行间拆借利率（百分比）⁷									
美元存款	0.5	0.5	0.9	0.9	0.4	0.3	...	...	...
欧元存款	0.8	1.4	1.1	1.2	-0.1	-0.4	...	...	...
日元存款	0.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.0	...	...	...

注：假定实际有效汇率保持在2011年11月14日至12月12日之间的普遍水平不变。经济体若未按字母顺序排列，则按照经济规模的大小排列。季度加总数据按季节调整。

¹季度估计和预测占世界购买力平价权重的90%。²不包括七国集团和欧元区国家。³季度估计和预测约占新兴和发展中经济体的80%。⁴印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。⁵2011年9月的《世界经济展望》预测并未包括利比亚，因为该国政治局势不明朗，但利比亚仍被计入《世界经济展望》的总和和数据。不包括利比亚的中东与北非地区在2012年和2013年的增长预测将比2011年9月期《世界经济展望》的预测分别低1.6和1.2个百分点。请注意，已包含利比亚的本期世界总和和数据以及新兴和发展中经济体的总和和数据与未含利比亚的2011年9月期《世界经济展望》有关数据也不具备直接可比性，但相比而言，利比亚在这些数据中的权重要小得多。⁶英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。2011年以美元计价的平均石油价格为每桶104.23美元；我们基于期货市场，假定2012年的价格为每桶99.09美元，2013年的价格为每桶95.55美元。⁷美国和日本为六个月的利率；欧元区为三个月的利率。

图2. 近期经济指标¹

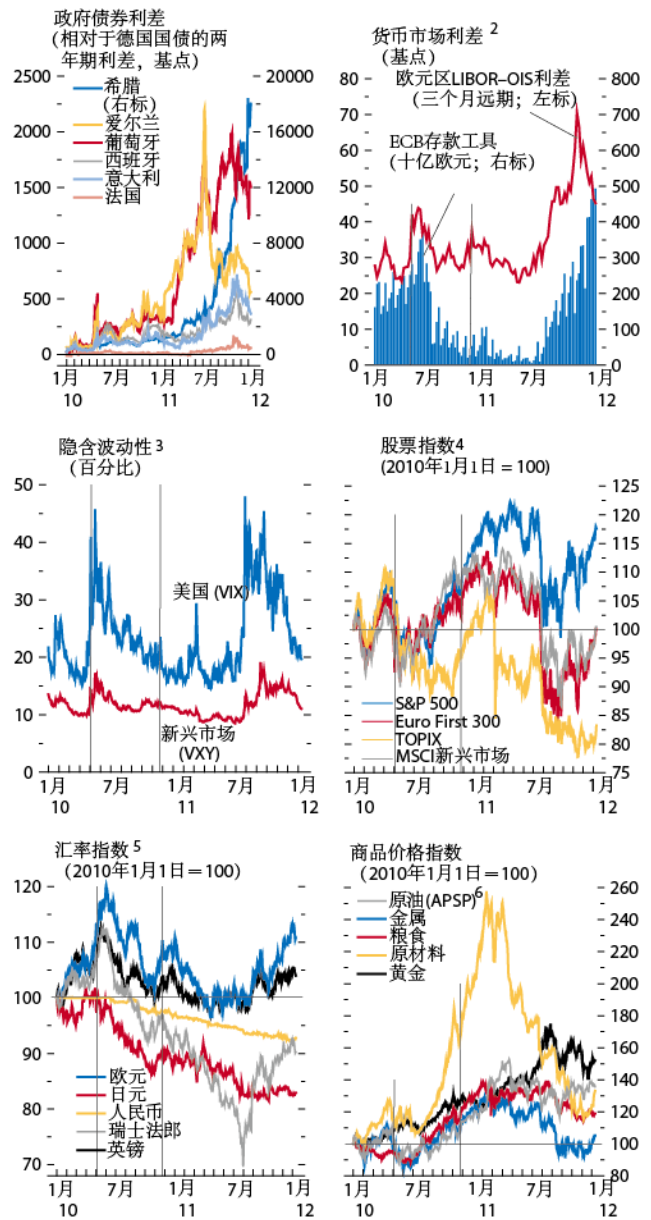
来源：Haver Analytics以及基金组织工作人员的计算。

- ¹ 加总数据并不包含所有经济体。除非另有说明，数据加总基于购买力平价权重。
² 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、爱沙尼亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、南非、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。
³ 澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威、新加坡、瑞典、瑞士、中国台湾省、英国和美国。
⁴ 欧元区使用的是金属产品和机器的购买力平价加权平均数据，日本使用的是厂房和设备数据，英国为厂房和机器数据，美国使用的是设备和软件数据。

最近一段时间，近期前景显著恶化，这体现在2011年最后一个季度高频指标的恶化上（图2）。主要原因是欧元区危机升级并与其他地区的金融脆弱性之间产生相互作用（图3）。具体而言，由于市场对银行部门损失和财政可持续性存在担心，许多欧元区国家的主权利差扩大，达到了欧洲经济和货币联盟成立以来不曾出现过的高水平。欧元区的银行融资几乎枯竭，迫使欧洲中央银行出台了三年期“长期再融资操作”。一些先进经济体的银行贷款状况未见改善甚至还进一步恶化。流向新兴经济体的资本急剧减少。外汇市场波动不定，日元升值，许多新兴市场货币大幅贬值。

许多经济体的复苏预计将停滞

根据《世界经济展望》最新预测，全球经济活动将减速，但不会崩溃。多数先进经济体将能避免重新陷入衰退，而新兴和发展中经济体的经济活动将从较高的速度上放慢下来。然而，作出这种预测的假设是，欧元区政策制定者将加大克服危机的努力。因此，主权债券溢价将稳定在接近当前的水

图3. 金融市场近期发展¹

来源：Bloomberg Financial Markets和基金组织工作人员的计算。

- ¹ 每个分图的垂直线表示2010年的5月10日和11月30日。
² ECB = 欧洲央行；LIBOR = 伦敦银行间拆借利率；OIS = 隔夜指数远期。
³ VIX = 芝加哥期权交易所市场波动性指数，该指数衡量S&P 500指数期权的隐含波动性；VIXY = JPMorgan新兴市场隐含波动性指数，该指数衡量外汇市场的总体波动性。
⁴ TOPIX = 东京股价指数；MSCI = 新兴市场股价指数。
⁵ 对美元双边汇率（上升表示贬值）。
⁶ APSP = 平均石油现货价格。

平，并将于2013年初开始恢复正常。此外，还假设，政策能够有效地限制欧元区银行的去杠杆化。欧元区的信贷和投资仅将略有收缩，对其他地区产生的金融和贸易溢出效应有限。

总体而言，目前预计2012-2013年先进经济体的经济活动平均将扩张1.5%。鉴于2009年经济衰退的严重程度，这样的增长率太低，无法在降低居高不下的失业率方面作到显著作用。另外，相比2011年9月《世界经济展望》的预测，目前所预测的2012年增长率下调了0.75个百分点。

- 目前预计欧元区经济在2012年将陷入轻度衰退，与2011年1月《世界经济展望》最新预测中提出的下行情景相一致。自2011年9月《世界经济展望》发布以来预测显著下调（1.5个百分点）的原因是，主权利率上升，银行去杠杆化对实际经济产生效应，以及欧元区政府宣布的进一步财政整顿带来的影响。
- 由于政策空间有限，多数其他先进经济体的增长也将放慢，这主要是由于欧元区通过贸易和金融渠道对这些经济体产生负面溢出效应，加剧了现有脆弱性的影响。在美国，这种溢出效应对经济增长的影响将被2012年基本国内需求势头的加强大体抵消。不过，经济活动将从2011年下半年的速度上慢下来，因为市场避险情绪上升使金融状况收紧，并且财政政策将变得更为紧缩。

2012-2013年，新兴和发展中经济体的增长率预计平均将为5.75%，比2010-2011年达到的6.75%的增长率显著放慢，比2011年9月《世界经济展望》的预测约低0.5个百分点。这反映了外部环境的恶化，以及主要新兴经济体国内需求增长的减缓。2012-2013年，亚洲发展中经济体的增长预测虽然大幅下调了0.75个百分点，但其增长速度仍将是快的，平均达到7.5%。中东和北非的经济活动在2012-2013年预计将加速，主要得益于利比亚的复苏和其他石油出口国的持续强劲表现。但该地区多数石油进口国的增长前景疲软，原因是政治转型过程长于预期，以及外部环境不利。到目前为止，全球经济下滑对撒哈拉以南非洲的影响仅限于少数几个国家（主要是南非），预计2012年该地区的产出将扩张5.5%。预计中东欧地区所受不利溢出影响最大，因为该地区与欧元区经济体之间存在紧密的贸易和金融联系。预计其他地区所受影响相对较小，因为宏观经济政策的放松将在很大程度上抵消先进经济体需求增长减缓和全球避险情绪上升的影响。对于许多新兴和发展中经济体，有利的增长预测还反映了相对较高的商品价格（见下述）。

商品价格和消费者价格通胀减退，但风险依然存在

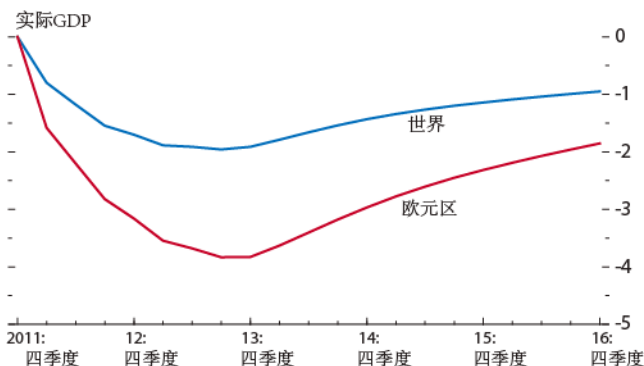
2011年，由于全球需求疲软，商品价格普遍下降。但石油价格近几个月保持坚挺，这主要是由供给情况所致。此外，石油价格的地缘政治风险再度上升。预计这些风险在一段时间内将居高不下，尽管全球经济活动前景不乐观，但2012年石油价格预计仅将略有下降。结果是，基金组织2012年基线石油价格预测相比2011年9月《世界经济展望》大体未变（2011年9月的预测是每桶100美元，现在是每桶99美元）。对于非石油商品，供给状况的改善和全球需求增长的减缓将导致价格进一步下降。预计2012年非石油商品价格将下跌14%。从近期看，大多数这些商品面临的价格风险都偏于下行。

随需求减弱，商品价格趋稳或下降，全球消费者价格膨胀预计将缓解。在先进经济体，由于经济十分疲软，通胀预期得到良好控制，并且随着去年商品价格高涨的影响消退，通胀压力将继续处于较低水平。预计今年年内通胀将从2011年约2.75%的峰值降到约1.5%。在新兴和发展中经济体，随着经济增长减缓，食品价格膨胀下降，通胀压力也将缓解。然而，在一些地区，通胀仍将持续存在。总体而言，这些经济体的消费者价格将下降，通胀将从2011年的7.25%以上降到2012年的约6.25%。

下行风险显著上升

下行风险来自几个方面。最紧迫的风险是欧元区主权与银行融资压力之间的恶性循环加剧，导致更大规模、更持久的银行去杠杆化过程以及信贷和产出的大幅收缩。图4描述了这种下行情景。该情景假设，主权利差暂时上升。对财政可持续性的担心加剧，迫使各国实施更为前倾的财政整顿，从而抑制近期需求和增长。银行持有的主权债务和对私人部门的贷款遭受更大损失，因此，银行资产质量的恶化程度大于基线预测。私人投资对GDP比率将进一步收缩1.75个百分点（相对于《世界经济展望》预测）。结果是，欧元区产出比《世界经济展望》预测下降约4%。假设对世界其他地方的金融蔓延效应比基线预测更强（但弱于2008年雷曼兄弟公司倒闭之后的情况），并设定通过国际贸易渠道产生的溢出效应，那么，全球产出约比《世界经济展望》预测低2%。

图4. 《世界经济展望》下行情景
(与《世界经济展望》基线预测的偏离百分比)



来源：全球预测模型（GPM）的模拟。

另一个下行风险是，美国和日本在制定中期财政整顿计划方面的进展不足。在短期内，这一风险可能不严重，因为欧元区的动荡使美国和日本政府债务更有吸引力。然而，只要预计公共债务水平中期内将上升，并且如果没有明确和可信的财政整顿战略，全球债券和货币市场就有可能出现动荡。一个更紧迫的风险是，在美国，易出事故的政治经济将导致近期内财政过度紧缩。

主要新兴经济体的风险与经济可能出现硬着陆有关，特别是在潜在产出不确定（可能减缓）的背景下。近年来，一些主要新兴经济体的信贷和资产价格快速增长，金融脆弱性加剧。这刺激了需求，并可能导致了对这些经济体趋势增长率的高估。如果房地产和信贷市场走势趋弱（触发因素是国内信心丧失和预期减弱，或国外需求下降），则可能对经济活动带来严重破坏。

此外，人们对地缘政治因素引起的石油供给风险的担忧再度增加。由于库存和剩余产能缓冲有限，并且实物市场状况在2012年全年预计都将处于紧张状态，因此，如果对与伊朗有关的石油供给冲击的担忧加剧（或出现实际的供给中断），石油市场将受到严重冲击。

迫切需要采取果断和一致的政策行动

当前环境的特点是，金融体系脆弱，公共赤字和债务水平高，利率接近零界。在这种环境下，容易滋生自我持续的悲观主义，并造成不利冲击蔓延（最重要的冲击是欧元区危机恶化）。在这种情况下，为实现更能抵御冲击的经济复苏，需要三个条件：持续但逐步推进的调整；充足的流动性和宽松的货币政策，主要是在先进经济体；以及市场对政策制定者行动能力的信心的恢复。重要的是，不是所有国家都应以相同方式、相同程度或相同时间进行调整，否则，它们的努力反而会适得其反。例如，财政和外部状况相对强劲的国家与状况不太强劲或面临市场压力的国家的调整幅度应是不同的。通过采取相互协调的行动，政策制定者能够促进市场预期的稳定和信心的重建。

- 财政调整。多数先进经济体在近期内将实施充分的财政调整。各国应让自动稳定器自由发挥作用，只要它们还能够对更高的赤字进行融资。利率非常低、或存在能够创造充分财政空间的其他因素的国家，包括欧元区的一些国家，应重新考虑近期财政整顿步伐。短期内为抵消周期性收入下降而进行过度的财政调整会进一步损害经济活动，削减对调整的普遍支持，并且有损市场信心。对于主要经济体，一个特别的担心是，美国的政治僵局将导致过快取消刺激性支出。从中期看，美国和日本应加快制定和实施可信的中期整顿计划，因为其作为投资安全港的地位并不是想当然的会一直持续下去。措施可包括：实施改革，减缓医疗和养老金支出的增长；对相机支出规定上限；

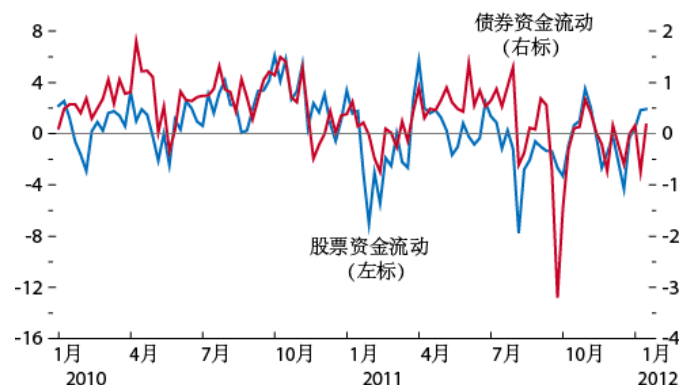
以及对税收体系实行改革，提高财政收入。制定可信的中期计划还将创造政策空间，以支持资产负债表修复、经济增长和就业创造。2012年1月《财政监测报告》最新情况更详细地讨论了财政政策。

- **流动性。**先进经济体在推进财政整顿的同时，应继续实施支持经济增长的货币政策，前提是通胀预期在控制之内，且失业依然居高不下。如果增长面临的下行风险变为现实，进一步的货币刺激（包括数量放松）很可能是必要的。为此，货币传导受到损害的经济体应制定有针对性的计划，缓解企业和住户受到的信贷约束。欧元区必须打破经济增长疲软、财政状况恶化、银行资产负债表薄弱之间的恶性循环，因为这种循环很可能会导致资产价格和消费者价格长期下降。为解决这一问题，必须在几个方面采取行动。首先，欧洲中央银行应继续适时地放松货币政策，这符合其确保价格稳定的职能。此外，欧洲中央银行应继续提供流动性和全力进行证券购买，以维持对欧元的市场信心。必须通过欧洲金融稳定基金（EFSF）和欧洲稳定机制（ESM）向面临严重资金约束的国家提供充分融资。
- **银行去杠杆化。**为了打破增长疲软和银行资产负债表恶化之间的恶性循环，需要向欧元区银行注入更多资本（包括公共资金），并且，监管机构必须尽最大努力避免过快的去杠杆化过程，因为这可能导致破坏性的信贷紧缩（见2012年1月《全球金融稳定报告》最新情况）。面临压力的国家很可能必须求助于整个欧元区范围的资金，以促进银行注资。
- **金融调整。**在短期内提供融资便利的同时，必须继续在修复和改革金融体系方面取得进展。这是实现信贷状况正常化的关键要素，并有助于减轻货币和财政政策支持经济复苏的负担。2012年1月《全球金融稳定报告》最新情况更详细地讨论了金融部门政策。

为恢复对欧元区生存能力的信心，必须不断深化金融和财政一体化，并实施结构性改革以克服内部失衡。在金融方面，应实行统一的监管、破产解决和存款保险模式，这将增强和统一欧元区的金融体系，打破银行与主权之间的恶性循环。在近期，建立一个有能力直接持有银行股权的泛欧元区机制也能为打破恶性循环起到积极作用。推进财政一体化也是至关重要的，必须在欧元区成员国之间加强风险分摊，并增强财政纪律和集中化管理。欧洲金融稳定基金和欧洲稳定机制是朝着这一方向迈出的重要步骤。但应在现有基础上大幅增加实际资源，将欧洲金融稳定基金纳入欧洲稳定机制，并扩大欧洲稳定机制的规模，这将大有益处。从中期看，劳动力和产品市场的改革将有助于解决基础内部失衡和竞争力问题（这些问题是造成当前困境的根源）；在短期内，这种改革可能有助于稳定市场预期。

在新兴和发展中经济体，近期重点应是采取措施应对国内需求的下滑和来自先进经济体的外部需求的减弱，同时还要应对波动不定的资本流动。这些经济体面临的具体状况和可用政策空间有很大差异，因此，适当的政策回应也将有显著不同。总体而言，通胀压力已缓解，信贷增长已出现回落，资本流入已下降（图5）。在外部需求减弱的情况下，通胀得到控制、公共债务水平不高、外部顺差较大的经济体（包括中国和一些亚洲新兴经济体）能够增加社会支出，为较贫困家庭提供支持。通胀压力消退、但财政基本面较为薄弱的经济体（包括拉美的各类经济体）有余地暂停财政紧缩，或放松货币政策，前提是它们能够控制好流往过热部门

图5. 去往新兴市场的净资金流量
(十亿美元; 周流量)



来源: EPFR Global。

（如房地产部门）的信贷。那些既有高通胀，又存在公共债务问题的经济体（包括印度和中东各经济体）在放松政策时可能需要采取更为谨慎的态度。

集体行动能够促进全球需求再平衡，从而有助于使全球经济实现更为强劲的增长。在许多先进经济体，特别是具有外部逆差的经济体，住户的去杠杆化肯定还会持续一段时间。结构性改革（包括采取措施改革劳动力和产品市场并增强经济应对人口老龄化的能力）能够减轻、但无法消除去杠杆化需求。在这种环境下，为了实现更有弹性的全球增长，住户资产负债表和外部状况都较强健的经济体必须消除抑制国内需求的扭曲现象。取决于这些经济体面临的具体挑战，行动重点可包括：建立市场化程度更高的汇率体系；改善社会安全网以及养老金、医疗和教育体系；增强金融部门；以及改善私人投资的商业环境。