

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:

华盛顿特区 (东部时间): 2012年7月16日早上9:30

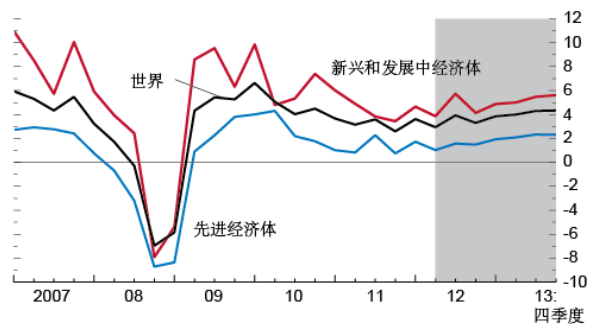
新的挫折, 需要进一步采取政策行动

在过去三个月里, 起初就不够强劲的全球经济复苏显现出了进一步疲软的迹象。欧元区外围经济体的金融市场和主权压力有所加大, 接近 2011 年底的水平。一些主要新兴市场经济体的增长低于预期。部分由于第一季度的情况好于预期, 本次《世界经济展望》更新中修订的基线预测显示, 这些变化只会使全球经济前景出现很小的倒退, 2012 年的全球经济增长率为 3.5%, 2013 年为 3.9%, 略低于 2012 年 4 月《世界经济展望》的预测。然而, 这些预测基于两个重要的假设, 即: 将采取充分的政策行动使欧元区外围经济体的财政状况逐步缓解, 并且, 近期新兴市场经济体的政策放松将发挥作用。显然, 下行风险仍然很大, 但重要的是, 这反映了政策措施延迟或不充分的风险。在欧洲, 6 月份的欧盟领导人峰会宣布的措施是朝正确方向采取的步骤。鉴于主权债务市场最近又一次出现恶化, 及时执行这些措施, 同时进一步加强银行业和财政联盟必须成为优先工作。对于美国而言, 避免财政悬崖、迅速提高债务上限, 以及制定一项中期财政计划都是至关重要的。而对于新兴市场经济体, 政策制定者应继续做好准备, 以应对贸易下滑和资本流动高度波动。

一季度较好, 二季度较差

2012 年一季度, 全球经济增长上升至 3.6% (经季节调整的年率), 比 2012 年 4 月《世界经济展望》的预测 (图 1, 表 1) 高约 0.25 个百分点。这部分是由于临时性因素的作用, 包括由于欧洲中央银行的长期再融资操作 (LTRO) 带来的宽松金融环境和信心恢复。2012 年一季度全球贸易和工业生产都有回升, 让那些贸易导向的经济体获益, 尤其是德国和亚洲的经济体。亚洲的经济增长也受到工业生产反弹超出预期、2011 年底因泰国洪水受到破坏的供应链开始重启、以及日本内需强于预期等因素的拉动。

图1. 世界GDP增长
(百分比; 季度环比, 折年率)



来源: 基金组织工作人员的估计。

但二季度的形势比较差 (图 2)。与此相关, 就业机会创造受到影响, 许多先进经济体的失业率居高不下, 尤其对于欧元区外围经济体的年轻人。



国际货币基金组织

华盛顿特区 20431 · 电话 202-623-7100 · 传真 202-623-6772 · www.imf.org

表1.1 《世界经济展望》预测总览

(除另注明，为百分比变化)

	年度同比								
	预测				与2012年4月《世界经济展望》预测的差异		第四季度同比		
	2010	2011	2012	2013	2012	2013	估计	预测	2013
世界产出 1/	5.3	3.9	3.5	3.9	-0.1	-0.2	3.2	3.4	4.1
先进经济体	3.2	1.6	1.4	1.9	0.0	-0.2	1.2	1.4	2.2
美国	3.0	1.7	2.0	2.3	-0.1	-0.1	1.6	1.9	2.5
欧元区	1.9	1.5	-0.3	0.7	0.0	-0.2	0.7	-0.2	1.2
德国	3.6	3.1	1.0	1.4	0.4	-0.1	2.0	1.0	1.8
法国	1.7	1.7	0.3	0.8	-0.1	-0.2	1.2	0.4	1.1
意大利	1.8	0.4	-1.9	-0.3	0.0	0.0	-0.5	-1.9	0.4
西班牙	-0.1	0.7	-1.5	-0.6	0.4	-0.7	0.3	-2.3	0.6
日本	4.4	-0.7	2.4	1.5	0.4	-0.2	-0.5	1.9	2.2
英国	2.1	0.7	0.2	1.4	-0.6	-0.6	0.5	0.8	1.2
加拿大	3.2	2.4	2.1	2.2	0.1	0.0	2.2	2.1	2.1
其他先进经济体 2/	5.8	3.2	2.4	3.4	-0.2	-0.1	2.5	3.2	3.3
亚洲新兴工业化经济体	8.5	4.0	2.7	4.2	-0.6	0.0	3.0	4.4	3.6
新兴和发展中经济体 3/	7.5	6.2	5.6	5.9	-0.1	-0.2	5.8	5.9	6.5
中东欧	4.5	5.3	1.9	2.8	0.0	-0.1	3.8	1.5	3.6
独联体	4.8	4.9	4.1	4.1	0.0	-0.1	4.4	3.1	4.5
俄罗斯	4.3	4.3	4.0	3.9	0.0	-0.1	4.6	2.7	4.8
除俄罗斯外	6.0	6.2	4.5	4.5	-0.1	-0.1	...	...	...
发展中亚洲	9.7	7.8	7.1	7.5	-0.3	-0.4	7.2	7.7	7.6
中国	10.4	9.2	8.0	8.5	-0.2	-0.3	8.9	8.4	8.4
印度	10.8	7.1	6.1	6.5	-0.7	-0.7	6.2	6.4	6.4
东盟五国 4/	7.0	4.5	5.4	6.1	0.0	-0.1	2.6	7.5	6.4
拉美和加勒比	6.2	4.5	3.4	4.2	-0.3	0.1	3.6	3.5	5.1
巴西	7.5	2.7	2.5	4.6	-0.6	0.5	1.4	4.2	4.0
墨西哥	5.6	3.9	3.9	3.6	0.3	0.0	3.9	3.4	4.2
中东和北非	5.0	3.5	5.5	3.7	1.3	0.0	...	...	...
撒哈拉以南非洲	5.3	5.2	5.4	5.3	-0.1	0.0	...	...	...
南非	2.9	3.1	2.6	3.3	-0.1	-0.1	2.6	2.8	3.7
备忘项									
欧盟	2.0	1.6	0.0	1.0	0.0	-0.3	0.8	0.1	1.5
按市场汇率计算的世界增长	4.2	2.8	2.7	3.2	0.0	-0.2	2.3	2.5	3.4
世界贸易总量 (货物和服务)	12.8	5.9	3.8	5.1	-0.3	-0.5	...	...	...
进口									
先进经济体	11.5	4.4	1.9	4.2	0.0	0.1	...	...	...
新兴和发展中经济体	15.3	8.8	7.8	7.0	-0.6	-1.1	...	...	...
出口									
先进经济体	12.2	5.4	2.3	4.3	0.0	-0.3	...	...	...
新兴和发展中经济体	14.4	6.6	5.7	6.2	-0.9	-1.0	...	...	...
商品价格 (美元)									
石油 5/	27.9	31.6	-2.1	-7.5	-12.4	-3.4	20.8	-7.7	-2.1
非燃料商品 (按世界商品出口权重取平均值)	26.3	17.8	-12.0	-4.3	-1.7	-2.2	-6.4	-3.9	-2.5
消费者价格									
先进经济体	1.5	2.7	2.0	1.6	0.1	-0.1	2.8	1.8	1.7
新兴和发展中经济体 3/	6.1	7.2	6.3	5.6	0.1	0.0	6.5	5.8	3.9
伦敦银行间拆借利率 (百分比) 6/									
美元存款	0.5	0.5	0.8	0.8	0.0	0.0	...	...	...
欧元存款	0.8	1.4	0.7	0.6	-0.1	-0.2	...	...	...
日元存款	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	0.2	...	...	...

注：这里的各项预测所含信息截至2012年7月6日（周五）。假定实际有效汇率保持在2012年5月7日至6月4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。

⁵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104.01美元；我们基于期货市场，假定2012年的价格为每桶101.80美元，2013年的价格为每桶94.16美元。

⁶美国和日本为六个月的利率；欧元区为三个月的利率。

欧元区外围经济体一直处在金融市场压力进一步加剧的中心，压力来自希腊的政治和金融不确定性上升，西班牙银行部门出现问题，还有市场对这些国家政府开展财政调整和改革的能力以及对伙伴国愿意提供帮助的程度持怀疑态度。外围经济体的压力升级，使其再次出现曾经遭遇的情况，包括资本外流、主权收益再次上升（图 3）、主权压力与银行融资困难之间的恶性循环反馈、外围经济体中央银行对第二代“TARGET”清算系统的负债增加、银行进一步去杠杆化、以及对私人部门的信贷收缩。欧央行的长期再融资操作对外围金融市场的稳定作用也因此被削弱。实体经济方面，先行经济指标预示了二季度欧元区整体的经济活动将再次出现收缩。

根据最新获得的数据，美国的经济增长不及 4 月份预测那么强劲。虽然季节调整方面的失真和不同寻常的暖冬可以对经济趋弱做出一些解释，但看起来增长势头已有根本性的下降。来自欧元区的负面溢出影响目前有限，已被避险资金流动引起的长期收益率下降（见下文）部分抵消。

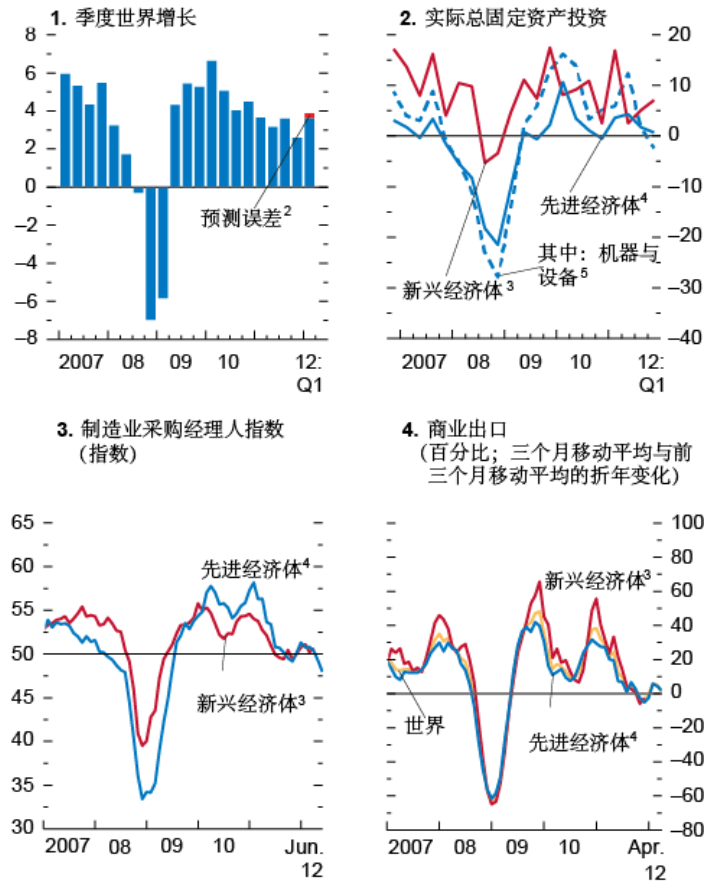
各新兴市场经济体的增长势头也有所放慢，特别是巴西、中国和印度。部分反映了更为不利的外部环境，不过，受去年产能制约和政策紧缩的影响，内需也急剧放缓。许多新兴市场经济体还受到投资者风险规避上升和增长不确定性的冲击，这不仅导致股价下跌，还引起资本外流和货币贬值。

在全球金融市场（图 4），第二季度大部分时间里风险资产价格都在下跌，而安全港（德国、日本、瑞士和美国）债券的收益也退回到几十年来的低点（另见 2012 年 7 月《全球金融稳定报告》更新）。由于一些资本流入了欧元区内部被认为是安全的资产，欧元的走低程度并不大。然而，欧元区外围经济体的主权债务市场动荡尚未平息。

商品价格也出现下跌。主要商品中，二季度原油价格下降最多，降至每桶 86 美元，比 3 月中的高点下降了 25%。这主要是全球需求疲软、与伊朗有关的地缘政治石油供应风险缓解、以及石油输出国组织成员产量持续超出配额等因素的共同作用。

图2. 近期经济指标¹

（与前一个季度相比的折年百分比变化，除非另有说明）



来源: Haver Analytics; 基金组织工作人员的计算。

¹ 汇总数据并不一定包含所有国家。平均值基于购买力平价权重计算，除非另有说明。

² 2012年第一季度的柱形显示的是初步的实际值，并分解为2012年4月的预测（蓝色）和预测误差（红色）。

³ 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。

⁴ 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、美国。

⁵ 欧元区为金属产品和机器的购买力平价加权平均。日本为厂房和设备的加权平均。英国为厂房和机器的加权平均。美国为设备和软件的加权平均。

2012年的全球经济增长疲软

本次《世界经济展望》更新的基线预测是，2012年下半年的大部分时期，先进经济体和主要新兴市场经济体的经济增长比较疲软，反映了以上讨论的影响全球经济复苏的各种不利因素。短期预测是基于对现行政策的通常假设，有两个重要的条件：

- 预测假设，2013年欧元区外围经济体的金融状况将从今年6月的水平上逐步得到缓解，作出这种预测的假设是，政策制定者将遵循在6月份的欧盟领导人峰会上达成的积极决定，并且，当条件进一步恶化时，将根据需要采取行动。
- 预测还假设，美国当前的立法制度（隐含着强制性的大幅削减联邦预算赤字——所谓的财政悬崖）能被修改，以避免近期发生大规模财政紧缩。

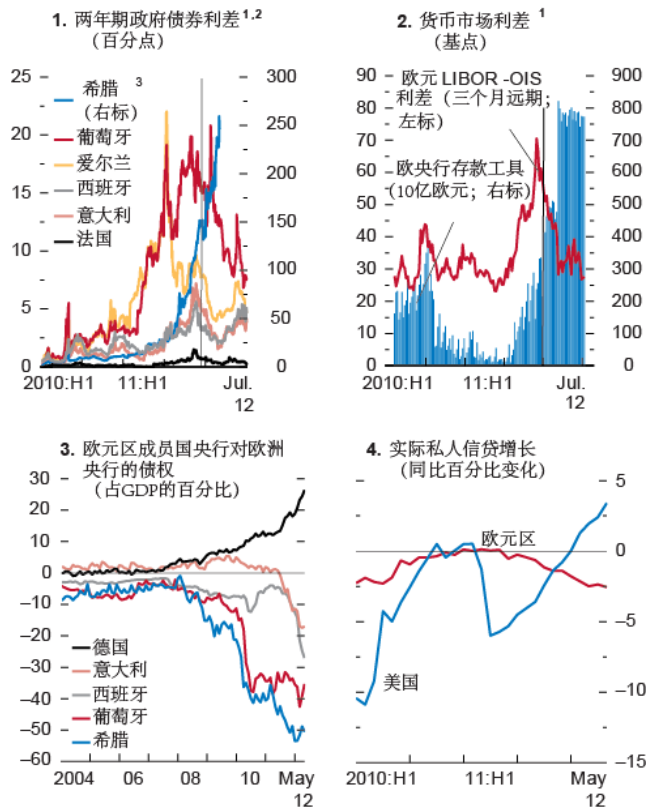
总的来说，预计2012年全球增速将降至3.5%，2013年为3.9%，分别比2012年4月期《世界经济展望》的预测低0.1和0.2个百分点（表1）。由于第一季度的结果好于预期，2012年第二季度的全球增长疲软将主要通过基期作用影响2013年的年增长。

预计2012年先进经济体将增长1.4%，2013年增长1.9%，2013年增长率比2012年4月《世界经济展望》的预测值下调0.2个百分点。这主要反映了欧元区（尤其是外围经济体）经济活动放慢，在这些地区，来自不确定性增大和金融状况收紧的负面作用最强。主要受不确定性等不利溢出的影响，多数其他先进经济体的增速略有下降，不过，油价下跌可能会抑制这些负面影响。

2012年新兴和发展中经济体的增速将降为5.6%，2013年加快至5.9%，相对2012年4月的《世界经济展望》的预测，分别下调了0.1和0.2个百分点。近期内，许多新兴市场经济体的经济活动将受到2011年底或2012年初的宽松政策支撑，对于燃料净进口国，由于油价下跌，根据其向国内零售价格的传递程度（通常是不完全的），经济也将获益。

与欧元区联系更为密切的地区（尤其是中东欧），增长率预计相对弱于2011年。与总体趋势不同的是，2012-13年中东和北非的增长势头相对去年较强，因为主要的石油输出国继续提高石油产量并扩大内需，同时，继2011年动荡之后，利比亚的经济活动也迅速恢复。同样，由于与外部金融冲击相对隔绝，预计2012-13年撒哈拉以南非洲将保持强劲增势，因此相对2012年4月期《世界经济展望》的预期，对前景的调整很小。

图3. 欧元区金融市场变化情况



来源：彭博社金融市场；各国央行；基金组织工作人员的计算。

¹竖线代表欧洲央行2011年12月22日的第一轮长期再融资操作。

²相比德国债券的利差。

³数据缺失于2012年3月9日，主权债务重组协议达成后。

注：LIBOR = 伦敦银行间拆借利率，OIS = 隔夜指数掉期。

随着需求减弱和商品价格下降，全球消费者价格膨胀预计将缓解。总的来看，总体通胀预计将从2011年四季度的4.5%降至2012-13年的3-3.5%。

全球复苏仍存在风险

本已疲软的全球经济前景所面临的下行风险仍然很大。最紧迫的风险仍然是政策行动的延迟或不充分将进一步加剧欧元区危机。对此，欧盟领导人峰会上达成的协议是朝正确的方向采取的步骤。尽管这些措施实施起来已经障碍重重，但是，仍需要进一步采取措施，主权债市场近来的恶化进一步强调了这种必要性。欧元区出现危机的经济体形势可能仍然严峻，直到解决危机所需的一切政策行动付诸实施（见下文）。与其他先进经济体财政政策相关的其他下行风险包括：

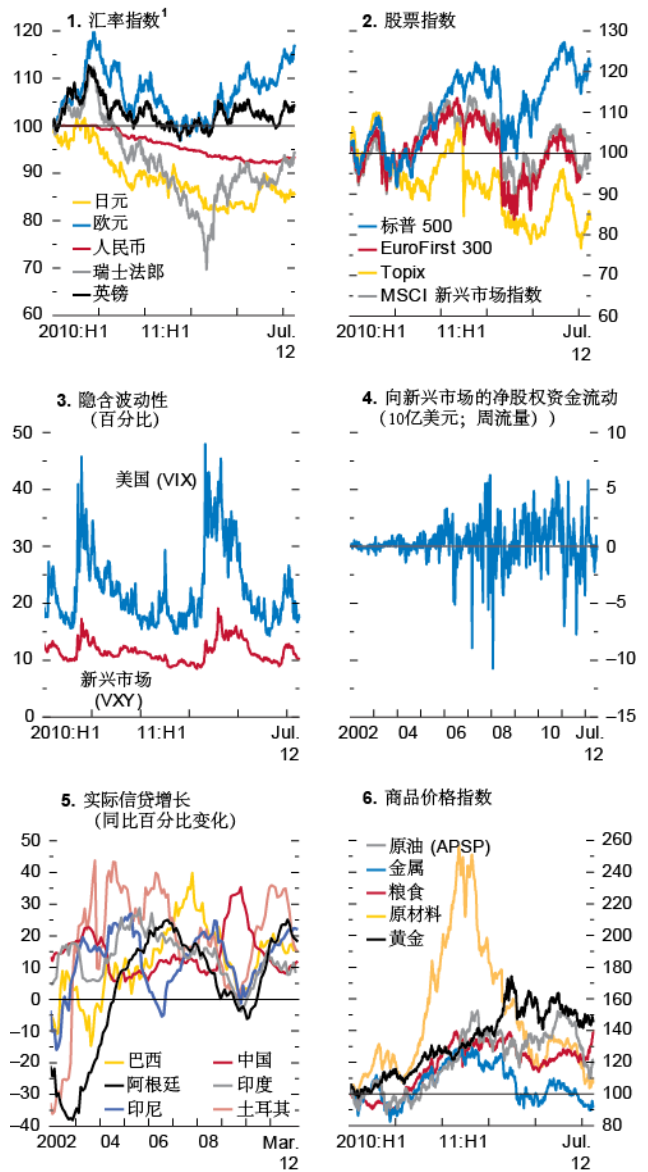
- 鉴于美国近期的政治僵局，短期内，主要风险是财政可能出现过度紧缩。在极端情况下，如果决策者无法就延长临时性税收减免和扭转大幅度的自动支出削减达成共识，美国2013年结构性财政赤字的下降将可能超过GDP的4个百分点。下一年的美国经济增长将出现停滞，同时会向其他国家产生严重的溢出影响。此外，推迟提高联邦债务上限会增加金融市场出现动荡的风险，并挫伤消费者和商业信心。
- 另一个风险来自于美国和日本在制定可靠的中期财政整顿计划方面进展不足，目前全球债券市场上的“弃劣从优”对这一风险有减轻作用。如果不采取政策行动，中期公共债务比率将继续沿着不可持续的轨道发展。随着全球经济复苏，如果这方面没有取得进展，美国和日本的主权借贷成本将急剧上升，全球债券和货币市场可能会发生动荡。

短期来看，新兴市场和发展中经济体经济增长的下行风险看起来主要与外部因素有关。2011年中期以来新兴市场经济增长放慢部分是由于为应对经济中的过热迹象而采取的紧缩政策。但之后政策开始放松，并应该在2012年下半年产生影响。

然而，人们对新兴市场经济体潜在增长低于预期的担心仍然存在。过去十年，部分由于金融深化和信贷快速增长，这些经济体的经济增长已超出历史趋势，可能已经导致对潜在增长的预期过于

图4. 全球金融市场反应

(指数; 2010年1月1日=100, 除非另有说明)



来源：彭博社金融市场；EPFR Global；Haver Analytics；基金组织《国际金融统计》；基金组织工作人员的计算。

¹与美元的双边汇率（上升表示贬值）。

注：Topix = 东证指数；MSCI = 新兴市场股票价格指数；VIX = 芝加哥期权交易所市场波动性指数，衡量标普500指数期权的隐含波动性的指数。VXY = JP摩根新兴市场隐含波动指数，衡量货币市场总体波动性的指标。APSP = 石油平均现货价格。

乐观。因此，新兴市场经济体中期的增速可能将低于预期，对全球增长的贡献也会小一些。另一个担心是，在当前全球增长疲软、风险规避心态较强和国内出现压力迹象的背景下，经过多年的信贷快速增长，金融稳定可能面临风险。在低收入国家中，依赖援助的经济体面临来自先进经济体的预算支持低于预期的风险，而商品出口国容易受到商品价格进一步下降的影响。在中国，由于许多部门产能过剩，投资支出可能会急剧减慢，因此，中期内存在经济硬着陆的小概率风险。

积极的一面，近几个月油价风险已经减弱，反映了预期市场状况和地缘政治风险变化的相互作用。由于沙特阿拉伯和其他主要输出国提高产量，石油供给状况有所改善，同时，需求前景减弱且面临下行风险。由于广泛认为石油供给的地缘政治风险已经下降，现在油价预测的风险方向显得更为均衡，而对非石油商品价格的预测有下行趋势。

危机管理仍是当务之急

首要任务是解决欧元区危机。近期达成的协议如果能完全实施，将有助于打破主权国家和银行之间的负面链条，并促成银行业联盟的建立。特别是，一旦既定的欧元区银行单一监管机制得以建成，欧洲稳定机制就能够实现为银行直接注资。而且，欧洲稳定机制的援助不会对西班牙赋予优先权——这是支持市场信心的重要一步。另外，领导人重申了愿意考虑用欧洲金融稳定基金和欧洲稳定机制在二级市场购买主权债券。

但这些措施的实施必须辅之以银行和财政联盟方面的更大进展。另外，外围国家要坚持履行有关政策改革的承诺，为此，欧央行和欧元区层面的各项机制要提供支持性的金融和增长环境。为完成这个任务，需在以下几个方面采取政策措施：

- 关于建立一个强劲和完整的货币联盟的可靠承诺。欧洲领导人峰会启动了建立一个统一监管框架的程序，为成立银行联盟落实了第一个基本要素。但还需要添加其他必要的组成部分，包括一个泛欧洲的存款保险安排和拥有共同后备支持的银行破产处置机制。在短期内及时实施是关键，这包括欧盟全体成员批准通过欧洲稳定机制。另外，如果像提交给峰会的“四首脑”联署报告中所期待的那样，用财政一体化方案对这些措施进行补充，它们的作用将更为明显。
- 货币联盟的生存必须以欧元区的广泛结构改革作为支撑，以提高增长率和解决欧元区内的经常账户失衡问题。
- 需求支持和危机管理在短期内对于减轻该地区调整措施产生的影响和维持有序的市场状况非常必要（就像基线预测中假设的）。
- 欧元区货币政策还有进一步放松的余地。另外，欧央行要确保货币支持在该地区得到有效的传导，并应继续在足够宽松的前提下为银行提供足够的流动性支持。这也许要求采取非标准措施，例如重启证券市场规划，进行更多的、更少抵押要求的长期再融资操作，或引入类似“量化宽松”的资产购置模式。
- 欧元区的财政整顿方案必须实施。总的来说，要重点关注如何达到结构性财政目标，而不是拘泥于名义目标，因为后者可能受经济状况影响。因此要让自动稳定机制在不面临市场压力

的经济体中充分发挥作用。考虑到下行风险较大，财政脆弱性较低的经济体要随时准备好在风险变为现实的时候实施财政应急措施。

在其他主要先进经济体，货币政策还需（包括通过采取进一步的非传统措施）有效应对更疲软的近期环境（将对价格压力产生抑制作用）。考虑到全球增长有所疲软，应该让自动稳定机制充分发挥作用，而如果较大的下行风险成为现实，财政整顿方案可能需要重新调整（见2012年7月《财政监测报告》更新）。在美国，至关重要的是两党需就在短期内避免财政悬崖和在最后期限（很可能是2013年初）到来之前提高联邦债务上限达成一致。同时，美国和日本都需要出台更可靠的方案，以使中期政府债务进入下降通道。在日本，逐步提高消费税率的提案在下议院通过以后，如果得到国会的完全批准，对于维护当局把公共债务降至更加可持续水平的决心非常重要。

在新兴和发展中经济体，考虑到先进经济体增长前景疲软和出口增长放慢带来的溢出影响，以及不稳定的资本流动，决策者要随时准备调整政策。但是，由于所处周期不同，各新兴市场经济体所需采取的合理应对政策以及应对措施的性质差异相当大。在一些经济体，近期增长速度下降主要反映了趋势的正常化，因此政策要避免再次促进过热压力，同时适当考虑潜在增长可能低于预期的风险。然而，对于通胀和信贷压力已经得到可靠缓解或者通胀预期仍然稳定的经济体，可以考虑进一步下调政策利率以缓解不断恶化的经济状况。对于通胀和信贷压力没有明显缓解的经济体，在当前全球金融环境不稳定的背景下，如果银行流动性或融资压力上升，可以考虑采取有针对性的措施。公共财政可持续和市场融资比率可持续的经济体要让自动稳定机制充分发挥作用，而那些具有庞大的财政盈余和外部顺差的经济体可以考虑启动财政支持。最后，鉴于增长放慢，并考虑到信贷活动多年以来的快速增长，加强基于风险的审慎监管和旨在解决金融风险的宏观审慎措施应该成为优先工作。