

# 世界经济展望

转型与紧张

.....

2013年10月



世界 经济 与 金融 概 览

# 世界经济展望

## 2013 年 10 月

转型与紧张



国际货币基金组织

©2013 国际货币基金组织

英文版：

封面与设计：Luisa Menjivar 和 Jorge Salazar

制作：Maryland Composition

中文版：

国际货币基金组织语言服务处中文科

### Cataloging-in-Publication Data

#### **World economic outlook (International Monetary Fund)**

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. —  
Washington, DC : International Monetary Fund, 1980—  
v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365).  
— (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256–6899

ISSN (online) 1564–5215

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.  
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.  
I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund).  
III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN : 978-1-48438-035-2 (中文印刷版)

ISBN : 978-1-48432-406-6 (中文网络版)

ISBN : 978-1-48430-001-5 (中文 Mobi)

ISBN : 978-1-47556-757-1 (中文 ePub)

可通过网络、传真或邮件订阅本书，联络信息：

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090 (U.S.A.)

电话 : (202) 623-7430 传真 : (202) 623-7201

电子邮件 : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# 目录

假设和惯例	xi
更多信息和数据	xiii
前言	xiv
序言	xv
概要	xvii
<b>第一章 全球前景及政策</b>	<b>1</b>
增长动态进一步分化	1
外部情况变化	13
政策挑战	18
调整全球需求的平衡	22
专题：商品市场评述	25
专栏1.SF.1. 能源热潮和经常账户：跨国经验	33
专栏1.SF.2. 石油价格驱动因素以及西德克萨斯中质原油指数—布伦特指数差距的不断收窄	34
专栏1.1. 关于非常规政策退出的讨论：美国收紧银根时将会出现什么情况	36
专栏1.2. 如何解释金砖国家的减速？	41
专栏1.3. 欧元区的外部再平衡	45
专栏1.4. 安倍新政：初见成效后是否潜伏危机？	49
参考资料	52
<b>第二章 国家和地区前景</b>	<b>53</b>
美国和加拿大：温和复苏	53
欧洲：为刚刚起步的复苏提供支持	56
亚洲：增长减缓	62
拉丁美洲和加勒比：增长疲软	66
独立国家联合体：在外部和内部需求疲软的环境下，经济增长减缓	70
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：经济增长取决于石油生产和信心的改善	73

撒哈拉以南非洲：继续保持动力	77
<b>第三章 共同起舞？溢出效应、共同冲击、以及金融与贸易联系的作用</b>	<b>81</b>
产出的同步性：概念框架和典型事实	82
共同冲击以及金融和贸易联系的作用	84
各国冲击向他国的溢出效应以及金融贸易联系的作用	88
总结和对前景的启示	95
附录3.1. 数据的定义、来源和国家分组	96
附录3.2. 多期间同步性回归	98
附录3.3. 增长回归	99
专栏3.1. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚地区的产出同步性	105
专栏3.2. 美国货币政策改变带来的溢出效应	107
参考资料	110
<b>第四章 资本流动管理之“阴阳”：平衡资本流入和资本流出</b>	<b>113</b>
金融调整和抵御能力	115
抵御能力更强的经济体有何不同之处？	116
案例研究	120
总体分析	125
总结	126
专栏4.1. 模拟一国面对国际资本市场状况的脆弱性	128
参考资料	130
<b>附件：基金组织执董会关于世界经济前景的讨论，2013年9月</b>	<b>131</b>
<b>统计附录</b>	<b>133</b>
假设	133
最近更新	134
数据和惯例	134
国家分类	135
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	135
表A. 《世界经济展望》的分组及各组在GDP、货物和服务出口及人口总量中的比重，2012年	137
表B. 先进经济体的细分	138
表C. 欧盟	138
表D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分	139

表E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸和重债穷国划分	140
表F. 关键数据纪录	142
专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设	146
表目录	150
产出（表A1–A4）	151
通货膨胀（表A5–A7）	158
财政政策（表A8）	163
对外贸易（表A9）	164
经常账户交易（表A10–A12）	166
国际收支与外部融资（表A13–A14）	172
资金流动（表A15）	174
中期基线预测（表A16）	178
<b>《世界经济展望》部分论题</b>	<b>179</b>
<b>表</b>	
表1.1. 《世界经济展望》预测概览	2
表1.SF.1 商品价格变化对贸易差额产生的第一轮影响	28
表1.SF.2. 石油价格暂时波动对GDP和经常账户的影响：三种情景	30
表1.1.1. 实际GDP增长	38
表1.2.1. 金砖国家实际和潜在增长的减缓	42
表1.2.2. 金砖国家未来五年预期增长和1998–2013年平均增长	44
表2.1. 部分先进经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	57
表2.2. 部分欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	59
表2.3. 部分亚洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	65
表2.4. 部分西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	69
表2.5. 独联体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	72
表2.6. 部分中东和北非经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	75
表2.7. 部分撒哈拉以南非洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	79
表3.1. 金融联系和国际同步变动——两个阶段	87
表3.2. 确认的由金融和贸易联系传导的溢出效应	89
表3.3. 数据来源	97
表3.4. 经济体分组	97
表3.5. 多时期金融联系和国际同步变动	98

表A1. 世界产出概况	151
表A2. 先进经济体：实际GDP和国内总需求	152
表A3. 先进经济体：实际GDP的构成	153
表A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP	155
表A5. 通货膨胀概况	158
表A6. 先进经济体：消费者价格	159
表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格	160
表A8. 主要先进经济体：广义政府财政余额和债务	163
表A9. 世界贸易量和价格概况	164
表A10. 经常账户差额概况	166
表A11. 先进经济体：经常账户差额	168
表A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额	169
表A13. 新兴市场和发展中经济体：净资金流动	172
表A14. 新兴市场和发展中经济体：私人资金流动	173
表A15. 世界储蓄的来源与运用概况	174
表A16. 世界中期基线预测概况	178

图

图1.1. 全球增长	3
图1.2. 全球经济活动指标	3
图1.3. GDP增长预测	4
图1.4. 先进经济体的货币状况	4
图1.5. 财政政策	5
图1.6. 全球通货膨胀	6
图1.7. 二十国集团经济过热指标	8
图1.8. 金融市场状况	9
图1.9. 资本流动	9
图1.10. 汇率和储备	10
图1.11. 2013年5月以来新兴市场的金融状况	11
图1.12. 新兴市场经济体的产能和信贷	12
图1.13. 实际GDP预测：过去和现在	12
图1.14. 全球贸易和失衡	13
图1.15. 全球前景面临的风险	15

图1.16. 衰退和通货紧缩风险	15
图1.17. 一个合理的下行情景	17
图1.18. 再平衡情景	24
图1.SF.1. 基金组织商品价格指数	25
图1.SF.2. 商品价格和新兴市场经济活动	26
图1.SF.3. 能源和金属价格下降对贸易差额的影响	27
图1.SF.4. 关于中国需求减缓对商品出口国影响的示意图	28
图1.SF.5. 风险平衡状况	29
图1.SF.6. 美国石油和燃气生产预测	31
图1.SF.7. 美国能源热潮的中期影响	31
图1.SF.8. 美国和德国的天然气和石油价格	32
图1.SF.1.1. 油气的大规模探明与经常账户	33
图1.SF.2.1. 西得克萨斯中质石油与布伦特石油的价差	34
图1.SF.2.2. 布伦特SVAR历史构成分解	34
图1.SF.2.3. 西得克萨斯中质石油与布伦特石油价差的历史构成分解	34
图1.1.1. 美国增长和金融指标	37
图1.1.2. 美国货币政策收紧期间的全球经济和金融状况	39
图1.1.3. 流向新兴市场的资本总量	39
图1.2.1. 实际GDP增长	41
图1.2.2. 2011–2013年增长变化的构成	43
图1.2.3. 世界出口增长、美国实际利率和商品价格	43
图1.3.1. 外部差额的变化	45
图1.3.2. 累计单位劳动力成本的调整	46
图1.3.3. 出口表现和外部调整	47
图1.4.1. 通胀预期	49
图1.4.2. 各种情景下安倍新政的影响	50
图2.1. 可能出现的下行情景的影响	54
图2.2. 美国和加拿大：2013年GDP增长预测	55
图2.3. 美国和加拿大：温和复苏	56
图2.4. 欧洲：2013年GDP增长预测	57
图2.5. 欧洲先进经济体：经济长期停滞，危机风险减弱	58
图2.6. 欧洲新兴经济体：尽管金融波动加剧，但经济持续增长	61
图2.7. 亚洲：2013年GDP增长预测	63
图2.8. 亚洲：增长减缓	64

图2.9. 拉丁美洲和加勒比：2013年GDP增长预测	67
图2.10. 拉丁美洲：增长疲软	68
图2.11. 独联体：2013年GDP增长预测	70
图2.12. 独联体：由于外部和内部需求疲软，经济增长减缓	71
图2.13. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：2013年GDP增长预测	73
图2.14. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：经济增长取决于石油生产和信心的改善	74
图2.15. 撒哈拉以南非洲：2013年GDP增长预测	77
图2.16. 撒哈拉以南非洲：继续充满活力	78
图3.1. 产出同步性的演变，2004–2012年	81
图3.2. 产出同步性：1978–2012年	84
图3.3. 产出同步性：回到危机前的水平？	85
图3.4. “共同冲击”的背后原因是什么？	86
图3.5. 美国、欧元区和中国的增长意外变化及其对其他国家经济增长的影响	90
图3.6. 经济增长不及预期对其他地区最严重的影响	90
图3.7. 金融冲击的跨境影响	91
图3.8. 美国和欧元区金融冲击的影响	91
图3.9. 财政政策冲击的跨境影响	92
图3.10. 财政政策冲击对其他地区最严重的影响	92
图3.11. 货币政策冲击对工业生产的跨境影响	93
图3.12. 货币政策冲击对其他地区最严重的影响	93
图3.13. 美国信贷供应冲击的影响	94
图3.14. 各种产出同步性衡量方法之比较	98
图3.15a. 增长意外变化的冲击	100
图3.15b. 金融冲击	101
图3.15c. 政策冲击	101
图3.16a. 美国、欧元区和中国的增长意外变化对其他国家经济增长产生的跨境影响	102
图3.16b. 美国、欧元区和中国的增长意外变化对其他国家经济增长产生的跨境影响	103
图3.16c. 财政政策冲击对其他国家经济增长产生的跨境影响	103
图3.16d. 货币政策冲击对其他国家经济增长产生的跨境影响	104
图3.17. 基于税收–支出的冲击对产出的跨境影响	104
图3.1.1. 中东和中亚国家组和外部伙伴国之间的产出同步性	105
图3.1.2. 中东和中亚国家组的产出同步性	106
图3.2.1. 货币政策冲击的影响	107
图3.2.2. 短期利率的月度百分比上升	108

图3.2.3. 对联邦基金利率冲击的反应	108
图3.2.4. 汇率对联邦基金利率意料之外变动的反应	109
图3.2.5. 货币政策自主性	109
图4.1. 总资本流入	114
图4.2. 经常账户、GDP、消费和失业率	116
图4.3. 政策和体制	117
图4.4. 外部金融一体化	118
图4.5. 经济结构和储备	119
图4.6. 智利	121
图4.7. 马来西亚	123
图4.8. 捷克共和国	124
图4.1.1. 对国际资本市场条件变化的反应	128



# 假设和惯例

《世界经济展望》提出的预测使用了若干假设。这些假设是：实际有效汇率保持在 2013 年 7 月 29 日至 8 月 26 日的平均水平上，参加欧洲汇率机制 II (ERM II) 的货币除外（对于这些货币，假设它们对欧元的名义汇率保持不变）；各国当局继续执行既定政策（部分经济体的财政和货币政策的具体假设见统计附录专栏 A1）；石油的平均价格 2013 年为每桶 104.49 美元，2014 年为每桶 101.35 美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款的六个月期伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR) 在 2013 年平均为 0.4%，在 2014 年为 0.6%；欧元存款的三个月期利率在 2013 年和 2014 年分别平均为 0.2% 和 0.5%；日元存款的六个月期利率在 2013 年为 0.2%，2014 年为 0.3%。当然，这些都是研究假设，不是预测，而且与这些假设有关的不确定性不可避免地会扩大预测的误差范围。本报告的估计和预测是根据 2013 年 9 月 23 日所掌握的统计信息。

《世界经济展望》使用了如下惯例表示法：

… 表示没有数据或数据不适用；

— 在年份或月份之间（例如 2012–2013 年或 1–6 月），用以表示覆盖的年份或月份，含起止年月；

/ 在年份或月份之间（如 2012/13），用以表示财政或财务年度；

“十亿”表示 1,000 个百万；“万亿”表示 1,000 个十亿。

“基点”指一个百分点的 1/100（例如，25 个基点相当于一个百分点的 1/4）。

一些国家 2012 年及之前的数据基于的是估计值而非实际值。

数据一般使用日历年，但一些国家的数据使用财年。关于国家的参考期的完整列表可参阅统计附录表 F。

2013 年 7 月 31 日，美国经济研究局发布了国民收入和产品账户 (NIPA) 的全面修订。修订内容包括改进统计方法，改善数据源，并对定义和分类进行了重大改变。经过本次更新，该账户将更准确地描述经济变化。一个主要的变化是，研发活动以及娱乐、文学、艺术的创造性活动将被视作资本性支出。此外，养老金固定收益计划的处理将从现金收付制转为权责发生制。这次修订将 GDP 的水平提升了 3.4%，提高了个人储蓄率。修订后的数据显示，大衰退的程度要比之前浅，2012 年年中之前的复苏进程更快，也显示出过去一年里的周期性经济疲弱更为严重。总体而言，本次修订没有对美国的经济前景造成太大影响。

从 2013 年 7 月《世界经济展望更新》开始，印度的数据和预测都以财年列示。

2013 年 7 月 1 日，克罗地亚成为欧盟的第 28 个成员国。

塞浦路斯的预测数据被排除在 2013 年 4 月期的《世界经济展望》，本期将其纳入。

正如 2013 年 4 月期《世界经济展望》的做法，叙利亚的数据被排除在 2011 年及之后年份的汇总数据之外，因为该国的政局不稳定。

帕劳的数据目前已包含在亚洲发展中经济体中。

2013 年 4 月期《世界经济展望》以来，伊朗 2012 年及以后年份的实际 GDP 的更新很少，这是因为伊朗央行和国民账户数据以及新任当局计划尚未发布。

赞比亚宣布币制改革，1000 单位旧克瓦查兑换为 1 单位新克瓦查。自 2013 年 10 月期《世界经

济展望》起，数据库使用新的赞比亚货币数据。

如果表格和图中没有注明资料来源，则数据来自《世界经济展望》数据库。

如果国家未按字母顺序列示，则它们是按经济规模排序的。

各个数字的合计与总数之间的微小差异是由四舍五入造成。

本报告中使用的“国家”和“经济体”并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例所理解的领土实体，还包括一些非国家的、统计数据单列的领土实体。

为各组国家提供了合成数据，分组依据的是经济特点或地区分布。除非另有说明，国家组合成数据的计算是基于组别数据的 90% 或 90% 以上的权重。

地图中所示边界、颜色、称谓和其他信息不代表基金组织对任何领土法律地位的判断，亦不代表基金组织对上述边界等信息的支持或认可。

## 更多信息和数据

本期《世界经济展望》报告之全文可以从基金组织的电子图书馆 ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) 和基金组织网站 ([www.imf.org](http://www.imf.org)) 获取。网站还提供《世界经济展望》数据库的更多数据, 这些数据比报告本身包括的数据丰富, 包括含有读者通常最需要的时间序列数据的文件。这些文件可以下载, 用于多种软件包。

本期《世界经济展望》中的数据由基金组织工作人员在撰写报告时编纂。历史数据和预测是基于基金组织国别主管工作人员在访问成员国时收集的数据和对成员国发展情况的不间断持续分析。随着获得更多信息, 持续对历史数据进行更新, 而且经常要使用拼接和其他技术对数据中的结构性间断进行调整, 以得出平滑的数据系列。当无法获得完整信息时, 仍旧使用基金组织工作人员的估算作为历史序列的替代。因此, 《世界经济展望》的数据可能不同于其他官方数据来源, 包括基金组织的《国际金融统计》。

《世界经济展望》在“不经处理”和“目前可获得”基础上提供数据和数据诠释。我们尽力确保, 但不能保证数据的及时性、准确性和完整性。当发现错误时, 我们通过共同的努力在适当和可行的情况下纠正错误。出版之后做出的任何更改和修订均纳入电子版。电子版可从基金组织的电子图书馆 ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) 和基金组织网站 ([www.imf.org](http://www.imf.org)) 获取。所有重大修正详见网上目录。

有关《世界经济展望》数据库的使用条款和条件的详细信息, 参阅基金组织版权政策网站: [www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm)。

有关《世界经济展望》内容和数据库的询问, 可通过信件、电子邮件或传真的方式 (不受理电话咨询) 发送, 联系方式如下:

World Economics Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431, U.S.A.

传真: (202) 623-6343

论坛网址: [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)

# 前言

《世界经济展望》的分析和预测是基金组织对其成员国的经济发展和各项政策、对国际金融市场发展以及对全球经济体系的监督工作的有机组成部分。前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展综合分析的结果，主要依据是基金组织工作人员通过与成员国磋商获得的信息。这些磋商具体由基金组织地区部门（非洲部、亚洲及太平洋部、欧洲部、中东和中亚部以及西半球部）负责，其他参加部门有战略、政策与检查部，货币与资本市场部，以及财政事务部。

本报告中的分析是在经济顾问兼研究部主任奥利维尔·布兰查德的总体指导下在研究部内协调完成。主持该项目的是研究部副主任 Jörg Decressin 和研究部处长 Thomas Helbing。

本报告的主要撰稿人是 Abdul Abiad、Jaromir Benes、John Bluedorn、Rupa Duttagupta、Davide Furceri、Jaime Guajardo、Sebnem Kalemli-Ozcan、Andrea Pescatori、Damiano Sandri 和 John Simon。

其他撰写者有 Gustavo Adler、Hites Ahir、Daniel Ahn、Michal Andrl、Rabah Arezki、Bas Bakker、Angana Banerji、Alberto Behar、Samya Beidas-Strom、Patrick Blagrave、Dennis Botman、Kevin Cheng、Alfredo Cuevas、Romain Duval、Joshua Felman、Harald Finger、Roberto Garcia-Saltos、Ferdinand Heinz、Keiko Honjo、Benjamin Hunt、Dora Iakova、Zoltan Jakab、Joong Shik Kang、Michael Kumhof、René Lalonde、Douglas Laxton、Shuda Li、Prakash Loungani、Lusine Lusinyan、Junior Maih、Pritha Mitra、Dirk Muir、Sami Ben Naceur、Marco Pani、Marina Rousset、Jay Shambaugh、Serhat Solmaz、Shane Streifel、Yan Sun、Natalia Tamirisa、Thierry Tresselt、Jarko Turunen 和 Shengzu Wang。

Gavin Asdorian、Shan Chen、Tingyun Chen、Angela Espiritu、Sinem Kilic Celik、Mitko Grigorov、Nadezhda Lepeshko、Katherine Pan、Daniel Rivera Greenwood、Bennet Voorhees 和 Fan Zhang 提供了研究帮助。Kevin Clinton、Olivier Coibion、Christopher Erceg、Martin Kaufman、Anton Korinek、Andrew Levin、Akito Matsumoto 和 Silvia Sgherri 提出建议和意见。Mahnaz Hemmati、Toh Kuan、Emory Oakes 和 Richard Watson 提供了技术支持。Alimata Kini Kaboré 和 Anduriña Espinoza-Wasil 负责文字处理。信息交流部的 Linda Griffin Kean 编辑了书稿并协调了出版工作，Joe Procopio、Lucy Scott Morales 和 Linda Long 提供了协助。基金组织技术与综合服务部的核心数据管理小组以及外聘专家 Pavel Pimenov 提供了其他技术支持。

本报告的分析得益于基金组织其他部门工作人员的评论和建议，以及执行董事们在 2013 年 9 月 23 日讨论该报告后提供的意见和建议。然而，预测和政策评价均出自基金组织工作人员，不代表执行董事或其所在国当局的意见。

# 序言

世界经济已进入另一个转变过程。先进经济体的增长在逐步增强。同时，新兴市场经济体的增长已经减缓。这两种形势的共同作用导致了一些紧张情况，新兴市场经济体面临着增长减缓和全球金融条件收紧的双重挑战。

美国经济仍处于这些经济局势的核心位置。私人需求依然强劲，但今年的增长受到过度财政整顿的拖累。政治因素导致财政调整性质和力度方面的不确定性。通过自动减支进行整顿是错误的，提高债务上限方面的争论可能导致新一轮的动荡不定和增长减缓。不过，现在是准备退出数量放松和零利率货币政策的时候了。尽管这个过程并不存在重大的概念性或技术性问题，但美联储面临着微妙的、前所未有的沟通问题。随着美联储调整政策，显然，长期利率可能会出现一些波动。

“安倍新政”促进了日本的复苏，但要实现持久复苏，需要应对两大挑战。第一项挑战（这也体现在有关提高消费税的讨论中）是确定财政整顿的适当步伐：过慢，会削弱可信性，过快，则会损害经济增长。第二项挑战是实施一套可信的结构改革措施，促使经济从当前的周期性复苏过渡到持久增长。

欧洲核心经济体呈现出一些复苏迹象。这不是由最近的重大政策调整引起的，而是来自情绪的变化——如果消费者和企业决定增加支出，这种情绪变化基本上可自我实现。但南部边缘国家的处境依然困难。提高竞争力和增加出口方面的进展还不够，不足以抵消国内需求疲软的影响。无论核心还是边缘经济体，银行资产负债状况的不确定性都依然存在，已承诺实施的银行资产质量检查应能减轻这种不确定性。从长期看，与日本一样，欧洲也迫切需要实施结构性改革，以摆脱潜在增长乏力的状态，恢复经济活力。

当前的关注重点是新兴市场经济体，它们的增长率已经下降，下降幅度往往大于我们早先的预测。

问题显然在于，这种减缓反映了周期性因素还是潜在产出增长率的下降。根据我们目前掌握的情况，答案是，两方面原因都有，尽管在不同国家程度不同——俄罗斯和南非的增长下滑在更大程度上是周期性的，而中国和印度则更多反映了潜在增长率的下降。本世纪头十年里，异常有利的全球环境（包括高涨的商品价格和快速的金融市场发展）使这些经济体的潜在增长率上升，在其中一些经济体，周期性因素也起了作用。而随着商品价格趋稳、金融条件趋紧，这些经济体的潜在增长率降了下来，在其中一些经济体，这还导致了急剧的周期性调整。

在这种变化的形势下，新兴市场经济体的政府面临着两项挑战。首先是针对潜在增长率的下降做出调整。尽管增长速度相比本世纪头十年有所减缓是不可避免的，但结构性改革有助于促进调整，这已变得越来越紧迫。所需的政策是我们所熟知的，从中国促进消费、实现经济再平衡，到巴西和印度的消除投资壁垒。第二项挑战是处理好周期性调整，在这方面，标准的建议也是适用的。具有大额财政赤字的国家必须实施财政整顿。通货膨胀持续高于目标的国家必须采取紧缩措施，但更为重要的是，这些国家还应采用更加可信的货币政策框架。

鉴于美国长期利率上升对这些经济体的潜在影响，上述建议就更加有意义。先进经济体的利率正常化可能导致此前资本流动的部分逆转。随着投资者将资金抽回美国，财政状况较为薄弱或通胀率较高的国家将面临尤其严重的风险。适当的回应措施包括两方面。首先，在必要时，各国必须明确其货币政策框架，保持

财政可持续性，从而维持宏观经济的有序状态。其次，在资本外流情况下，它们必须让汇率贬值。外币风险暴露和资产负债表效应过去曾造成不利结果，但目前其影响较为有限，新兴市场经济体应能在不引发重大危机的情况下对环境的变化作出调整。

总之，危机后的复苏仍在继续，但过于缓慢。当前的焦点是新兴市场经济体——特别是经济增长减缓与美国货币政策导致的金融状况收紧的共同作用的背景下。但危机的其他遗留问题

依然存在，很可能再次浮现出来。公共债务仍然居高不下，一些国家的私人债务也很高，财政可持续性并未实现。金融体系的架构在演变，其未来形态仍不明确。这些问题将继续影响世界经济未来若干年的演变进程。

经济顾问

*Olivier Blanchard*

全球增长进入低速档位，经济活动的驱动因素不断变化，下行风险持续存在。中国和越来越多的新兴市场经济体正从周期高峰下滑。预计它们的增长率仍将远高于先进经济体，但不及过去几年的高水平，这是由周期性和结构性原因共同作用所致。最近几个季度，美国的私人需求保持强劲。公共部门需求一直在拖累经济增长，但这一阻力在 2014 年将会减弱，增长速度应该会加快。日本经济强劲反弹，但到 2014 年会随着财政政策的紧缩丧失动力。欧元区从衰退中蹒跚恢复，但预计经济活动将一直乏力。这三个先进经济体的经济将持续疲软，通胀压力仍会处于较低水平。

上述变化的增长动态带来新的政策挑战，且政策溢出效应可能引发更多担心。最近的两大动向可能在短期内影响全球经济的走势。首先，市场愈发相信，美国的货币政策正接近一个拐点。美联储关于减少量化宽松措施的言论导致美国和一些其他经济体的长期收益率出现意外攀升。尽管美联储随后决定维持资产购买量，其他国家也采取了相应的政策行动，但长期收益率的攀升基本上尚未逆转。其次，市场日益坚信，中国的中期增长会比过去几年缓慢——之前预计如果产出增长低至政府 7.5% 的目标，中国当局将采取强劲刺激措施。但现在不得不修正这一预计。

2013 年 10 月期的《全球金融稳定报告》分析得出，上述看法变化所造成的溢出效应已经让金融体系经受了某种小型压力测试。新兴市场的溢出效应与当前的脆弱性相互作用，引发了令人喜忧参半的调整。可喜的是，调整带来了资本流动的重新分配和货币贬值，减轻了日益突出的竞争力问题：通常而言，贬值幅度最大的货币正是 2013 年《试验性对外部门报告》中评为被高估的货币。忧的是，波动性攀升，超调风险会影响投资和增长。

展望未来，全球活动有望缓慢加强，但该预测所面临的风险依然偏于下行。增长驱动力预计将来自于先进经济体，其产出的扩张速度在 2014 年预计将达到 2% 左右，比 2013 年高约 0.75 个百分点。更强劲的美国经济、财政紧缩的显著减轻（日本除外）以及高度宽松的货币状况将是经济加速增长的主要驱动力。边缘经济体的增长极其疲弱，会阻碍欧元区的增长。2014 年，由于财政政策将大体保持中性，实际利率相对处于低水平，预计新兴市场和发展中经济体将扩张约 5%。在一些先进经济体和所有新兴市场经济体，尤其是中东和北非地区，失业率将维持在极高水平。

一些新的下行风险已经浮现，而旧有风险基本上依然存在。在撰写本文时，美国的政治僵局已导致联邦政府关闭。我们的预测假设，政府的关闭是短暂的，相机性质的公共支出将得到批准和执行（如预测所假设的），债务上限（可能在 10 月中旬达到这一上限）将迅速得以提高。这三个方面都存在不确定性。政府短暂关闭对美国经济的破坏可能是有限的，但长期关闭可能带来相当大的损害。更重要的是，如果不能迅速提高债务上限，导致美国选择性违约，可能给全球经济造成严重破坏。

除了近在眼前的风险外，2013 年 10 月期的《全球金融稳定报告》还强调指出，美国降低货币通融性可能导致进一步的市场调整，并使那些存在金融过度和系统脆弱性的领域暴露出来。在这样的环境下，新兴市场经济体在应对更加疲软的经济前景和不断加剧的国内脆弱性的同时，可能还会经历汇率和金融市场的过度调整；有些经济体的国际收支甚至会受到严重干扰。在欧元区，恢复银行健康状况和信贷传导渠道的工作尚未完成，公司债务积压问题依然存在，这将继续引发风险。在日本，财政整顿和结构改革的不充分可能触发严重的下行

风险，尤其是财政风险。针对这一点，2013年10月期《财政监测报告》强调，在主要先进经济体，尤其是日本和美国，由于公共债务存量庞大，且未能出台具体的中期调整计划和推进强有力的福利改革，财政风险居高不下。在新兴市场 and 低收入经济体，财政脆弱性也在以不同程度积累。同时，地缘政治风险再度出现。

政策制定者展示了让全球经济脱离风险的决心。除了新的剧烈下滑事件，长期的全球增长疲软也越来越令人担心。中期下行情景可能会有以下特点：在欧元区，由于金融分割状态持续存在，私人债务的后续不利影响超出预期，所以只有极低速的增长；新兴市场经济体受到失衡问题和供应瓶颈的影响而蹒跚前行；日本长期处于通货紧缩。同时，随着美国定量宽松政策的结束，与目前的预期相比，全球金融状况的紧缩程度会更高，持续时间更长。因此，全球经济的中期年度增长率仅略高于3%，而不会重新加速超过4%。更令人担忧的是，先进经济体的货币政策将在多年之内维持零利率。长此以往，所有主要先进经济体令人担忧的庞大公共债务以及欧元区持续的金融分割状态可能触发新的危机。

为预防上述合理的下行情形的出现以及新危机的发生，先进经济体需要加大政策方面的努力。亟待解决的旧有挑战包括：欧元区修复金融体系并建成银行业联盟，日本和美国制定

并实施强有力的、有具体内容的中期财政调整和福利改革计划。此外，欧元区和日本尤其需要促进潜在产出，包括通过实施改革为劳动力市场的内部和外部工人创造公平的竞争环境，并移除进入产品和服务市场的障碍。美国面临的一个新挑战是货币政策如何随机应变，谨慎地应对不断变化的增长、通货膨胀和金融稳定性前景。过度紧缩可能很难撤销，全球增长将远远低于中期增长和通货膨胀预期。

新兴市场和发展中经济体面临新的政策挑战。由于产出缺口、通货膨胀压力、央行可信度、财政政策回旋空间和脆弱性性质的不同，各经济体的适当政策组合和调整速度也将各不相同。但是，很多经济体都面临五项共同的政策重点。第一，政策制定者应当允许汇率受不断变化的基本面影响，但要防范无序调整的风险，包括通过干预来缓和过度波动。第二，当货币政策框架的可信度降低时，需要着重采取措施提供一个名义锚。第三，鉴于最近的信贷高涨遗留下来的风险和资本流动带来的新风险，应当采取审慎行动来维护金融稳定性。第四，应当实施财政整顿，除非经济活动急剧恶化且融资状况允许财政放松政策——2013年10月期的《财政监测报告》详细探讨了这一问题。第五，许多经济体需要进行新一轮的结构性改革，包括对公共基础设施进行投资，消除进入产品和服务市场的障碍，以及，对中国来说，需要从投资转向消费，从而重新平衡其增长。

全球前景仍然疲弱，其基本动态正在发生变化，预测所面临的风险依然偏于下行方向。因此，新的政策挑战正在出现，政策溢出效应可能会引起更大的担忧。具体而言，尽管美国联邦储备委员会最近决定，将继续进行资产购买行动，但市场日益确信，美国货币政策正达到一个拐点，这已导致美国和其他经济体的长期收益率出人意料地大幅度上升。这一变化可能对新兴市场经济体构成风险，这些经济体的经济增速正在减缓，资产质量正在下降。因此，联邦储备委员会必须小心谨慎地实施政策和进行明确的沟通。同时，中国的增长正在减速，这将影响很多其他经济体，尤其是新兴市场和发展中经济体当中的商品出口国。与此同时，一些老的问题仍然没有得到解决，可能会触发新的危机，这些问题包括：欧元区的金融体系支离破碎，所有主要先进经济体的公共债务都过高。各主要经济体必须紧迫地实行政策改善其前景，否则，全球经济增长在中期内将萎靡不振。美国和日本必须制定和实施具体的、强有力的中期财政调整计划和福利改革计划，欧元区则必须建设一个更加强健的货币联盟并清理整顿其金融系统。中国应该对私人消费支出给予长期的推动，调整需求重心，减少对出口和投资的侧重。很多新兴市场经济体需要进行新一轮的结构性改革。

## 增长动态进一步分化

全球增长速度仍然较慢，在2013年上半年平均只达到2.5%，与2012年下半年的速度大致一样。与本次大衰退发生之后出现的事态发展有所不同的是，先进经济体的增长速度最近有所加快，而新兴市场经济体的增长速度则已经放慢（图1.1，子图1）。然而，全球增长的大部分仍来自新兴市场经济体。在每个集团内部，各国增长情况和它们在经济周期当中所处位置仍存在很大差异。

最新指标显示，各主要经济体近期的前景有所好转，但它们的生长动态存在差异（图1.2）。《世界经济展望》仍然预测，经济活动将会稍稍加速，这主要是由先进经济体的推动（表1.1）。

- 全球增长的动力预计将主要来自美国（图1.3，子图1）。随着财政整顿步伐放缓，以及继续维持支持性的货币政策，美国经济活动将加速。在今年早些时候大幅度收紧财政政策之后，随着房地产部门的复苏（图1.4，子图5）、住户财富的增加、银行贷款条件的放宽（图1.4，子图3）和借债的增加（图1.4，子图2和4），美国的经济活动已开始重新加速。2013年的财政收紧幅度估计为GDP的2.5%（统计附录的表A8）。但是，收紧幅度将于2014年放宽到GDP的0.75%，这将促使经济增长率从2013年的1.5%提高到2.5%（表1.1）。这个预测的前提是，斟酌的公共支出能够如期通过和执行，且能及时提高债务上限。
- 我们预测日本的经济活动将由于2014年收紧财政政策而减速。迄今为止，数据显示，由于日本央行实行量化和质化货币宽松政策，而且政府采取了相当于GDP的1.4%的财政刺激措施，以结束通货紧缩和提高增长率，因而，产出的增长将较为显著。基金组织工作人员的估计数字显示，新政可能已把GDP提高了大约1%，但工资的增长仍然较慢。随着逐渐刺激措施的取消以及重建支出的减少，加上消费税的增加，结构性赤字将下降，预计2014年的下降幅度是GDP的2.5%，这将把增长率从2013年的2%拉低至2014年的1.25%。然而，如果再出台另一套“刺激方案”，财政对经济的阻力会降低，增长率会高于最近的预测。
- 在欧元区，商业信心指数显示，边缘经济体

表 1.1. 《世界经济展望》预测概览  
(除注明外, 均为百分比变化)

	年同比						第四季度同比		
	2011	2012	预测值		与2013年7月《世界经济展望》更新预测的差异		估计值	预测值	
			2013	2014	2013	2014		2012	2013
世界产出 <sup>1</sup>	3.9	3.2	2.9	3.6	-0.3	-0.2	2.7	3.1	3.6
先进经济体	1.7	1.5	1.2	2.0	0.0	0.0	0.9	1.8	2.1
美国 <sup>2</sup>	1.8	2.8	1.6	2.6	-0.1	-0.2	2.0	1.9	3.0
欧元区	1.5	-0.6	-0.4	1.0	0.1	0.0	-1.0	0.4	1.1
德国	3.4	0.9	0.5	1.4	0.2	0.1	0.3	1.3	1.1
法国	2.0	0.0	0.2	1.0	0.3	0.1	-0.3	0.5	1.1
意大利	0.4	-2.4	-1.8	0.7	0.0	0.0	-2.8	-0.9	1.4
西班牙	0.1	-1.6	-1.3	0.2	0.3	0.1	-2.1	-0.2	0.2
日本	-0.6	2.0	2.0	1.2	-0.1	0.1	0.3	3.5	0.2
英国	1.1	0.2	1.4	1.9	0.5	0.4	0.0	2.3	1.5
加拿大	2.5	1.7	1.6	2.2	-0.1	-0.1	1.0	1.9	2.4
其他先进经济体 <sup>3</sup>	3.2	1.9	2.3	3.1	0.0	-0.2	2.1	2.8	3.0
新兴市场和发展中经济体 <sup>4</sup>	6.2	4.9	4.5	5.1	-0.5	-0.4	4.9	4.7	5.4
中东欧	5.4	1.4	2.3	2.7	0.2	-0.1	0.8	2.8	3.4
独立国家联合体	4.8	3.4	2.1	3.4	-0.7	-0.3	1.4	2.0	3.5
俄罗斯	4.3	3.4	1.5	3.0	-1.0	-0.3	2.0	1.6	3.8
俄罗斯以外的独联体国家	6.1	3.3	3.6	4.2	0.1	-0.1	...	...	...
亚洲发展中国家	7.8	6.4	6.3	6.5	-0.6	-0.5	6.8	6.2	6.6
中国	9.3	7.7	7.6	7.3	-0.2	-0.4	7.9	7.6	7.2
印度 <sup>5</sup>	6.3	3.2	3.8	5.1	-1.8	-1.1	3.0	3.9	5.8
东盟五国 <sup>6</sup>	4.5	6.2	5.0	5.4	-0.6	-0.3	8.9	4.2	5.3
拉美和加勒比地区	4.6	2.9	2.7	3.1	-0.3	-0.3	2.8	1.9	3.8
巴西	2.7	0.9	2.5	2.5	0.0	-0.7	1.4	1.9	3.6
墨西哥	4.0	3.6	1.2	3.0	-1.7	-0.2	3.2	1.0	3.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	3.9	4.6	2.3	3.6	-0.7	-0.1	...	...	...
撒哈拉以南非洲	5.5	4.9	5.0	6.0	-0.2	0.1	...	...	...
南非	3.5	2.5	2.0	2.9	0.0	0.0	2.3	2.3	3.0
备忘项									
欧洲联盟	1.7	-0.3	0.0	1.3	0.2	0.1	-0.7	0.8	1.4
中东与北非	3.9	4.6	2.1	3.8	-0.9	0.0	...	...	...
按市场汇率计算的全球经济增长	2.9	2.6	2.3	3.0	-0.2	-0.2	1.9	2.6	3.1
全球贸易量(货物和服务)	6.1	2.7	2.9	4.9	-0.2	-0.4	...	...	...
进口									
先进经济体	4.7	1.0	1.5	4.0	0.1	-0.2	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	8.8	5.5	5.0	5.9	-0.9	-1.4	...	...	...
出口									
先进经济体	5.7	2.0	2.7	4.7	0.3	0.0	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	6.8	4.2	3.5	5.8	-0.7	-0.5	...	...	...
商品价格(美元)									
石油 <sup>7</sup>	31.6	1.0	-0.5	-3.0	4.2	1.7	-1.2	5.0	-7.7
非燃料商品(根据世界商品出口权重计算的平均值)	17.9	-9.9	-1.5	-4.2	0.3	0.2	1.2	-3.8	-2.9
消费者价格									
先进经济体	2.7	2.0	1.4	1.8	-0.2	-0.1	1.8	1.3	2.0
新兴市场和发展中经济体 <sup>4</sup>	7.1	6.1	6.2	5.7	0.2	0.1	5.1	5.5	5.1
伦敦同业拆借利率(百分比) <sup>8</sup>									
美元存款	0.5	0.7	0.4	0.6	-0.1	0.0	...	...	...
欧元存款	1.4	0.6	0.2	0.5	0.0	0.2	...	...	...
日元存款	0.3	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0	...	...	...

注: 假设实际有效汇率保持在2013年7月29日至8月26日的水平不变。若经济体不是按英文字母顺序排列, 则按照其经济规模进行排序。加总的季度数据经季节调整。

<sup>1</sup> 季度估算和预测涵盖世界购买力平价权重的90%。

<sup>2</sup> 美国数据可能有变化, 取决于经济分析局对国民收入和产品账户的全面修订的公布结果。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 季度估算和预测约涵盖新兴市场和发展中经济体的80%。

<sup>5</sup> 印度的数据和预测是按财年年度列示的。

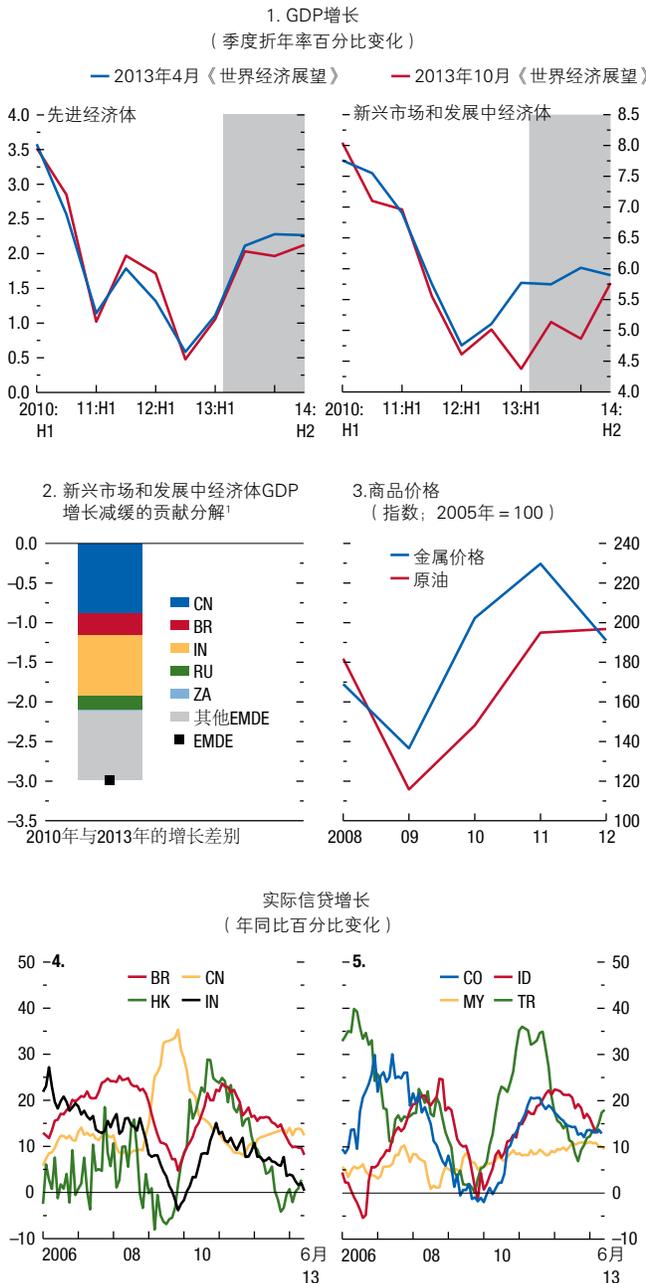
<sup>6</sup> 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

<sup>7</sup> 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。2012年以美元计算的石油平均价格为105.01美元/桶; 根据期货市场, 假设2013年和2014年石油价格分别为104.49美元/桶和101.35美元/桶。

<sup>8</sup> 美国和日本为6个月期利率。欧元区是3个月期利率。

图1.1. 全球增长

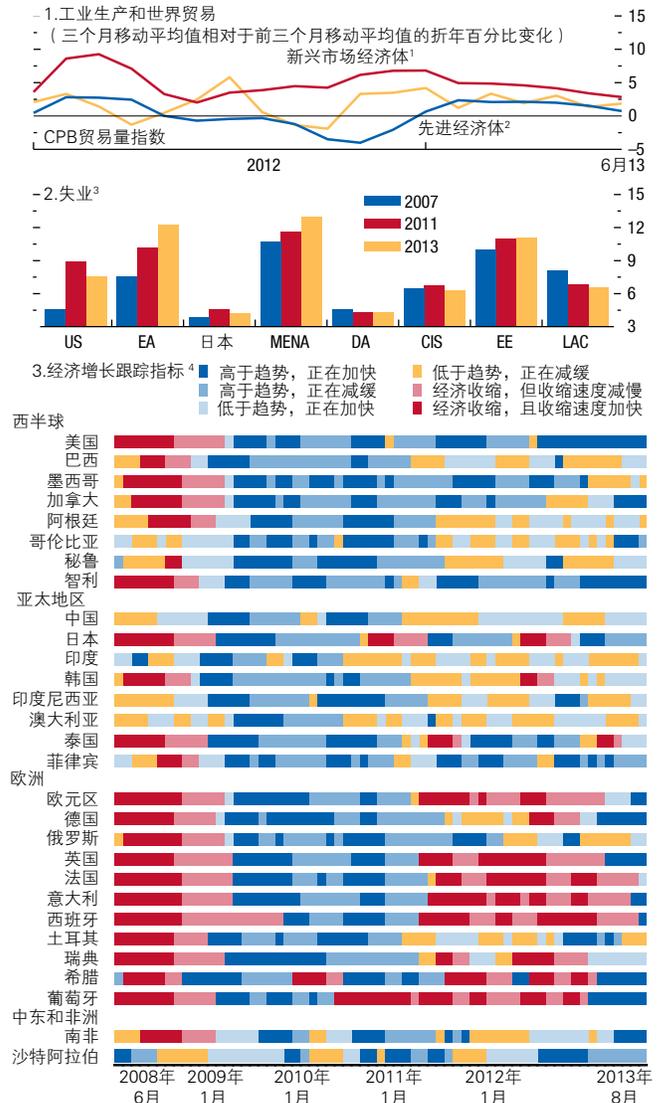
新兴市场和发展中经济体的实际GDP增长不及预期，先进经济体的实际GDP增长基本符合预测。不同新兴市场和发展中经济体增长减缓的原因各有不同，可能包括：产能约束的收紧、商品价格的趋稳或下降、政策支持的减少，以及一段时间的快速金融深化之后信贷增长开始减缓。



来源：Haver Analytics； 基金组织《国际金融统计》； 基金组织工作人员的估计。  
 注：BR = 巴西； CN = 中国； CO = 哥伦比亚； HK = 香港特区； ID = 印度尼西亚； IN = 印度； MX = 墨西哥； MY = 马来西亚； RU = 俄罗斯； TR = 土耳其； ZA = 南非； EMDE = 新兴市场和发展中经济体。  
<sup>1</sup> GDP增长率用2013年购买力平价比重加权。

图1.2. 全球经济活动指标

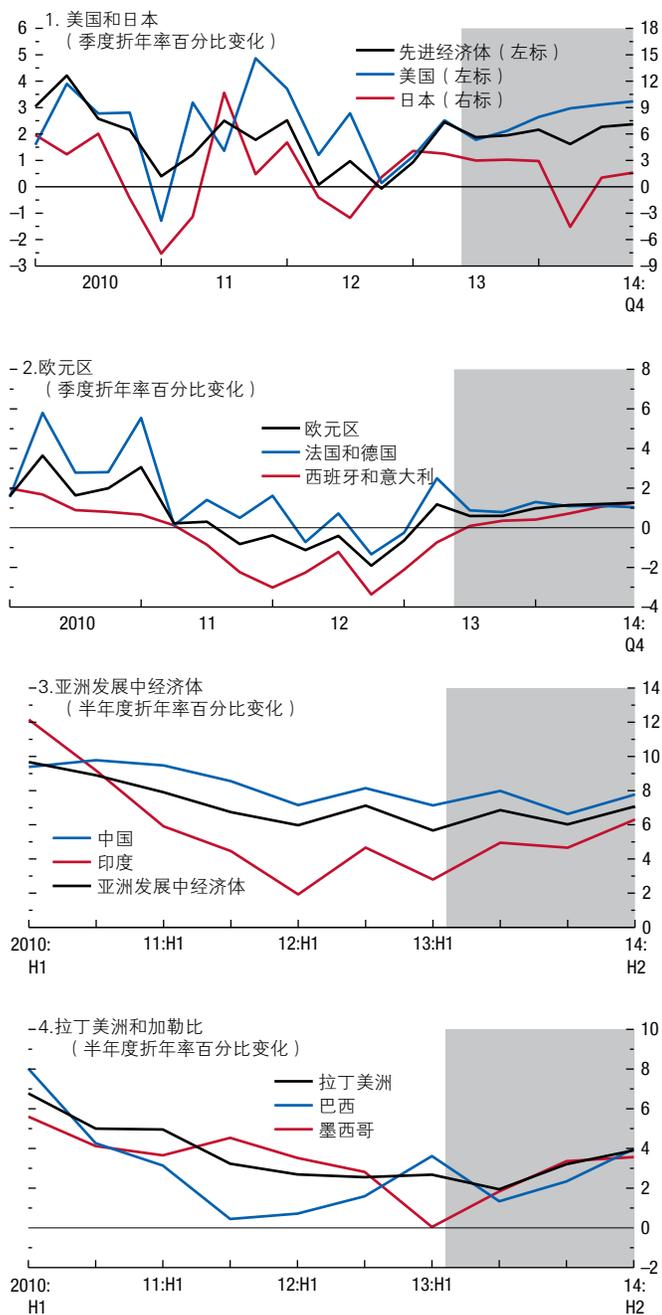
先进经济体的工业生产温和复苏，新兴市场和发展中经济体的工业生产正在减缓。目前有一些迹象显示，新兴市场经济体的增长低于趋势但在加快。欧元区边缘经济体的活动依然十分疲软。欧元区以及中东和北非地区的失业率已经很高，并再度上升。



来源：Haver Analytics； CPB贸易量指数使用的是荷兰经济政策分析局的数据； 基金组织工作人员的估计。  
 注：CIS = 独联体； DA = 亚洲发展中经济体； EA = 欧元区； EE = 欧洲新兴经济体； LAC = 拉丁美洲和加勒比； MENA = 中东和北非； US = 美国。  
<sup>1</sup> 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、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。  
<sup>2</sup> 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。  
<sup>3</sup> 鉴于数据局限性，不包含撒哈拉以南非洲。  
<sup>4</sup> “经济增长跟踪指标”见Matheson (2011年) 的介绍。在各地内部，各国是按经济规模排列的。不同颜色表示月度增长是正是负、是高于还是低于估计增长趋势，以及估计增长相比过去一个季度是在加速还是在减速。趋势增长估计使用H-P滤波法，可能会与基金组织工作人员对潜在增长的估计（如有的话）有所不同。

图1.3. GDP增长预测

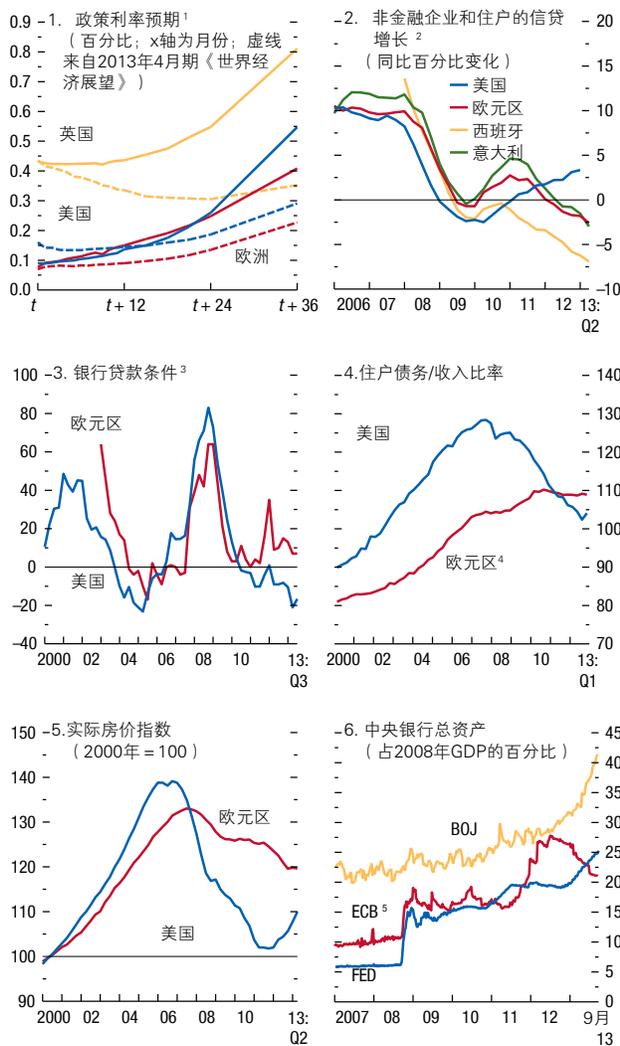
先进经济体的活动将继续回升。目前预测许多新兴市场和发展中经济体的回升幅度相对缩小。



来源：基金组织工作人员的估计。

图1.4. 先进经济体的货币状况

对主要先进经济体提高政策利率的预期已经加强。欧元区特别是边缘经济体的贷款继续收缩，但美国的贷款在增加。欧元区的贷款条件仍在收紧，尽管程度有所减轻，而美国的贷款条件继续放宽。美联储和日本银行的资产负债表继续扩张，而欧洲中央银行的资产负债表随着边缘经济体的银行偿还长期贷款而收缩。美国的房价在回升。



来源：美国银行/美林；意大利银行；西班牙银行；Bloomberg, L.P.；Haver Analytics；经合组织；基金组织工作人员的计算。

注：BOJ=日本银行；ECB=欧洲央行；FED=美联储。

<sup>1</sup> 美国的预期是基于联邦基金利率；英国的预期是基于英镑的银行间隔夜平均利率；欧洲的预测是基于欧元的银行间拆借远期利率。更新至2013年9月24日。

<sup>2</sup> 欧元区、西班牙和美国使用的是资金流动数据。使用证券化相关数据对意大利银行向意大利居民的贷款进行了修正。

<sup>3</sup> 过去三个月被调查者中认为贷款标准“显著”或“有所”收紧的人数减去认为贷款标准“显著”或“有所”放松的人数的百分比。对于欧元区，是有关公司贷款或信贷额度的信贷标准变化的调查；对于美国，是有关商业和工业以及商业房地产贷款标准变化的调查的平均结果。

<sup>4</sup> 欧元区包括次部门雇主（包括自营工作者）。

<sup>5</sup> 欧洲中央银行的计算是基于“欧元系统”的周财务报表。

的经济活动正趋于稳定，核心经济体的活动则已经开始恢复。2014年欧元区将大幅放缓财政紧缩步伐，使其从2013年大约相当于GDP的1%减缓到GDP的0.5%以下（见图1.5，子图1）。虽然放缓财政紧缩步伐能支持经济活动，但这种促进作用由于边缘经济体的信贷条件收紧而被减弱（见图1.4，子图2）。因此，经济增长在2013年负增长大约0.5%之后，在2014年预计将仅达到1%。

在新兴市场和发展中经济体，先进经济体的增长转强推动了出口，低失业率则鼓励了坚实的消费，这些情况都将支持经济活动。财政政策预计将大致保持中性（见图1.5，子图1），而且很多经济体的实际利率仍保持在低水平，这些情况应能够支持投资。然而，外部融资条件已经收紧，并有越来越多的迹象显示，存在着供给方面的限制因素。需要关注的是，在很多新兴市场和发展中经济体，增长所面临的风险是下行的（见下文）。

- 预测所依据的假设是，中国当局不会颁布重大的刺激措施，并接受有所降低的增长率，这也符合向更为平衡、更可持续的增长轨迹的过渡的现实。因此，对中国2013—2014年实际GDP增长率的预测为7.5%左右。这一减速将影响到整个亚洲发展中地区，该地区的2013—2014年增长率预计将保持在6.25%至6.5%之间（图1.3，子图3）。印度实际GDP增长率的预测也已经大幅度下调，2013年的预测增长率为3.75%，2014年为5%。由于全球资本流动最近出现的逆转，一些经济体的金融条件正在显著收紧。

- 在拉丁美洲，预测假设，股票和债券价格最近出现的调整大体上是一次性事件，且货币贬值部分地抵消了金融条件收紧对经济活动产生的影响。然而，这个假设在当前有很大的不确定性。巴西的经济将继续以温和的速度恢复，有助于恢复的因素包括：汇率贬值、消费增加以及旨在促进投资的政策的实施。墨西哥2013年上半年的表现令人失望，但美国经济活动的反弹将给予墨西哥积极影响。然而，整个拉美的经济活动加速幅度将较小（图1.3，子图4）。

- 在撒哈拉以南非洲地区，与大宗商品有关的

图1.5. 财政政策

2014年，先进经济体的财政收缩幅度将减小，新兴市场和发展中经济体的财政态势将大体保持中性。在先进经济体中，欧元区和美国的收缩步伐将明显减缓。但这在一定程度上将被日本的紧缩所抵消。中期内，先进经济体的公共债务仍将处于非常高的水平，而新兴市场和发展中经济体的公共债务将降到GDP的30%左右。

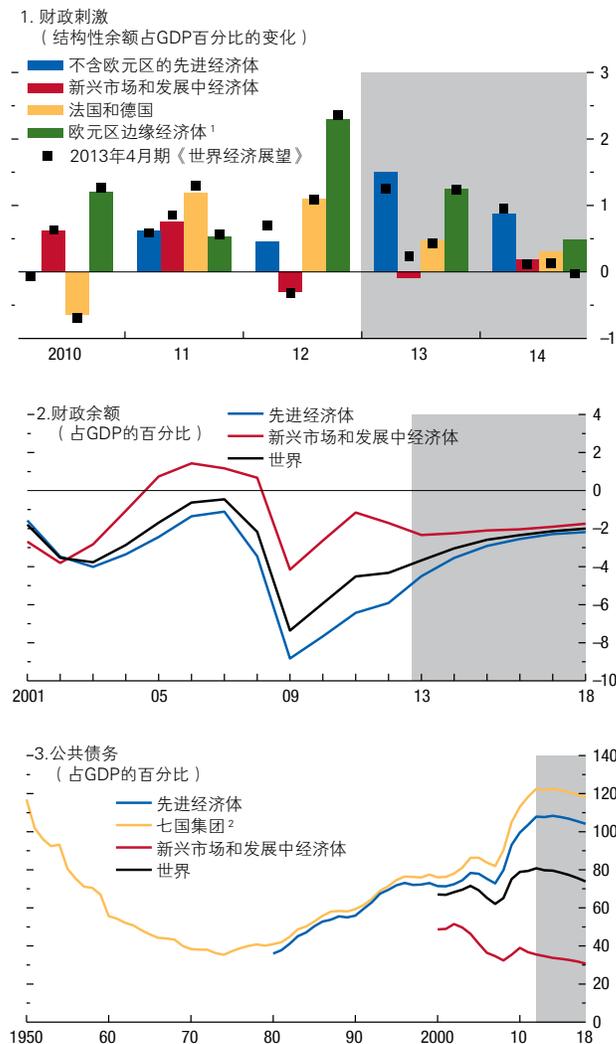
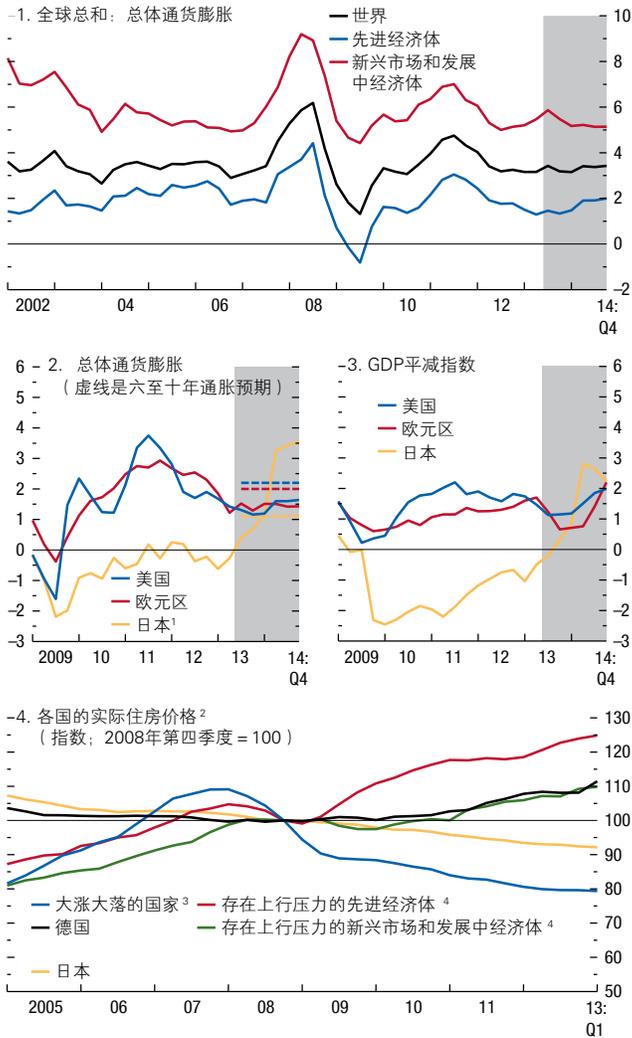


图1.6. 全球通货膨胀

(同比百分比变化, 除非另有说明)

通胀压力大体缓解。欧元区的通胀预计将保持在显著低于欧央行七年目标的水平上。在日本, 由于消费税提高, 并且由于新货币政策导致通胀预期上升, 通胀将有所反弹。在新兴市场和发展中经济体, 由于经济活动减缓、商品价格趋稳, 通胀已下降。



来源: Consensus Economics; Haver Analytics; 经合组织《全球房地产指南》; 各国数据来源: 基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup>日本2014年通胀的上升在很大程度上是由于消费税的提高。  
<sup>2</sup>对于下列国家, 使用地区或城市平均数据而非全国汇总数据: 爱沙尼亚、匈牙利、印度、拉脱维亚、立陶宛、菲律宾、波兰、乌克兰和乌拉圭。  
<sup>3</sup>经历了房价大涨大落的国家: 保加利亚、克罗地亚、塞浦路斯、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、拉脱维亚、立陶宛、马耳他、荷兰、新西兰、波兰、俄罗斯、斯洛伐克共和国、南非、西班牙、土耳其、乌克兰、英国、美国。大涨大落国家指的是, 房价在全球金融危机前的时期(2002-2007年)里出现了10%以上的增长, 并且在之后出现下降的国家。  
<sup>4</sup>面临上行压力的国家: 澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、哥伦比亚、中国、香港特区、匈牙利、印度、以色列、马来西亚、挪威、菲律宾、瑞士、新加坡、塞尔维亚、瑞典、乌拉圭。

经济项目预计将支持更高的增长率。汇率出现了急剧调整, 但外部融资已经恢复, 预计不会出现进一步的中断。

- 在中东、北非、阿富汗和巴基斯坦, 预计在石油生产温和恢复的支持下, 经济活动将于2014年加速。在石油出口经济体, 非石油产业将大致上保持强劲, 这部分得益于高额的公共支出。相形之下, 很多石油进口经济体仍在努力应对艰难的社会政治和治安状况。
- 在中东欧新兴市场和发展中经济体, 借助于欧洲需求的不断恢复以及国内金融条件的继续改进, 预计经济增长率将逐渐上升。除了几个例外情况, 外部引致的利率上升的影响将很有限, 并为货币贬值所部分抵消。独立国家联合体的很多经济体仍将具有旺盛的国内需求, 并将受惠于更多的外部需求, 但其中一些经济体遭遇了最近的外部融资冲击的不利影响。

### 通货膨胀压力受到抑制

我们预测, 各主要经济体虽然增长动态不尽相同, 但通货膨胀压力将受到抑制, 其中有两个原因。第一, 各先进经济体内的经济活动增速将不会大幅度缩小仍很庞大的产出缺口(见统计附录的表A8)。第二, 随着供应情况改善和主要新兴市场经济体(主要是中国)的需求增长速度降低, 大宗商品价格已经下降(见专题讨论)。对燃料和非燃料价格的最新预测显示, 它们在2013和2014两年内都会温和下降。

在先进经济体, 当前的通货膨胀率低于目标, 平均大约为1.5%(图1.6, 子图1)。考虑到产出预计只会缓慢地恢复到潜在水平, 因而通货膨胀率也将缓慢地回到目标值(图1.6, 子图2和3)。美国失业率的下降部分归因于人口趋势导致的劳动力参与人数减少以及失去信心的工人退出劳动大军。随着前景改观, 失去信心的工人很可能将返回劳动力市场, 因此, 工资的增长将在一段时间内处于较低水平。在欧元区, 由于边缘经济体的经济疲弱, 而且工资受到下行压力, 因此, 通货膨胀率预计将于中期内停留在大约1.5%左右, 低于欧洲中央

银行的通货膨胀目标。在日本，我们的预测反映了2014和2015年提高消费税引起的暂时性价格激增；如果排除提高消费税所产生的影响，通货膨胀率预计只会非常缓慢地上升，在2016—2017年期间的某个时候达到2%。

在新兴市场和发展中经济体，预计通货膨胀率将大致保持在5—6%左右（图1.6，子图1）。商品价格的下降和增长的减速将减轻价格压力，但产能限制和汇率贬值带来的传导效应将在一定程度上抵消这一下行压力。通货膨胀率下降所遭遇的另一个抬升因素是，一些经济体的国内需求强劲——很多外部热度指标仍然呈现黄色或红色就证明了这一点（图1.7）。

## 货币政策正逐步改向

货币条件在全球范围内大体上仍然是支持性的，但将越来越多地开始反映各主要经济体内部不断变化的增长动态。由于对今后政策的影响越来越不确定，金融市场预期美国货币政策收紧程度超过了最近《世界经济展望》的预测，由此对新兴市场经济体造成了超过预期的溢出影响。

2013年4月的《世界经济展望》提出，“市场可能已经走在实体经济的前面”，但是作出判断，近期金融风险已经缓和。从那时以来，人们的感知在两个重要方面发生了变化：

- 市场越来越认为，美国货币政策即将达到一个拐点。联邦储备委员会举行了年中政策会议并暗示会逐渐削减资产购买，市场参与者随后提高了政策利率预期（见图1.8，子图1）。然而，与很多市场参与者的预期相反，联邦储备委员会在9月决定不削减资产购买。这使得收益曲线有所下降。尽管如此，2013年5月底以来，长期债券收益率上升了大约100个基点，30年房屋按揭的固定利率也上升了同样幅度（见图1.8，子图2）。
- 在中国，当局试图抑制信贷活动，包括通过影子银行的信贷；主张提供更有针对性和更有限度的支持（例如对小企业的支持），而不是采取广泛的刺激措施。这些行动反映了中国向更均衡、更可持续的增长道路的转

型。有鉴于此，并考虑到第二季度的经济情况，今年的预测增长率从7.75%向下调整为7.5%。

随着美国长期债券收益率的上升，全球金融条件已经收紧（见图1.8，子图2和5），从历史角度看，这种溢出效应并非罕见（专栏1.1）。

在欧元区，关于美国政策过早收紧的预期曾使得资产价格出现下跌。随后的事态发展引发了市场反弹——尤其是欧洲央行发表一项声明说，由于经济疲弱，预计政策利率将在相当长的一段时期内保持当前水平，甚至有所下降。日本的长期债券收益率由于外国以及本国因素而温和上升。

在新兴市场，外来溢出效应与转弱的增长前景和不断积累的脆弱性产生了相互作用。资本外流导致一些经济体的金融条件在夏季大幅度收紧（图1.9，子图1）。中国增长和进口的预期下调，尤其是商品进口的预期下调，加剧了价格调整。主权债券收益率自2013年初以来增加了大约80个基点，其中巴西、印度尼西亚、墨西哥、南非和土耳其的升幅较大。股票市场一直在下降，其幅度各有不同，最大幅度的修正通常发生在那些增长预测下调幅度最大和此前一段时间资本流入最多的经济体（图1.9，子图5和6）。今年，到此为止，这些经济体的股票市场下降了大约10%（见图1.8，子图3）。股票市场波动性指数温和上升，风险溢价也有所上升（图1.9，子图2）。资本外流通常导致货币贬值（图1.10，子图1和2）。2013年10月的《全球金融稳定报告》将更为详细地讨论具体事态发展。

《世界经济展望》的预测基于的假设是，新兴市场债券和股票市场最近的价格调整大体上是一次性事件，但目前关于这个假设有很多不确定性。在其他条件保持不变的情况下，由此导致的更为紧张的外部金融条件和更低的净资本流入水平应会减弱新兴市场经济体的经济活动。

模型估计显示，在大多数主要的新兴市场经济体，2013年5月以来外部引致的收紧效应如果持续下去，会使GDP降低0.25到1个

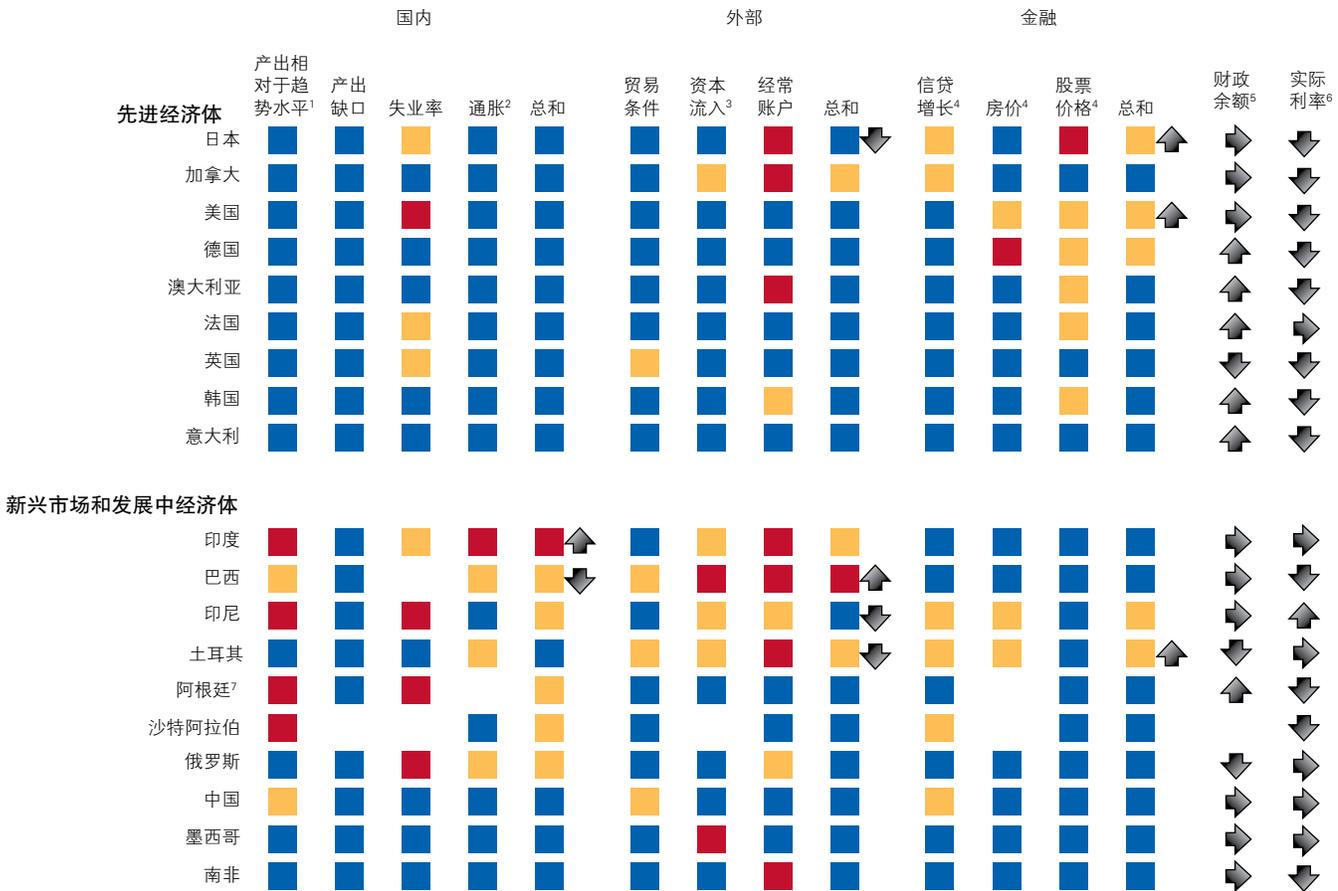
图1.7. 二十国集团经济过热指标

多数指标显示，先进经济体存在相当大的周期性限制产能，而新兴市场存在产能约束。日本的红色和黄色外部指标显示了健康的需求再平衡过程，而德国在这方面的进展不大。印度尼西亚、印度、土耳其（还包括巴西，但程度较轻）的红色

和黄色外部指标显示出其存在外部脆弱性。关于金融状况，先进经济体的股价被标示为高，但其他定值指标处在历史范围内。几个新兴市场经济体的信贷继续快速扩张。

2013年估计值高于1997–2006年平均值的程度（除非注释另有说明）：

■ 少于0.5个标准差      ■ 大于或等于0.5但小于1.5个标准差      ■ 大于或等于1.5个标准差



来源：澳大利亚统计局；国际清算银行；CEIC中国数据库；经合组织《环球房地产指南》；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；中国国家统计局；以及基金组织工作人员的估计。

注：除下面特别注明的以外，对于各项指标，均根据2013年预测值相对于危机前（1997–2006年）平均值的变化情况以不同颜色标示各经济体。每一指标分值计算如下：红色=2，黄色=1，蓝色=0；汇总分数计为各组成部分的得分之和除以这些得分之和的可能最大值。如果汇总得分大于或等于0.66，则总体为红色；如大于或等于0.33但小于0.66，则为黄色；如小于0.33，则为蓝色。如没有数据，则不显示颜色。向上（向下）的箭头表示，与2013年4月期《世界经济展望》相比，经济状况变得更热（更冷）。

<sup>1</sup> 高于危机前趋势2.5%的产出以红色标示。低于该趋势2.5%以下的产出以蓝色标示。如果产出在危机前趋势的±2.5%以内，则以黄色表示。

<sup>2</sup> 对于下列实行通胀目标制的经济体——澳大利亚、巴西、加拿大、印度尼西亚、韩国、墨西哥、南非、土耳其、英国——使用以下计分方法：期末通胀高于目标波幅中点的，被赋予黄色，高出中点一倍的，为红色。对于未实行通胀目标制的国家，如果通胀率接近或高于10%，则标示为红色，如果通胀率大概在5–9%之间，则标示为黄色，如通胀率低于5%，则标示为蓝色。

<sup>3</sup> 资本流入使用的是最新的资本流入数据，参考对比的是1997–2006年资本流入占GDP的平均百分比水平。

<sup>4</sup> 信贷增长、房价增长以及股价增长指标指的是相对于产出增长的年度百分点变化。

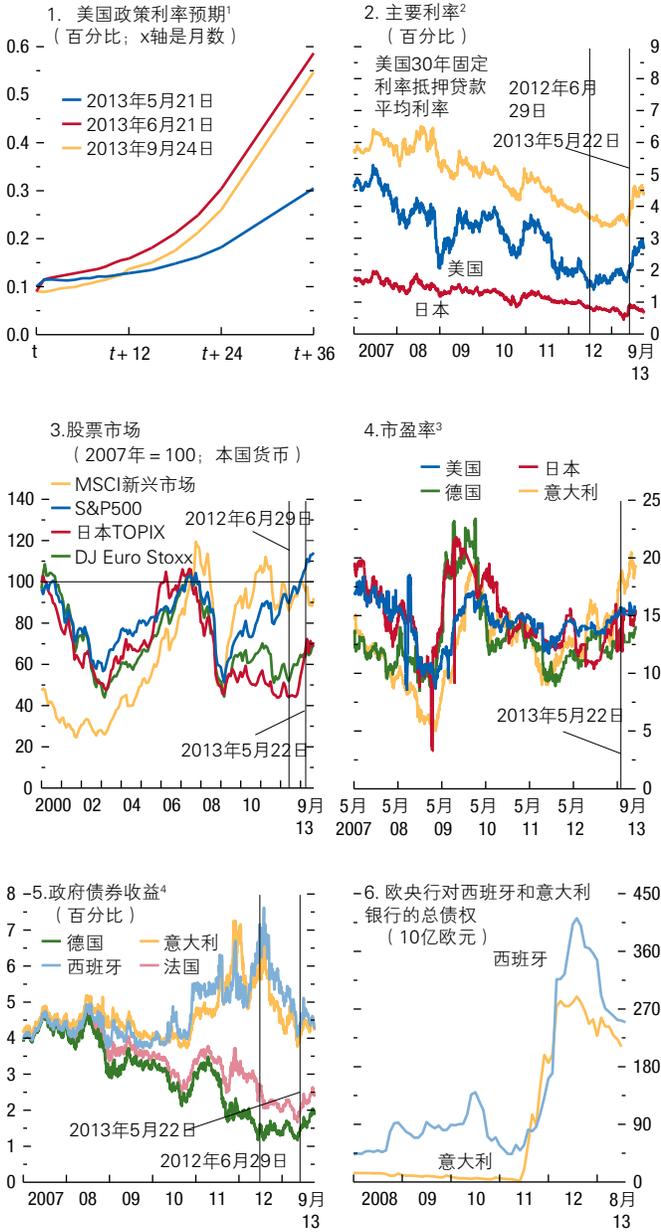
<sup>5</sup> 财政余额一栏中的箭头代表2012–2013年间以GDP百分比表示的结构性余额预测变化。如改善幅度大于GDP的0.5%，箭头向上。如恶化幅度大于GDP的0.5%，则箭头向下。如财政余额变化幅度在GDP的-0.5%和0.5%之间，则以横向箭头表示。

<sup>6</sup> 实际政策利率低于零以向下的箭头标示；实际利率高于3%以向上的箭头标示；实际利率在零和3%之间以横向箭头表示。实际政策利率用提前两年的通胀预测值平减。

<sup>7</sup> 阿根廷的数据是官方公布的数据。但基金组织已发布谴责声明，要求阿根廷采取补救措施，解决官方GDP和CIP–GBA数据的质量问题。其他数据来源显示，2008年之后的实际GDP增长显著低于官方数据，2007年之后的通货膨胀显著高于官方数据。为此，基金组织工作人员在对阿根廷的宏观经济监督中还使用了有关GDP增长和通货膨胀的其他估计值。

图1.8. 金融市场状况

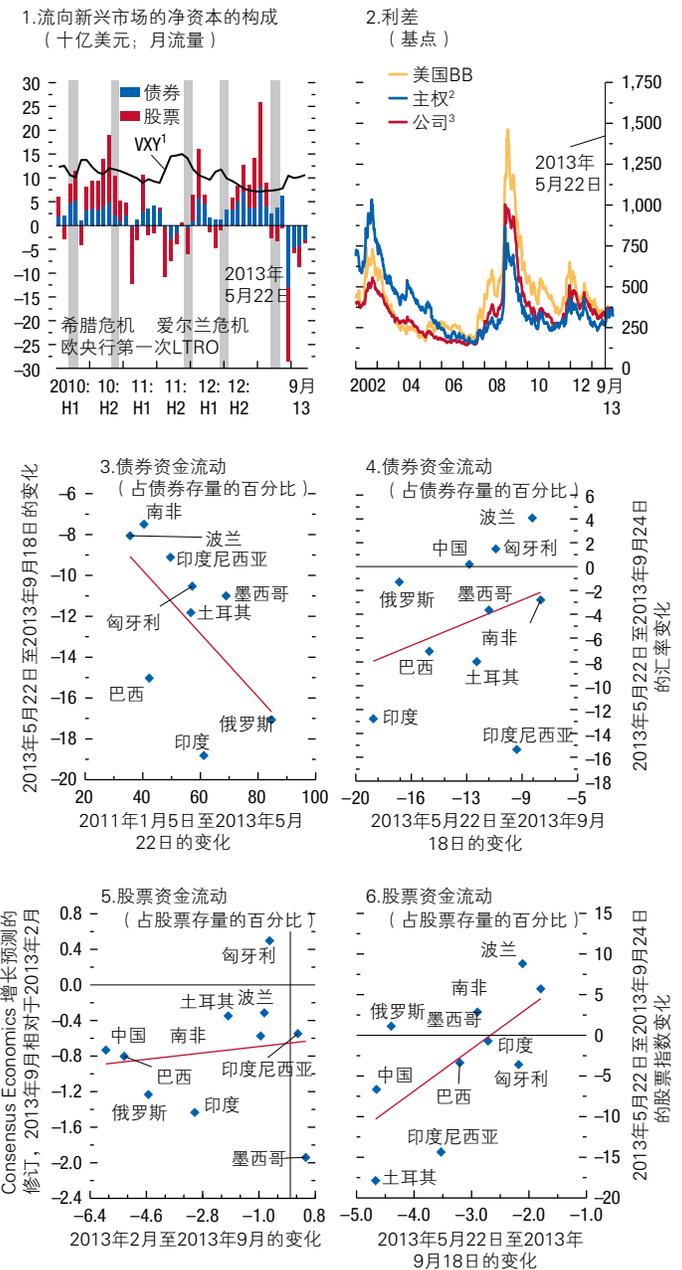
随着对美国货币政策紧缩的预期加强，金融条件的波动性再度变得剧烈起来。股市上扬。美国长期债券收益上升，但日本和欧洲核心国家的长期债券收益的上升幅度要小得多。欧元区边缘国家主权债券的利差略有上升。边缘国家的银行继续偿还欧央行贷款。



来源: Bloomberg, L.P.; Capital Data; 《金融时报》; Haver Analytics; 各国中央银行; Thomson Reuters Datastream; 基金组织工作人员的计算。  
<sup>1</sup> 美国的预期是基于联邦基金利率; 截至2013年9月24日。  
<sup>2</sup> 利率是十年期政府债券收益率, 除非另有说明。  
<sup>3</sup> 由于缺失数据, 日本的一些观测值是通过内插方式得出的。  
<sup>4</sup> 十年期政府债券收益率。

图1.9. 资本流动

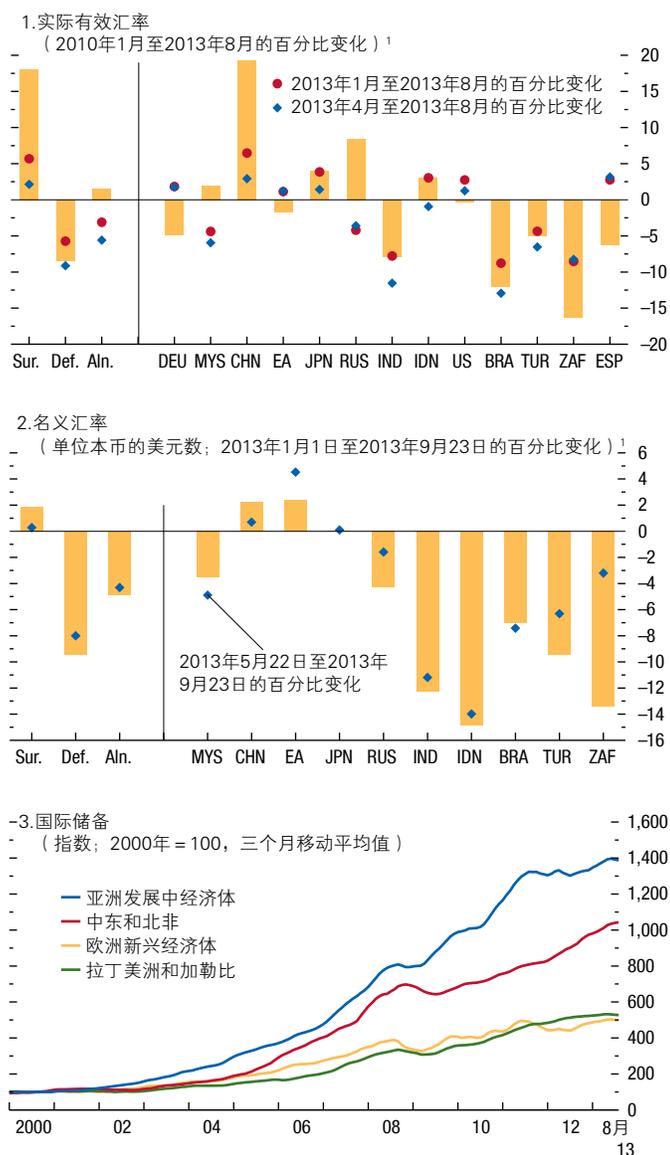
由于预期美国将提前收紧货币政策, 加上新兴市场经济体增长减缓, 2013年6月, 大量资本从新兴市场流出。这导致了风险利差扩大和股市下跌。在增长预测曾大幅下调的经济体, 股市下跌幅度更大。在经历了大规模债券和股票资金流入的经济体 (通常是市场最具深度和流动性的经济体), 资金流出的规模更大。大量资金流出伴随着汇率贬值。



来源: Bloomberg, L.P.; Consensus Forecast; EPFR全球数据/Haver Analytics; 《金融时报》; 各国中央银行; 基金组织工作人员的计算。  
 注: LTRO = 长期再融资操作。  
<sup>1</sup> JPMorgan新兴市场波动性指数。  
<sup>2</sup> JPMorgan EMBI全球指数利差。  
<sup>3</sup> JPMorgan CEMBI广义指数利差。

图1.10. 汇率和储备

许多新兴市场经济体的名义汇率随着经济增长减弱而显著贬值——年初以来，巴西雷亚尔、印度卢比、南非兰特对美元贬值了8-16%。巴西和印度的汇率贬值在很大程度上是与近期对美国货币政策的重新评估同时发生的。总的来说，被认为相对于中期基本面高估的货币经历了贬值，而被认为低估的货币经历了升值。亚洲发展中经济体的储备积累最近再度加快。



百分点(图 1.11)。但是, 汇率贬值可以大大有助于缓冲这种收紧。更多的考虑因素有:

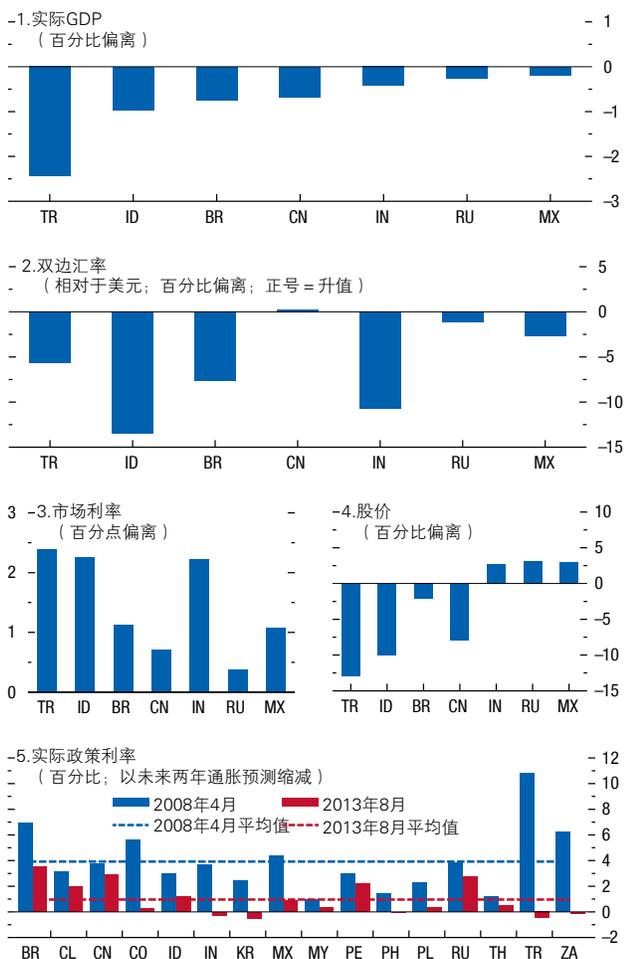
- 虽然美国的经济复苏即将加速, 但根据联邦储备委员会的前瞻性指导, 《世界经济展望》的预测继续假设, 美国在2016年之前不会开始提升政策利率。理由是, 在此之前, 通货膨胀率预计将保持在2.5%以下, 通货膨胀预期将较为稳定, 失业率将保持在6.5%以上。我们的预测假设, 联邦储备委员会的资产购买行动从今年晚些时候开始将非常缓慢地缩小规模。根据各种估计, 这些购买行动对经济活动的影响一直很有限, 因而, 终止购买行动预计不会产生重大影响。我们相应地上调了2014年较长期政府债券收益率的预测水平, 与2013年4月《世界经济展望》相比上升大约40个基点。简言之, 我们的假设是, 美国的货币和金融条件将产生一个良性的、不妨害增长的环境。然而, 市场认为, 提前收紧政策的概率很大(见图1.8, 子图1), 而且, 如下文所述, 金融条件变得不那么良性的可能性是一个显而易见的风险。
- 市场继续预期, 欧元区和日本的低利率将长期持续, 且非常规的货币支持将继续存在(图1.4, 子图1)。日本可能需要进一步的货币宽松, 以提升通货膨胀率(排除增加消费税的影响), 使其在2015年上升至2%。在欧元区, 主要的担心仍然是经济活动萎靡不振和低通货膨胀率, 包括边缘经济体的去通货膨胀或通货紧缩情况。预测假设, 边缘经济体的主权利差不会发生重大变化。预测还假设, 一定程度的信贷收紧将继续存在(见图1.4, 子图3)。最主要的原因是, 银行对经济环境感到担心, 并需要改进自己的资产负债状况。

### 新兴市场经济体的中期前景转弱

新兴市场和发展中经济体目前的增长率比2010年的水平下降了大约3%, 巴西、中国和印度占下降规模的大约三分之二(见图1.1, 子图2)。再加上最近经济活动低于预期的情况, 增长率的这一下降促使新兴市场经济体的中期产出预测的进一步下调。巴西、中国和印度的

图1.11. 2013年5月以来新兴市场的金融状况

5月末以来，美联储的各种消息暗示，资产购买的逐步缩减可能从今年晚些时候开始，这对金融市场产生了显著影响。许多新兴经济体的利率上升，股价下跌，汇率相对于美元贬值。我们在这里使用G20模型（G20MOD）估计这些变化的潜在宏观经济影响。假设5月底至9月20日观察到的20国集团利率<sup>1</sup>、股价和汇率的变化将维持整整一年。<sup>2</sup>我们还假设所有国家的地区的货币政策无法对这些变化作出反应，由此得出估计。金融市场价格变化及其对20国集团新兴市场经济体的经济活动的影响在下面的柱形图中显示。所分析的新兴市场的GDP下降，幅度从土耳其的2.5%左右到墨西哥的0.25%。估计GDP下降幅度较小的那些国家，利率上升的影响在一定程度上被货币贬值和股价上升所抵消。估计GDP下降幅度最大的那些国家，利率上升的影响因股价的下跌而加剧。



来源：Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

注：BR=巴西；CL=智利；CN=中国；CO=哥伦比亚；ID=印度尼西亚；IN=印度；KR=韩国；MX=墨西哥；MY=马来西亚；PE=秘鲁；PH=菲律宾；PL=波兰；RU=俄罗斯；TH=泰国；TR=土耳其；ZA=南非。

<sup>1</sup> 对于除印度外的所有国家，用十年期政府债券利率反映利率变化。对于印度，使用一年期政府债券利率，因为它能更好地反映5月底以来印度金融状况的收紧。

<sup>2</sup> 利率、汇率和股价的某些变化可能反映了美国货币政策预期外的其他一些各国特有的因素。

2016年实际GDP水平预测在过去两年已经连续下调了大约8至14个百分点。对这三个经济体的向下修正加在一起，占新兴市场和发展中经济体总体的中期产出预测下调规模的大约四分之三（图1.12，子图4）。

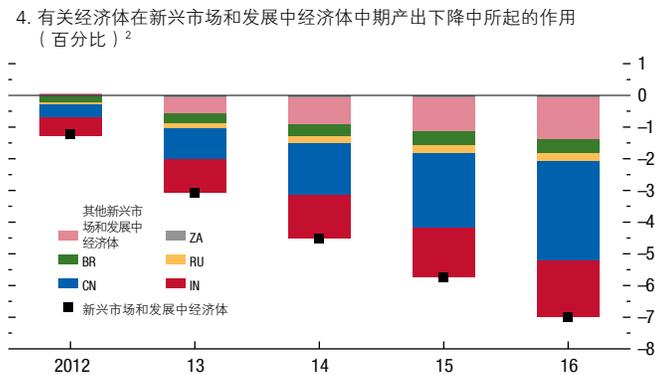
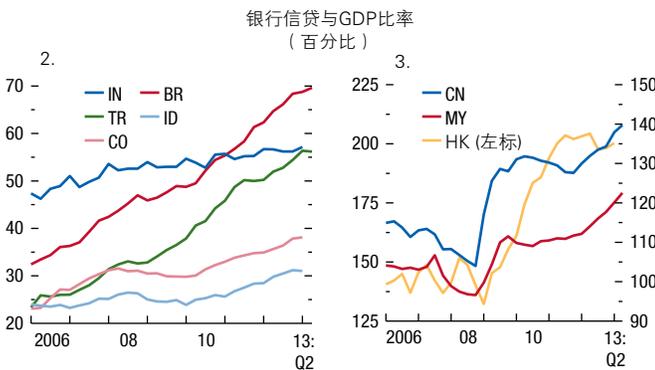
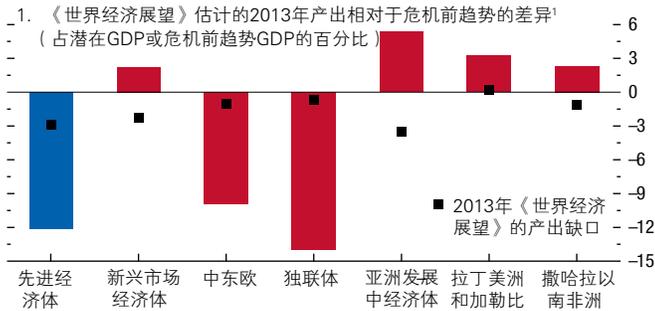
危机后的各期《世界经济展望》的预测通常假设，拉丁美洲和亚洲的新兴市场和发展中经济体能够避免庞大和永久性产出损失（正如那些受危机冲击的经济体的遭遇）（图1.13）。莱曼兄弟公司倒闭之后的2009年4月期《世界经济展望》对这些经济体的悲观预测被一再上调（图1.13，子图5和6）。然而，随后的预测被向下修正。在其他地区当中，只有陷入危机的欧元区边缘经济体出现了大幅度预测下调（图1.13，子图4）。因此，看来国内因素在新兴市场和发展中经济体的经济减速方面发挥了重要作用。增长率降低的具体原因各不相同，难以作出明确诊断。基金组织工作人员的分析显示，周期性和结构性因素正在起作用。巴西、印度、中国和南非的情况看来确实如此（专栏1.2）。

- 本次大衰退之后，这些经济体的大多数出现了强劲的周期性反弹。扩张性的宏观经济政策缓冲了先进经济体的需求损失造成的影响。金融因素放大了这种从衰退的反弹。中国面对外国需求的减弱，有意运用了信贷政策来刺激经济。与先进经济体相比的较高收益率和较好增长前景吸引了资本流入，这支持了信贷和经济活动的扩张。到2010年，在这四个经济体中，有三个经济体（南非除外）是超产能水平运转。2011—2013年期间，政策改变了方向，增长速度减缓。

- 虽然增长率下降，但总体通货膨胀率没有下降。在一些新兴市场和发展中经济体，核心通货膨胀率实际上有所上升，这说明2010年以来增长率下降3个百分点中，有一部分应归因于产出潜能下降，这也印证了关于大多数这样的经济体内存在劳动力市场、基础设施、能源、房地产和金融体系瓶颈的报告。这些经济体的2013年第四条磋商报告进一步讨论了结构性减速的更深层原因。我们在这里要提到的是，在中国，信贷政策助长了一场投资繁荣，而由于资本积累大大超出了国

图1.12. 新兴市场经济体的产能和信贷

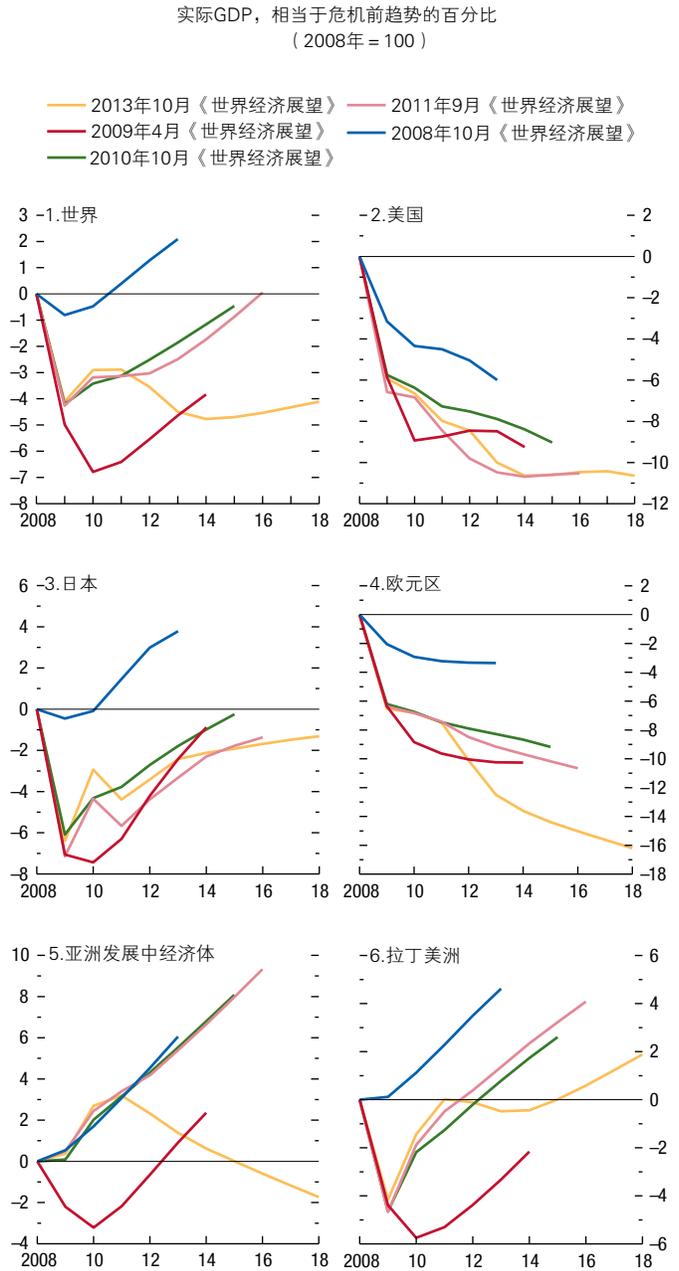
亚洲、拉丁美洲和撒哈拉以南非洲发展中经济体的产出仍高于危机前趋势，但《世界经济展望》估计的产出缺口未显示出这些经济体的产出增长超出产能。这些经济体的信贷相对于产出急剧增加；在一些经济体，经济增长减缓的同时，信贷依然在增长。由于这些经济体过去两年的经济表现一直不及预期，基金组织国别经济学家已下调了对2016年产出水平的估计，对巴西、中国和印度的下调幅度尤其大。



来源：Haver Analytics；基金组织《国际金融统计》；基金组织工作人员的估计。  
 注：BR = 巴西；CN = 中国；CO = 哥伦比亚；HK = 香港特区；ID = 印度尼西亚；IN = 印度；MY = 马来西亚；RU = 俄罗斯；TR = 土耳其；ZA = 南非。  
<sup>1</sup> 危机前趋势定义为1996-2006年期间的实际GDP增长的几何平均值。  
<sup>2</sup> 相对于2011年9月期《世界经济展望》。

图1.13. 实际GDP预测：过去和现在

对《世界经济展望》过去预测的评估发现，2008年9月（雷曼公司倒闭前夕）对所有经济体的预测都过于乐观，在不久之后的2009年4月，对亚洲、拉丁美洲和撒哈拉以南非洲新兴市场经济体的预测都过于悲观。2010年10月至2011年10月，预测基本符合实际情况，但有两个重要的例外。首先，欧元区陷入危机，危机在2010年春季从希腊开始，2011年扩散。其次，在2010年上调了对新兴市场经济体的预测后，这些经济体出现了一系列的增长下滑。



来源：基金组织工作人员的估计。  
 注：危机前趋势定义为1996-2006年期间的实际GDP增长的几何平均值。

内需求，这种繁荣导致了大量产能过剩。在巴西和印度，面对居高不下的国内需求，基础设施和监管瓶颈拖累了产出供应。因此，这些经济体内的外部压力已经有所增大（见图1.7）。

展望未来，新兴市场和发展中经济体的中期增长率预计将达到5.5%。结合历史背景来看，这个预测仍然大大高于1997—1998年亚洲危机之前十年的3.75%的增长率。同样，当前亚洲、拉丁美洲和撒哈拉以南非洲地区发展中各国的预测产出还高于1996—2006年期间的有利趋势水平。即使当前的预测有些过于乐观，这些经济体的人均收入仍将持续地、相当迅速地接近各先进经济体。

## 外部情况变化

世界贸易的情况反映出全球经济活动的无力（图1.14，子图2）。尽管人们有些担心，缓慢的贸易增长也可能反映出世贸组织下的贸易自由化所带来的生产率收益正逐渐减少，但尚无强有力的证据来支持这一看法。

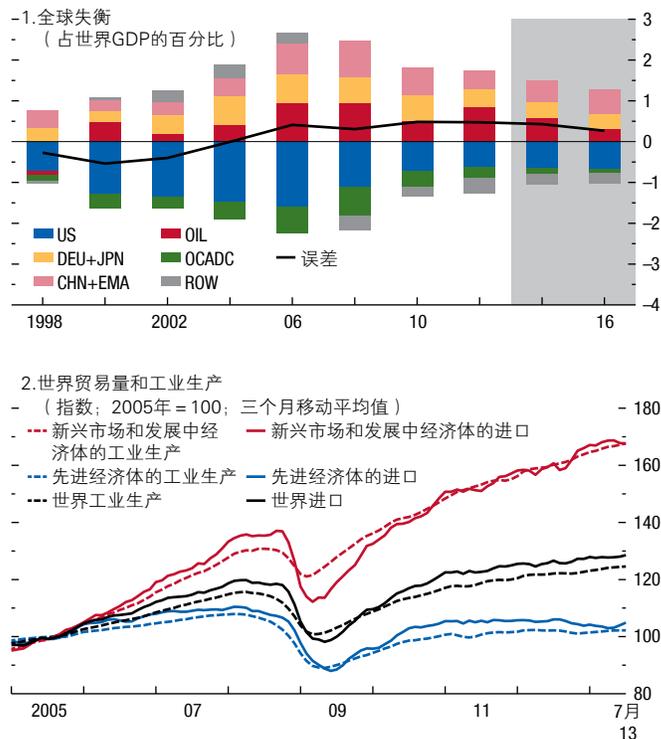
全球经常账户失衡情况在2011—2012年期间有所减轻，而且，根据预测，在能源出口国顺差减少的帮助下，失衡问题将在中期内进一步略有好转（图1.14，子图1）。过去几年来，一个引人注目的事态发展是，欧元区经常账户顺差的增长幅度超过预期。这一增长归因于边缘经济体的进口减少和相对价格的若干调整（专栏1.3）。然而，核心经常账户顺差经济体的需求平衡调整仍然有限。

政策在缩小全球失衡方面发挥的作用有限。在今后，逆差经济体的财政整顿措施将遏制进口需求的周期性反弹。而主要顺差经济体若要实现更强有力的增长，应促使其国内需求持续扩展，特别是要刺激中国国内的私人消费和德国的投资。

汇率变化，即顺差经济体的货币升值和逆差经济体的货币贬值，大体上支持了再平衡调整（图1.10，子图1）。2013年《实验性对外部门报告》对汇率水平的评估显示，最大的若干经济体的实际有效汇率与符合中期基本面的汇率水平相差不大。特别重要的是，如果强有

图1.14. 全球贸易和失衡

最近全球贸易的下滑与全球GDP的减缓基本一致。这意味着，全球失衡已再次减轻。中期内失衡是会保持在较低水平，还是会再次扩大，这取决于，产出相对于危机前趋势的损失在多大程度上是永久性的：《世界经济展望》的预测假设，产出损失基本符合历史情况。



来源：CPB“世界贸易监测”；Haver Analytics；基金组织工作人员的估计。  
注：CHN+EMA=中国、香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国；DEU+JPN=德国和日本；OCADC=保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、希腊、匈牙利、爱尔兰、拉脱维亚、立陶宛、波兰、葡萄牙、罗马尼亚、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙、土耳其和英国；OIL=石油出口国；ROW=世界其他国家；US=美国。

力的中期财政整顿和结构性改革措施得到落实，日元近期出现的可能的币值低估情况将得到修正。

最近，一些新兴市场货币对美元的名义汇率出现大幅度贬值，这大致上缘于汇率高估的修正（图1.10，子图2）。就实际有效汇率而言，贬值幅度没有那么大，部分原因是这些经济体的通货膨胀率高于贸易伙伴。很多经济体在外汇市场中进行了干预（巴西、印度、印度尼西亚、秘鲁、波兰、俄罗斯、土耳其），一些经济体还采取了资本流动管理措施，以抑制资本外流（印度）和鼓励资本流入（巴西、印度、印度尼西亚）。

## 下行风险仍在持续

《世界经济展望》的预测所面临的风险仍然是下行方向。一个重大担忧是，经济增长将长期低迷。量化指标显示，风险在近期内不会有任何重大变化。直至2013年4月期《世界经济展望》，情况都有很大程度好转，然而，目前的定性评估意见是，不确定性已经再度增加。主要原因在于金融条件已经出人意料地收紧，而经济活动的前景尚未改观。人们开始担心新兴市场经济体的情况。与此同时，很多与先进经济体有关的风险尚未得到处理。此外，地缘政治风险再度浮现。尽管如此，由于对美国复苏的可持续性和对欧元区长期活力的信心增加，相比2012年10月，目前的风险还是要更平衡一些。

## 量化风险评估

截至2014年底世界GDP增长率预测的扇形图与2013年4月期《世界经济展望》相比已经变窄，这主要归因于较低的“基准不确定性”，因为预测的时间跨度缩短了六个月（图1.15，子图1）。不过，与2012年10月期《世界经济展望》的同样时间跨度的预测扇形图相比，这个图仍然要窄一些。例如，全球经济增长率在2014年下降至低于2%的概率非常低，大约为6%，而在2012年10月的预测中，截至2013年底的同等事件概率为17%。

基金组织工作人员的全球预测模型（GPM）也显示，情况将比一年前有重大改观。2013年第二季度至2014年第一季度发生衰退的概率为：在欧元区接近30%；在美国下降至大约10%；在日本则非常低（图1.16，子图1）。2013年第三季度至2014年第四季度期间，由于假设日本将大幅度收紧财政政策，该国的这一概率跃升至大约20%。日本尽管实行了新的通货膨胀目标，但通货紧缩风险仍然很高；欧元区，尤其是边缘经济体的情况也是如此（图1.16，子图2和3）。

## 定性风险评估

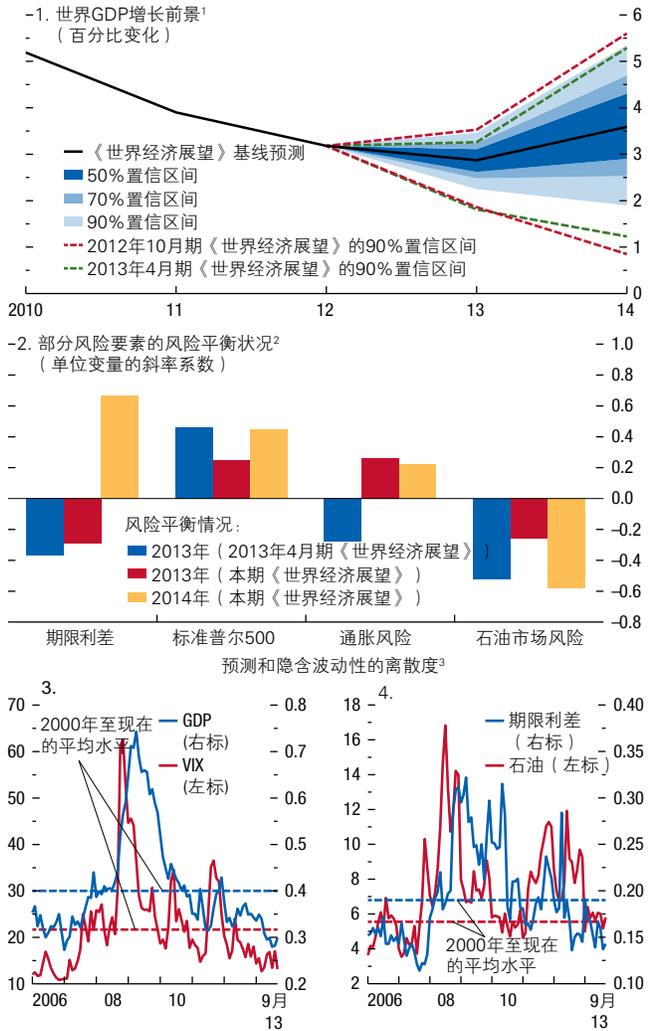
2013年4月《世界经济展望》指出的两个风险已经成为现实：美国的预算扣押，以及新兴市场经济体的较低增长前景和资本外流。与此同时，还发生了一些与美国货币条件和新兴市场经济体有关的意料之外的风险。

## 短期风险

- 在金融体系分割的欧元区出现“调整疲劳”和普遍的政策倒退：一个特别令人担心的问题是，塞浦路斯事件可能放大金融体系的分割。尽管没有发生进一步的分割，但在金融市场上重新一体化方面取得的进展非常有限。与此同时，政治分歧加大显示出调整疲劳症的迹象。如果没有一个真正的银行联盟（包括一个强有力的单一处置机制，并有共同的财政安排为其提供支持），金融市场在情绪发生变化时将仍然非常脆弱。
- 美国的财政扣押、联邦政府停摆和债务上限：2013年4月《世界经济展望》关于美国财政政策的假设是，在2013财年结束时（2013年9月30日）将用后倾型措施取代财政扣押（自动减支），但情况与此相反，下一个财年可能会继续实行自动减支。因此，7月份的《世界经济展望更新》下调了美国的2013—2014年增长率，但考虑到金融条件的进一步收紧，上述阻力可能超过预期。短暂的政府关门对美国造成的破坏很可能是有限的，但关门时间如果较长，导致的损害会相当大。更为重要的是，必须在今年晚些时候再度提高债务上限；如果不这样做，全球经济将受到很大损害。
- 与非常规货币政策有关的风险：2013年4月《世界经济展望》预测，这些风险主要是在中期（见下文）。但联邦储备委员会今年晚些时候关于逐渐减少资产购买的声明导致美国货币条件意外大幅度收紧。另一个出人意料的变化是，新兴市场的本地债券收益率大幅度上升，达到了2013年4月《世界经济展望》美国货币收紧预测情景的水平三倍左右。当前的《世界经济展望》预测假设，美国和很多新兴市场经济体的金融条件自5月以来的收紧基本上是一

图1.15. 全球前景面临的风险

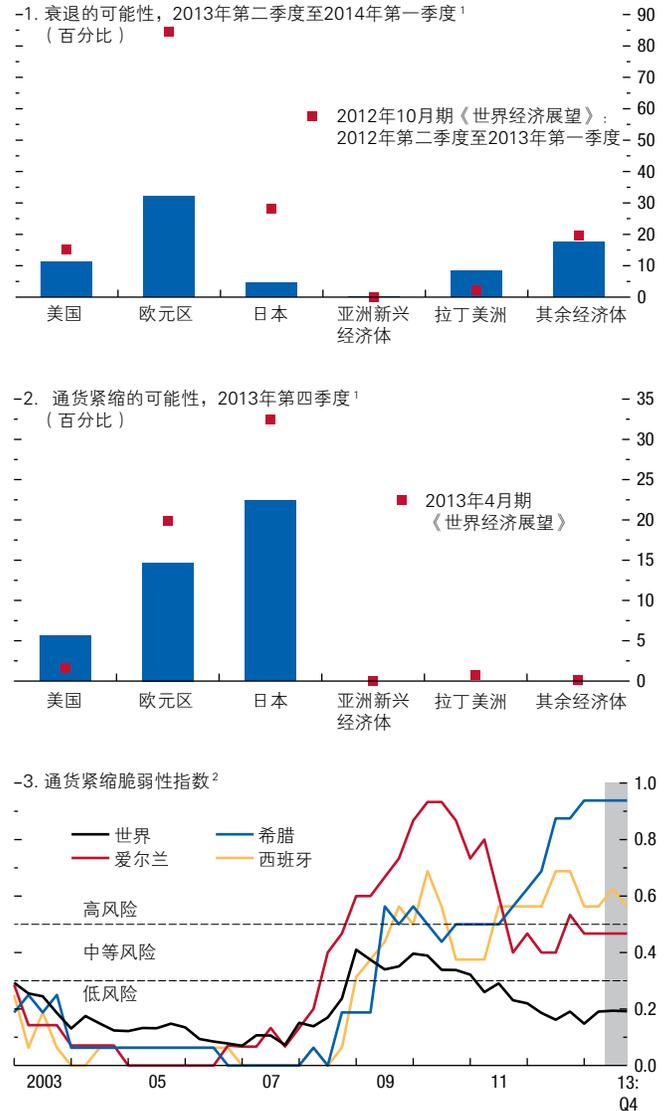
最近金融波动加剧，但扇形图（显示全球前景的不确定程度）并未显著变宽。扇形图目前依然比2012年10月窄很多。对于2013年，石油市场以及分析人士对期限利差的预测表明存在下行风险。对于2014年，分析人士对期限利差预测的斜度发生变化，表明出现上行风险，而石油市场的下行风险增大。股票市场（以标准普尔500期价格和分析师通胀预测的斜度来反映）表明2013年和2014年都存在上行风险。



来源：Bloomberg, L.P.; 芝加哥期权交易所；Consensus Economics；基金组织工作人员的估计。  
<sup>1</sup> 扇形图显示了《世界经济展望》核心预测在50%、70%和90%置信区间上的不确定性。如图所示，70%置信区间包含了50%的置信区间，90%置信区间包含了50%和70%的置信区间。详见2009年4月期《世界经济展望》附录1.2。图中列出了2012年10月期和2013年4月期《世界经济展望》对当前一年和未来一年的预测的90%的置信区间，以与本期的基线预测进行对比。  
<sup>2</sup> 柱形表示单位变量的斜率系数大小。通胀风险和石油市场风险的系数值采用相反的符号，因为它们代表增长面临的下行风险。注意，2014年与标准普尔500有关的风险基于的是2014年6月到期的期权合约。  
<sup>3</sup> GDP衡量的是对七国集团经济体（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）、巴西、中国、印度和墨西哥的GDP预测的离散程度。VIX=芝加哥期权交易所标准普尔500隐含波动率指数。期限利差衡量的是对德国、日本、英国和美国的利息预测所隐含的期限利差的离散程度。石油衡量的是西得克萨斯中质原油提前一年的油价预测的离散程度。预测值来自于Consensus Economics的调查。

图1.16. 衰退和通货紧缩风险

基金组织工作人员的全局预测模型（GPM）表明，先进经济体的衰退和通货紧缩风险已经下降，但仍需关注。该模型显示，日本的衰退和通货紧缩风险2014年仍将显著上升。



来源：基金组织工作人员的估计。  
<sup>1</sup> 亚洲新兴经济体：中国、香港特区、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国；拉丁美洲：巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁；其余经济体：阿根廷、澳大利亚、保加利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、以色列、新西兰、挪威、俄罗斯、南非、瑞典、瑞士、土耳其、英国和委内瑞拉。  
<sup>2</sup> 有关该指标的构建，详见Kumar（2003年）以及Decressin和Laxton（2009年）。该指标已扩展到包含房价。

次性事件，购买行动的实际削减将只是温和地收紧金融条件。然而，如果国际资本流动的动力更多地是由于先进经济体的低收益率，而不是来自新兴市场经济体的更好的增长前景，这个显而易见的风险也许会引发一个不太良性的情景。

- 新兴市场的发展不及预期：这种风险有可能与“退出非常规政策”的风险相互作用。虽然根据《世界经济展望》的预测，向新兴市场经济体的净资本流动规模仍然会很大，但决策者们必须警惕资本流动嘎然而止和国际收支受到严重损害的风险。固定收益资产和新兴市场资产的质量可能已经开始下滑，在低政策利率和高新兴市场增长率期间积累的债务头寸的减小速度很可能超过预期。增速低于预期的情况、不断削弱的资产负债状况和更为收紧的外部融资条件之间可能会出现有害的反馈循环，在那些严重依靠外部融资来支持信贷驱动型增长的经济体尤其如此。
- 地缘政治风险：短暂和小规模的石油生产干扰事件引发几个星期的、幅度为10–20%的石油价格激升，其对全球增长的影响是很小的，前提是这种干扰真的是短期的（见专题讨论）。如果并非如此，信心和不确定性效应也将抑制经济活动。规模更大、持续时间更长的停产和价格激升将对增长产生较大的影响，原因是放大影响的其他渠道将发挥作用，其中包括投资者向安全资产的出逃和股票市场的大幅度修正。那些已经出现投资者退出和国内基本面薄弱的新兴市场经济体可能受到严重打击。

## 中期风险

2013年4月《世界经济展望》详细讨论的中期风险仍然适用于当下：(1) 欧元区的增长率非常低或增长停滞；(2) 美国或日本出现财政麻烦——2013年10月的《全球金融稳定报告》具体讨论了日本出现“无序的安倍新政”的尾部风险情景；(3) 先进经济体的经济闲置水平小于预期或通货膨胀率突然激升；(4) 主要新兴市场经济体的潜在产出降低，而且出现资本外流。

## 一个合理的下行情景

全球经济很可能出现的一个情景是各方面都持续出现令人失望的情况。这些令人失望的情况可能包括（图 1.17）：

- 由于政策未能解决金融体系分割的问题，未能激励投资者的信心，欧元区的投资和增长仍然低迷。
- 新兴市场和发展中经济体的增长进一步转弱。在中国，由于向消费驱动的增长模式转型比预想的更有难度，增长率在中期内降低。这些情况将通过贸易下滑和商品价格下跌对其他经济体产生影响。
- 日本的政策实施不全面。具体来说，这个假设情景考虑到了以下因素：结构性改革不足，通货膨胀预期未能持久地上升至2%，以及由此导致更多的财政紧缩（旨在遏制债务与GDP比率，并防止日本政府债券风险溢价的急剧上升）。
- 美国的金融条件在下一年度比《世界经济展望》预测所假设的更为紧缩。此外，私人投资未能像预测的那样恢复，因此，潜在增长低于预期。市场定价部分地反映了比《世界经济展望》预测的假设更为紧缩的金融条件。这个情景的假设是，在联邦储备委员会削减资产购买时，市场利率将进一步上升。由于经济所受损害要滞后一段时间才可观察得到，而且恢复购买行动可能在政治上困难很大，这种过于收紧的金融条件可能难以迅速逆转。
- 随着所有这些因素提高了人们感知的风险，从而提高了投资者要求的收益，国际金融市场将经历更多的动荡。

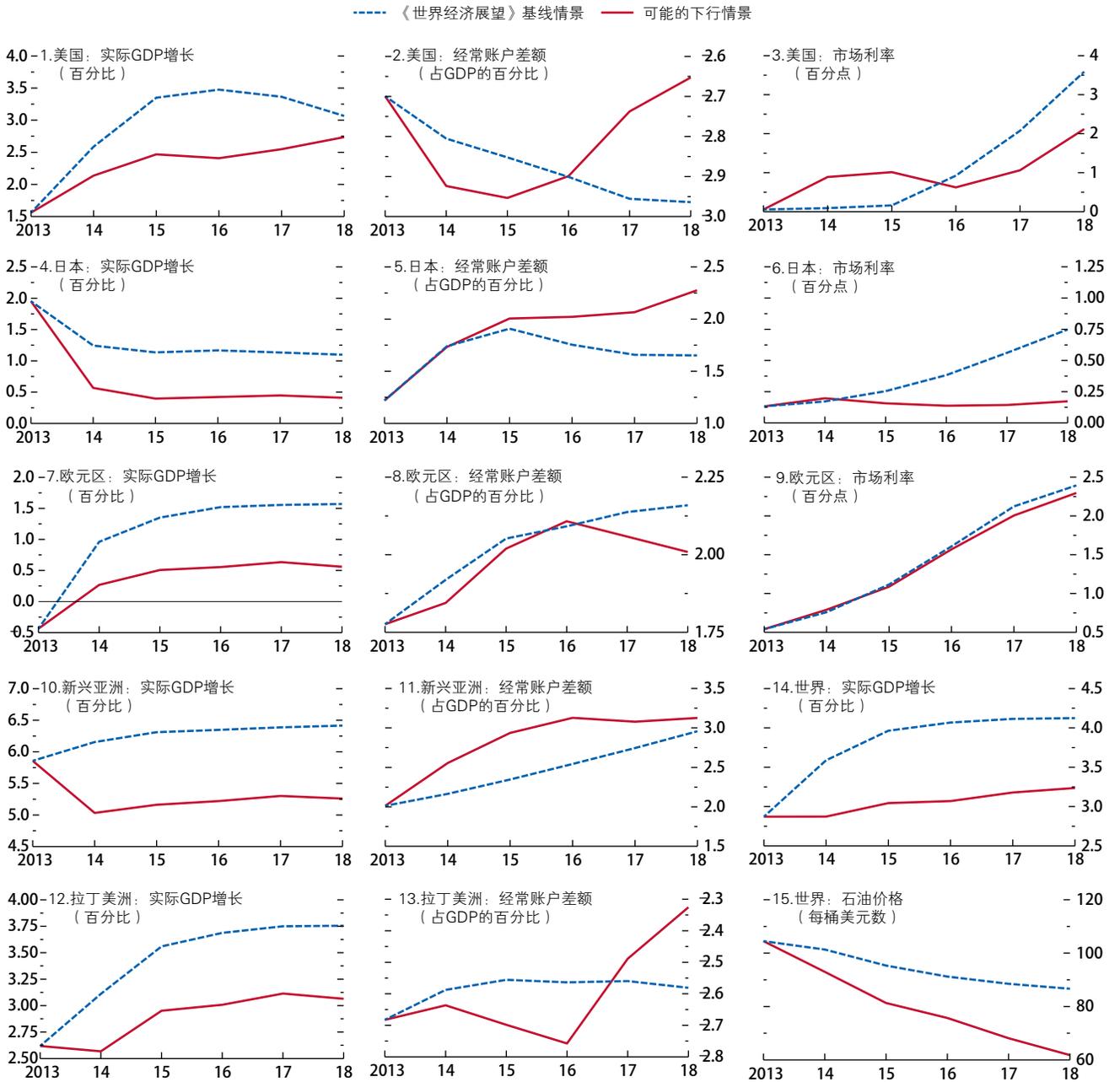
在这个合理的下行情景中，全球增长率将降低，各先进经济体的货币政策利率将在零利率底线停留更长的时间，通货膨胀将受到抑制。

- 由于边缘经济体的经济活动未能彻底摆脱衰退，欧元区的增长率需要几年的时间才能缓慢地上升至0.5%以上。欧元区的经常账户顺差将稍有减少。
- 在日本，增长率回落到0.5%以下，经常账户顺差将再度扩大，超过GDP的2%。通货

图1.17. 一个合理的下行情景

该情景使用欧元区模型 (EUROMOD) 分析可能的下行情景。该情景基于四个主要驱动因素。首先, 假设市场对美国货币政策的未来紧缩步伐有错误的预期, 使得利率高于基线水平, 特别是在《世界经济展望》分析期的前几年, 在此期间放松货币政策利率以抵消这种影响的空间很小或完全没有。此外, 相对于《世界经济展望》基线预测, 美国的投资恢复更为疲弱, 因此, 生产率的增长在《世界经济展望》的整个分析期内都更缓慢。其次, 假设欧元区的宏观经济结果弱于预期 (主要是由于投资更弱、对财政可持续性的担忧加剧), 这将导致风险溢价的上升以及进一步的财政紧缩。这一过程是持续的, 《世界经济展望》分析期的每一年增长结果都意外地弱于预期。第三, 新兴市场经济体未回到危机前增长路径。在新兴亚洲, 特别是中国, 增长的减缓主要是由投资减弱

所致, 并将导致就业、收入和消费增长的减弱, 旨在实现更可持续增长的政策措施或出口前景的削弱可能导致了上述结果。在其他新兴市场, 欧元区和新兴亚洲的增长减缓以及商品价格下跌的影响将使投资和经济增长放慢。总体而言, 新兴经济体增长的下降将导致资本的小幅外流以及金融条件的收紧, 美国将有所获益。最后, 我们还假设日本的三箭战略的实施不那么成功, 因此增长将减弱。结构性改革的进展不大, 需要进一步紧缩财政, 以稳定公共债务, 防止风险溢价大幅上升, 这进而不利于实现新的通胀目标。美国、欧元区和日本2014年都将受到零利率约束。2014年之后, 货币政策利率将能放松, 但仅仅是在《世界经济展望》基线预测所允许的政策空间范围内。



来源：基金组织工作人员的估计。

通胀率将大大低于2%的目标，财政困难将越来越严重。

- 中国的中期增长率低于6%，经常账户顺差从相当于GDP的2.5%扩大到2018年的5%。整个新兴亚洲的增长率将在2014年下降1个百分点以上，降至5.25%，然后徘徊在该水平。
- 拉丁美洲的增长率与基准预测相反，在2013年之后略为下降，随后仅温和恢复到超过3%的水平。经常账户逆差少有改观。
- 美国的中期增长率大约为2.5%。在短期内，利率的上升会抑制经济活动，但在中期内，低增长率迫使决策者在比基准预测更长的时间内保持低利率，经济活动将恢复。

根据这个假设情景，世界繁荣程度将大大低于《世界经济展望》基准预测情景，政策挑战将困难得多。与《世界经济展望》的基准相比，这个情景中损失的工作岗位数目将增加到接近2000万。在欧元区的边缘经济体，失业率将在很多年内保持在创纪录的高水平，对各类经济体债务可持续性的担心将再度引发高度关注。由于很多新兴市场经济体的增长率未能提高，在改进公共服务和社会安全网方面的需求将更加难以满足。这可能在这些经济体引发社会关系的进一步紧张。在先进经济体，货币和财政政策空间受到更大限制。因此，全球经济在面临更糟糕的情景时将会更加脆弱。例如，在美国和日本，低增长率最终会使主权偿债实力面临疑问。不幸的是，除非决策者们采取更加强有力的行动来解决重要问题，否则上述情况的确是有可能出现的。

## 政策挑战

各主要经济体的增长动态正日益不同，一些下行风险已变得更为显著。因此，正在出现新的政策挑战，而政策的溢出效应可能更加令人关切。然而，如果所有经济体都实行强有力的政策来改善其中期增长前景，全球增长可以进入更可持续的通道。即使实行强有力的政策，增长路径也不会比《世界经济展望》预测的路径高很多。但是，更好的政策将有助于避免可

能出现的下行情景或甚至更糟糕的结果，并能作为一种比《世界经济展望》的预测更为强劲的增长奠定基础。

## 十字路口的美国宏观经济政策

美国经济政策将在下一年发生变化。当局面临着两个重大的宏观经济政策挑战：

- 开始退出非常规货币政策：这一退出须取决于复苏的强劲程度和通货膨胀压力，二者迄今为止都不高。此外，扩张性政策并没有破坏金融稳定。住房价格仍然大大低于之前的最高点（见图1.4，子图5）；很多经济参与者仍然难以获得银行信贷（见图1.4，子图2）；股票价值保持在历史区间（见图1.8，子图4）；国内投资只是刚刚开始广泛加强。尽管如此，《全球金融稳定报告》强调，应该密切监测某些金融市场内的过度行为；此外，正如最近的事态发展表明的那样，存在利率对政策退出做出过度反应的超调风险。鉴于这些考虑因素，如要退出现行政策，成功转为宽松程度稍低的态势，最好的途径是循序渐进，谨慎从事，并就政策战略进行明确的沟通。
- 改进财政政策：自动减支一直是整顿公共财政的一个效率低下的过激办法。展望未来，需要用强有力的中期计划来取代自动削减，该计划应包括福利改革和税收改革以及针对性更好的支出措施。若不如此，债务与GDP比率在从2014年的107%的最高点短暂下降后，将于2020年之后再度上升。

如第三章所述，美国的货币和财政政策很可能对世界其他地区产生重大的溢出影响。2013年4月《世界经济展望》讨论了美国利率上升可能导致的三个情景：(1) 美国经济复苏的速度超过预期，这很可能引起美元升值，从而对世界其他地区产生有利的净影响；(2) 美国的通货膨胀率上升，这也将导致美元升值，但这将妨碍全球增长，因为美国的货币政策将减缓美国的需求；(3) 人们对美国的主权风险进行重新评估，这有可能引起美元贬值，从而对世界其他地区造成损害，因为不断上升的避险心理将导致全球投资下跌。最近的事态发展

不属于上述任何一类。美国的增长和通货膨胀结果都没有出现意外的上升，而且无论是《世界经济展望》还是 Consensus Economics 公司，都没有上调关于二者的预测。政策利率保持不变，长期利率急剧上升，但美元的实际有效汇率没有显著变化。可以把这些事态发展视为：对以前过高的期限利差进行的修正；美国货币政策的实际收紧；或人们感知的美国货币政策的收紧。即使如此，这些事态发展在近期内对美国 and 全球的增长都有不利影响。

类似的复杂情况会再次出现，触发期限利差和风险利差的进一步上升，这不仅会发生在新兴市场经济体，而且也会发生在其他先进经济体。原因在于，今后的政策退出是没有先例的，投资者面对长期低利率环境所采取的投资策略有可能对金融稳定造成风险。欧元区的金融脆弱性加重了这些担心，新兴市场经济体不断恶化的增长前景和资产质量也进一步增加压力。联邦储备委员会现在可以运用经过改进的、更加透明的政策工具和沟通工具，这应能有助于遏制政策过渡造成的市场波动。无论如何，货币政策转变过程的精心校准以及中央银行的明确沟通都将至关重要。

如果在财政政策领域采取行动，会导致庞大的国际溢出效应。虽然预算扣押的全球影响有限，但如果不提高债务上限，会产生很大的破坏性影响。在中期，除非改革福利支出和进一步削减赤字，否则人们会对美国的主权偿债实力丧失信心。2013年4月《世界经济展望》中的一个预测前景显示，对美国主权风险的重新评估会使全球产出降低几个百分点。在财政政策方面及早采取坚决行动，尤其是实行全面的中期计划，将大大有助于使美国和全球经济体进入一个更可持续的增长路径。

### 寻求更高增长率的欧元区政策

欧元区决策者们面临的问题是，还能采取怎样的行动来支持增长，同时推动调整和结构性改革。答案取决于欧元区经济遇到的是什么样的阻力。这些阻力包括：

- 财政调整：财政调整会有一些影响（见2012年10月的《世界经济展望》）。然

而，调整速度将肯定会有所放慢，在2014年降至GDP的大约0.5%。对于整个欧元区而言，这大致上是适当的；赤字庞大的经济体将调整得多一些，其他经济体的调整将少一些，同时允许自动稳定机制不受妨碍地发挥作用。决策者们应该进一步提高财政调整的质量，如通过扩大税基（见2013年10月的《财政监测报告》）和推进福利改革。后者虽然已经取得了一定的进展，但鉴于人口老龄化的艰巨挑战以及本次大衰退导致的严重税收损失，其进展仍然很小。

- 经济体系薄弱和支离破碎：银行继续通过出售资产来降低杠杆程度。银行调查显示，人们最为担心的是低迷的经济环境，而不是融资困难和资本短缺。然而，尽管取得了很大进展，但很多银行的市值与账面价值比率仍显示出资本缓冲不足，无法支持太多的风险行为。欧洲央行的2014年资产负债状况评估提供了一个非常重要的机会，能够为整个体系奠定一个更为健全的基础。然而，如果这项评估可靠性不足，如果没有提供共同的后备资本支持（例如通过欧洲稳定机制提供的支持），这次评估会产生适得其反的效果。与此同时，欧洲央行可以通过以下措施来减轻金融体系的分割程度，从而遏制边缘经济体资产负债状况的恶化：提供有针对性的信贷和流动性支持（例如为中小企业开展长期再融资业务）、放松抵押扣减尺度、开展私人资产购买业务等。
- 私人债务居高不下，不确定性以及信心低下：一些国家的创纪录失业率，可支配收入和财富缩水以及债台高筑，使得住户经济行为受到严重影响，私人消费的恢复很可能非常缓慢。与此同时，增长前景的不确定性继续影响公司的投资决策。2013年10月的《全球金融稳定报告》着重指出了另一个令人担心的具体问题，即，边缘经济体的公司债务积压，这一问题正与薄弱的银行资产负债状况相互作用。为了提高信心，决策者们将需要向世人展示出，他们能够在各个不同的方面采取行动。必须通过建设强有力的银行联盟来强化货币联盟，这个银行联盟必须包括一个单一的监督和迟滞机制，并有共同的财政后备支持机制来提供紧急援助。在国家一级，需

要实行明晰的中期财政和结构性改革计划，同时应使政策具有更可预见性。除此之外，还需要进行司法改革和采取其他措施，加速一些国家的不良债务清理。

- 货币政策：在排除了税收变化和商品价格波动因素之后，通货膨胀率一直低于欧洲央行的稍低于2%的中期通胀目标，而且预计将在预测期间内保持在大约1.5%的水平（见图1.6，子图2和3）。因此，欧洲央行应考虑通过降低政策利率、提供利率前瞻性指导（包括以固定利率开展长期再融资行动）或通过其他非常规政策措施来提供更多的货币支持。

由于这些因素相互加强，在所有方面都采取有力对策是最好的办法。正如基金组织的2013年欧元区第四条磋商报告建议的那样，需要通过劳动力、金融以及产品和服务市场的全面改革来支持这些对策。如果不采取全面的政策对应措施，情况会很容易变糟，且比本报告所述可能发生的下行情景更糟糕。2013年4月的《世界经济展望》还试图解释：如果不建立一个银行联盟和修复欧元区的金融体系，该地区将出现长期经济停滞，边缘经济体则会出现多年衰退，并对世界其他地区产生负面的溢出影响。

## 保持日本的复苏

为了支持增长和克服通货紧缩，日本进行了大胆的货币宽松，新增财政支出，这已经促进了增长（专栏1.4）。现在的预测是，2013–2014年的产出将比安倍新政之前的基准情景高大约1%。日元的实际有效汇率自2012年末以来贬值了20%，其中大约一半归因于今年的货币宽松。这一货币宽松将对世界其他地区的增长产生稍微不利的影响。如果实施全面的结构性改革和财政改革，日本增长率的上升和财政改革带来的全球融资条件的进一步宽松将造成正面影响，贸易伙伴的上述不利影响会被逐渐抵消甚至有余。

然而，决策者们的工作远未完成。长期的通货膨胀预期仍然大大低于2%（见图1.6，子图2），现在的问题是，鉴于通货膨胀对经济活动不非常敏感，应通过什么办法使这些

预期上升。此外，考虑到外部风险和2014年大幅度收紧财政的前景，经济活动更可能会低于预期，而不是超出预期。如果通胀预期未能在2014年期间进一步上升，日本央行的2%的目标将越来越不可信，进而更加难以推升通胀。这些问题具有重要的政策启示。第一，如果事实证明通货膨胀预期比预计的更加难以改变，日本央行需要一套备用方案：应包括扩大资产购买的规模，或调整购买的构成，并澄清日本央行提高预期的意图。第二，随着总债务与GDP比率接近250%，必须落实增加消费税的措施，而且政府迫切需要详细制定一项强有力的中期财政整顿和福利改革计划。政府最近宣布，落实增加消费税的第一阶段措施，于2014年4月把税率提高至8%，这是向前迈出的令人欢迎的一步。为了缓和这个措施对增长产生的影响，计划在2014年提供更多的经济刺激，其中强调要尽快制定具体和可信的措施，用以巩固中期内的公共财政。如果没有这样一项计划，本已十分严重的财政脆弱性将进一步加重。第三，政府必须制作和射出安倍新政的“第三箭”，即结构性改革，以提升增长潜力。如果要使最近的措施取得可持续的成功，落实所有这些方面的行动至关重要。落实不力会使日本陷入可能发生的下行情景或更坏的情景。正如2013年4月的《世界经济展望》所讨论的那样，如果财政风险成为现实，中期产出将大大低于安倍新政之前的基准情景水平。

## 中国应管理好向私人消费驱动增长模式的过渡

中国的增长一直在减速。支持经济活动的一直是信贷驱动的投资的大规模扩张，2012年，投资增加至接近GDP的50%，信贷则达到几乎200%。虽然信贷扩张刺激了金融深化，并在本次大衰退之后及时地为全球增长提供了动力，但考虑到效率低下、资产质量恶化和金融不稳定的风险，决策者们现在不愿继续刺激经济。地方政府的预算外支出也增加了或有财政负债，“增扩定义的财政赤字”现在估计为GDP的10%。此外，尽管经济的外部失衡有所缩小，但私人消费与投资之间的失衡已经加剧。在采取坚决行动遏制这一失衡的过程中，中国的中期增长率有可能低于过去几十年达到

的水平，但这一取舍是值得的，因为这很有可能使生活水平永久性地高于在现状下的经济扩张所能达到的程度。

中国经济增长放慢将通过进口需求和商品价格下降对世界其他地区产生影响，但是，如果出台正确的政策，净影响应该是有利的。首先，由于中国仅占全球消费的 8%，这种不利的溢出影响将不会失控。第二，较好的政策和更为平衡的增长会大幅度降低硬着陆的风险。例如，基金组织的 2013 年《溢出影响报告》着重指出，如果不调整增长的平衡，将很可能导致增长的急剧和长期减速，其溢出影响会使全球 GDP 下降大约 1.5%。

主要的优先事项是设法平稳地过渡到更可持续的、以私人消费为基础的增长。为实现这一转变，需要采取以下行动：实行利率自由化，从而有效地进行风险定价；建立一个更为透明、基于利率的货币政策框架；建立一个更为灵活的汇率制度；推进改革以改进治理水平和提高增长质量；加强金融部门的管理和监督。财政政策空间虽然正在缩小，但仍足以保持社会支出和优先支出以及应付紧急下行事件。但是，政府应严控准财政项目。

## 新兴市场和发展中经济体应努力实现软着陆

新兴市场和发展中经济体在经过一段迅速的国内需求和信贷增长之后，需要面对两个新的挑战。

- 在《世界经济展望》的预测期内，外部融资条件更为紧张，资本流入有所减少：这些情况将随着先进经济体的经济复苏加强和美国的货币政策正常化而出现。此外，存在着资本流动发生新一轮波动的风险，对于某些经济体来说，还存在着出现严重的国际收支困难的风险。
- 潜在产出增长有所减速，经济从周期性的顶峰下降：因此，在大多数亚洲、拉丁美洲和欧洲新兴市场经济体，负产出缺口很小。

正如上文所指出的，在大多数经济体，尽管本币最近有所贬值，但金融条件收紧对经济活动的净影响预计是负面的。为了采取适当的应对措施，需要回答三个关键的问题：是否运用政策缓冲来稳定经济活动，如果是，应使用什么样的政策；是否应努力抵御最近的货币贬值；如何管理再度出现的资本外流所引起的风险。总的来说，应对措施应该包括以下内容：汇率贬值，以使经济活动平稳化；采取措施保障金融稳定；进行结构改革来促进增长。在这个大背景下，由于各个经济体在产出缺口和通货膨胀压力、中央银行的公信力、财政政策的回旋空间以及脆弱性的性质方面存在差异，它们的适当政策搭配和调整步伐应彼此有所不同。

**汇率贬值：**应该允许汇率根据基本面的变化而贬值，但决策者们需要防范无序的调整。如果其他因素保持不变，则不论是经济活动的结构性还是周期性减速，都需要实际汇率贬值。在一些从基本面和合理政策的角度来看经常账户逆差过大的主要新兴市场经济体（巴西、印度尼西亚、土耳其、南非），这样的行动还将有助于纠正逆差。

**提供流动性和进行外汇市场干预：**在非常迅速的流动导致金融市场动荡时，可能需要采取这些措施来保持有序的市场状况。货币市场出现无序状况的风险对于那些具有强有力的政策框架、金融市场较有深度、资产负债状况健全和非居民的证券投资有限的经济体来说可能不那么严重。在那些储备充足的国家，虽然进行一些干预来使货币市场的波动平稳化是适当的，但对于那些从基本面和合理政策的角度来看对外逆差过大的经济体来说，不能因为进行了这些干预就可以不实施根本性的外部调整。在实行钉住汇率制的经济体，自然的对策是动用储备。然而，即使在这些经济体，采取这类措施也应该是为所需要的调整提供方便，而不是推迟这些调整。

**货币政策：**当经济活动周期性减弱时，在原则上需要放宽货币政策，而在那些实际利率仍然很低的经济体，则需要使收紧幅度小于原先的计划。但是，采取的对策将需要考虑到通货膨胀压力和政策的公信力。一些经济体，包

括巴西、印度和印度尼西亚，很可能需要进一步地收紧货币政策，以应付产能限制引起的持续通货膨胀压力，最近的货币贬值将有可能增加这种压力。

**审慎政策：**大幅度汇率贬值会导致偿付风险有些上升，那些非贸易部门的公司尤其如此，因为这些公司没有以出口销售为形式的自然的货币对冲。需要通过强有力的监管努力，确保银行解决信贷质量和利润率问题，无论产生这些问题的原因是前一段时间信贷激增在经济增长潜力降低的新环境中造成的遗留影响，还是资本流动的减少。

**财政政策：**决策者们应在一般情况下允许自动稳定机制不受限制地做出反应，但应该避免出台刺激措施，除非有可能出现大幅度减速。在很多新兴市场经济体，预计经济增长用历史标准衡量仍会相当强劲。但是，财政政策的回旋空间已经普遍缩小。财政赤字仍然明显高于危机前水平（见图 1.5，子图 2）。此外，公共债务比率虽然大多稳定在相对较低的水平，但根据现在的预测，鉴于政府债券实际收益率已经比今年 4 月期《世界经济展望》发表时的预测高大约 100 个基点，债务动态将变得不那么有利。在这个背景下，新兴市场经济体决策者们普遍需要重建财政空间。正如 2013 年 10 月的《财政监测报告》所述，各经济体采取行动的紧迫程度各不相同：公共债务已经很高的几个经济体（巴西、埃及、匈牙利、印度、约旦、波兰、马来西亚）需要及早采取果断行动。在另一些经济体，准财政活动和赤字的大幅度增加使得预算和公共债务面临的或有风险升高，因此更有必要重建财政空间（巴西、中国、委内瑞拉）。

**结构性改革：**根据我们对增长减速做出的诊断，旨在加速生产力增长的结构改革是一个普遍的优先事项。增长减速部分地折射出很多新兴市场经济体最近取得的成就。首先，与大型的先进经济体不同，很多新兴市场经济体一直在接近全部产能的水平上运转。其次，这些经济体的收入一直在接近先进经济体，而随着这个收入缺口的消失，新兴市场经济体内的增长最终势必减速。即使如此，在使收入赶上先进经济体（“趋同”）方面还有更多工作要

做，而且还存在某些产能瓶颈可能造成中等收入陷阱的风险——所谓中等收入陷阱，指的是工资的相对提高最终导致这些经济体的竞争力的下降，使得增长停滞。很多新兴市场经济体必须集中精力提高国内服务部门和其他非贸易部门的生产力，因为这些部门目前取得的进展小于贸易部门。这些经济体还必须改进本国的投资体制。

很多低收入经济体在疲弱的全球复苏期间成功地保持了强劲的经济增长。促成这一结果的主要原因是，这些经济体通过结构性政策培育了有利的商业和投资制度，另外，较好的宏观经济政策也起到了作用。随着商品价格下降和外部融资成本增加，这些国家的外部环境已变得不那么有利（见专题讨论）。鉴于这些不利的变化，及时调整财政政策将很重要；否则，外债会像历史上那样再次积累。

## 调整全球需求的平衡

政策强化能带来怎样的益处？政策模拟分析显示，在《世界经济展望》的预测期内，主要的益处将是增长更为平衡和持续，但增长率不一定会升高。一个上行预测情景考察了政策加强所产生的影响。这个情景与 2013 年《溢出影响报告》中的情景基本相同，唯一的差别是，这个情景还考虑到其他新兴市场经济体内的政策加强，如下所述：

- 近期内，英国和美国国内采取的暂时性措施（前者是财政和货币措施，后者是财政措施）支持需求。此外，欧洲当局采取措施来减少金融体系分割和建立银行联盟。这些行动将减少私人部门和公共部门的融资成本，并刺激投资。
- 在中期内，财政政策的变化使印度、日本、俄罗斯、南非和美国国内的公共储蓄增加。印度的税收改革提高了工作和投资的积极性。此外，南非国内对基础设施的公共投资增加，刺激了私人投资；俄罗斯国内的公共支出效率提高，使得基础设施投资得以增加；巴西和俄罗斯的养老金改革支持了储蓄和投资。中国的财政和金融改革减少了公共和私人储蓄，有利于需求

的再平衡，更多转向私人消费，不那么偏重投资。最后，巴西、欧元区、印度、日本、俄罗斯、南非和英国实行了促进生产力和劳动力供应的结构性改革。

在全球一级，这些改革对增长的影响微乎其微，原因是先进经济体和拉丁美洲的增长虽然超过基准情景，但基本上被新兴亚洲（主要是中国）由于再平衡所导致的增长率下降所抵消。在中期内，中国和新兴亚洲的增长率将恢

复到基准情景水平，但是其影响将被美国和日本由于财政调整而低于基准的增长率所抵消（图 1.18）。

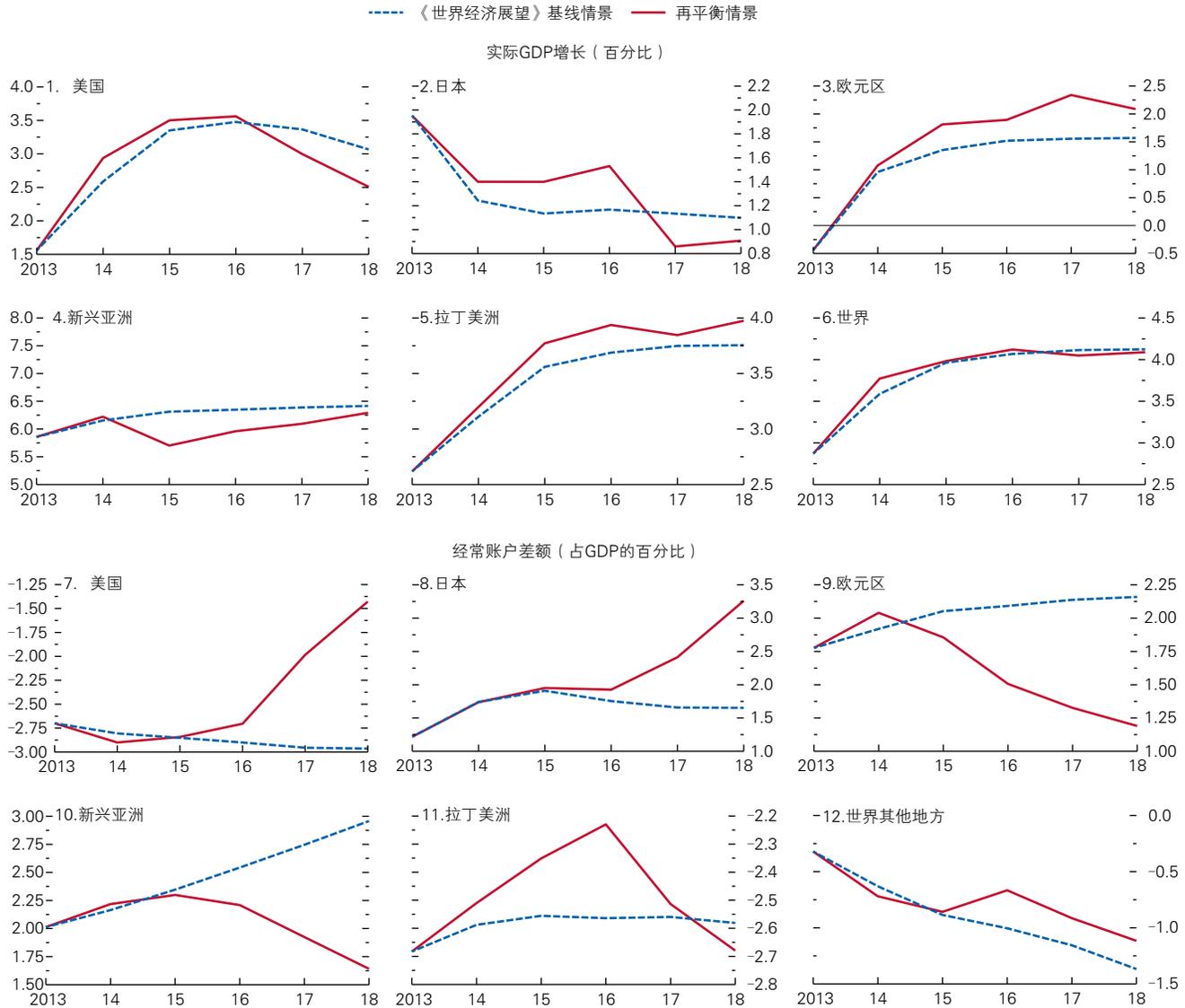
这些政策措施虽然在《世界经济展望》的预测前景中对全球增长的影响极小，但确实能减轻外部失衡。这进而能促成一个更加安全的全球经济环境，并为更可持续、更强劲的长期增长奠定基础。

图1.18. 再平衡情景

该情景使用欧元区模型（EUROMOD）和20国集团模型（G20MOD）分析，主要先进和新兴市场经济体实施旨在加强中期经济基本面（在一些情况下还将支持短期增长）的政策，将产生怎样的全球影响。在近期，英国在财政和货币方面以及美国在财政方面采取的临时性刺激措施有助于支持需求。此外，欧央行为缓解金融分割状态和促进实现银行业联盟而采取的措施将降低私人 and 公共部门的融资成本，为经济活动提供进一步的近期支持。在中期内，印度、日本、俄罗斯、南非和美国的公共储蓄将增加，印度的税收改革将鼓励就业和投资。此外，南非公共基础设施投资的增加将进一步促进私人投资，俄罗斯公共支出效率的提高将促进基础设施投资扩大，俄罗斯的养老金改革将进一步促进劳动力供给。中国的财政和金融改革将使公共和私人储蓄下降，有助于实现

需求从投资转向消费的再平衡调整。巴西、欧元区、印度、日本、南非和英国将实施结构性改革，从而提高生产率和劳动力供给，并促进投资。

在全球层面上，这些改革对增长的影响很小，因为先进经济体和拉丁美洲近期高于基线水平的增长基本被新兴市场（特别是中国）的增长减缓所抵消。在中期内，中国和新兴亚洲的增长回到基线水平，但将被美国和日本低于基线水平的增长所抵消。在《世界经济展望》的分析期内，这些政策措施对全球增长的影响可以忽略不计，但这些措施将显著缓解外部失衡，为长期的强劲、平衡增长奠定基础。



来源：基金组织工作人员的估计。

## 专题：商品市场评述

新兴市场增长放缓对大宗商品价格产生了影响，尤其是金属价格。本专题的第一部分讨论了贸易余额下降对金属和能源出口国造成的第一轮影响，以及中国经济增长转向更平衡、更可持续路径对这些经济体构成的短期挑战，并对未来的价格走势和相关风险进行了预测；第二部分研究了美国能源热潮带来的影响。尽管该热潮扰乱了某些能源价格之间的关系，但是其对美国总产出和经常账户的影响是温和的。

### 新兴市场增长放缓的最新情况及影响

金属和食品价格下降，同时能源价格小幅上升。基金组织的初级商品价格指数从2013年3月以来一直保持不变，金属和食品价格下降对该指数的影响与能源价格小幅上升的影响相互抵消（图1.SF.1）。<sup>1</sup>

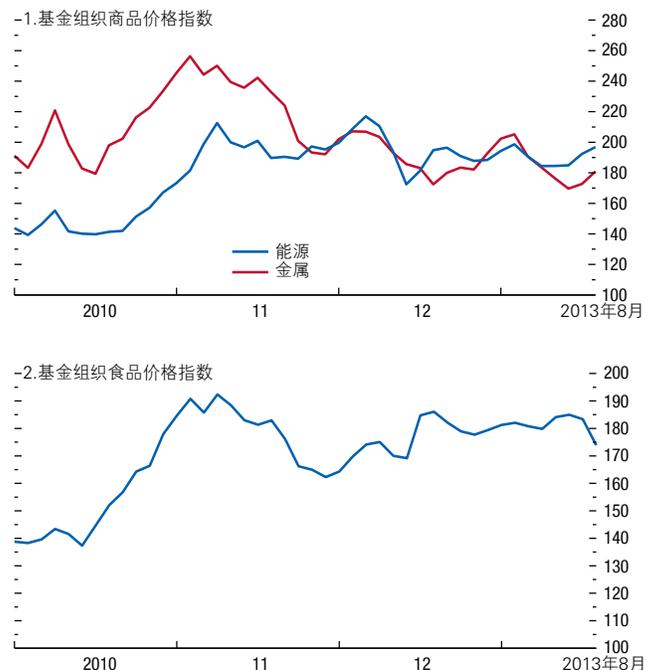
金属价格大幅下降主要是因为近年来金属矿山的供应量持续增加和中国房地产行业显露出放缓迹象。石油需求增长趋缓，尤其是在中国、印度和中东。尽管煤、天然气价格已经出现下降，但是石油现货价格还是维持在每桶105美元以上，反应出种种原因导致的石油供给中断，以及市场对中东和北非地缘政治的担忧。此外，美国新的管道基础设施使美国中部多余的原油可以运输到沿海炼油厂，导致美国原油价格上升。<sup>2</sup>原油价格上升是导致食品价格处于高位的原因之一，因为原油是农业的重要

本专题的作者包括Rabah Arezki、Samya Beidas-Strom、Prakash Loungani、Akito Matsumoto、Marina Rousset 和 Shane Streifel，Daniel Ahn（访问学者）对本专题内容亦有贡献，Hites Ahir、Shuda Li 和 Daniel Rivera Greenwood 提供了研究支持。Keiko Honjo、Ben Hunt、René Lalonde 和 Dirk Muir 提供了基于全球经济模型的模拟结果。

<sup>1</sup> 基金组织的《商品市场月度报告》对最新的发展情况进行了更细致的描述：[www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/092013.pdf](http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/092013.pdf)。

<sup>2</sup> Beidas-Strom 及 Pescatori（2013年）利用向量自回归模型证明了需求、供给及投机等各股力量（包括预防性需求）在推动石油价格变动方面的相对重要性。

图1.SF.1. 基金组织商品价格指数  
(2005年=100)



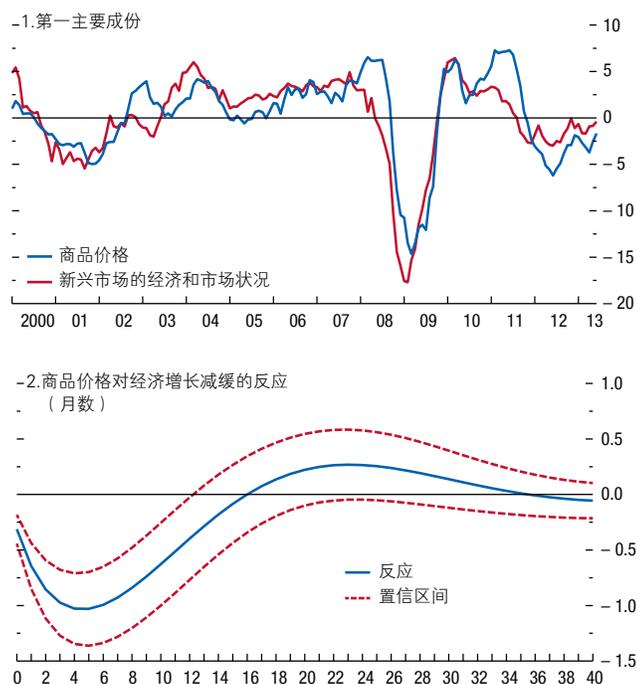
来源：基金组织初级商品价格系统。

成本要素（Baffes 和 Dennis，2013年）。虽然中国对食品的需求增长放缓，但仍很旺盛，中国在油籽消费方面对国际市场的依赖程度尤其高，2013年约60%的油籽消费源自进口。<sup>3</sup>

新兴市场经济活动放缓是导致大宗商品价格下跌的一个重要原因（基金组织，2011年；和 Roache，2012年）。大宗商品价格上涨与新兴市场宏观经济活动增长是高度相关的；两者的第一主成分之间的相关度高达0.8。此外，

<sup>3</sup> 为了保障未来的油籽进口，中国向阿根廷提供贷款用于改善铁路基础设施建设，并且批准了从巴西和阿根廷进口转基因玉米和油籽作物。为了满足中国的油籽需求，种植国可能会把土地及其他资源从其他作物转移到油籽作物上，这就导致谷物市场供给紧张。

图1.SF.2. 商品价格和新兴市场经济活动



来源：基金组织工作人员的计算。

有几个月，经济增速的放缓导致大宗商品价格增幅急剧下降（图 1.SF.2）。<sup>4</sup>

大宗商品价格下跌会对地区内外的贸易余额产生不同程度的重要影响。过去 6 个月中，大宗商品价格大幅下降对一些地区贸易余额的直接（第一轮）影响的估计值非常大。<sup>5</sup> 如表 1.SF.1 所示，金属价格下降 30% 和能源价格下降 10% 大致上会使中东、独立国家联合体、拉丁美洲和非洲地区的贸易余额大幅减少，相

<sup>4</sup> 主成分分析是将对观测变量方差贡献最大的关键因素提取出来。相关性和脉冲反应用 2000 年至今的月度数据计算得出，使用的是第一主成分。宏观经济活动是用工业生产指数、采购经理人指数和股本回报率作为全球经济活动、经济景气程度和资产市场表现的代理变量。请注意，图中所示的脉冲反应针对的是大宗商品价格增长率，这意味着大宗商品价格水平处于持续下跌阶段。

<sup>5</sup> 估计值是用局部均衡法推算出来的，是两种不同情景下 2013 年和 2014 年的贸易余额的差异。这两种情景是：2013 年 4 月基线价格；假设能源价格下降 10%、金属价格下降 30%。表 1.SF.1 和图 1.SF.4 中的数字显示了两种情况下的差异。也就是说，估计值显示的是，与 4 月期《世界经济展望》中的基线价格相比，大宗商品价格下降对贸易余额带来的影响。

反，亚洲和欧洲的贸易余额会增加。从地区内部来看，例如在非洲、西半球和中东，受影响差异很大（图 1.SF.3）。<sup>6</sup>

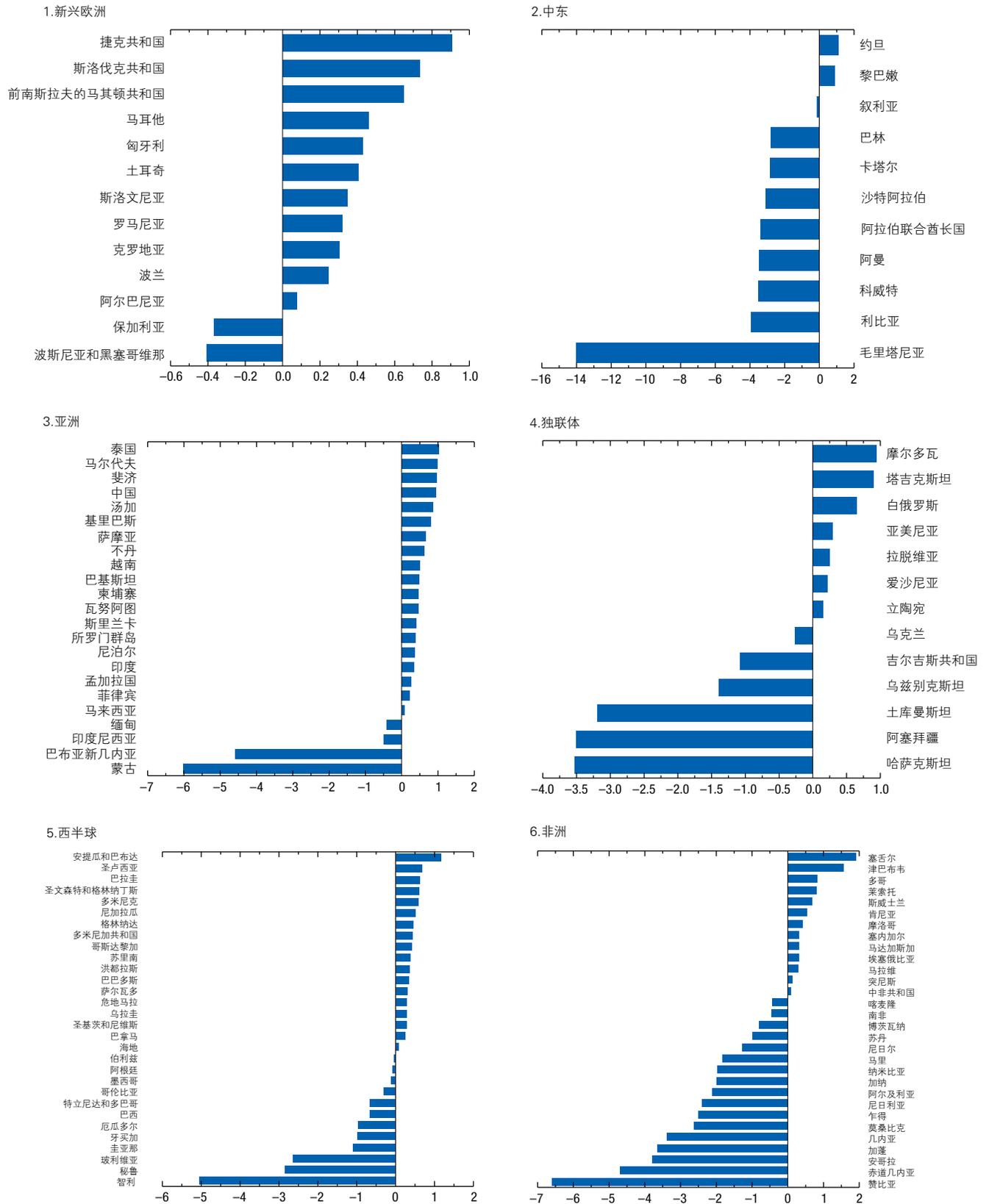
中国经济增长在中长期内会走向更平衡、更可持续的路径，这可能意味着其对大宗商品的需求依然旺盛，但波动性会有所收敛（Ahuja 和 Myrvoda，2012 年；Ahuja 和 Nabar，2012 年；基金组织，2012 年 a）。但在短期内，随着资源密集型增长的商品需求的减少，很多大宗商品出口国可能会面临脆弱性。假设中国经济的放慢有很大一部分是潜在增长率下降，那么，中国需求再平衡所产生的溢出效应则尤为令人关切。

图 1.SF.4 显示了，如果中国经济增长率由之前十年的 10% 放缓至未来十年的 7.5%，大宗商品市场会受到什么样的影响。图中所示的数据是不同大宗商品出口国因中国需求下降而遭遇的净收入下降（占国内生产总值的百分比，经购买力平价调整）。<sup>7</sup> 例如，据估计，受中国对煤、铁矿石和铜等大宗商品需求放缓的影响，2025 年蒙古的国内生产总值就会比未受影响时低大约 7%。由于市场已经通过前瞻性价格预见到了中国经济增长的放缓，这种放缓已经开始对一些出口国产生影响。不过，这张柱状图旨在大致说明的是，在短期内未有政策反应或者出现反向的有利冲击的情况下，中国需求再平衡冲击对各国影响的大小次序。除了石

<sup>6</sup> 这些估计值是说明性的，需谨慎理解（例如，若使用 2012 年或 2013 年的数据，智利贸易收支恶化水平则接近 3-4%）。

<sup>7</sup> 方法如下：（1）计算 1995 至 2011 年期间中国对各种大宗商品需求的增长率；（2）估计中国需求的增长对各个大宗商品价格的影响；（3）计算价格和需求量的变化给各大宗商品出口国的净收入带来的影响。该方法包含一个隐性的假设，即长期来看，全球大宗商品市场是一体化且可替代的，所以中国经济增长放缓对所有出口国的价格都会产生影响。由于数据的缺失，我们将缅甸这一类国家排除在外，不然它们的排名应当很靠前。该方法没有考虑中国经济增长放缓对供给带来的影响，也没有考虑中国再平衡的来源以及这些来源部门的商品密度差异；欲了解中国投资放缓的效应评估，见 2012 年基金组织的溢出效应报告。大宗商品价格的下降也对低收入大宗商品出口国的财政平衡构成威胁。

图1.SF.3. 能源和金属价格下降对贸易差额的影响  
(占2009年GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

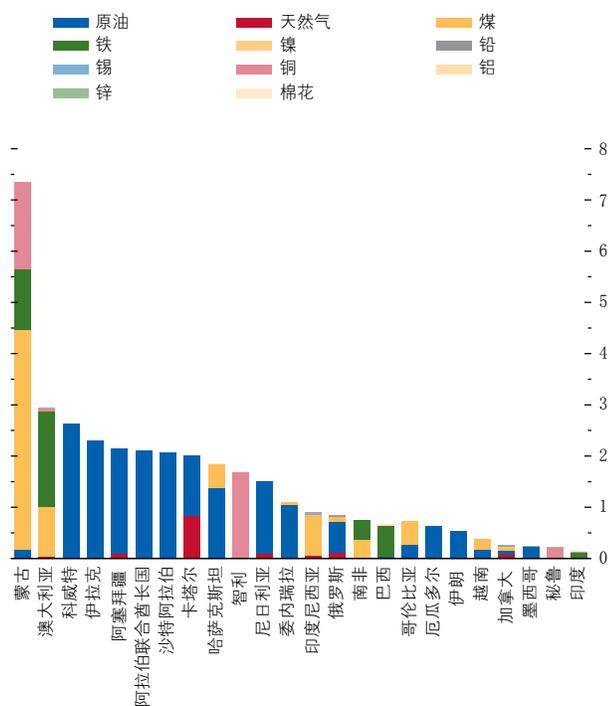
表 1.SF.1 商品价格变化对贸易差额产生的第一轮影响  
(与 2013 年 3 月基线预测的差异占 2009 年 GDP 的百分比)

	2013	2014
<b>先进经济体</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
美国	0.2	0.1
日本	0.4	0.2
欧元区	0.3	0.2
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>
非洲	-1.2	-0.9
撒哈拉以南非洲	-1.3	-1.0
撒哈拉以南非洲（不包括安哥拉、喀麦隆、科特迪瓦、加蓬、尼日利亚和苏丹）	-0.6	-0.6
亚洲新兴经济体	0.7	0.3
中国	1.0	0.4
亚洲（不包括文莱、马来西亚和越南）	0.7	0.4
欧洲新兴经济体	0.4	0.2
独联体（不包括俄罗斯）	-1.3	-0.8
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	-2.9	-1.9
西半球	-0.7	-0.5
南方共同市场	-0.9	-0.5
安第斯地区	-1.2	-1.2
中美洲和加勒比地区	0.2	0.0
<b>石油出口对石油进口经济体</b>		
石油出口经济体	-0.9	-0.7
石油进口经济体	0.2	0.1

来源：基金组织工作人员的计算。

注：一国进口和出口中的商品比重根据2005年至2008年的贸易数据得出。

图1.SF.4. 关于中国需求减缓对商品出口国影响的示意图  
(占GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

油出口国以外，会因此受到冲击的国家还包括澳大利亚、巴西、智利和印度尼西亚。<sup>8、9</sup>

## 价格前景及风险

基金组织预测 2013 年和 2014 年石油的现货价格平均值为 104.5 美元 / 桶和 101.4 美元 / 桶，上述价格反映出炼油厂季节性需求强劲以及供给中断。食品价格指数 2013 年预期也会出现小幅上涨，但 2014 年预期会下降 6%，因为食品供应前景良好。金属价格预期会在 2013 年和 2014 年分别下降约 4% 和 5%。

<sup>8</sup> 夏末，油价的跌势发生逆转。该排名能说明脆弱性，但不一定可以作为脆弱性的可靠衡量指标。例如，智利因补偿应计外国直接投资利润，经常账户盈余收窄。

<sup>9</sup> 基金组织最新发布的很多国家报告都讨论了能源和金属出口对这些经济体的重要性，并重点关注中国在其中所起的作用。比如对卡塔尔天然气市场的讨论（基金组织，2013 年 i，第 35 页）；沙特阿拉伯的系统性职能（基金组织，2013 年 j，第 4 页）；铜价下降对智利国内生产总值的短期影响（基金组织，2013 年 b，第 16 至 17 页）；中国经济硬着陆对哥伦比亚大宗商品出口的影响（基金组织，2013 年 c，第 32 页）；以及尼日利亚的石油产业（基金组织，2013 年 g，第 59 页）。

尽管石油现货价格上涨，但是期货市场信号显示预测期内价格会下降（图 1.SF.5）。市场预测美国天然气最近低迷的行情会有所改善，而大部分金属的价格会继续维持在较低水平。食品价格也显示出上行风险，这主要因为天气因素导致食品供给存在不确定性。

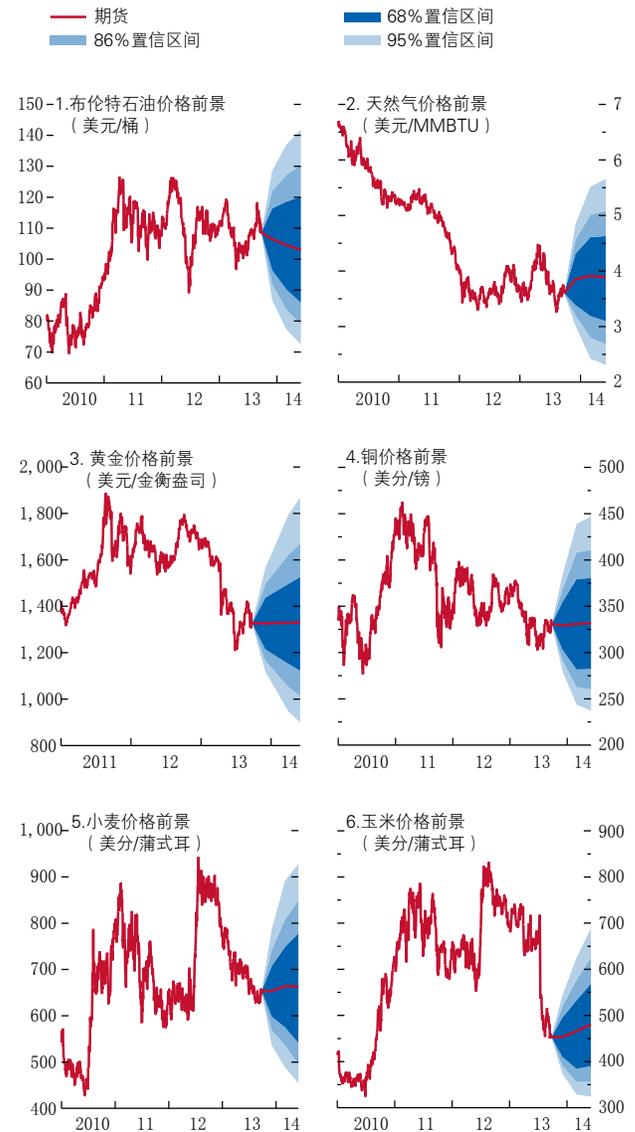
最近，由于中东和北非地区不稳定因素增加、地区局势紧张，石油价格大幅上涨的风险增大。考虑到紧张局势不断升级，基金组织“全球经济模型”模拟了三种情景来研究上述情况可能给全球经济带来的影响，该模型使用的是含六个地区的世界经济一般均衡模型（表 1.SF.2）。第一种情景假设石油生产中断是短期的，因而石油价格只会在几周时间内飙升 10% 至 20%，这种情况对全球经济的影响较小。我们还假设生产中断的规模更大一些，例如叙利亚的冲突蔓延开来，导致伊拉克石油出口中断。这种情况下，沙特阿拉伯的石油储备可以略作弥补，但会存在滞后性，并可能引发质量问题。第二种情景假设动乱情况更为严重，导致石油价格飙升至每桶 150 美元并持续两个季度，但全球石油市场仍能通过提高价格保持市场的有效运行。不过，这种情况会导致 2014 年的全球增长率下降 0.13 个百分点，并引起其他方面的风险。第三种情景是将全球经济现在面临的各种困境纳入考虑，假设石油价格仍然飙升至 150 美元每桶，但同时对市场信心产生了很大的负面影响，资本撤回至安全避风港，股票价格持续下降。在这种情况下，全球经济受到的冲击要大得多，2014 年的增速将下降 0.5 个百分点。

## 美国能源热潮带来的经济影响

美国正在经历能源生产的热潮，过去 5 年，天然气产量增长了 25%，原油和其他液态能源的产量增长了 30%，导致石油净进口下降了近 40%。美国能源信息署（2013 年）的基线预测情景显示，从现在开始到 2020 年美国致密油的产量将持续上升，之后的 20 年内生产将出现回落。<sup>10</sup> 基线情景还表明，从现在开始到 2040 年，美国页岩气的产量将稳定上升（图 1.SF.6）。

<sup>10</sup> 致密油是低密度的石油，一般存在于页岩或致密砂岩地层中。

图 1.SF.5. 风险平衡状况



来源: Bloomberg, L.P.; 基金组织工作人员的估计。  
注: MMBTU = 百万英热单位。价格前景从 2013 年 9 月 23 日期货期权价格中得出。

表 1.SF.2. 石油价格暂时波动对 GDP 和经常账户的影响：三种情景

	情景1 石油价格小幅波动		情景2 石油价格大幅波动		情景3 石油价格大幅波动和 股票市场冲击	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
GDP增长率（与基线值的百分点差异）						
世界	0.05	0.01	-0.18	-0.13	-0.85	-0.45
美国	0.03	0.02	0.09	-0.19	-0.77	-0.55
欧盟	0.03	0.04	0.05	-0.26	-0.67	-0.59
日本	0.03	0.03	0.06	-0.24	-0.77	-0.67
亚洲新兴经济体	0.05	0.02	-0.13	-0.24	-0.82	-0.56
拉丁美洲	0.04	0.00	-0.11	-0.10	-0.80	-0.39
世界其他地方	-0.13	0.07	-0.59	0.29	-1.23	0.04
经常账户差额对GDP比率（与基线值的百分点差异）						
美国	0.07	0.02	-0.32	0.12	-0.38	0.03
欧盟	-0.14	0.05	-0.66	0.27	-0.77	0.13
日本	-0.14	0.05	-0.67	0.23	-0.70	0.19
亚洲新兴经济体	-0.22	0.10	-1.05	0.46	-0.93	0.42
拉丁美洲	0.08	0.02	0.35	0.09	0.41	0.01
世界其他地方	0.34	-0.13	1.54	-0.58	1.51	-0.64

来源：基金组织工作人员根据全球经济模型和金融服务数据模型计算得出。

注：亚洲新兴经济体包括中国、香港特区、印度尼西亚、印度、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、台湾和泰国。拉丁美洲包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。

在 21 世纪 20 年代，美国有望成为天然气的净出口国。

全球经济模型的模拟结果显示，能源热潮对美国产出的影响比较温和。<sup>11</sup> 在全球经济模型中，能源生产的投入要素包括资本和劳动力加上一个固定的要素（探明储量）。正如上面所讨论的，能源信息署预期致密油和页岩气的产量在未来几年将上升，但是上升的时期和幅度都存在不确定性。我们的模型假设在未来的 12 年中能源产量会持续上升，到这个时期结束的时候，产量的上升额将达到国内生产总值的 1.8%。<sup>12</sup> 图 1.SF.7 显示了该模型的模拟结果。

模拟得出的主要结论是，在第 13 年年末，美国实际国内生产总值增长约 1.2%，就业率增长约 0.5 个百分点。不过这个结论的前提是假设住户和公司能够完全预见能源产量的上升。国内需求相应增长了 1.8%。能源成本的下降诱

使企业使用更多的资本和劳动力。鉴于投资的调整成本的存在，企业更愿意在能源价格实际下降之前就开始增加资本投入。除了投资增加以外，由于住户实际收入和财富的增长，消费也会增加。除了其他能源出口国的国内生产总值会有一些下降以外，对其他国家的国内生产总值水平的影响也是正向的（见图 1.SF.7）。

能源热潮对美国国内生产总值影响较为温和的主要原因在于，能源生产在该国经济中所占比重仍然很小，即便将新增产能也考虑进来，<sup>13</sup> 情况仍是如此。当经济体限制产能较大时，这种影响会稍微放大，因为在这种情况下，货币政策无需逆势压抑总需求增加。

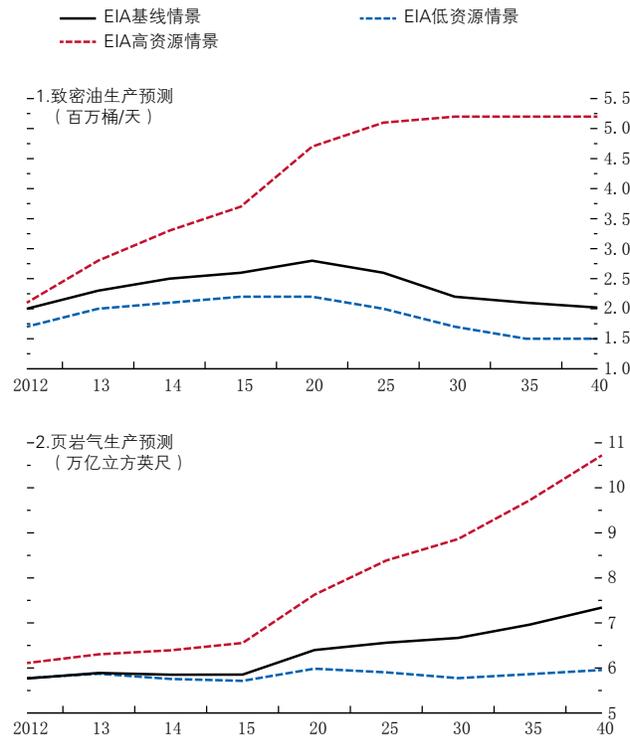
模拟结果还显示，美国能源热潮对美国经常账户的影响也较小，影响的正负方向取决于能源供给的增加是可预期的还是突然发生的。在这两种情况下，贸易余额中能源部分的余额增加被非能源余额的下降所抵消。在能源供给

<sup>11</sup> 该段摘自 Hunt 和 Muir（2013 年）。

<sup>12</sup> 这种情景在全球经济模型中是这样模拟的：在 12 年中逐渐增加石油生产中的固定投入要素，直到资本和劳动力产生内生反应，此时美国能源生产的增长量占国内生产总值的 1.8%。基金组织（2013 年 k）在一项研究中得出的结论是，某种预测情景下，能源产值的增长幅度占国内生产总值的 0.45%，结果的性质与此处所示的结果类似，只是对 GDP 影响的量级只有四分之一。

<sup>13</sup> 利用能源生产对次年年度收入影响的简易计算方法我们也可以得出类似结论。如果致密油未来的价格和能源信息署的预测相一致的话，致密油的年度收入将达到 800 亿美元或者占美国国内生产总值的 0.5%。同样，即便我们假设天然气当前低迷的价格可能会回升，导致天然气产值占国内生产总值的 1.25%，两者相加，总的年度收入影响占国内生产总值的比例也不超过 2%。

图1.SF.6. 美国石油和燃气生产预测

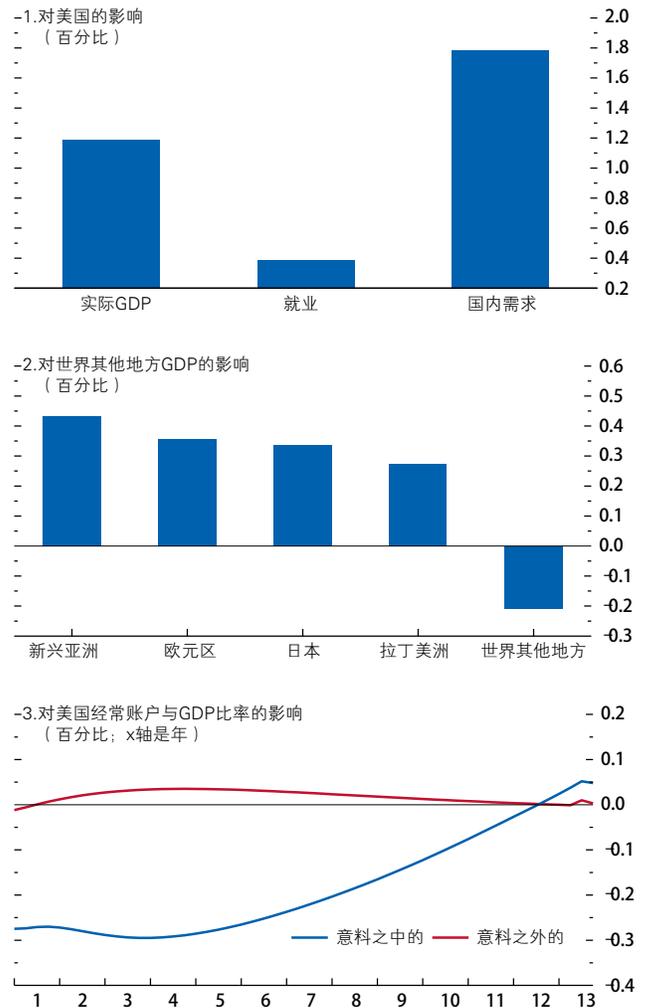


来源：美国能源信息署（EIA）；基金组织工作人员的计算。

增加完全可预期的情况下，美国住户和公司会暂时增加从境外的借款以支持更高的消费（预期能源产量的提高会导致财富增加）和投资。美元的升值降低了进口价格，并且导致非能源贸易余额的上升。整体而言，结果是导致经常账户余额小幅下降。

如果能源产量的增加每年都是突然发生的，消费和投资会慢慢做出反应，因为家庭没有预期到其收入会大幅上涨，公司没有预期到生产成本会大幅下降。随着国内需求慢慢做出反应，

图1.SF.7. 美国能源热潮的中期影响<sup>1</sup>

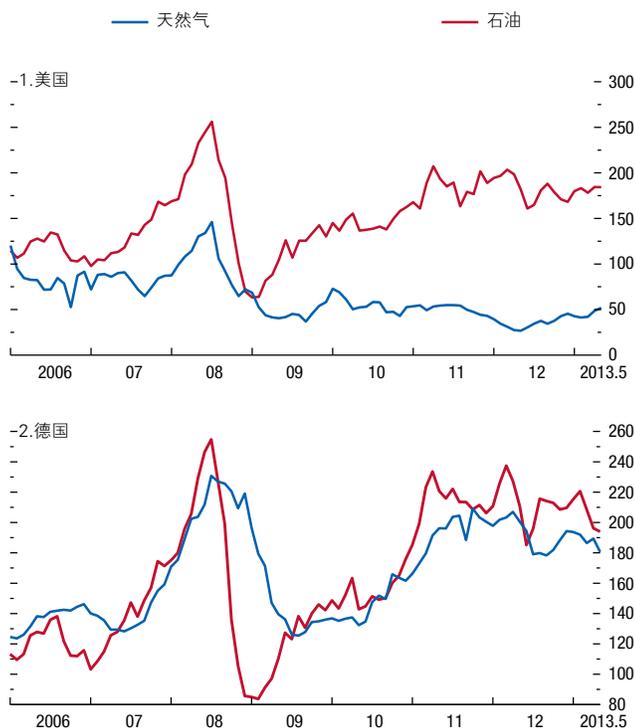


来源：基金组织工作人员的计算。  
<sup>1</sup> 中期影响是指13年之后的影响。

非能源进口的增幅也会变小，并且会被能源余额的增长所抵消。我们利用计量方法对新探明大量油气对经常账户的影响进行了分析，结论如专栏 1.SF.1 所示。

尽管对产出的总体影响较小，但是能源热潮打破了能源价格之间的历史关系。布伦特原油指数和西得克萨斯中质原油指数（WTI）两大原油价格指数在长达 30 年的时间中都是同向变动的，但是最近开始反向运动（专栏 1.SF.2）。由于可相互替代以及国际投机等原因，石油和

图1.SF.8. 美国和德国的天然气和石油价格  
(2005年=100)



来源：美国劳工统计局；德国统计局；基金组织工作人员的计算。

天然气价格在国内和国际市场上也是相互联动的。不过从2009年开始，美国天然气价格就开始与美国石油价格脱钩，但在其他地区两者价格仍是同向变动，例如德国（图1.SF.8）。恢复一价定律可能要花上好几年时间，尤其是在美国对出口设定了很多监管和技术限制并且与亚洲及欧洲的石油价格挂钩的情况下。<sup>14</sup>

<sup>14</sup> 正如Loungani和Matsumoto(即将出版)所讨论的，随着时间的推移，更多的消费者将能够在初始投资时将能源来源从原油（或者煤）变为天然气。如果其他国家开始开采自己的页岩气储备或者环境因素导致美国放慢页岩气的开采，不同国家之间的天然气价格差异也将消失。2013年6月，能源信息署发布报告称，世界范围内的页岩油资源将使全球的石油储备增加约10%，而页岩气资源将使全球天然气的供给量翻一番。

### 专栏1.SF.1. 能源热潮和经常账户：跨国经验

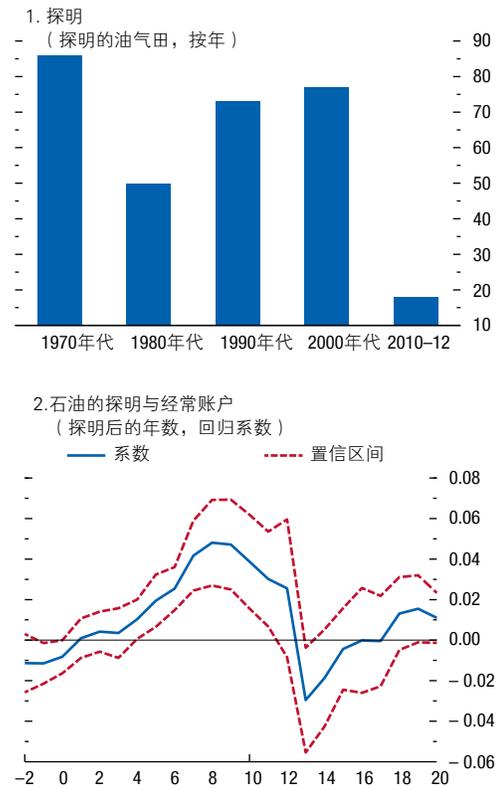
从20世纪70年代开始，世界各国就开始相继发现大型油田和气田——大型油气田是指最终可开采量至少可达5亿桶。这些发现是一种特殊的未来收入外生冲击源。利用178个国家从1970年到2012年的面板数据回归得出的结果显示，这些油气田的发现先是降低了一国的经常账户余额，然后会提高经常账户余额，而最后效果会慢慢消失（图1.SF.1.1）。<sup>1</sup>因而，其影响模式和基金组织全球经济模型中未预期到的能源产量上升带来的影响是类似的。回归结果显示，如果在美国发现了储量相当于美国已探明的非传统能源储量的新油气田，其最多可使美国经常账户余额上升GDP的0.1%。

因而，正如全球经济模型结果所示，这种影响是比较小的。历史上也发生过油气田的发现对经常账户产生较大影响的情况，但所发现的油气田储量通常高于美国的类似例子。例如，英国发现的北海油田占当时国内生产总值的比重最高可达6%至7%。随后，英国的经常账户余额与石油收入的增减呈同向剧烈变动，最后与石油收入脱钩，从1990年开始就一直保持在占国内生产总值1.5%这一较低水平。挪威受到的冲击更大，原因是油气开采行业在该国经济中所占的比例更高，接近25%，并且该国的财政政策是将大部分石油收入存放于一个专项基金中。

本专栏的作者是 Rabah Arezki。

<sup>1</sup> 详情见 Arezki 和 Sheng（即将发布）。

图1.SF.1.1. 油气的大规模探明与经常账户



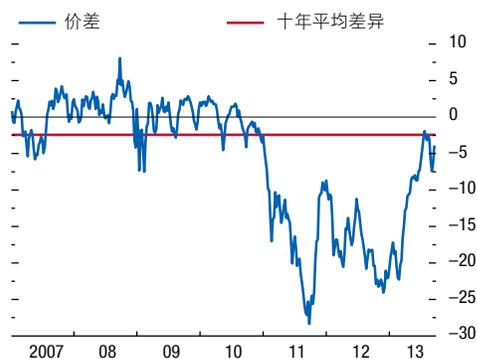
来源：基金组织工作人员的计算。

## 专栏1.SF.2. 石油价格驱动因素以及西得克萨斯中质原油指数—布伦特指数差距的不断收窄

最近几年，随着美国和加拿大非传统能源供给量激增，西得克萨斯中质原油指数的价格大幅下跌，低至布伦特指数之下，但是这些能源又难以输送到美国的炼油厂，导致库存不断积压。不过今年两指数的差距有所缩小（图 1.SF.2.1）。

为了解石油价格的主要驱动因素，我们用限制正负符号的结构性向量自回归模型进行估计，其中包含四个变量：全球原油生产、全球工业生产、布伦特原油实际价格、经济合作与发展组织原油储量（作为投机需求的代理变量），时间段为 1983 年第一季度至 2013 年第三季度（见 Beidas-Strom 和 Pescatori, 2013 年）。投机的动机既包括根据未来价格动向预期作出调整石油存货的决定，也包括金融（石油衍生品）市场可能存在的错误定价诱发的投机买卖行为。如图 1.SF.2.2 和 1.SF.2.3 所示，布伦特价格的变化主要是由流动需求和投机需求共同驱动的（分别为蓝条和绿条）。<sup>1</sup> 布伦特石油主要

图1.SF.2.1. 西得克萨斯中质石油与布伦特石油的价差  
(美元/桶)



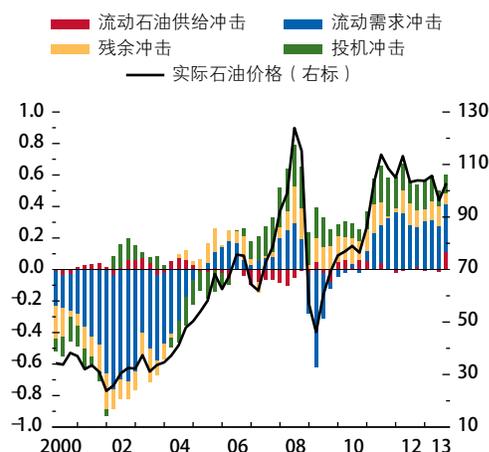
来源：Bloomberg.L.P.；基金组织工作人员的计算。

本专栏的作者是 Samya Beidas-Strom。

<sup>1</sup> 如果柱形总长度随着时间而增加，则需求变动给石油价格带来上行压力，反之则为下行压力。

图1.SF.2.2. 布伦特SVAR历史构成分解

(左轴：各种冲击的作用，百分比；右轴：美元/桶)

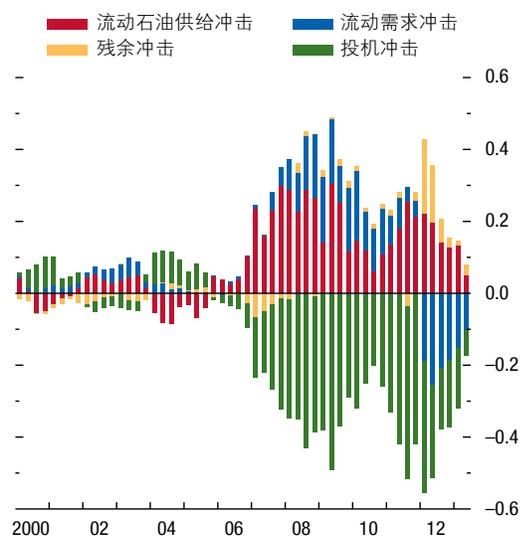


来源：基金组织工作人员的计算。

注：SVAR = 结构向量自回归。

图1.SF.2.3. 西得克萨斯中质石油与布伦特石油价差的历史构成分解

(各种冲击的作用，百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

### 专栏1.SF.2 (续)

与西北非及中东国家的原油相竞争，因而它的价格也日益受到地缘政治风险引起的预防性需求的影响。风险溢价和当前普遍采用的布伦特期货期限结构也吸引了不少金融投资者。

再来看西得克萨斯中质原油指数价格，模型的结果显示，在2007年之前，两个主要基准价格的驱动因素基本相同，但从2007年开始，西得克萨斯中质原油指数价格会更更多地受到来自全球供给条件（暗红色条）——特别是始于2009年的北美能源供应潮和原油运输限制——的影响，而投机性需求带来的

影响逐渐减弱。最近，基础设施瓶颈业已缓解（黄色条），投机性和季节性需求扩大，使西得克萨斯中质原油指数价格上升，进而导致两个指数价格之间的差距缩小，但这一收窄趋势不一定会持久。美国的季节性需求在第三季度会逐渐消退，且美国的基础设施重组和建设工作要到明年年底才能完成，在那之前，没有足够的能力将原油从美国中部运输到墨西哥湾沿岸。因此，西得克萨斯中质原油指数的下行压力会持续下去，进而改变西得克萨斯中质原油指数期货的期限结构并降低近期投资者的投资兴趣。

### 专栏1.1. 关于非常规政策退出的讨论：美国收紧银根时将会出现什么情况

5月下旬，从美联储传出了未来逐步削减资产购买规模的消息，这似乎给市场拨打了一个唤醒服务电话，预示着美国极度宽松的货币政策可能即将迎来拐点。截至8月，美国十年期国债收益率升幅已超过80个基点，同时许多新兴市场出现了资本外流、债券收益率上升以及股票价格下跌，不过，汇率也有所下跌，这在一定程度上起到了抵消的作用（见本章正文）。美联储最近宣布其决定，尚不会着手削减资产购买规模，随后债券收益率有所下降，但仍然高于传出减购消息之前的水平。

关键问题是，当美国最终退出货币刺激政策时，市场将如何反应。本专栏通过回顾美国自1990年以来货币政策的历次拐点以及评估本次拐点对新兴市场造成的后果是否有可能不同，来解答这一问题。<sup>1</sup>

分析表明，美国自1990年以来的历次货币紧缩政策推出之后，并没有出现全球经济和金融状况全面恶化的问题。美国联邦基金利率过去的三次持续走高——分别始于1994年2月、1999年6月和2004年6月——的诱因都是强劲的经济增长。1999年和2004年的国际影响微乎其微，当时全球经济继续保持强劲势头。然而，1994年紧缩政策推出之后，新兴市场经济体的金融条件出现了恶化——这反映了，在固定汇率情况下，一些持续存在的危机和原有的失衡问题在全球利率上调后的进一步扩大。随后也出现了一些危机以及经济衰退。

分析还表明，按历史标准衡量，全球金融市场最近的紧缩并没有什么特别。即使是在前几次紧缩中，在政策利率调高之前，由

本专栏作者为Michal Andrle和Rupa Duttagupta，Shan Chen、Serhat Solmaz和Bennet Voorhees提供了支持。

<sup>1</sup> 这里介绍的程式化事实是各项指标与美国从紧货币政策姿态之间的关联情况，不应被理解为后者对前者的因果效应。关于如何确定美国利率走高的因果效应，见本期《世界经济展望》第三章和2011年4月期《世界经济展望》第四章。

于市场对较强经济状况和货币紧缩政策的预期，美国长期债券收益率早已上涨。尽管如此，当前的情况与1994年的情况有些相似，这令人关切。它们都涉及到：在紧缩事件发生之前大量资本流入新兴市场经济体、美国与新兴市场经济体之间存在周期性背离，以及紧缩事件发生后股票价格明显下挫而长期债券收益率明显上扬。然而，如今新兴市场经济体的政策框架更加强健，汇率弹性更大，外汇储备缓冲水平更高。因此，它们抵御外部融资收紧的能力也应当更强。

#### 美国货币政策的历史拐点

本专栏侧重于20世纪90年代之后的这段时期——这一阶段美国的通胀率相对较低且稳定——我们确定了美国货币政策紧缩的三个不同时段（图1.1.1）：<sup>2</sup>

- 1994年2月至1995年7月：一定程度上受美国经济增长步伐快于预期的驱动，保持稳定达一年多的联邦基金利率于1994年2月4日被调高。<sup>3</sup>利率在12个月内累计上升300个基点，从3%上调到6%。长期国债收益率（10年国债）大幅上扬，涨势一直持续到1994年底，但随后由于通胀预期企稳，有所回落。
- 1999年6月至2000年12月：自1998年下半年起连续降息后，紧缩阶段的首次加息出现在1999年6月30日。在接下来的19个月里，政策利率上调了175个基点，从4.75%升至6.5%。长期国债收益率上升速度慢于1994年，并于6个月之后回落。
- 2004年6月至2007年8月：在经过了整整三

<sup>2</sup> 以下标准被用来识别美国货币政策的紧缩阶段：联邦基金目标利率调高之前至少在6个月内保持稳定或走低，然后升势至少维持6个月。图1.1.1、图1.1.2和图1.1.3显示了货币政策拐点出现当月（或当季度）之前及之后的数个月（或数个季度）里各项指标的演变轨迹。

<sup>3</sup> 在该期间里，通货膨胀率维持在3%以下，宣布预定的联邦基金利率目标的举动增强了政策框架的公信力和透明度（见Goodfriend，2003年）。

## 专栏1.1. (续)

年的降息之后，政策利率于2004年6月30日上调，并在随后三年期间逐步增加，从原来的1%升至5.25%。然而，在该段时期的很长时间里，长期国债收益率呈下降趋势，这种现象就是著名的“格林斯潘之谜”。

## 国际经济和金融后果

在这些事件发生后，全球经济一般保持强劲增长，但鉴于经济周期的差异，各区域增长情况不一（表 1.1.1 和图 1.1.2，子图 1 和子图 2）：

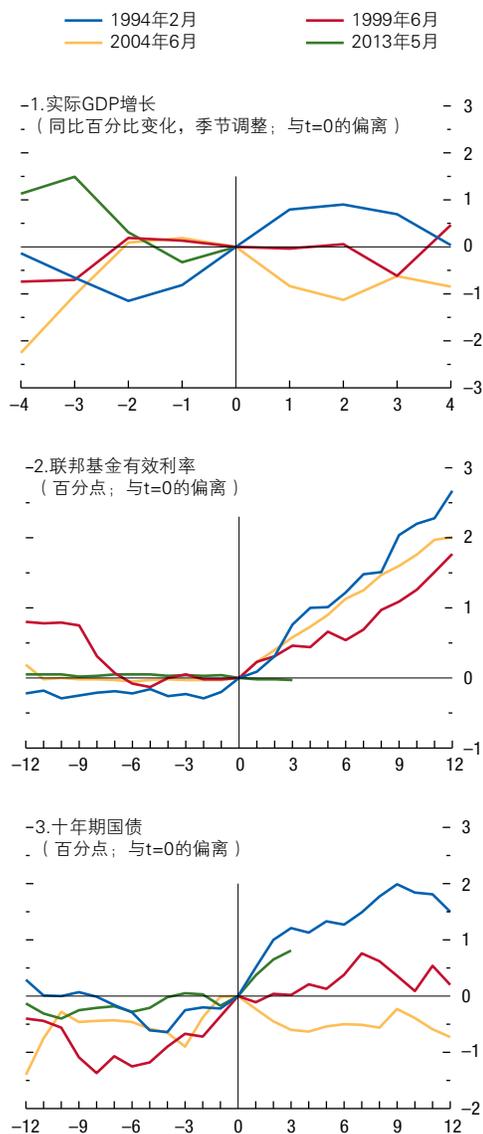
- 1994年，美国经济处于周期性上行阶段，其产出缺口正在缩小。相反，许多发达经济体（日本和欧洲发达经济体）在经历20世纪90年代初的经济衰退后，复苏仍步履维艰。直到1995年结束，它们的复苏步伐依然缓慢。1993–1994年，新兴市场增长强劲，但拉丁美洲的经济过热压力日益加大。<sup>4</sup>1995年，亚洲基本上实现了软着陆，但拉丁美洲的增长率急剧下滑。
- 1999年，美国的产出缺口已经弥合，但一些发达经济体和新兴市场仍在从1997–1999年的金融危机中恢复，其经济依然不景气。<sup>5</sup>因此，尽管美国收紧了银根，但其他国家依然实行支持性的国内政策，2000年经济得以继续增长。
- 2004年，发达及新兴市场经济体与美国经济体的增长大致同步。对新兴市场来说，在美国实行货币紧缩政策的同时，这些经济体早些时候的非常强劲的增长也正在逐渐减速。

1994年和1999年美国收紧货币政策之后，流向新兴市场的资本总额有所下滑。然而1994年的情况有些特别（图 1.1.3）。在紧缩即将到来之前，资本加速流入，达到

<sup>4</sup> 例如，拉丁美洲许多经济体出现了固定汇率制度背景下汇率被高估、前一阶段借贷业务蓬勃发展、财政赤字和经常账户逆差扩大、外汇储备低的特点（见 Sachs、Tornell 和 Velasco，1996 年）。

<sup>5</sup> 见 1999 年 10 月的《世界经济展望》第三章。

图1.1.1. 美国增长和金融指标



来源：基金组织工作人员的计算。

注：图1（图2–3）x轴表示距t=0时的季度数（月数）；t=0时为1994年2月（1994年：第一季度），1999年6月（1999年：第二季度），2004年6月（2004年：第二季度），2013年5月（2013年：第二季度）。

## 专栏1.1（续）

表 1.1.1. 实际 GDP 增长  
(百分比)

	1993	1994	1995	1996
世界	2.2	3.4	3.3	3.8
先进经济体 <sup>1</sup>	1.3	3.2	2.7	2.8
欧元区	-0.8	2.5	2.9	1.5
美国	2.7	4.0	2.7	3.8
新兴市场和发展中经济体，不包括亚洲新兴工业化经济体	3.6	3.8	4.3	5.3
亚洲新兴经济体，不包括亚洲新兴工业化经济体	8.8	9.3	8.7	8.1
拉丁美洲和加勒比	4.0	4.8	1.4	3.6
	1998	1999	2000	2001
世界	2.6	3.6	4.7	2.3
先进经济体 <sup>1</sup>	2.9	3.4	3.8	1.4
欧元区	2.8	2.9	3.8	2.0
美国	4.5	4.8	4.1	0.9
新兴市场和发展中经济体，不包括亚洲新兴工业化经济体	2.1	3.9	5.9	3.7
亚洲新兴经济体，不包括亚洲新兴工业化经济体	2.4	6.8	6.8	5.3
拉丁美洲和加勒比	2.3	0.1	3.7	0.6
	2003	2004	2005	2006
世界	3.8	5.1	4.7	5.2
先进经济体 <sup>1</sup>	2.1	3.0	2.6	2.8
欧元区	0.7	2.2	1.7	3.2
美国	2.8	3.8	3.4	2.7
新兴市场和发展中经济体，不包括亚洲新兴工业化经济体	6.1	7.6	7.1	8.1
亚洲新兴经济体，不包括亚洲新兴工业化经济体	7.6	8.1	8.7	9.6
拉丁美洲和加勒比	2.1	6.0	4.7	5.6

来源：基金组织工作人员的计算。

注：亚洲新兴工业化经济体包括香港特区、韩国、新加坡、中国台湾省。阴影部分是美国收紧货币政策的年份。

<sup>1</sup>不包括亚洲新兴工业化经济体。

了相当高的水平，这在一定程度上不仅反映出许多国家的金融和资本账户自由化日益增加，也反映出美国的利率相对较低以及人们觉得新兴国家的经济基本面较强。<sup>6</sup>在此背景下，在1994年资本流动逆转时，这些经济体国内脆弱性正日益严重（特别是墨西哥），有的还在经历危机（例如，1993年土耳其爆发了货币危机）。总体而言，新兴市场和发展中经济体在1994年紧缩事件中出现的金融危机，比在其他紧缩事件中出现的金融危机要多。尽管如此，根据 Laeven 和 Valencia 的金融危机年表（2012年），20世纪90年代初，新兴市场金融危机的频率一般较高，甚至在美国的政策利率上调之前也是这样。在1999年的紧缩事件中，由于经历了1997–1998年金融危机，亚洲和其他新兴市场的资本流量较少。在2004年的紧缩事件中，流向新兴市场的资本流量只出现了短暂的下滑。

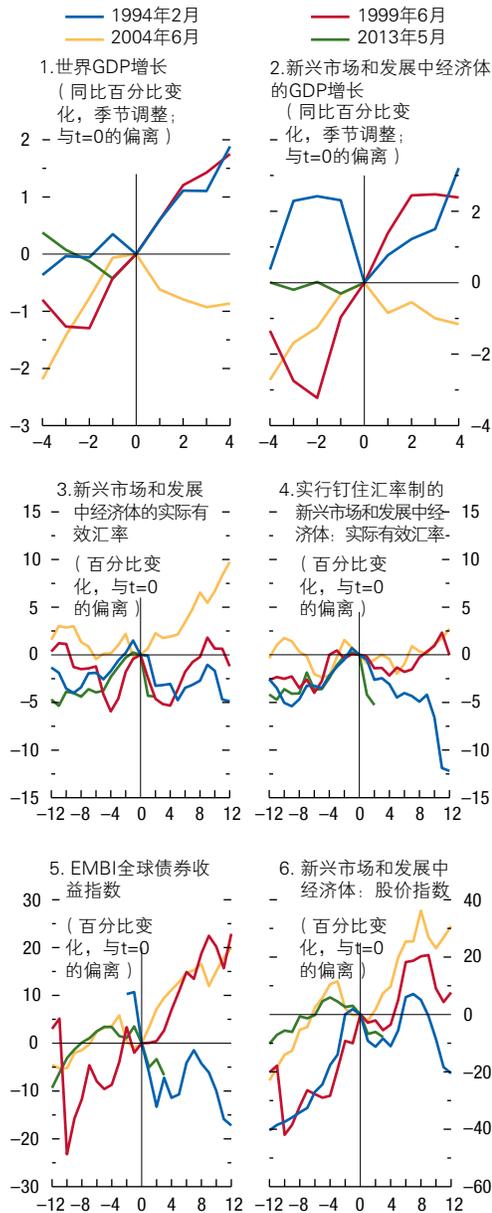
尽管1994年资本流入额减少，但实际汇率的下跌幅度却不大，这主要是因为许多新兴市场实行钉住汇率制度（图1.1.2，子图3和子图4）。然而，在一些经济体，随着全球利率上调，金融和外部失衡日益严重，钉住制度无法继续下去，于是对汇率进行了大刀阔斧的调整。墨西哥就是一个突出示例。在“龙舌兰酒”危机期间，墨西哥于1995年1月放弃了钉住汇率制度。1999年，大多数新兴市场经济体的实际汇率大致持稳，而2004年期间的实际汇率甚至看涨。

主权债券收益率和股票价格只在1994年那次紧缩中出现严重恶化（图1.1.2，子图5和子图6）。1999年，新兴市场债券保持强劲势头，而股票价格仅仅遭受暂时挫折。2004年，在美国收紧银根之后，尽管新兴市场增长减速，但债券和股票价格的涨势持续了好几个月，这可能是因为人们觉得其经济基本面较强。

<sup>6</sup> 见 Calvo、Leiderman 和 Reinhart（1996年）。

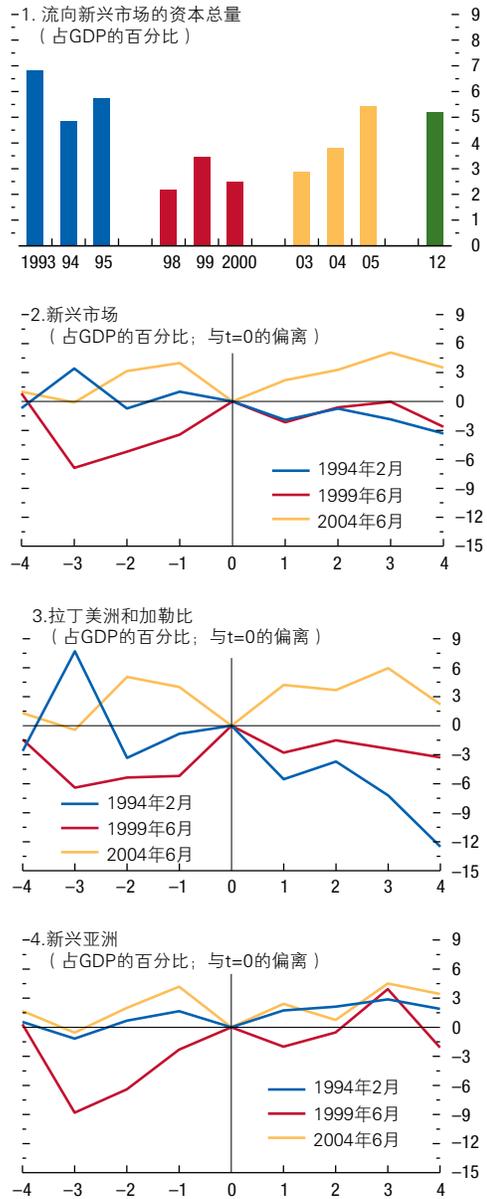
专栏1.1 (续)

图1.1.2. 美国货币政策收紧期间的全球经济和金融状况



来源: 基金组织工作人员的计算。  
 注: 图1和2 (图3-6) x轴表示距t=0时的季度数 (月数); t=0时为1994年2月 (1994年: 第一季度), 1999年6月 (1999年: 第二季度), 2004年6月 (2004年: 第二季度), 2013年5月 (2013年: 第二季度)。

图1.1.3. 流向新兴市场的资本总量



来源: 基金组织工作人员的计算。  
 注: 图2-4的x轴表示距t=0时的季度数。样本包括阿根廷、巴西、智利、印度尼西亚、韩国、墨西哥、秘鲁、菲律宾、俄罗斯、南非、泰国和土耳其。由于缺乏数据, 1994年的分析不包括巴西和俄罗斯。

## 专栏1.1（续）

当前的金融紧缩在许多方面与1994年那次相似。首先，紧缩事件发生之前流向主要新兴市场的资本流量规模较大。其次，美国长期国债收益率的飙升情况几乎与1994年一模一样，尽管政策利率上调情况并不相同。<sup>7</sup>再次，全球金融市场条件（股票价格、长期债券价格）都出现恶化，这表明国内基本面出现恶化。然而，一个关键的不同之处在于，与1994年不同，实际汇率大幅走低——自2013年5月以来平均达近5%，而1994年紧缩事件中的同样时期内几乎没有变化，这种贬值可能有助于减缓对经济增长的影响。

### 历史教训

- 历史表明，在美国的历次货币紧缩事件中，世界经济并没有崩溃。除了少数一些经济体之外，跨境影响基本上是良性的，全球经济继续强劲增长。
- 困境确实发生时——像1994年期间那样，

<sup>7</sup> 然而，美国十年期国债收益率增加背后的根本性因素可能有所不同。由于美联储的非常规货币政策主要集中在长期债券上，收益率曲线只在一年期以上变陡，而1994年的紧缩影响到了收益率曲线的全部位置。

它们通常反映出的是那些业已证明在不断变化的全球环境中不可持续的一些脆弱性。

- 美国货币政策最终收紧的潜在后果将取决于其规模和步伐，以及取决于紧缩对金融条件的影响范围有多大。例如，虽然历史趋势表明，美国十年期主权债务利率中期升幅将超过200个基点，接近5%，但如果美国的中期增长和通货膨胀达不到历史平均水平，增幅会更小。

许多新兴市场经济体的增长在经历了2010–2011年的周期性高峰后，步伐放缓。随着外部融资条件收紧，它们将需要实现软着陆。其中许多经济体在过去十年期间采取了有力的政策，拥有较高的储备以及灵活的汇率制度——不过，近年来一些国家的财政失衡有所扩大（见2013年10月期《财政监测报告》），非居民持有的当地发行债券的份额有所增加（见2013年10月期《全球金融稳定报告》）。如果这些经济体在情况尚好时重建其政策缓冲，并利用其汇率来充当减震器，同时控制通胀和金融稳定风险，它们抵抗金融紧缩的能力应当比1994年时更好。

## 专栏1.2. 如何解释金砖国家的减速？

一段时间以来，金砖国家——巴西、俄罗斯、印度、中国和南非——一直是全球经济增长的驱动力量。但过去几年，这些经济体的增长开始放缓，从而提出了一些根本性的问题。为何金砖国家同时慢下了脚步？它们的减速是纯粹属于周期性，还是属于结构性并对全球经济有更深远的影响呢？

本专栏采用一个新的基于模型的方法来解答这些问题。分析结果大致表明，周期性因素起到了巨大的、或许被人们低估的作用。但同时，潜在增长率的确已经下降，然而，基金组织工作人员预计，将只有两个经济体的相关增长率下降被证明具有持久性。它们是：中国和俄罗斯。

毫无疑问，金砖国家的减速幅度相当大。据《世界经济展望》预测，南非、中国、俄罗斯和印度 2013 年的增长率会比 2011 年下降 1.5 至 4.25 个百分点。<sup>1</sup>在此期间，巴西经济增长仅轻微放缓，这主要是因为巴西 2011 年经济增长下跌近 5 个百分点。

尽管如此，如图 1.2.1 所示，这种减速算不上前所未有，对一些金砖国家而言甚至并没什么不寻常。实际上，巴西最近的增长减速与此前的两年减速相比，算是较为温和的（自 1980 年以来，阴影区间）。南非的这次减速幅度小于此前多数减速（三分之二）。同样，对中国来说，目前的减速幅度（迄今为止）小于 20 世纪 80 年代末和 20 世纪 90 年代出现的减速。

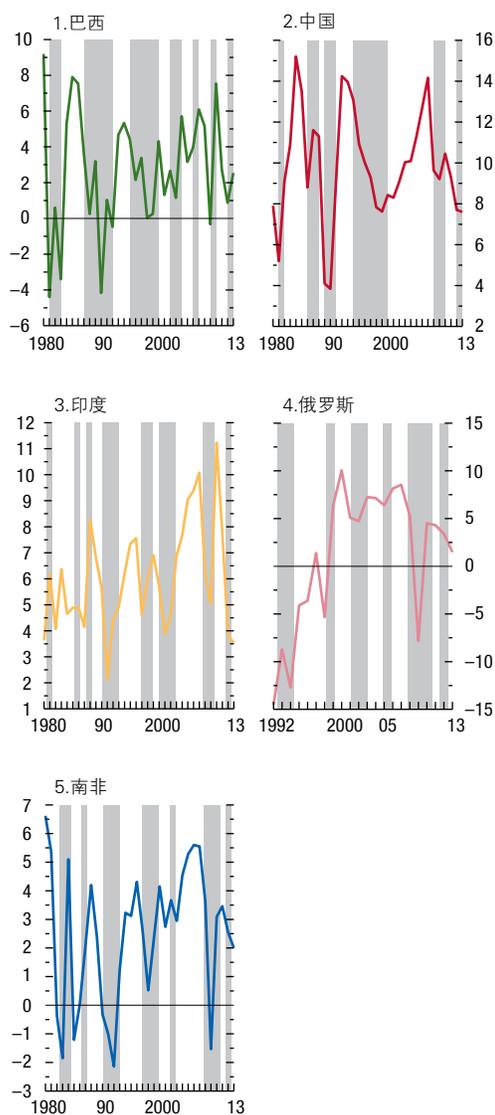
或许，当前经济减速受到如此关注的主要原因是其严重程度出乎人们的意料之外。金砖国家经济体在全球金融危机后纷纷强劲

本专栏的作者是 Patrick Blagrave、John Bluedorn、Joshua Felman、Roberto Garcia-Saltos、Douglas Laxton 和 Junior Maih、Daniel Rivera-Greenwood 和 Fan Zhang 提供了支持。

<sup>1</sup> 本专栏所述增长按日历年计算和显示。在《世界经济展望》其他地方，关于印度的增长数字按财年计算和显示。

图1.2.1. 实际GDP增长

(百分比；阴影部分表示增长减缓的年份)<sup>1</sup>



来源：基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup> 如果t年与t-2年之间的增长率之差为负，则认为出现增长减缓。增长率是按日历年份列示的。

反弹，人们其实早就预期它们的增速将回落至较为温和的增长率，但增长率下降的幅度

## 专栏1.2（续）

表 1.2.1. 金砖国家实际和潜在增长的减缓

经济体	年份	实际增长	潜在增长	周期增长	产出缺口
巴西	2011年	2.7	3.2	-0.5	0.8
	2013年预测 <sup>1</sup>	2.7	2.8	-0.1	-1.1
	变化	0.0	-0.4	0.4	-1.8
中国	2011年	9.3	8.9	0.4	0.9
	2013年预测 <sup>1</sup>	7.7	8.0	-0.3	-0.6
	变化	-1.6	-0.9	-0.7	-1.4
印度	2011年	7.4	7.3	0.2	0.6
	2013年预测 <sup>1</sup>	4.3	5.7	-1.4	-1.9
	变化	-3.1	-1.6	-1.6	-2.7
俄罗斯	2011年	4.3	2.5	1.7	-0.8
	2013年预测 <sup>1</sup>	1.2	2.0	-0.8	-0.7
	变化	-3.1	-0.5	-2.6	0.1
南非	2011年	3.5	2.6	0.9	-0.3
	2013年预测 <sup>1</sup>	2.1	2.4	-0.3	-0.5
	变化	-1.4	-0.2	-1.2	-0.2

来源：基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup>2013年的实际GDP增长是基金组织全球预测模型（GPM）截至2013年9月13日的预测值，可能不同于《世界经济展望》官方预测。详见Carabenciov等人（2013年）。

注：增长率是按日历年列示的。对潜在和周期性增长率以及产出缺口的估计来自于文中描述的多变量滤波器。实际和潜在增长率定义为基础对数水平序列的同比变化（×100）。周期性增长定义为实际和潜在增长率之差。由于四舍五入，总数不一定等于各项之和。产出缺口是潜在产出对数和实际产出对数之差（×100）；负数表示通货紧缩压力。变化表示2013年和2011年估计值之差。

远超预期。比较一下2011年秋季和2013年秋季的《世界经济展望》就会发现，巴西、中国、俄罗斯和南非的2013年预期增长率已经被下调1.5到2.5个百分点，印度则约为4.5个百分点。这是否意味着潜在增长率已经下降呢？

在试图回答这个问题之前，需要先澄清潜在增长率概念。按照奥肯（1962年）的说法，潜在产出就是稳定通货膨胀下的实际产出的水平；那么其增长率就是潜在增长率。此外还有其他潜在产出概念，其中包括产出的趋势组成成分（通常用流行的Hodrick-Prescott滤波法等纯粹的统计方法得出）以及最大可能产出水平（用供应方总生产函数计算）。选择何种潜在产出概念及其相关估算方法取决于具体应用和数据可用性。<sup>2</sup>

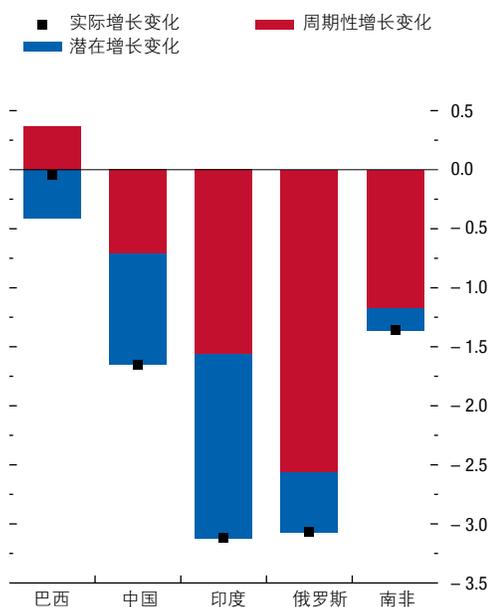
<sup>2</sup> 此处的潜在产出概念和所遵循的方法与别处使用的不一定相同。例如，基金组织国别办公室通常将针对特定目的（如对比可变通胀信号显示的失衡更加广泛的失衡问题进行评估）的判断法和实证法相结合，用来估算潜在产出。例如，基于生产函数方法估算的潜在产出见基金组织（2012年c）专栏8。

与纯粹统计意义上的潜在产出概念不同，奥肯的定义包含有经济内容，因为它将产出缺口（潜在和实际产出之间的差距）与通货膨胀表现联系起来。当经济中存在闲置产能（负产出缺口）时，通货膨胀率往往会下降，而如果经济中几乎没有闲置产能（正产出缺口），通货膨胀率往往会上升。这种类似于菲利普斯曲线的关系是我们在这里估算潜在产出的基于模型的方法的一个关键组成部分。<sup>3</sup>简单来说，如果经济增长放缓，而通胀却没有，则表明潜在增长率已经下降。

通货膨胀与产出缺口的关系，加上潜在产出及产出缺口随着时间变化的设定，就组成了一个针对各经济体的简单的宏观经济模型。我们利用该模型的结构，可以构建多变量滤波器，同时利用有关观察到的产出、通胀和通胀预期以及增长的信息（来自Consensus Forecasts），推断出历史的和实

<sup>3</sup> 菲利普斯曲线根据菲利普斯（1958年）影响深远的著作命名，传统上将通货膨胀率和失业率与其自然比率的偏离（失业率缺口）联系起来。我们将此作为将失业率缺口与产出缺口联系起来的奥肯定律（1962年）的替代方法，推算出了我们在基于模型的方法中采用的关系。

## 专栏1.2 (续)

图1.2.2. 2011–2013年增长变化的构成<sup>1</sup>  
(百分点)

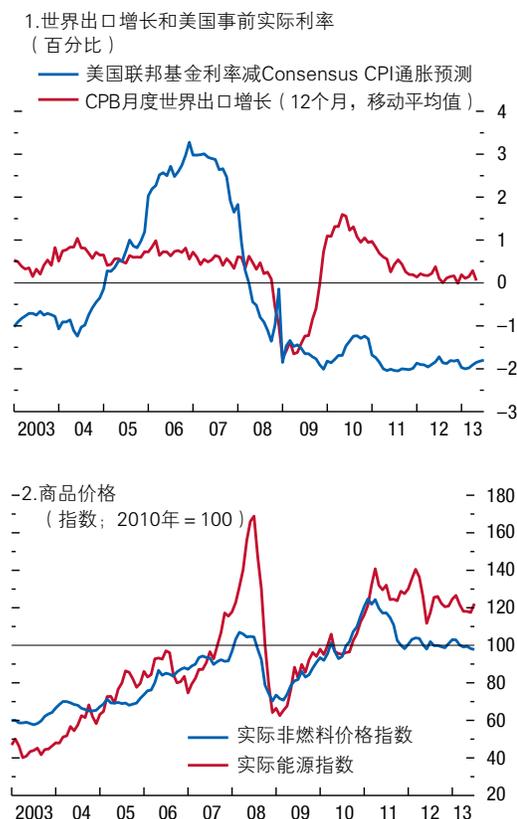
来源：基金组织工作人员的计算。  
<sup>1</sup> 对构成的多变量滤波估计。见表1.2.1。

时的潜在增长率。<sup>4</sup>那么，实际增长率的周期性成分就是实际增长率和估算的潜在增长率之间的差距。多变量滤波器对数据的要求不高，因而可以针对很多经济体进行估算。

表1.2.1显示了多变量滤波的估值，图1.2.2则以图的形式进行了直观展示。请注意，2013年的经济增长预测系根据基金组织的全球预测模型计算得出，与《世界经济展望》所作预测有所不同。另请注意，关于印度的数据是以日历年进行计算和显示，而在《世界经济展望》其他地方，则是以财政年为准。与普遍的印象相反，周期性因素的降温是增长减速的一个重要原因，它是俄罗斯

<sup>4</sup> 来自Consensus Forecasts的通胀和经济增长预测数据帮助我们最终确定了模式，因为这减少了模型对数据订正和扩展的敏感性（著名的影响双面滤波的终点问题）。关于多变量滤波的结构以及如何对它进行估算的更详细讨论见Benes等人（2010年）。

图1.2.3. 世界出口增长、美国实际利率和商品价格



来源：Consensus Economics；CPB Netherlands；Haver Analytics；基金组织初级商品价格系统；基金组织工作人员的计算。  
注：CPI = 消费者价格指数。

和南非减速的主因，而印度和中国的减速大约有一半原因也在于此。

从估计的产出缺口也可以看出周期性因素消退所起的作用。虽然2011年金砖国家的增长率已经从2010年的反弹中回落，但巴西、中国和印度实际产出估计仍比潜在产出高出近1个百分点。只有俄罗斯和南非的实际产出预计低于潜在产出（自2009年遭受全球经济衰退冲击以后一直如此）。相比之下，2013年，所有金砖国家的产出缺口估值均为负。缺口最大的是巴西和印度（潜在产出的1至2个百分点），中国、俄罗斯和南非最小（约为潜在产出的0.5个百分点）。

## 专栏1.2（续）

如何解释这些经济体同时出现大规模的周期性衰退？最可能的原因是，共同因素一直在作用（图 1.2.3）。在全球金融危机爆发之后，这些经济体的当局提供了非常大的货币和财政刺激政策，尤其是在中国，但其他经济体也是如此。与此同时——一定程度上得益于金砖国家的刺激政策——全球经济开始复苏，提供了进一步的推力，出口大幅反弹，全球利率下滑，商品价格上涨，后者对俄罗斯（能源）以及巴西和南非（非燃料商品）有利。但从 2011 年开始，这些因素开始消退：刺激措施的效果逐渐减弱，全球出口需求放缓，商品价格开始走弱。

在周期性因素减弱之同时，潜在增长率开始下降。南非、俄罗斯和巴西的降幅约为 0.25 到 0.5 个百分点，中国和印度约为 1–1.5 个百分点。后两个经济体降幅明显。在用来通过多变量滤波器估算潜在增长率的有限时间跨度内（基本上为 2000 年以后），中国和印度的跌幅是这些国家中最大的。

潜在增长率的下降表明存在一些严重的结构性障碍。例如，能源、电信等部门的监管框架存在的问题、由此导致的许可证和项目审批的拖延，以及企业资产负债表过度扩张造成的供应瓶颈削弱都削弱了印度的潜在增长。

尽管如此，需要将潜在增长率的下降问题放在具体情况中进行分析。它们并不一定意味着长期稳态增长率出现永久性下降。这是因为，由于短期总供给的变化，潜在增长率可能且的确每年都不同。因此，为评估近期的增长率下降预计是否将持续下去，需要考虑到模型外的信息。未来五年《世界经济展望》预测提供了这样的洞见。对巴西、印度和南非来说，这表明增长率预计将大致与它们过去 15 年的平均水平保持一致（或者更高）（表 1.2.2）。中国和俄罗斯这两个经济体例外，它们的经济增长率预计将明显下降。

为何预计中国和俄罗斯长期增长率会下降？根本原因是这两个经济体目前的增

表 1.2.2. 金砖国家未来五年预期增长和 1998–2013 年平均增长（百分点）

经济体	平均增长 (1998–2013年)	领先五年的 增长预期
巴西	2.9	3.5
中国	9.6	7.0
印度	6.9	6.7
俄罗斯	4.4	3.5
南非	3.2	3.5

来源：基金组织工作人员的计算。

注：未来五年预期增长来自 2013 年 10 月《世界经济展望》（对 2018 年增长的估计；印度是按财政年度列示的。）

长模式难以持续太久。迄今为止，中国一直依靠粗放式增长，其政策致力于通过资本积累和劳动力从农村向城镇工厂迁徙来扩张经济。<sup>5</sup>但异常高的投资率——几乎占国内生产总值的一半——已经导致产能过剩和回报率日益降低。与此同时，人口趋势显示 2014 年后劳动力人数将开始减少，农村富余劳动力将于 2020 年左右耗尽。此外，随着中国走向高收入国家行列，全要素生产率的增长率可能会下降。因此，如果不进行根本性的改革，调整经济结构，转向消费型经济，并通过放松管制刺激生产率增长，经济增长可能会大幅放缓。

俄罗斯的情况与此相似。<sup>6</sup>一段时间以来，包括交通和电网在内的物理基础设施不足、过度依赖商品生产以及商业环境不好一直拖累俄罗斯经济。尽管如此，该经济体依靠油价上涨和通过利用闲置产能，依然取得了增长。但这种模式现在似乎走到了尽头，而经济增长将进一步受到人口负增长的制约。

我们现在可以回答开头提出的问题了：减速属于结构性还是周期性的？增长率的下降似乎很大程度上可归因于早期周期性积极因素的消退。潜在增长率确实也已经下降。但只有中国和俄罗斯的经济增长率预计将长期走低。

<sup>5</sup> 关于中国面临的长期挑战的分析，见基金组织（2013 年 h）专栏 5。

<sup>6</sup> 关于俄罗斯面临的结构性问题的更深入讨论，见基金组织（2012 年 d）。

专栏1.3. 欧元区的外部再平衡

自金融危机以来，欧元区内部的对外失衡情况令人担心，尽管近期有明显改善，但仍然很严重。各国的再平衡过程发展不均，且未能实现内部平衡，原因在于：存在对外逆差的成员国，其经常账户差额在市场压力下有明显改善，而其他一些有经常账户顺差的成员国由于内需疲软，失衡情况未有改变（见图 1.3.1，子图 1 和子图 2）。总体而言，整个欧元区的经常账户差额转为顺差。就内部平衡而言，逆差国家的产出持续低于潜在水平，失业率几近历史最高水平，这意味着，要使危机结束后仍实现外部平衡，还需要做进一步大规模调整（见图 1.3.1，子图 3）。

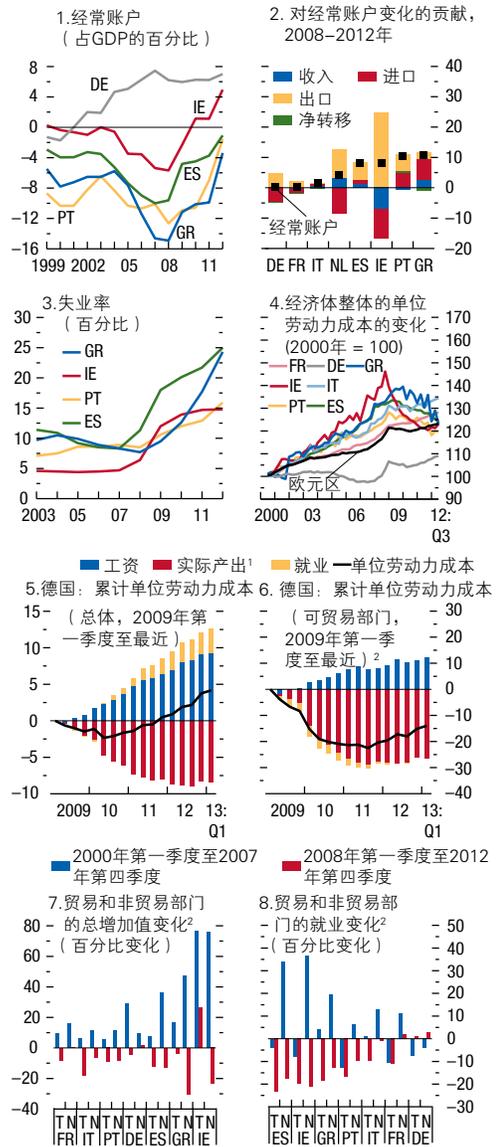
本专栏审视了欧元区里进行外部再平衡的进展，对旨在恢复内部及外部平衡的未来所需调整，尤其是逆差国家的所需调整进行了评估。<sup>1</sup> 本专栏的主要结论是，逆差国家还需持续调整（“内部贬值”），以增强外部竞争力，防止经济复苏时再次出现较大的经常账户逆差。同时，顺差国家应重点利用内部增长引擎。加大内需对顺差国家十分重要，这能够刺激整个欧元区的内需，帮助逆差国家的出口持续复苏。

在欧元区范围，因为国家层面的名义汇率是不可能改变的，应通过改变相对价格增强逆差国家的竞争力。相对价格的改变包括两方面：（1）降低非贸易货物相对于贸易货物的价格，以使国内生产转向贸易货物；（2）降低国内贸易货物相对于国外贸易货物的价格，以增强外部竞争力，刺激出口。换言之，相对于贸易伙伴的相对价格调整能够增强竞争力，促进对外部门的健康发展（外部平衡），同时，从非贸易产业转向更加强健的贸易行业的资源再分配能够促进经济整体发展，实现完全就业（内部平衡）。在一个蕴含了银

本专栏的作者为 Joong Shik Kang、Jay Shambaugh、Thierry Tressel 和 Shengzu Wang，Tingyun Chen 提供了协助。

<sup>1</sup> 欲了解更多信息，详见基金组织（2013 年 e）和 Kang 等人（即将出版）。

图 1.3.1. 外部差额的变化



来源：欧盟统计局；Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。  
 注：DE = 德国；ES = 西班牙；FR = 法国；GR = 希腊；IE = 爱尔兰；IT = 意大利；NL = 荷兰；PT = 葡萄牙；T = 贸易部门；N = 非贸易部门。  
<sup>1</sup> 负号表示实际产出增加。  
<sup>2</sup> 贸易部门包括制造业（工业，希腊不包括建筑业）。非贸易部门包括建筑业；贸易、旅行、住宿和食品；金融业；保险业；房地产业。

专栏1.3（续）

行和财政联盟的货币联盟中（不同于现在的欧元区），风险的进一步分担能够缓解成员国之间经常账户不平衡对宏观经济和财政稳定性的影响。

在降低非贸易货物和贸易货物的相对价格方面的进展<sup>2</sup>

降低价格的相关调整已开始进行（图1.3.1，子图4）。一些逆差国家自实施调整以来，提高了生产率（削减冗员的速度快于产出减少的速度），降低了薪资，从而大幅降低了单位劳动成本，其中希腊和爱尔兰等国的调整规模更大（图1.3.2）。在此期间，德国的单位劳动成本整体稍有提高，促进了再平衡（图1.3.1，子图5和子图6）。

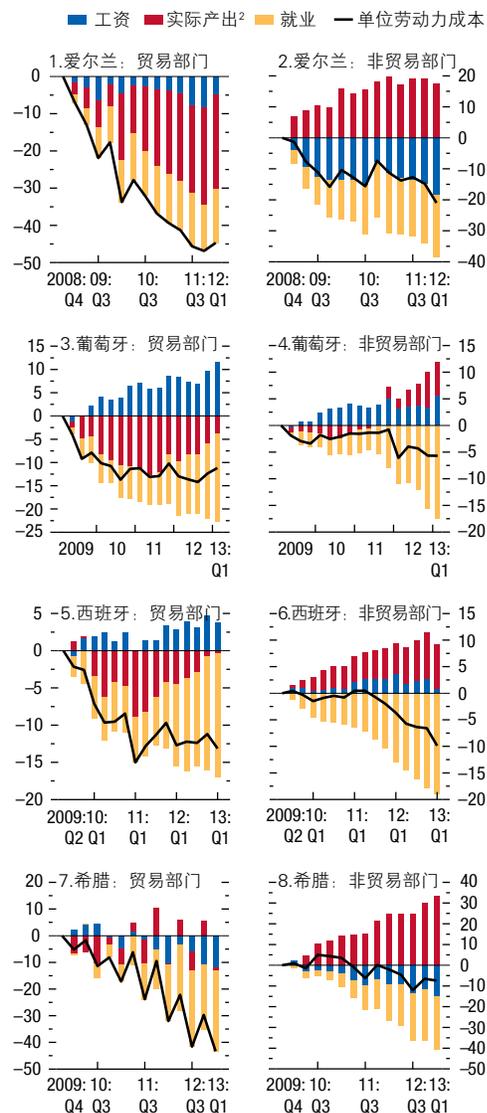
就部门间的资源再分配而言，各逆差国家的动向有较大区别（图1.3.1，子图7和子图8）。爱尔兰的贸易部门和非贸易部门的单位劳动成本都已开始降低，早于欧元区其他成员国，其贸易行业的产出已开始好转，但薪资和就业率尚未提高（图1.3.2，子图1和子图2）。葡萄牙和西班牙两国近期产出下降，就业率也持续走低，直到最近才开始削减薪资（图1.3.2，子图3至子图6）。而希腊已通过降低薪资和削减冗员实施调整，但产出并未得到改善（图1.3.2，子图7和子图8）。整体来看，除爱尔兰以外，其他国家的产出都未提高，部分反映了欧元区内需的整体疲软，以及贸易部门和非贸易部门的就业率仍低于危机前的水平。

在改善相对于贸易伙伴的贸易货物价格方面的进展

随着一系列的成本调整，出口价格的竞争力已开始改善，虽然程度较小。原因是，希腊、爱尔兰、葡萄牙，一定程度上还包括西班牙，这些国家的出口商利润率（出口价格与单位劳动成本之差）自危机以来有所提

<sup>2</sup> 截至2007年底，危机前外部逆差最大的四个国家（希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙）是本文的具体相对价格调整分析的重点。

图1.3.2. 累计单位劳动力成本的调整  
(百分比, 波峰至最近)<sup>1</sup>



来源：欧盟统计局；Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

注：贸易部门包括制造业（工业，希腊不包括建筑业）。非贸易部门包括：建筑业；贸易、旅行、住宿和食品；金融业；保险业；房地产业。

<sup>1</sup> 各国的波峰分别是：希腊，2009年第四季度；爱尔兰，2008年第四季度；葡萄牙，2009年第一季度；西班牙，2009年第二季度（基于单位劳动力成本）。最近是指2013年第一季度。

<sup>2</sup> 负号表示实际产出增加。

## 专栏1.3 (续)

高。这表明，贸易部门的企业已开始恢复盈利能力，这将增加贸易部门的吸引力，从而将生产力更多转向出口行业（见图 1.3.3，子图 1 和子图 2）。

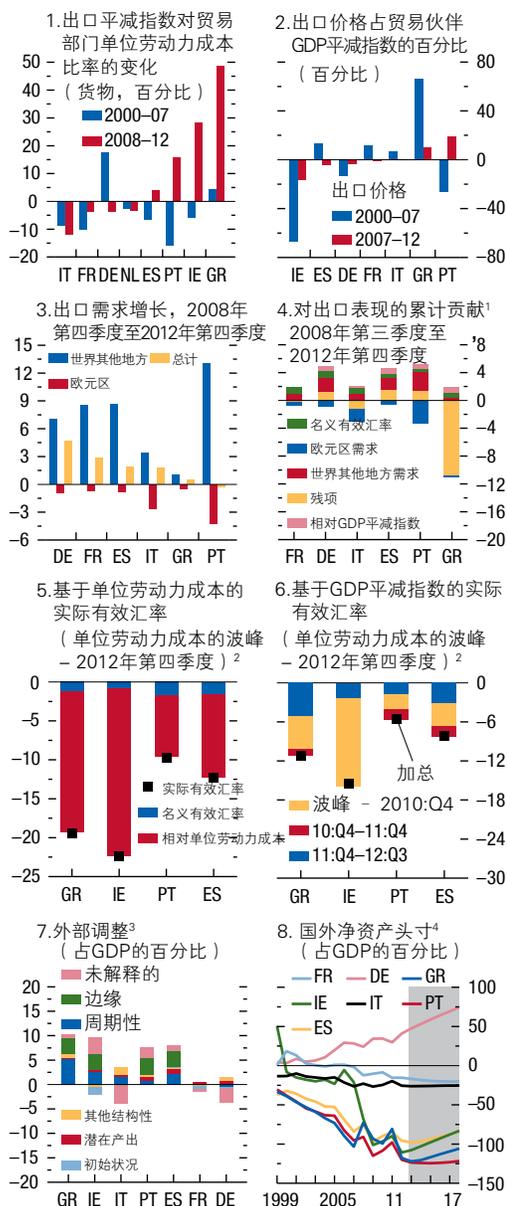
危机后，出口行业得益于相对价格的调整及来自欧元区以外国家对出口品需求的增加。2008 年第三季度至 2012 年第四季度期间的有关季度出口的经济计量分析结果显示，欧元区以外国家的外部需求是欧元区出口增长的主要推动力，占德国和西班牙出口增长的 40% 至 50%，占葡萄牙出口增长的 140% 以上（见图 1.3.3，子图 3 和子图 4）。然而，欧元区范围内的外部需求持续疲软，对整体出口表现造成一定负面影响。这一负面影响在意大利和葡萄牙尤为严重。

出口增长还得益于与相对于贸易伙伴的国内价格调整。实际有效汇率（基于单位劳动成本和国内生产总值平减指数）大幅降低（见图 1.3.3，子图 5 和子图 6）。表明价格调整已初见成效。同时，德国出口也得益于相对于贸易伙伴的 GDP 平减指数的降低。

然而，目前存在一个问题：欧元区经常账户的调整中有多少是持久的？换言之，调整主要反映的是结构性改善还是只是产出缺口增大引起的周期性因素？基于基金组织 2013 年外部平衡评估的一项分析表明，欧元区一些国家（尤其是希腊、爱尔兰和西班牙）经常账户的转好很大程度上源于周期性因素，而那些可测的结构性因素（潜在产出、人口等）并不起太大作用，除了诸如德国等少数国家（见图 1.3.3，子图 7）。欧元区边缘国家的调整还出现了一些共有的机理特征——危机后资本急剧逆流等情况——这很可能反映了结构性和周期性驱动力的同时存在。这表明，当周期性条件，包括失业率，得到改善时，经常账户逆差可能再次大幅扩大，除非竞争力进一步加强。

未来，通过使国外净资产趋于稳定水平来减小外部脆弱性，其难度将会越来越大。

图1.3.3. 出口表现和外部调整



来源：欧盟统计局；Haver Analytics；基金组织《贸易流向统计》；基金组织工作人员的估计。

注：DE = 德国；ES = 西班牙；FR = 法国；GR = 希腊；IE = 爱尔兰；IT = 意大利；NL = 荷兰；PT = 葡萄牙。

<sup>1</sup>基金组织工作人员的估计是基于出口回归分析。

<sup>2</sup>各国的波峰分别是：希腊，2009年第四季度；爱尔兰，2008年第四季度；葡萄牙，2009年第一季度；西班牙，2009年第二季度（基于单位劳动力成本）。最近是指2013年第一季度。

<sup>3</sup>对2007-2012年经常账户变化的贡献。基金组织工作人员的估计是基于经常账户回归分析。

<sup>4</sup>《世界经济展望》隐含的净国外资产头寸占GDP百分比，假设没有未来定值效应。

### 专栏1.3（续）

减少外部净负债，使其趋于外界认同的健康水平，需要更大幅度的相对价格调整，而简单地把多年前抬升上去的单位劳动成本降下来或者实现经常账户顺差是远远不够的。根据《世界经济展望》的基线预测，2018年，

希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙的国外净资产头寸将低于-80%，意味着这些国家需要很长时间才能扭转2000年至2012年出现的国外净资产的恶化态势。德国的外部顺差预计将继续增加（见图1.3.3，子图8）。

### 专栏 1.4. 安倍新政：初见成效后是否潜伏危机？

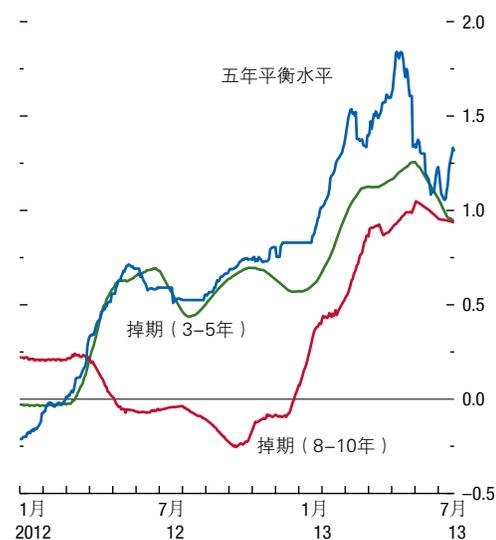
“安倍新政”是2012年12月日本首相安倍晋三上台后实施的一系列新政策框架，主要有三项基本要素，即“三支箭”：放松银根、灵活的财政政策以及结构性改革。安倍新政的目标是结束通缩、实现持续增长、扭转债务增加的局面。新政的初步实行已帮助日本实现短期目标，但中期的通胀预期仍远远低于2%的通胀目标，如果不实施更多刺激政策，那么可能到2015年才能实现这一通胀率目标。然而，出台更多刺激政策可能对其他目标的实现产生负面影响，不利于亟需的减轻财政脆弱性的工作。本专栏对安倍新政面临的风险进行分析，并回顾其已获得的成效。其中包括两个关键点：第一，及时、全面地实施安倍新政的“三支箭”对实现整体目标至关重要。第二，结构性改革可帮助开拓额外政策空间，促进2%的通胀目标的实现。

安倍新政的第一支箭是新的定量和定性货币宽松（QQME），日本央行希望以此结束通缩，到2015年实现2%的通胀率目标。第二支箭是灵活的财政政策：（1）2013年至2014年用债务融资支持刺激措施，规模占国内生产总值的1.4%；（2）自2014年开始实施财务整顿，计划到2015财年实现基本赤字减半（基本赤字在2010年为国内生产总值的6.6%），到2020财年实现基本盈余的目标。第三支箭是结构性改革，作为全面增长战略的一部分，改革的目的是鼓励投资，促进就业，提高生产力。

这一系列新政策在金融市场立刻获得了反响。2012年12月至2013年6月，日经股票价格指数增长30%，实际有效汇率大幅降低，降幅达17%。债券收益率一时低至历史水平，但之后稍有回弹。

新政策促进了经济增长，提振了短期经济前景。基金组织工作人员预估，这一新政策框架在2013年上半年3.9%的国内生产总值增长中（季节调整年率）的贡献达三分之一甚至一半，而此前两个季度中，日本一直处于负增长或低速增长局面。该政策对2013

图1.4.1. 通胀预期<sup>1</sup>  
(同比百分比变化)



来源：基金组织工作人员根据Bloomberg, L.P.进行的计算。  
<sup>1</sup>根据通胀掉期买卖价估计隐含消费者价格指数的一个月移动平均值。

年实际国内生产总值增长产生的贡献预计为1.3个百分点。其中一部分增长得益于股票价格上涨产生的财富效应，预计股票价格上涨使消费能力提高0.3%，产出提高0.2%。另有0.4%的产出效应来自汇率的降低，其余部分反映了其他渠道产生的效应。为了体现上述情况，本期《世界经济展望》基线预测将激进的货币宽松政策产生的效应以及2015年预期的财政政策调整纳入了考量。

尽管安倍新政取得一些成效，但并不能确保它能取得较长期的成功，特别是在提高通胀率方面。中期通胀率预期有所提高，但仍然低于2%的通胀目标（见图1.4.1）。<sup>1</sup>在通胀的大环境下，中期通胀预期通常调整缓

本专栏的作者为Dennis Botman、Benjamin Hunt、Zoltan Jakab和René Lalonde。

<sup>1</sup>基于调查的衡量指标显示，通胀率预期稍有提高，提前一年的指标增加到1%，但这也可能反映的是预期的增值税的增加。中期预期尚未有明显变化。

专栏1.4（续）

慢，尤其是在低增长和失业率较高的情况下。同样，由于现有劳动合同和其他因素的滞后效果，名义工资尚未提高，这也是在预期内的。

因此，现在的关键问题是，日本是否能够实现并保持高增长——这是应对通货紧缩的必要条件。如果不能，或者如果通货膨胀预期无法进一步提高，那么就需要实施更多的刺激政策。如果货币刺激政策的实施受到限制，那就意味着需要考虑额外的财政措施。但是财政政策的实施需要一定财政空间，而安倍新政在执行方面的自由度又不高。安倍新政之前就提出的分两步提高消费税率（2014年和2015年）对于抑制财政脆弱性来说至关重要。但是较高的消费税可能阻碍经济增长，影响通胀预期（但经济活动预计会保持活跃，因为私人投资会增强，且增值税乘数较低），从而导致通胀目标实现的延后。如果出现相当缓慢的增长，则有必要出台临时的、促进增长的财政政策（例如临时的定向转移支付），但前提是同时必须出台可信的中期计划，以确保财政的可持续性。

为了分析安倍新政的风险，基金组织工作人员采用基金组织新的G20模型（G20MOD）对两种情景的潜在结果进行了对比，一种情景是“三支箭”完全实施，另一种情景是“三支箭”未能全部实施。<sup>2</sup>两种情景下都制定了中期财政整顿措施，2015年后每年的调整幅度为GDP的1%，两者情景都与安倍新政之前的基线预测情景进行了对比。<sup>3</sup>

<sup>2</sup> 此处所讨论的情景是2013年《基金组织溢出报告》（基金组织，2013年a）中所述情景的扩展。本文所讨论的情景还包括粘性通胀率预期。

<sup>3</sup> 另一种情景在2013年10月的《全球金融稳定性报告》中得以详细分析，但就日本目前的通胀率较低或呈负值的现状而言，这种情景不太可能出现。在该情景下，通胀率预期增加到目标值以上，且如果财务整顿不坚决，政府债务风险溢价急剧上涨，就会使通胀率产生较大波动。这种情况下，央行可能会受到财政支配，无法按照自身意愿进行政策紧缩。

图1.4.2. 各种情景下安倍新政的影响



来源：基金组织工作人员的估计。

- 在安倍新政“三支箭”完全实施的情景下，与增长相关的结构性改革可促进投资和经济增长。趋势增长率从1%提高到2%。增长提高的预期促使通胀预期迅速

## 专栏1.4 (续)

达到新的通胀目标，到2015年通胀率达到2%。增长改革和财政整顿相辅相成。中期产出大幅高于安倍新政之前的中期预测，公共债务比率开始降低，而非进一步提高。

- 在安倍新政“三支箭”不能全部实施的情景下，由于没有与增长相关的结构性改革，投资和经济增长相对缓慢。此外，通胀预期对经济环境反应不敏感。这种情况下，当局必须采取额外的财政刺激政策，在短期内缩小产出缺口，促进通胀。但是这种方法需要未来做出进一步的财政调整，其部分原因是公共融资需求增加和较高的风险溢价使得长期利率大幅提高。最终结果将是公共债务比率低于安倍新政之前的基准，但产出将保持在基准线以下，中期内将无法实现2%的通胀率目标。如果没有进一步的财政调整，债务将会进一步增加，导致债务收益率飙升，威胁财政稳定性。

该模型还说明，安倍新政的溢出效应可能不会产生较大负面影响。QQME措施引起的汇率贬值对世界其他国家经济增长的短期影响也是微弱的。具体而言，负面影响只局限于少数国家（如中国、德国、韩国），短期内的影响规模约占国内生产总值的0.1%到0.2%。此外，如果安倍新政取得更广泛的成效，全面实施后将获得较大的净增长溢

出。然而，在未全面实施的情景下，这些长期收益将无法实现。<sup>4</sup>

综上，本分析突出表明，日本当局应准备实施额外的刺激政策，以实现2%的通胀目标。这可能会加大安倍新政面临的风险，而及时全面地实施所有“三支箭”对于减少这类风险至关重要。<sup>5</sup>分析还表明，这“三支箭”是紧密相连的。结构性改革（例如，延长退休年龄、加大女性劳动参与度、出台新措施以提高生产力发展）对于实现长期经济增长和财政可持续性十分必要。<sup>6</sup>财政可持续性用来获得财政空间，以协助受零利率下限约束的货币政策，并避免长期实际利率急剧增长。货币宽松政策可降低实际利率，刺激经济增长，帮助实现新的通胀目标，从而进一步加强财政的可持续性。有时，财务整顿不得不稍有延后，以保持较高的经济增长，这主要是为了通过短期福利改革获得长期财政收益。延长退休年龄、实施改革以控制医疗支出等，都是有关这方面的措施。最后，本分析表明，鉴于目前的财政脆弱性，在短期内应制定应急计划，以随时准备出台进一步的非常规货币刺激政策。

<sup>4</sup> 欲了解更多详情，见基金组织2013年《溢出报告》（基金组织，2013年a）。

<sup>5</sup> 需要通过大刀阔斧的结构性改革抵消人口老龄化带来的潜在通货紧缩压力。

<sup>6</sup> 欲了解更多详情，见基金组织（2013年e）。

## 参考资料

- Ahn, Daniel P., 2012, *Economic Consequences of Energy 2020*, Citi Energy 2020 Global Perspectives and Solutions Report.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, “Investment-Led Growth in China: Global Spillovers,” IMF Working Paper No. 12/67 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahuja, Ashvin, and Alla Myrvoda, 2012, “The Spillover Effects of a Downturn in China’s Real Estate Investment,” IMF Working Paper No. 12/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Arezki, Rabah, and Liugang Sheng, forthcoming, “How Do Giant Oil Discoveries Affect the Current Account?” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Baffes, John, and Allen Dennis, 2013, “Long Term Drivers of Food Prices,” World Bank Policy Research Working Paper No. 6455 (Washington: World Bank).
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, 2013, “Oil Price Volatility and the Role of Speculation” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Benes, Jaromir, Kevin Clinton, Roberto Garcia-Saltos, Marianne Johnson, Douglas Laxton, Peter Manchev, and Troy Matheson, 2010, “Estimating Potential Output with a Multivariate Filter,” IMF Working Paper No. 10/285 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1996, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s,” *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 2, pp. 123–39.
- Carabenciov, Ioan, Charles Freedman, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, Ondra Kamenik, and Petar Manchev, 2013, “GPM: The Global Projection Model with 6 Regions,” IMF Working Paper No. 13/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation,” IMF Staff Position Note No. 90/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Goodfriend, Marvin, 2003, “The Phases of U.S. Monetary Policy: 1987–2001,” Chapter 6 in *Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honor of Charles Goodhart*, Vol. 1, ed. by Paul Mizen (Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar).
- Hunt, Ben, and Dirk Muir, 2013, “Potential Implications of the United States Becoming Energy Self Sufficient” (unpublished).
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *2011 Spillover Report* (Washington).
- , 2012a, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2012b, “Investment-Led Growth in China: Global Spillovers,” 2012 Spillover Report Background Papers.
- , 2012c, *People’s Republic of China: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/195 (Washington).
- , 2012d, *Russian Federation: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/217 (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report* (Washington).
- , 2013b, *Chile: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/198 (Washington).
- , 2013c, *Colombia: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/35 (Washington).
- , 2013d, *Commodity Market Monthly*, www.imf.org/commodities.
- , 2013e, *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/232 (Washington).
- , 2013f, *Japan: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/253 (Washington).
- , 2013g, *Nigeria: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/116 (Washington).
- , 2013h, *People’s Republic of China: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211 (Washington).
- , 2013i, *Qatar: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/14 (Washington).
- , 2013j, *Saudi Arabia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/230 (Washington).
- , 2013k, *United States: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/237 (Washington).
- Kang, Joong Shik, Jay Shambaugh, Thierry Tresselt, and Shengzu Wang, forthcoming, “Rebalancing and Growth in the Euro Area,” IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper 12/63 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Akito Matsumoto, forthcoming, “Decoupling of Oil and Natural Gas Prices: Trial Separation or Permanent Split?” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Matheson, Troy D., 2011, “New Indicators for Tracing Growth in Real Time,” IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Okun, Arthur, 1962, “Potential GNP: Its Measurement and Significance,” Cowles Foundation Paper No. 190 (New Haven, Connecticut).
- Phillips, A. W., 1958, “The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957,” *Economica*, Vol. 25, No. 100, pp. 283–99.
- Roache, Shaun K., 2012, “China’s Impact on World Commodity Markets,” IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., Aaron Tornell, and Andres Velasco, 1996, “Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol.1, pp. 147–215 (Washington: Brookings Institution).
- U.S. Energy Information Administration (EIA), 2013, “Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Shale Formations in 41 Countries Outside the United States (Washington).

## 第二章 国家和地区前景

**全**球增长格局正在发生变化。主要先进经济体的经济活动已从低迷状态开始加速。与此形成对照，中国以及亚洲和拉丁美洲的很多新兴市场经济体在大衰退复苏后的产出大幅增长、超出潜在水平之后，经济增长现已降温。独联体也是这种情况，只是降温程度较小。结构性因素在经济下滑中也起到了一定作用，尽管各国程度不尽相同，反映了基础设施瓶颈、投资环境不佳以及其他供给约束。在中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区，很多国家目前正在经历困难的政治转轨，最近，石油出口国的石油生产又出现减缓，这都对该地区的经济活动造成不利影响。撒哈拉以南非洲经济体由于国内需求旺盛，经济继续强劲增长，尽管速度慢于早先的预期。

经济增长态势的变化带来新的风险。市场越来越确信美国货币政策正达到转折点，这使得全球金融条件自今年五月末以来有所收紧。很多新兴市场经历了资本外流和货币贬值、债券利差扩大以及股票价格下跌。尽管美联储最近决定尚不退出非常规货币政策，但金融条件很可能将从当前依然宽松的水平上进一步收紧（见第一章）。这将对世界其他地区产生溢出效应。同时，最近几期的《世界经济展望》报告指出的风险依然存在：欧元区经济可能陷入增长停滞状态；日本若不实施大刀阔斧的、细节清楚的结构性改革和中期财政整顿计划，可能无法实现稳定的经济复苏；在新兴市场，投资和潜在产出增长依然疲弱，这可能阻碍经济增长的回升。如果国内脆弱性导致资本大量外流，一些国家甚至可能面临急剧的国际收支调整。最后，地缘政治风险也再度浮现。即使上述这些风险只有部分变为现实，所有国家都将受到不利影响，包括通过溢出效应受到影响。第一章讨论了可能出现的下行情景，即，其中几

项风险变为现实，但程度较轻。本章将讨论地区影响（见图 2.1）。

### 美国和加拿大：温和复苏

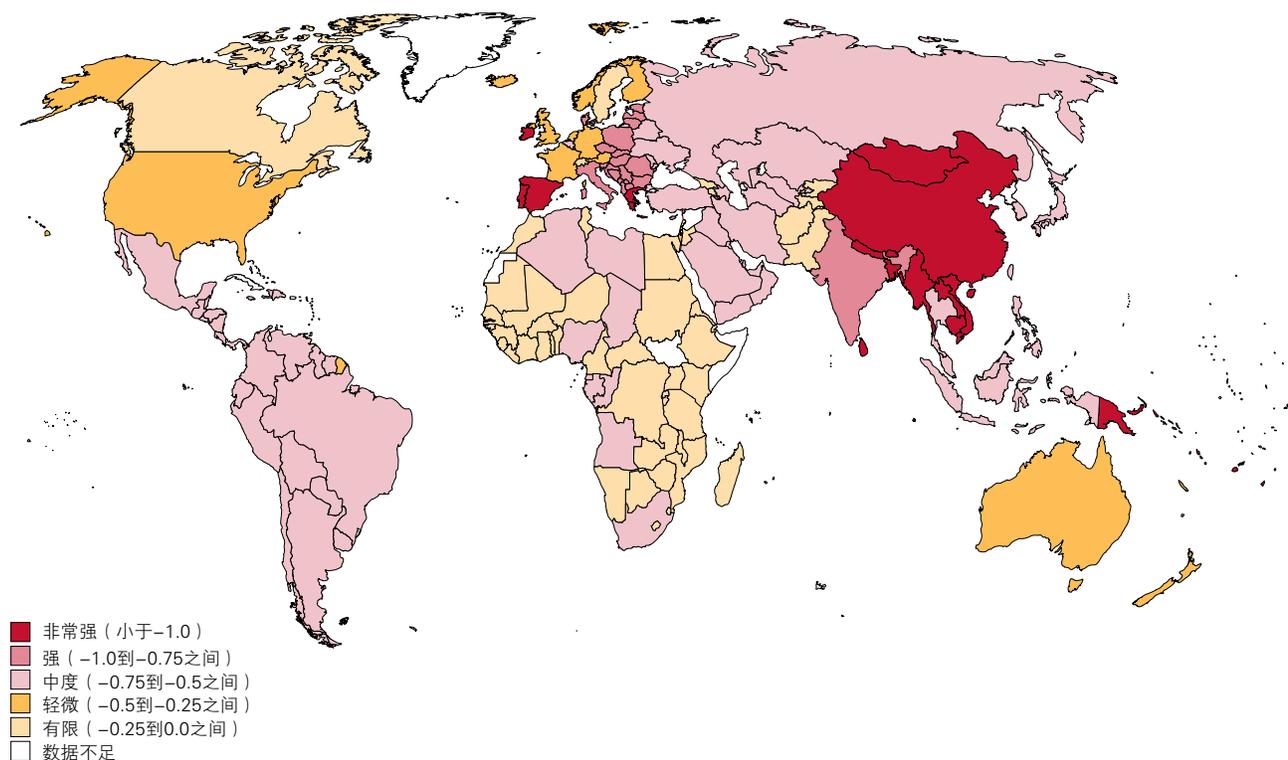
在强有力的财政整顿下，美国的经济增长速度依然不快，但经济状况的改善预示着经济增长将逐步加快（图 2.2）。在加拿大，出口的复苏和商业投资的加强抵消了住房市场下滑和私人消费增长减速的不利影响，因而，经济增长将回升。

2013 年上半年，美国经济继续温和增长。由于大规模财政整顿的抑制作用，GDP 的年增长率约为 1.25%（图 2.3）。鉴于经济中仍存在大量闲置产能，核心通胀在 8 月平均仅为 1.8%。最近的指标显示，经济复苏正在巩固，这得益于住房市场的回升和住户净值的增加，不过，5 月以来的金融条件收紧在一定程度上使经济活动的回升减缓。失业率继续下降，从 2009 年 10% 的峰值降至 2013 年 8 月的 7.3%，但这种改善在很大程度上是由于劳动力参与率下降。尽管外部环境疲软，但经常账户逆差在 2013 年第二季度继续缩小，这在一定程度上得益于国内能源生产的扩大。

在撰写本文时，美国的政治僵局已导致联邦政府关闭。我们的预测假设，政府的关闭是短暂的，相机抉择性质的公共支出将得到批准和执行（如预测所假设），债务上限（可能在 10 月中旬达到这一上限）将迅速得以提高。基于这些假设，我们预计，随着财政整顿步伐放慢、经济增长继续受益于宽松的货币政策状况、住户资产负债表进一步加强，以及住房市场在抵押贷款利率上升的情况下仍继续恢复，经济复苏将在 2013 年晚些时候和 2014 年加快。2013 年的增长率平均将为

图2.1. 可能出现的下行情景的影响

(增长率相对于2014年基线预测的偏离；百分点)



来源：基金组织工作人员的估计。

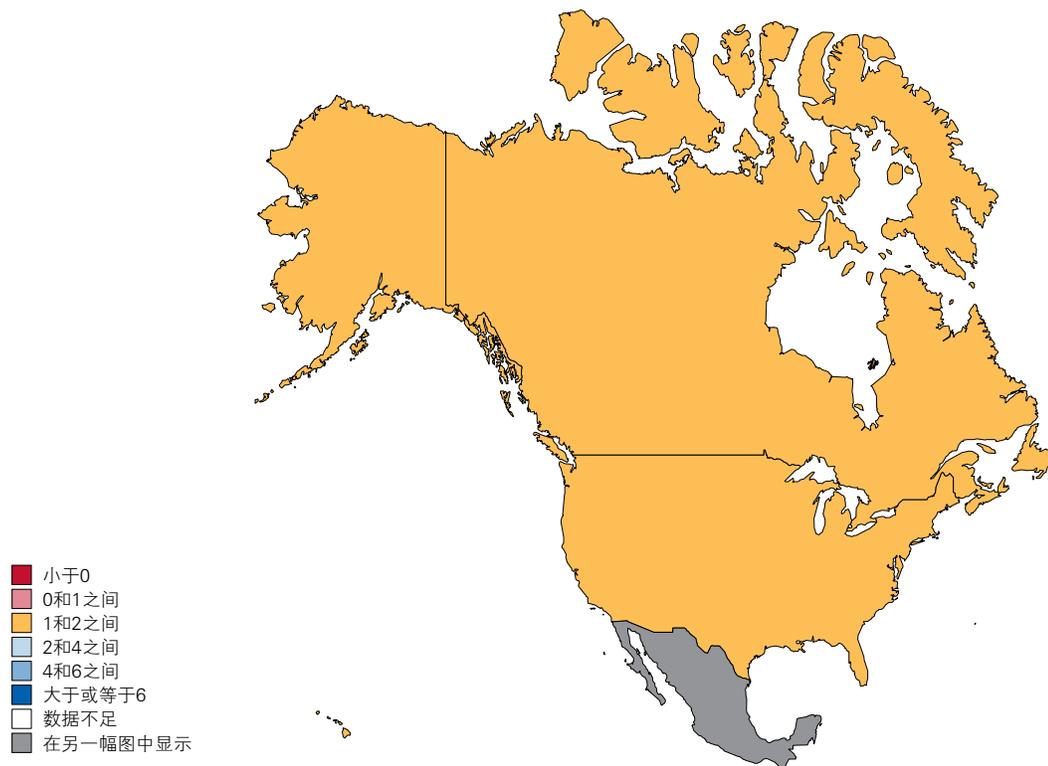
注：使用基金组织的“灵活系统全球模型”进行模拟，包括29个国家和8个地区（欧盟其他经济体，其他先进经济体，亚洲新兴经济体，亚洲新兴工业化经济体，拉丁美洲，中东和北非，撒哈拉以南非洲，石油出口国）。对于模型未包括的国家，先根据《世界经济展望》对燃料出口国的分类，然后根据地理区域分类，将其划入各地区。

1.5%，并将于2014年加快到2.5%（表2.1）。该预测弱于2013年4月的预测，主要反映了将持续到2014年9月的预算减支。我们的预测还假设，货币政策态势将继续保持高度宽松，联储从今年早些时候开始逐步减少资产购买，但初始的力度很小，政策利率在2016年初之前都将保持在接受零的水平。预计失业率将逐步下降，通胀将有所上升，但鉴于产出缺口依然很大，通胀仍将保持在低水平。

尽管存在一定上行风险，但经济前景面临的风险仍偏于下行。从国内看，如果自动减支、加税和最近融资条件收紧对国内需求和住房市场的影响强于预期，那么私人国内需求将会减弱。此外，虽然美联储最近表示尚不打算开始缩减资产购买规模，但收益率仅略有下降（见第一章），并且，

我们不能排除这样一种风险，即，在没有强劲复苏的情况下，也可能出现市场引致的金融条件进一步收紧。如果利率上升幅度超过预期，可能出现这样的情景，即通胀预期意外增强，或者，在中期内，财政整顿缺乏进一步进展导致主权风险溢价上升。此外，政府更长时间的关闭将对增长前景产生相当大的不利影响。债务上限如果不能迅速提高，也将对金融市场和经济活动造成不利影响，将对全球经济造成严重外溢效应。总体而言，正如合理的下行情景所显示的（见图2.1），如果美国金融条件的收紧不适时，加上发生外部冲击（如其他主要经济体的增长进一步减缓），那么美国下一年的经济增长率可能下降近0.5个百分点，中期内可能下降1个百分点。

图2.2 美国和加拿大：2013年GDP增长预测  
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

注：美国数据可能有变化，取决于经济分析局对国民收入和产品账户的全面修订的公布结果。

从上行方面看，如果住房市场的复苏更加强劲，则可能促成一个贷款条件放松－房价上升－住户净值增加－消费和投资增强的良性循环，对美国和其他国家的经济增长都产生有益影响。不确定性的减轻以及消费需求更快复苏的前景可能促使企业从囤积现金转向实际投资。

最重要的政策任务是，实施全面的财政整顿计划，在中期内实现可持续的公共财政，同时支持近期增长。自动减支计划下的财政赤字削减速度过快，且设计不完善，预计将使2013年经济增长率下降1.5–1.75个百分点。<sup>1</sup>应当采取更平衡和渐进的财政整顿过程，用后倾式福利节支和开拓新收入来取代自动减支，这将有利于经济复苏。

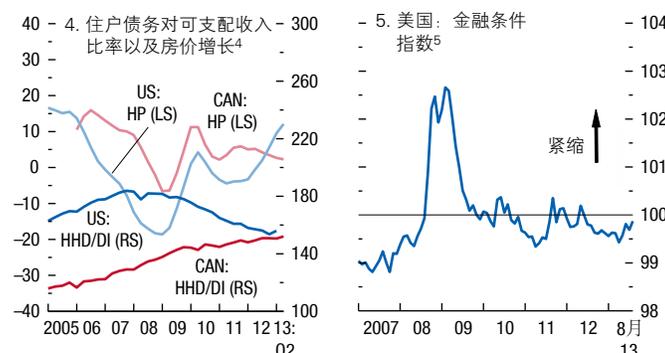
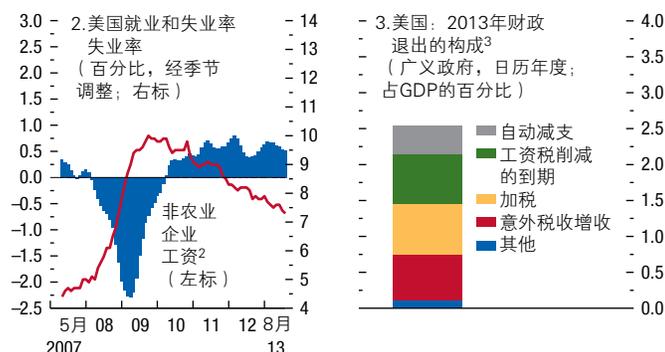
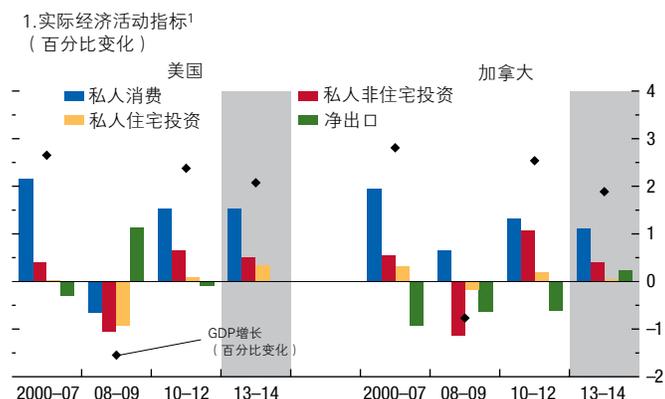
<sup>1</sup> 隐含的财政乘数是基于2012年4月《财政监测报告》附录1。

鉴于经济产能大量闲置、就业复苏缓慢、通胀预期稳定，宽松的货币政策立场仍是适当的。宽松货币政策的退出应取决于经济复苏的力度，同时应考虑到通货膨胀和金融稳定等其他潜在问题。谨慎调整政策退出时机和有效沟通相关战略，对于确保平稳的正常化过程和尽量减少不利全球溢出效应至关重要。如果金融状况进一步收紧，威胁到刚刚起步的经济复苏，美联储可能需要通过利率前瞻性指导或改变政策退出时机和力度来放松货币政策。

在出口和能源部门反弹以及私人消费的带动下，加拿大经济2013年上半年的年增长率为1.75%。预计加拿大经济2013年的增长率将略高于1.5%，2014年将达到2.25%，因为美国的复苏带来的净出口和商业投资的有利影响将超过消费增长减缓的不

图2.3. 美国和加拿大：温和复苏

美国虽然实施了大规模财政紧缩，但预计经济增长仍将逐步改善，这得益于强劲的私人消费增长和依然有利的金融条件。然而，经济中存在大量闲置产能，就业的恢复依然缓慢。在加拿大，高企的住户债务将损害消费增长，但净出口将对GDP增长起到主要的支持作用。



来源：Bloomberg, L.P.；加拿大房地产协会（CREA）；美国国会预算办公室；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。

<sup>1</sup>美国数据可能有变化，取决于经济分析局对国民收入和产品账户的全面修订的公布结果。  
<sup>2</sup>移动季度的绝对变化；百万。  
<sup>3</sup>加税是指2001、2003和2009年高收入纳税人减税措施的到期（包括替代性最低税的重复）。“其他”包括撤军和取消应急赈灾资金。  
<sup>4</sup>HHD/DI = 住户债务对可支配收入比率（百分比）；HP = 房价（年同比，百分比）；美国（US）是Case-Shiller指数，加拿大（CAN）是CREA房价指数。  
<sup>5</sup>Goldman Sachs FCI（金融条件指数）。

利效应。加拿大经济前景面临的风险仍偏于下行，这是因为外部需求可能减弱。此外，住户债务仍处在历史高水平，这可能会放大负面冲击对经济增长的不利影响。

需要继续通过政策支持近期增长，同时减少国内脆弱性。财政整顿（特别是省一级的财政整顿）必须按计划进行，以重建应对未来冲击的财政空间。当前的宽松货币政策立场仍是适当的，预计将从2014年下半年开始逐步收紧。

### 欧洲：为刚刚起步的复苏提供支持

#### 欧洲先进经济体

政策行动减轻了欧元区的一些重要的尾部风险，稳定了金融市场。经济增长已开始恢复，但仍十分疲弱（图2.4）。失业率非常高，社会和政治紧张形势损害了欧元区的改革势头。必须采取行动恢复金融部门的健康状况并加强其基础设施，以确保金融稳定并支持复苏。此外，为促进经济增长和就业创造，还必须继续提供近期需求支持，并深化结构性改革，以提高竞争力和潜在产出。

欧元区在六个季度的衰退之后，于2013年第二季度恢复正增长。近期的高频指标显示，边缘国家的经济活动开始趋于稳定，核心国家的经济开始复苏。然而，失业率依然很高，劳动力市场依然低迷。此外，通货膨胀仍低于欧洲中央银行的中期目标，使人担心潜在的消胀或通缩趋势。

全球金融危机遗留的众多因素将继续相互作用，抑制欧元区的经济增长和通胀；此外，许多新兴市场经济体增长减速也使得欧元区出口减缓（图2.5）：

表 2.1. 部分先进经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年度百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
先进经济体	1.5	1.2	2.0	2.0	1.4	1.8	-0.1	0.1	0.2	8.0	8.1	8.0
美国 <sup>4</sup>	2.8	1.6	2.6	2.1	1.4	1.5	-2.7	-2.7	-2.8	8.1	7.6	7.4
欧元区 <sup>5,6</sup>	-0.6	-0.4	1.0	2.5	1.5	1.5	1.3	1.8	1.9	11.4	12.3	12.2
日本	2.0	2.0	1.2	0.0	0.0	2.9	1.0	1.2	1.7	4.4	4.2	4.3
英国 <sup>5</sup>	0.2	1.4	1.9	2.8	2.7	2.3	-3.8	-2.8	-2.3	8.0	7.7	7.5
加拿大	1.7	1.6	2.2	1.5	1.1	1.6	-3.4	-3.1	-3.1	7.3	7.1	7.1
其他先进经济体 <sup>7</sup>	1.9	2.3	3.1	2.0	1.5	2.1	4.3	4.4	4.2	4.5	4.6	4.6

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 美国数据可能有变化，取决于经济分析局对国民收入和产品账户的全面修订的公布结果。

<sup>5</sup> 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。

<sup>6</sup> 就地区内交易报告误差对经常账户头寸进行了调整。

<sup>7</sup> 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。

图2.4 欧洲：2013年GDP增长预测  
(百分比)

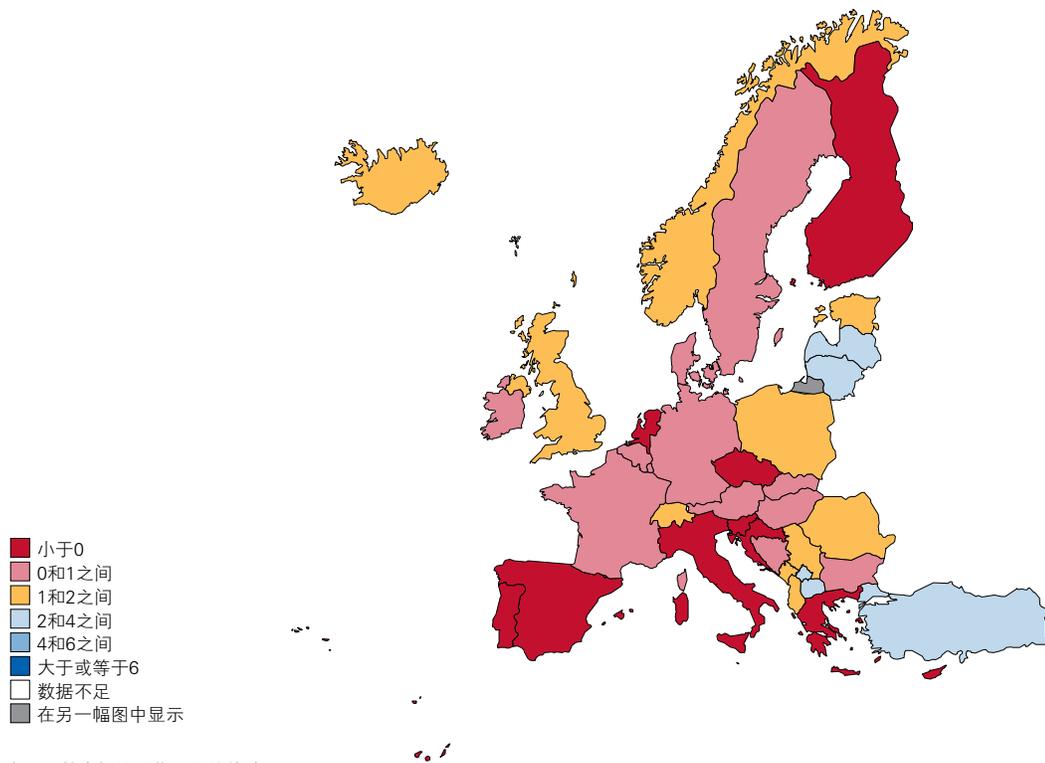
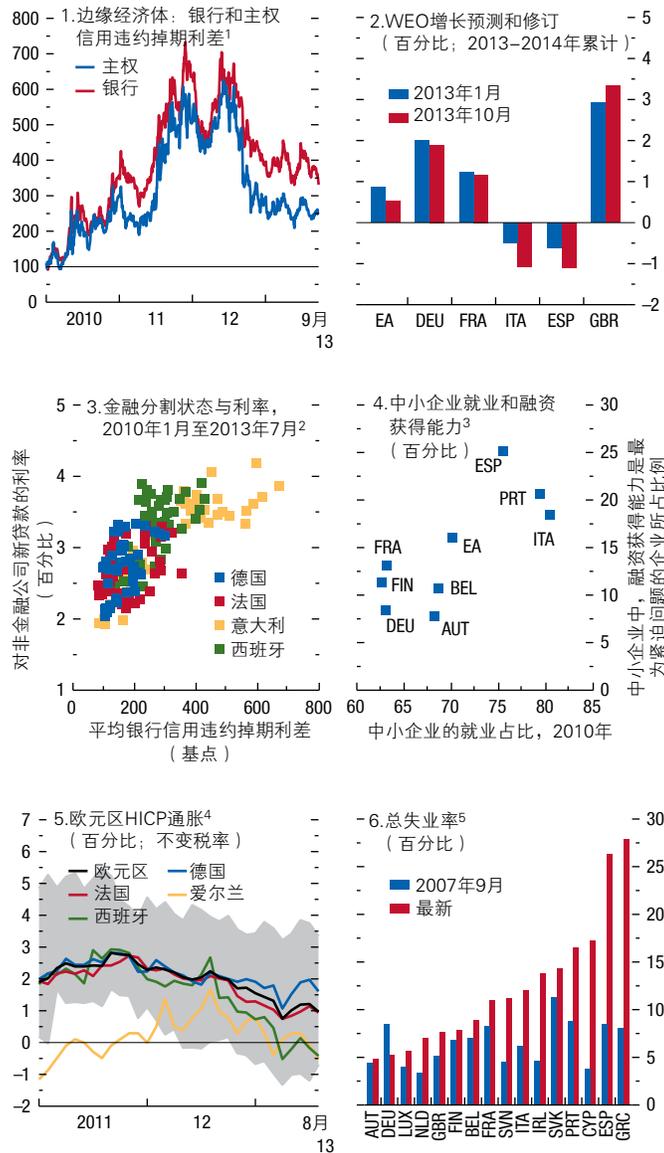


图2.5. 欧洲先进经济体：经济长期停滞，危机风险减弱

政策行动缓解了金融压力，但经济增长依然疲软，这种疲软已经从边缘经济体扩散到核心经济体。金融分割状态依然存在，边缘经济体依然无法充分获得信贷。通货膨胀仍处于低水平。失业率依然很高且在不断上升。



来源：Bloomberg, L.P.; 欧洲中央银行；欧盟统计局；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。  
 注：AUT=奥地利；BEL=比利时；CYP=塞浦路斯；DEU=德国；EA=欧元区；ESP=西班牙；FIN=芬兰；FRA=法国；GBR=英国；GRC=希腊；IRL=爱尔兰；ITA=意大利；LUX=卢森堡；NLD=荷兰；PRT=葡萄牙；SVK=斯洛伐克共和国；SVN=斯洛文尼亚。边缘经济体：ESP、GRC、IRL、ITA、PRT。  
 1以基点表示的五年信用掉期违约利差，用广义政府总债务进行加权。包括除希腊外的其他所有边缘国家。  
 2NFC=非金融公司。  
 3SME=中小企业。  
 4爱尔兰：欧盟统计局调和的消费者价格指数（HIPC）总指数中不包括能源、食品、烟酒。区间是欧元区最高和最低值之差（不包括爱尔兰）。  
 5最新数据是指2013年7月，但希腊是2013年6月，英国是2013年5月。

- 由于公共和私人部门继续去杠杆化过程，需求持续疲软，特别是在边缘经济体。在核心经济体，尽管信心最近有所改善，但对全球增长的担心以及有关欧元区前景和政策的持续不确定性也影响了私人需求。此外，尽管调整目标有所放低，调整步伐放慢，但财政整顿会继续对近期经济活动产生不利影响。
- 金融市场的分割和薄弱的银行资产负债表继续影响欧洲中央银行宽松货币政策向边缘国家的传导，这些经济体的私人部门借款利率处于高水平，银行的贷款能力受到限制。
- 尽管实施了大量改革，但劳动力和产品市场长期存在的薄弱环节继续阻碍相对价格调整并损害竞争力，特别是在边缘国家。结果是，欧元区内的外部失衡缩小步伐很缓慢。

在当前政策下，欧元区经济活动在2012年收缩0.5%后，预计在2013年将经历类似幅度的收缩（表2.2）。在财政拖累减小、外部需求增强以及私人部门贷款条件逐步改善的驱动下，预计经济增长将从2013年下半年的0.75%的年增长率恢复到2014年的1%。由于产出缺口持续存在，通货膨胀在今后两年内预计将保持在1.5%左右的水平。在中期内，预计经济增长依然乏力，通胀显著低于欧洲中央银行的中期目标。

欧洲其他先进经济体的增长也可能疲弱不振。在英国，近期数据显示，随着消费者和商业信心增强，经济出现了可喜的改善迹象，但产出仍远远低于危机前水平。预计2013年的增长率为1.5%，2014年将为2%，中期内将缓慢回到趋势水平，但产出水平在今后多年内将继续低于潜在水平。瑞典与其北欧和欧洲的主要贸易伙伴一样，经济增长一直比较缓慢，预计未来增长速度将缓慢上升，但仍将处于温和水平。

相比六个月前，风险已变得更加平衡，但依然偏于下行。由于经济复苏脆弱、政策空间有限、产能大量闲置，新的国内或外部冲击会对该地区造成严重影响。例如，美国进一步收紧货币政策导致的全球金融市场动荡可能加剧欧洲的市场分割状态并使政策难

表 2.2. 部分欧洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	预测			预测			预测			预测		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
欧洲	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	...	...	...
欧洲先进经济体	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>10.3</b>	<b>11.0</b>	<b>10.9</b>
欧元区 <sup>4,5</sup>	-0.6	-0.4	1.0	2.5	1.5	1.5	1.3	1.8	1.9	11.4	12.3	12.2
德国	0.9	0.5	1.4	2.1	1.6	1.8	7.0	6.0	5.7	5.5	5.6	5.5
法国	0.0	0.2	1.0	2.2	1.0	1.5	-2.2	-1.6	-1.6	10.3	11.0	11.1
意大利	-2.4	-1.8	0.7	3.3	1.6	1.3	-0.7	0.0	0.2	10.7	12.5	12.4
西班牙	-1.6	-1.3	0.2	2.4	1.8	1.5	-1.1	1.4	2.6	25.0	26.9	26.7
荷兰	-1.2	-1.3	0.3	2.8	2.9	1.3	10.1	10.9	11.0	5.3	7.1	7.4
比利时	-0.3	0.1	1.0	2.6	1.4	1.2	-1.6	-0.7	-0.3	7.6	8.7	8.6
奥地利	0.9	0.4	1.6	2.6	2.2	1.8	1.8	2.8	2.4	4.3	4.8	4.8
希腊	-6.4	-4.2	0.6	1.5	-0.8	-0.4	-3.4	-1.0	-0.5	24.2	27.0	26.0
葡萄牙	-3.2	-1.8	0.8	2.8	0.7	1.0	-1.5	0.9	0.9	15.7	17.4	17.7
芬兰	-0.8	-0.6	1.1	3.2	2.4	2.4	-1.8	-1.6	-1.8	7.8	8.0	7.9
爱尔兰	0.2	0.6	1.8	1.9	1.0	1.2	4.4	2.3	3.0	14.7	13.7	13.3
斯洛伐克共和国	2.0	0.8	2.3	3.7	1.7	2.0	2.3	3.5	4.2	14.0	14.4	14.4
斯洛文尼亚	-2.5	-2.6	-1.4	2.6	2.3	1.8	3.3	5.4	7.0	8.9	10.3	10.9
卢森堡	0.3	0.5	1.3	2.9	1.8	1.9	5.7	6.0	6.6	6.1	6.6	7.0
爱沙尼亚	3.9	1.5	2.5	4.2	3.5	2.8	-1.8	-0.7	-0.2	10.2	8.3	7.0
塞浦路斯	-2.4	-8.7	-3.9	3.1	1.0	1.2	-6.5	-2.0	-0.6	11.9	17.0	19.5
马耳他	1.0	1.1	1.8	3.2	2.0	2.0	1.1	1.1	0.8	6.3	6.4	6.3
英国 <sup>5</sup>	0.2	1.4	1.9	2.8	2.7	2.3	-3.8	-2.8	-2.3	8.0	7.7	7.5
瑞典	1.0	0.9	2.3	0.9	0.2	1.6	6.0	5.7	5.5	8.0	8.0	7.7
瑞士	1.0	1.7	1.8	-0.7	-0.2	0.2	11.2	10.5	10.1	2.9	3.2	3.2
捷克共和国	-1.2	-0.4	1.5	3.3	1.8	1.8	-2.4	-1.8	-1.5	7.0	7.4	7.5
挪威	3.0	1.6	2.3	0.7	1.8	1.8	14.2	11.8	11.3	3.2	3.3	3.3
丹麦	-0.4	0.1	1.2	2.4	0.8	1.9	5.6	4.7	4.8	7.5	7.1	7.1
冰岛	1.6	1.9	2.1	5.2	3.7	3.1	-4.9	-1.2	-1.9	5.8	5.1	4.6
圣马力诺	-4.0	-3.5	0.0	2.8	1.6	0.9	...	...	...	6.6	6.1	5.5
欧洲新兴经济体 <sup>6</sup>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>5.8</b>	<b>4.1</b>	<b>3.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-4.4</b>	<b>-4.5</b>	...	...	...
土耳其	2.2	3.8	3.5	8.9	7.7	6.5	-6.1	-7.4	-7.2	9.2	9.4	9.5
波兰	1.9	1.3	2.4	3.7	1.4	1.9	-3.5	-3.0	-3.2	10.1	10.9	11.0
罗马尼亚	0.7	2.0	2.2	3.3	4.5	2.8	-3.9	-2.0	-2.5	7.0	7.1	7.1
匈牙利	-1.7	0.2	1.3	5.7	2.3	3.0	1.7	2.2	2.0	10.9	11.3	11.1
保加利亚	0.8	0.5	1.6	2.4	1.4	1.5	-1.3	1.2	0.3	12.4	12.4	11.4
塞尔维亚	-1.7	2.0	2.0	7.3	8.5	5.0	-10.5	-7.5	-6.5	23.1	25.0	24.9
克罗地亚	-2.0	-0.6	1.5	3.4	3.0	2.5	0.1	0.4	-0.7	16.2	16.6	16.1
立陶宛	3.6	3.4	3.4	3.2	1.3	2.1	-0.5	-0.3	-1.2	13.2	11.8	11.0
拉脱维亚	5.6	4.0	4.2	2.3	0.7	2.1	-1.7	-1.1	-1.3	15.0	11.9	10.7

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 用地区内交易的报告误差对经常账户头寸进行了调整。

<sup>5</sup> 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。

<sup>6</sup> 还包括阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、科索沃、前南斯拉夫的马其顿共和国以及黑山。

度加大，尽管欧元区边缘国家的主权利差已降至2012年后期的低水平以下。新兴市场不及预期的增长表现也会损害外部需求。从上行风险方面看，如果核心经济体在多年投资不足后经历更强劲的投资反弹，可能对整个地区产生有利的溢出效应。然而，为实现这一点，必须履行当前的政策承诺，包括在欧元区层面。因此，主要风险与未能履行政策承诺有关。如果不实施根本的改革，短期内很有可能出现经济停滞和压力再度加剧的情况，中期内则很有可能在滞后作用下出现潜在产出损失。

该地区所有先进经济体的优先任务是，促进经济增长，同时确保金融稳定。为实现这一目标，需要在四个相关领域采取行动：

- 应迅速修复欧元区银行的资产负债表，以改善信心，恢复信贷和需求。在即将开始的银行资产负债表评估中，需要对欧元区银行的资本不足情况做出可信、全面、前瞻性、独立的评估。为此，必须制定如何达到资本金要求的明确计划，并在整个地区范围内提供可信的后备支持，在短期内避免无序的去杠杆化过程，并帮助各国特别是财政困难的经济体在不损害财政可持续性的前提下解决银行资本金不足问题。在英国，两家由政府介入的银行的健康状况对于信贷增长至关重要，并且，需要制定关于苏格兰皇家银行的明确战略，以恢复这两家银行的私人所有权。瑞典应进一步改善银行融资、流动性和资本，采取措施控制住户债务的积累，并改善抵押贷款的摊还，以此增强金融稳定。
- 另外，需要通过改革加强金融部门架构。需要建立更完整的银行业联盟，以扭转欧元区金融部门的分割状态，弱化银行-主权联系。必须做出政治承诺，基于最近的在单一监管机制（SSM）运作方面的进展，继续开展工作，最终完成《银行复原和处置及存款担保计划指引》。为了确保及时地、以成本最小的方式开展破产处置工作，必须建立强有力的破产处置机制，设立一个集中化的处置机构，该机构以共同的财政后备作支持，有权启动处置过程并就负担分摊做出决定。英国的各监管机构之间需要加强协调，继续努力确保新成

立的监管机构具备充足的资源和业务独立性，并确保金融政策委员会具备强有力的宏观审慎工具。必须在国际范围内协调结构性银行改革，以避免监管套利。

- 需要提供更多的短期支持，以扭转经济增长疲软局面。欧元区需要进一步放松货币政策，包括进一步下调政策利率，更多地运用前瞻性指导稳定利率预期，并提供更多的非常规货币支持，以克服金融分割状态，并改善信贷可得性，特别是对于中小企业（见图2.5，子图3和4）。欧盟最近延长了一些经济体的“超额赤字程序”截止期限，但对于有些国家，实现该财政目标可能仍然有难度，可能需要更大的灵活性，特别是在增长表现不及预期的情况下。然而，鉴于债务水平很高，应基于可信的中期框架进行财政调整。英国的货币政策也应保持宽松，英格兰银行最近采用的前瞻性指导框架是朝着提高政策利率指导所依据要素的透明度方面迈出的重要一步。在利率依然很低、资源利用不足的环境下，可以开展公共投资，抵消计划中的近期财政紧缩带来的不利影响，但不能违反中期财政框架。在瑞典，财政政策应继续在短期内支持经济复苏，如果住户信贷增长依然缓慢，货币政策也应发挥作用。应当保持适当空间，在下行风险变为现实时，进一步放松政策。
- 还需通过改革提高潜在增长率和竞争力。在欧元区，这包括实施《服务业指引》，消除各国具体的行业保护壁垒以及公司准入和退出壁垒，并解决产品市场的既得利益的阻挠。应当改善养老金的可携性和失业福利，以提高劳动力流动性。国家级的劳动力市场改革将提高劳动力参与率，为所有受到保护和未受保护的工人创造公平的竞争环境，并在必要时促进更灵活的谈判安排，以增加就业。

## 新兴欧洲

新兴欧洲在2013年和2014年经济将温和复苏，但仍面临相当大的下行风险和国内政策挑战。

新兴欧洲在2012年经历了经济急剧下滑，原因是欧元区衰退导致的出口疲软，西欧银行子公司获得的融资减少，以及一些经济体恶劣天气的影响。2013年第一季度，经济活动回升，这得益于货币政策放松带来的更为宽松的金融条件、外部融资的改善，以及从恶劣天气不利影响中的恢复（图2.6）。

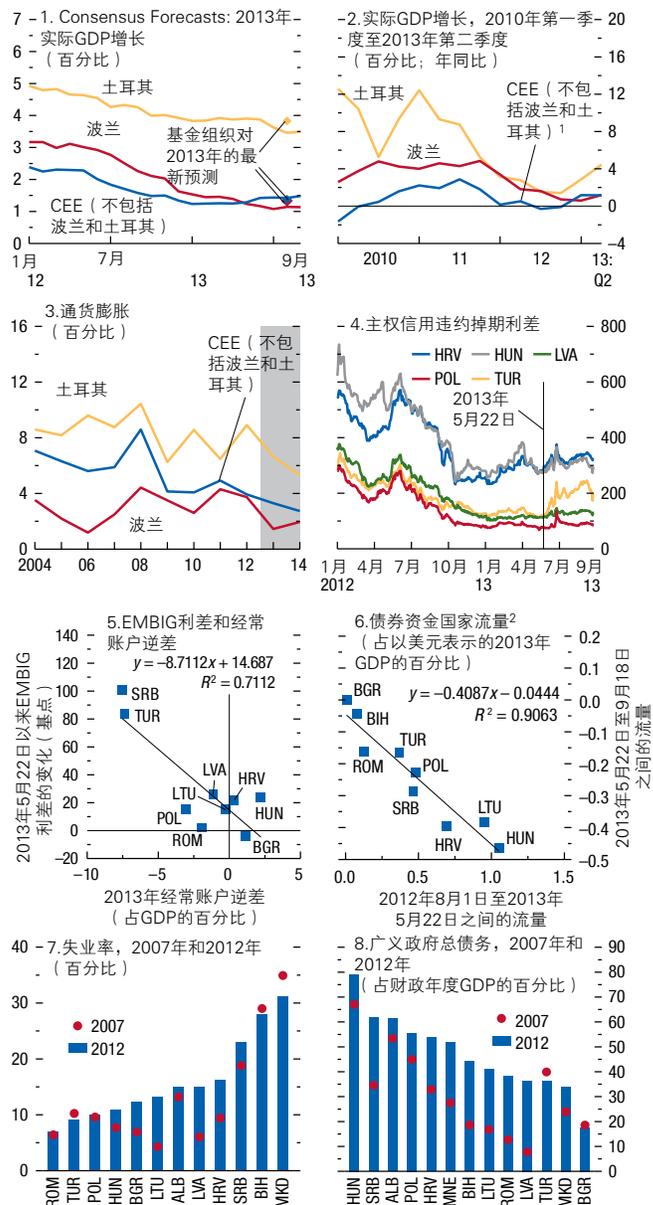
最近的全球金融市场波动导致一些国家（包括土耳其）当地金融条件再度收紧。证券投资流入规模相对较大的经济体以及外部失衡较为严重的经济体受到较大影响。不过，有关数据显示，在多数国家，金融条件收紧对经济活动的影响有限，这可能是由于货币贬值的抵消性影响。

该地区的增长率预计将从2012年的1.5%升至2013年的2.25%，2014年将进一步升至2.75%，与2013年4月《世界经济展望》预测相比没有变化。然而，不同国家之间存在显著差异，土耳其和波罗的海国家增长强劲，东南欧国家和匈牙利的经济复苏开始起步，而波兰经济将进一步减弱。

- 土耳其的经济增速去年急剧减缓，预计今年将回升到3.75%，2014年将放慢至3.5%。最近的金融紧缩预计将导致2013年下半年经济活动有所放慢。然而，从2013-2014年的年增长率来看，2013年上半年的增长大大强于预期（原因是货币放松和政府投资大幅增加促进了国内需求），抵消了2013年下半年增长减缓的影响。
- 波兰的经济增长预计将从2012年的2%下降到今年的1.25%，2014年将逐步回升到2.25%。波兰经济受到欧元区经济疲软的冲击，而且，国内需求长期以来的强劲增长似乎已经结束。
- 遭遇严酷寒冬和2012年夏季严重干旱的东南欧，今年正在复苏，只有克罗地亚仍将处于轻微衰退。匈牙利也将得益于天气状况的改善，但今年经济活动将基本维持不变，2014年将恢复到1.25%。
- 波罗的海国家的经济增长预计将有所放慢，但仍将保持强劲。

图2.6. 欧洲新兴经济体：尽管金融波动加剧，但经济持续增长

经济增长在2012年触底之后，预计今年将反弹。然而，该地区面临着欧洲增长减缓以及金融市场波动加剧带来的下行风险。政策应侧重于重建财政余额以维持市场信心，以及实施结构性改革以提高增长潜力和降低居高不下的失业。



来源: Bloomberg, L.P.; 共识预测 (Consensus Forecasts; EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; 以及基金组织工作人员的估计。

注: ALB=阿尔巴尼亚; BGR=保加利亚; BIH=波斯尼亚和黑塞哥维那; CEE=中东欧; HRV=格鲁吉亚; HUN=匈牙利; LTU=立陶宛; LVA=拉脱维亚; MKD=前南斯拉夫的马其顿共和国; MNE=黑山; POL=波兰; ROM=罗马尼亚; SRB=塞尔维亚; TUR=土耳其。CDS=信用违约掉期(五年债券); EMBIG=JPMorgan EMBIG全球指数。

<sup>1</sup> 2013年第二季度数据不包括阿尔巴尼亚。

<sup>2</sup> EPFR流量是总国际收支流量的有限的代理指标, 尽管近期研究发现, EPFR流量与国际收支总流量的变化模式非常接近(见Fratzsch, 2012年)。

除少数几个国家外，多数国家由于经济增长温和，因而通胀压力不大。然而，土耳其和塞尔维亚 2013 年的年平均通胀率依然很高，分别为 6.5% 和 8.5%，反映了通胀惯性和货币贬值的影响。

经济前景面临的风险偏于下行。欧元区更长期的衰退是一个主要风险，特别是对于那些与欧洲内部联系紧密的国家（主要是克罗地亚、匈牙利、波兰）。外部融资条件的进一步恶化是令人担心的另一个主要问题，特别是对于那些财政或 / 和外部失衡相对较为严重的国家，如土耳其和塞尔维亚。金融市场持续动荡还可能阻碍西欧银行给当地子公司的融资。

政策应致力于促进复苏，并减轻一些国家因高额财政赤字和经常账户逆差造成的脆弱性。针对最近的金融市场动荡，不同国家需采取不同的政策回应。在债务或赤字水平较高的国家，展期风险近几个月有所上升，需要采取行动减轻这种脆弱性。相反，公共债务和赤字不太高的国家应当让自动稳定器充分发挥作用，缓解经济活动受到的短期影响。通胀前景有利的国家可能有空间进一步放松货币政策。

政策还应侧重于提高潜在经济增长。据估计，自全球危机以来，该地区潜在增长率急剧下降。在很多国家（例如，保加利亚、克罗地亚），高失业在相当大程度上是结构性的，这些国家需要实施大刀阔斧的改革，克服增长瓶颈。各国的改革议程各不相同，但都应包括：解决劳动力参与率低的问题，提高对外竞争力，以及完成经济转型。

## 亚洲：增长减缓

亚洲地区的增长表现不及预期，主要原因是需求减弱，但供给因素在一些国家也起到了作用。资本流入已下降，国内资产经历

了价格调整，汇率贬值——经济基本面被认为较弱的国家的这些情况尤为显著。不过，从历史角度看，金融条件总体依然有利，外部需求预计将逐步加强。预计该地区将继续强劲增长，但风险偏于下行。政策需要在支持增长与防范通货膨胀和金融稳定风险之间取得平衡。在面临供给约束的国家，继续实施结构性改革至关重要，这种改革也有助于减轻脆弱性。

2013 年上半年，亚洲的经济增长总体减缓，增速慢于 2013 年 4 月《世界经济展望》的预测。这是由于中国的经济增长出现了更大幅度的减缓，对许多亚洲新兴经济体的工业活动产生了影响，包括通过供应链产生影响。印度则面临持续的供给约束。与此形成对照，日本经济是主要的亮点，这得益于安倍新政的推动作用，这些政策提升了资产价格和私人消费（见第一章专栏 1.4）。

由于意识到美国即将改变货币政策，加上许多亚洲经济体增长势头减弱，亚洲地区近几个月的金融波动加剧，多数国家经历了资本外流。然而，到目前为止，金融条件趋紧只影响到了几个经济体（主要是印度和印度尼西亚）。

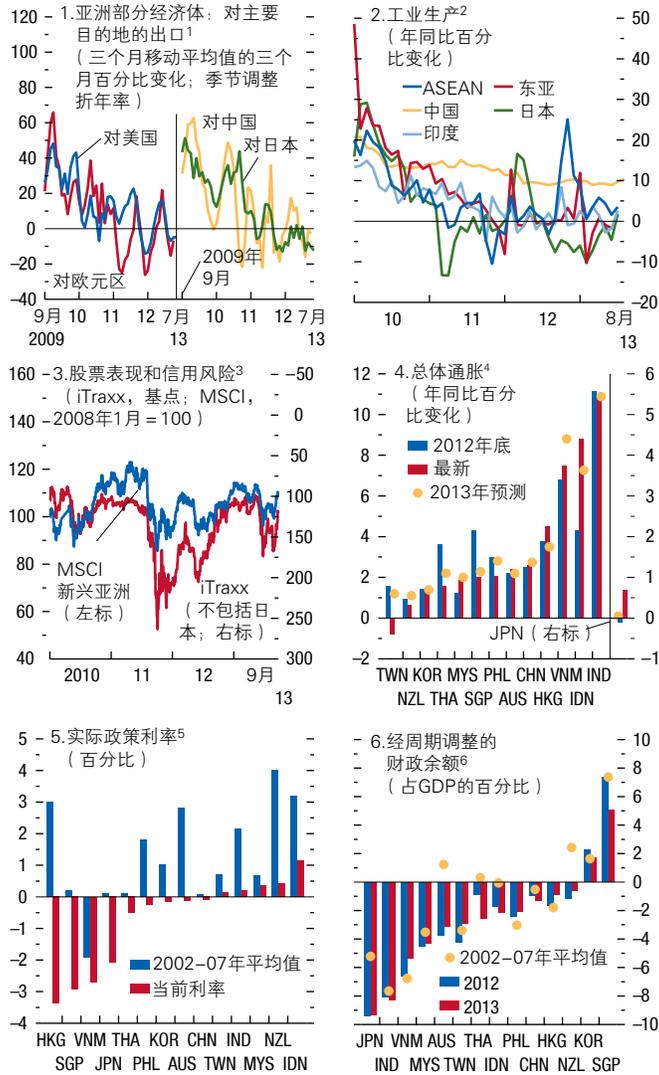
预计亚洲地区 2013 年下半年和 2014 年仍将保持强劲增长，体现了以下因素：全球经济预计温和复苏，许多经济体的金融和货币状况依然有利，汇率贬值缓解了最近资产价格调整的影响（图 2.7 和 2.8）。总体而言，预计 2013 年和 2014 年的增长率平均将为 5.25% 左右，与 2013 年 4 月《世界经济展望》的预测相比，分别下降了 0.5 和 0.75 个百分点（表 2.3）。在经济增长小幅回升和全球商品价格稳定的情况下，预计通货膨胀总体将保持在中央银行的舒适区间内。

- 日本实施了财政刺激和货币放松，以支持私人消费和投资。在这些政策的作用下，2013 年经济增长率预计为 2%。由于日元贬



图2.8. 亚洲：增长减缓

2013年上半年的经济活动令人失望。从下半年开始，随着外部需求和国内需求小幅复苏，经济增长将缓慢回升。



来源：CEIC；Consensus Forecasts；Haver Analytics；Markit/Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。  
 注：AUS=澳大利亚；CHN=中国；HKG=香港特区；IDN=印度尼西亚；IND=印度；JPN=日本；KOR=韩国；MYS=马来西亚；NZL=新西兰；PHL=菲律宾；SGP=新加坡；THA=泰国；TWN=中国台湾省；VNM=越南。东亚包括中国、香港特区、韩国和中国台湾省。CDS=信用违约掉期。  
 1 亚洲部分经济体包括东亚、日本、马来西亚、泰国、菲律宾、新加坡和越南。印度尼西亚因数据滞后而未包括在内。  
 2 ASEAN=东南亚国家联盟（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国）。在本子图中，东亚不包括中国和香港特区。东南亚国家联盟、印度、日本的数据截至2013年7月；东亚的数据截至2013年6月。  
 3 Markit iTraxx亚洲（不含日本）投资级别指数包括40个权重相同的通常按五年期交易的亚洲股票投资级别信用违约掉期指数，每六个月根据流动性确定新的序列。MSCI新兴亚洲指数包括八个新兴市场经济体的大型和中型股，这八个经济体是：中国、印度尼西亚、印度、韩国、马来西亚、菲律宾、泰国、中国台湾省。该指数包括541个成分，覆盖每个经济体自由浮动调整的市价总值的约85%。  
 4 印度的数据是基于产业工人消费者价格指数。最新数据是2013年8月，但印度和日本是2013年7月，澳大利亚和新西兰是2013年6月。  
 5 数据截至2013年9月23日。实际政策利率按未来一年通胀预期进行调整。印度是按财年年度。  
 6 香港特区和新西兰是用广义政府结构性余额。

值和外部需求回升，出口也会有所加强。取消财政刺激以及提高消费税的措施将使经济增长在2014年降至1.25%。然而，如果实施进一步的“刺激计划”，2014年的增长率将高于当前的预测。消费税的提高还会使2014年的通货膨胀暂时升至3%，但基础通胀预计将会接近1.25%。

- 预计中国的经济增长今年将放慢至7.5%，与政府的目标相一致。2014年，经济增长将进一步降至7.25%。政策制定者努力避免进一步刺激经济，这符合维护金融稳定以及促使经济增长更加均衡和更可持续的目标。
- 在近期财政和货币刺激的作用下，韩国经济将温和复苏。预计经济增长率在2012年在2%的水平上触底回升，2013年将升至2.75%，2014年进一步升至3.75%。
- 印度2013财年的增长率预计将为3.75%左右，强劲的农业生产被制造业和服务业活动低迷所抵消，货币政策紧缩对国内需求产生了不利影响。预计2014财年的经济增长将加快到5%左右，这将得益于供给瓶颈的缓解和出口的加强。<sup>2</sup>由于国内食品价格压力持续存在，预计今年的通货膨胀将保持在近11%的高水平，2014年将为9%。
- 在东南亚国家联盟经济体，强劲的国内需求应能支持经济增长，特别是在马来西亚和菲律宾。泰国经济在2013年第一季度减缓后，下半年应恢复至潜在增长率，这将得益于私人需求和公共支出的增加。但印度尼西亚的增长将减缓，原因包括投资疲软、来自其他经济体的商品需求减弱，以及外部融资条件收紧。

- 由于外部需求直到最近一直在减弱，亚洲其他发展中经济体的增长预计将从2012年的6.25%减缓到今年的6%（依然强劲），明年增长速度将加快。

该地区经济增长面临的风险偏于下行。主要的下行风险是全球经济同步下滑，这将

<sup>2</sup> 注意，根据国际标准，表2.3列出的印度增长率是按市场价格GDP表示的。如果按要素成本GDP衡量，2012财年的增长率估计为5%，2013年预计为4.25%，2014年预计为5%左右。

**表 2.3. 部分亚洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业**  
(年度百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	预测			预测			预测			预测		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
<b>亚洲</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	...	...	...
<b>亚洲先进经济体</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>
日本	2.0	2.0	1.2	0.0	0.0	2.9	1.0	1.2	1.7	4.4	4.2	4.3
韩国	2.0	2.8	3.7	2.2	1.4	2.3	3.8	4.6	3.9	3.2	3.2	3.2
澳大利亚	3.7	2.5	2.8	1.8	2.2	2.5	-3.7	-3.4	-3.5	5.2	5.6	6.0
中国台湾省	1.3	2.2	3.8	1.9	1.2	2.0	10.5	10.0	9.6	4.2	4.2	4.2
香港特区	1.5	3.0	4.4	4.1	3.5	3.5	2.7	2.3	2.5	3.3	3.2	3.1
新加坡	1.3	3.5	3.4	4.6	2.3	2.7	18.6	18.5	17.6	2.0	2.1	2.3
新西兰	2.7	2.5	2.9	1.1	1.1	2.1	-5.0	-4.2	-4.2	6.9	6.0	5.3
<b>亚洲发展中经济体</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	...	...	...
中国	7.7	7.6	7.3	2.6	2.7	3.0	2.3	2.5	2.7	4.1	4.1	4.1
印度	3.2	3.8	5.1	10.4	10.9	8.9	-4.8	-4.4	-3.8	...	...	...
<b>东盟五国</b>	<b>6.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.9</b>	<b>5.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	...	...	...
印度尼西亚	6.2	5.3	5.5	4.3	7.3	7.5	-2.7	-3.4	-3.1	6.1	5.9	5.8
泰国	6.5	3.1	5.2	3.0	2.2	2.1	0.0	0.1	-0.2	0.7	0.7	0.7
马来西亚	5.6	4.7	4.9	1.7	2.0	2.6	6.1	3.5	3.6	3.0	3.1	3.0
菲律宾	6.8	6.8	6.0	3.2	2.8	3.5	2.9	2.5	2.2	7.0	7.0	7.0
越南	5.2	5.3	5.4	9.1	8.8	7.4	5.8	5.6	3.3	4.5	4.5	4.5
<b>其他亚洲发展中经济体<sup>4</sup></b>	<b>6.3</b>	<b>6.0</b>	<b>6.5</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>6.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.7</b>	...	...	...
<b>备选项</b>												
<b>亚洲新兴经济体<sup>5</sup></b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>	<b>6.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 其他亚洲发展中经济体包括孟加拉国、不丹、文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、斐济、基里巴斯、老挝人民民主共和国、马尔代夫、马绍尔群岛、密克罗尼西亚、蒙古、缅甸、尼泊尔、巴布亚新几内亚、萨摩亚、所罗门群岛、斯里兰卡、东帝汶、汤加、图瓦卢和瓦努阿图。

<sup>5</sup> 亚洲新兴经济体包括所有亚洲发展中经济体、香港特区、韩国、新加坡和中国台湾省。

对该地区依赖出口的经济体造成严重影响。另一个风险是，美国货币状况进一步收紧或国内经济基本面恶化造成更为严重的资本外流。这可能导致国内资产价格进一步下跌，总体金融条件收紧，最终导致经济增长减缓，特别是在经济基本面较弱、政策空间较小的经济体。在一些国家，资本流入的减少可能缓解了早先对潜在信贷泡沫的担忧，但在另一些国家，这也使得硬着陆或金融动荡的风险上升。不过，许多国家实行灵活的汇率制度，

这有助于缓解这些影响，特别是在无通胀压力的经济体，高水平储备也提供了消除过度波动性的缓冲空间。然而，结构性薄弱环节造成的投资活动持续减速是另一个令人担忧的问题。鉴于亚洲的高度区域一体化，该地区任何大型经济体（特别是中国）意料之外的经济下滑都将影响整个地区。日本如果不实施可信的财政和结构性改革，那么新的宏观经济框架可能就无法提高增长和通胀预期，这也将对亚洲其他经济体产生不利影响。我

们的一个合理的下行情景中，该地区的生长的确可能将大幅下滑。日本第一年的增长将下降0.75个百分点，而该地区其他经济体将下降1个百分点。

政策制定者需要在支持需求与防范金融稳定风险之间取得平衡。对于许多经济体，在经济增长面临的下行风险增大、通胀前景总体有利的情况下，宽松的政策态势是基本适当的。然而，各国的具体情况不同，它们面临的通货膨胀和金融稳定风险不同。例如，印度尼西亚银行最近在面对货币贬值压力和更高预期通胀情况下，不得不收紧政策。日本应侧重于近期内达到当局的通胀目标。为此，应充分实施宽松的货币政策，并辅以其他非常必要的措施（如结构性改革），以改善中期增长前景。

在全球金融市场波动加剧的情况下，微观和宏观审慎工具可以继续发挥在维护金融稳定方面发挥作用。增强金融体系抗冲击能力的措施也有助于经济体应对资本流入骤停的影响。一些经济体（包括中国）需要进一步实施金融改革，以维护金融稳定，改善信贷分配，并促进经济踏上更可持续的增长路径。

在需要财政目标的情况下，应按经济周期调整的形式确定这些目标，从而让自动稳定器发挥作用。许多经济体应重建缓冲，为有利于经济增长的基础设施投资、社会支出和未来反周期政策创造空间。在中国，加强地方政府财政的管理、透明度和总体治理框架有助于控制地方政府债务上升带来的风险。日本最近宣布，决定实施提高消费税的第一阶段措施，将于2014年4月将消费税提高到8%，这是令人欢迎的步骤。日本计划在2014年采取进一步的刺激措施，减轻加税对经济增长的不利影响，因此，更加需要尽快制定具体而可信的中期计划，实现可持续的公共债务。安倍新政的成功实施将给日本乃至亚洲其他经济体的经济增长带来明显的好处（另见第一章专栏1.4）。最后，一些国家（如印度）最近的市场压力进一步表明，应当加强公共财政和推进结构性改革。

在通胀水平较低、通胀预期得到稳固控制的经济体，如果经济增长面临的下行风险增大，汇率灵活性和货币放松一般应是第一道防线。但在一些经济体（如印度和印度尼西亚），由于持续存在通胀压力（因货币贬值而进一步加剧），可能需要进一步采取紧缩政策。在财政方面，应当让自动稳定器发挥作用，但在一些赤字水平较高的经济体（如印度、日本和越南），财政整顿是一项重点任务。在其他经济体，只有在经济可能出现严重下滑时，才应考虑采取刺激措施。

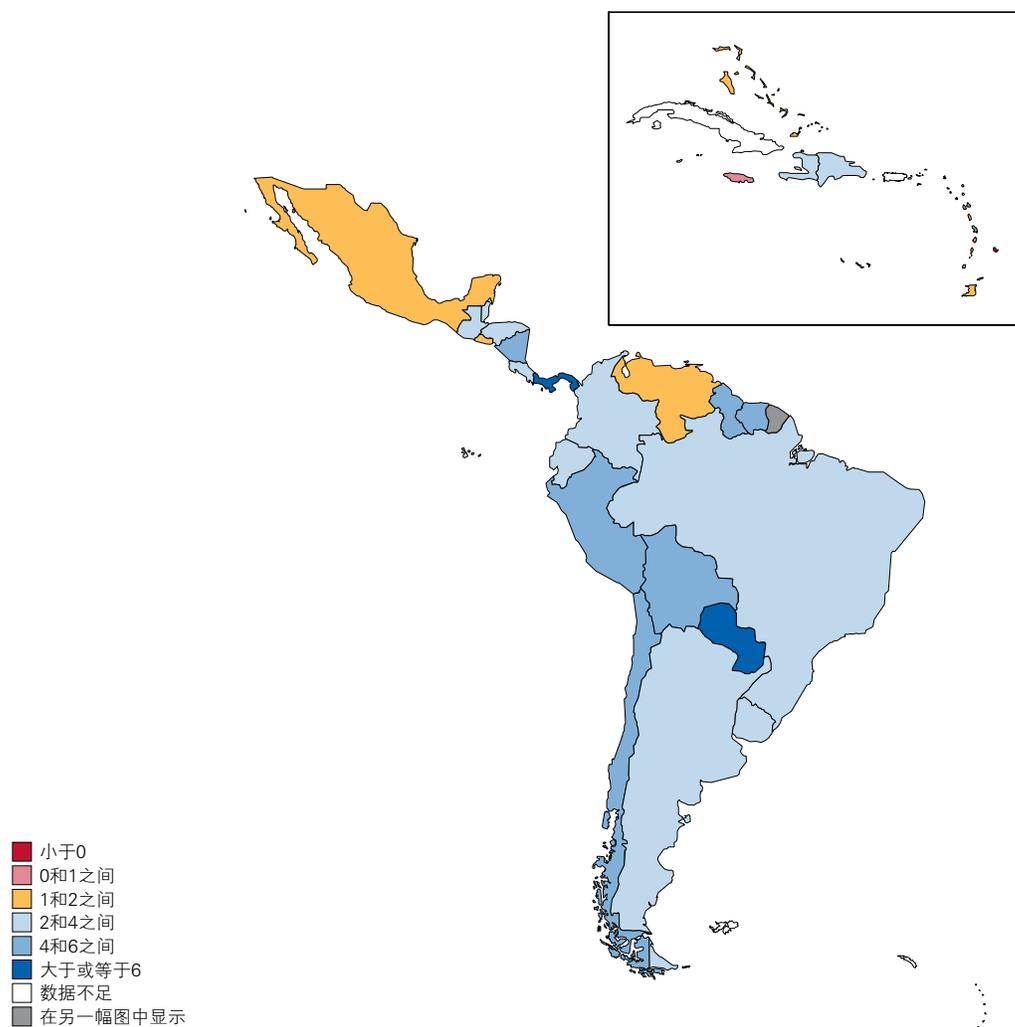
## 拉丁美洲和加勒比：增长疲软

外部条件的恶化以及国内供给约束拖累了拉丁美洲的经济活动。预计该地区2013年产出增长将放慢到2.75%（图2.9）。随着外部需求增强，预计2014年的增长将逐步恢复，但风险仍偏于下行。应当允许汇率对经济基本面的变化作出调整，这将能在一定程度上抵消金融条件收紧的影响。财政空间有限以及依然面临显著产能约束的国家应继续实施渐进的财政整顿。在增长前景恶化、资本流动波动性加剧的情况下，维护金融稳定是政策重点所在。依赖旅游业的加勒比经济体的增长依然缓慢，政策挑战在于如何解决债务水平高、竞争力弱、金融体系脆弱等问题。

拉丁美洲和加勒比地区多数国家今年上半年的增长弱于2013年4月《世界经济展望》的预测。经济活动受到基础设施瓶颈和商品价格下跌的影响，在一些国家还受到政策紧缩的影响（图2.10）。墨西哥经济增长的意外减缓与政府支出减少、建筑业活动下滑和美国需求疲软有关。在巴西，投资的增强（包括存货投资）使经济增长加快。然而，高频指标显示，经济活动在年下半年将有所减缓。

最近全球金融市场动荡的加剧使该地区汇率、主权利差和股票市场受到冲击。一些国家的政府针对市场波动采取的应对措施包括放松资本管制，以及实施干预控制汇率波动。在许多国家，货币的贬值使汇率更符合

图2.9. 拉丁美洲和加勒比：2013年GDP增长预测  
(百分比)

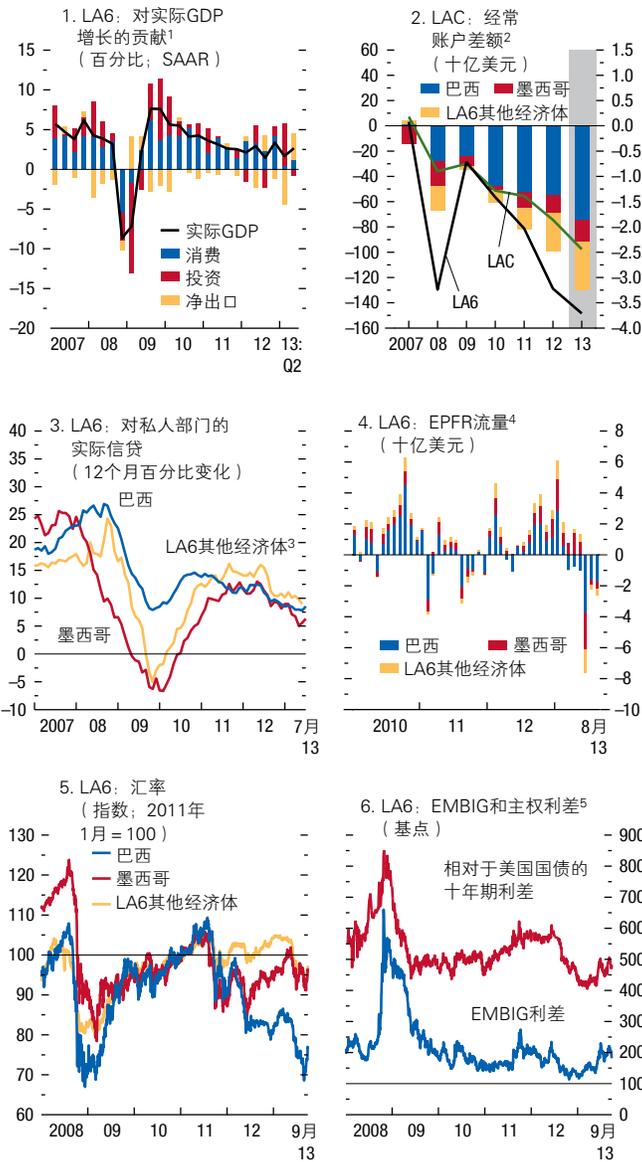


来源：基金组织工作人员的估计。

注：数字是阿根廷的官方数据。但基金组织已发布谴责声明，要求阿根廷采取补救措施，解决官方GDP数据的质量问题。其他数据来源显示，2008年之后的实际GDP增长显著低于官方数据。为此，基金组织工作人员在对阿根廷的宏观经济监督中还使用了关于GDP增长的其他估计值。

图2.10. 拉丁美洲：增长疲软

随着外部需求和国内需求减弱，经济增长已经减缓。尽管金融波动加剧、商品价格下跌，但外部状况总体上依然有利。政策应着眼于提高增长的质量和可持续性以及降低国内金融波动性。



来源: Bloomberg, L.P.; EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; 各国当局; 以及基金组织工作人员的估计。  
 注: LAC = 拉美和加勒比。LA6 = 巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁、乌拉圭。LA6其他经济体是指智利、哥伦比亚、秘鲁和乌拉圭的加总 (除非另有说明)。  
<sup>1</sup>LA6按购买力平价GDP加权的平均值。SAAR = 季度调整折年率。  
<sup>2</sup>LA6: 简单平均; 占GDP的百分比, 右标。LAC: 占GDP的百分比, 右标。  
<sup>3</sup>智利、哥伦比亚、秘鲁和乌拉圭的简单平均。数据截至2013年6月。  
<sup>4</sup>EPFR流量是总国际收支流量的有限的代理指标, 尽管近期研究发现, EPFR流量与国际收支总流量的变化模式非常接近 (见Fratzschler, 2012年)。  
<sup>5</sup>主权债券收益是巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁的平均值, 取决于数据可得性。EMBIG = JPMorgan EMBI全球指数。

经济基本面。此外, 从历史角度看, 主权和公司收益率仍相对较低。

预计拉丁美洲地区的产出在2013年将增长2.75%, 2014年将增长3%, 比2013年4月《世界经济展望》的预测约低0.75个百分点 (表2.4)。增长预测的下调是由于2013年上半年经济表现弱于预期, 以及金融条件收紧对未来增长的影响。中期的增长率预计也将继续低于大衰退后的周期性高水平:<sup>3</sup>

- 多数实现了金融一体化的经济体 (智利、哥伦比亚、秘鲁、乌拉圭) 的增长预计将减缓到更可持续的水平。强劲的工资增长和低失业水平应有助于支持消费。信贷增长有所放慢, 但预计仍将保持强劲。随着商品价格下降以及国内需求增长继续超过产出增长, 对外经常账户逆差在2013年将进一步扩大。通胀压力基本得到控制, 但乌拉圭除外, 其通货膨胀仍然高于目标。
- 巴西经济2013年预计将增长2.5%。最近的货币贬值将提高对外竞争力, 并在一定程度上抵消主权收益率上升的不利影响。但通货膨胀的上升使实际收入下降, 这可能会对消费产生不利影响, 而供给约束和政策不确定性可能继续限制经济活动。
- 墨西哥经济2013年预计将增长1.25%, 主要是由于今年上半年经济活动低迷。随着美国需求复苏促进墨西哥制造业回升, 公共支出恢复增长势头, 以及持续的结构改革初见成效, 预计经济增长2014年将逐步恢复到3%。根据基金组织工作人员对结构性改革影响的初步估算, 经济增长在中期内预计将加快到3.5%至4%的年平均速度。
- 预计其他商品出口国的增长将普遍保持强劲, 但委内瑞拉除外, 其能源短缺和外汇管制抑制了经济增长。粮食丰收使阿根廷经济增长恢复, 但经济活动仍受到外汇和其他行政管制的约束。
- 中美洲的产出增长将减缓, 原因是外部需求弱于预期以及汇款较少。
- 加勒比地区多数国家的经济活动将处于疲

<sup>3</sup> 见2013年5月《西半球地区经济展望》第三章。

表 2.4. 部分西半球经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年度百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	预测			预测			预测			预测		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
北美地区	<b>2.8</b>	<b>1.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.7</b>	...	...	...
美国 <sup>4</sup>	2.8	1.6	2.6	2.1	1.4	1.5	-2.7	-2.7	-2.8	8.1	7.6	7.4
加拿大	1.7	1.6	2.2	1.5	1.1	1.6	-3.4	-3.1	-3.1	7.3	7.1	7.1
墨西哥	3.6	1.2	3.0	4.1	3.6	3.0	-1.2	-1.3	-1.5	5.0	4.8	4.5
南美地区 <sup>5</sup>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>6.8</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.5</b>	...	...	...
巴西	0.9	2.5	2.5	5.4	6.3	5.8	-2.4	-3.4	-3.2	5.5	5.8	6.0
阿根廷 <sup>6</sup>	1.9	3.5	2.8	10.0	10.5	11.4	0.0	-0.8	-0.8	7.2	7.3	7.4
哥伦比亚	4.0	3.7	4.2	3.2	2.2	3.0	-3.2	-3.2	-3.2	10.4	10.3	10.0
委内瑞拉	5.6	1.0	1.7	21.1	37.9	38.0	2.9	2.8	2.2	7.8	9.2	10.3
秘鲁	6.3	5.4	5.7	3.7	2.8	2.5	-3.6	-4.9	-5.1	6.8	6.0	6.0
智利	5.6	4.4	4.5	3.0	1.7	3.0	-3.5	-4.6	-4.0	6.4	6.2	6.4
厄瓜多尔	5.1	4.0	4.0	5.1	2.8	2.4	-0.2	-1.1	-1.4	5.3	5.5	5.5
玻利维亚	5.2	5.4	5.0	4.5	4.8	4.1	7.8	4.2	3.1	6.4	6.4	6.3
乌拉圭	3.9	3.5	3.3	8.1	8.5	8.6	-5.4	-4.9	-4.1	6.0	6.7	6.8
巴拉圭	-1.2	12.0	4.6	3.7	3.2	4.6	0.4	0.5	-0.2	5.8	5.4	5.5
中美地区 <sup>7</sup>	<b>5.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>-6.1</b>	<b>-6.2</b>	<b>-6.1</b>	...	...	...
加勒比地区 <sup>8</sup>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>-4.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.6</b>	...	...	...
备选项												
拉丁美洲和加勒比 <sup>9</sup>	2.9	2.7	3.1	5.9	6.7	6.5	-1.9	-2.4	-2.4	...	...	...
东加勒比货币联盟 <sup>10</sup>	-0.2	1.0	2.0	2.9	2.5	2.5	-16.0	-16.2	-16.7	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 美国数据可能有变化，取决于经济分析局对国民收入和产品账户的全面修订所公布的结果。

<sup>5</sup> 包括圭亚那和苏里南。

<sup>6</sup> 数字是阿根廷的官方数据。但基金组织已发布谴责声明，要求阿根廷采取补救措施，解决官方GDP和CIP-GBA数据的质量问题。其他数据来源显示，2008年之后的实际GDP增长显著低于官方数据，2007年之后的通货膨胀显著高于官方数据。为此，基金组织工作人员在对阿根廷的宏观经济监督中还使用了有关GDP增长和通货膨胀的其他估计值。

<sup>7</sup> 中美地区包括伯利兹、哥斯达黎加、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、尼加拉瓜和巴拿马。

<sup>8</sup> 加勒比包括安提瓜和巴布达、巴巴多斯、多巴尼克、多米尼加共和国、格林纳达、海地、牙买加、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、苏里南、特立尼达和多巴哥。

<sup>9</sup> 拉丁美洲和加勒比包括墨西哥以及加勒比、中美地区和南美地区。

<sup>10</sup> 东加勒比货币联盟包括安提瓜和巴布达、多巴尼克、格林纳达、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯，以及安圭拉和蒙特塞拉特（它们不是基金组织成员）。

软状态，因为旅游业依然低迷，同时建筑业收缩。债务水平高、竞争力弱和金融脆弱性增加将继续限制财政政策和增长前景。

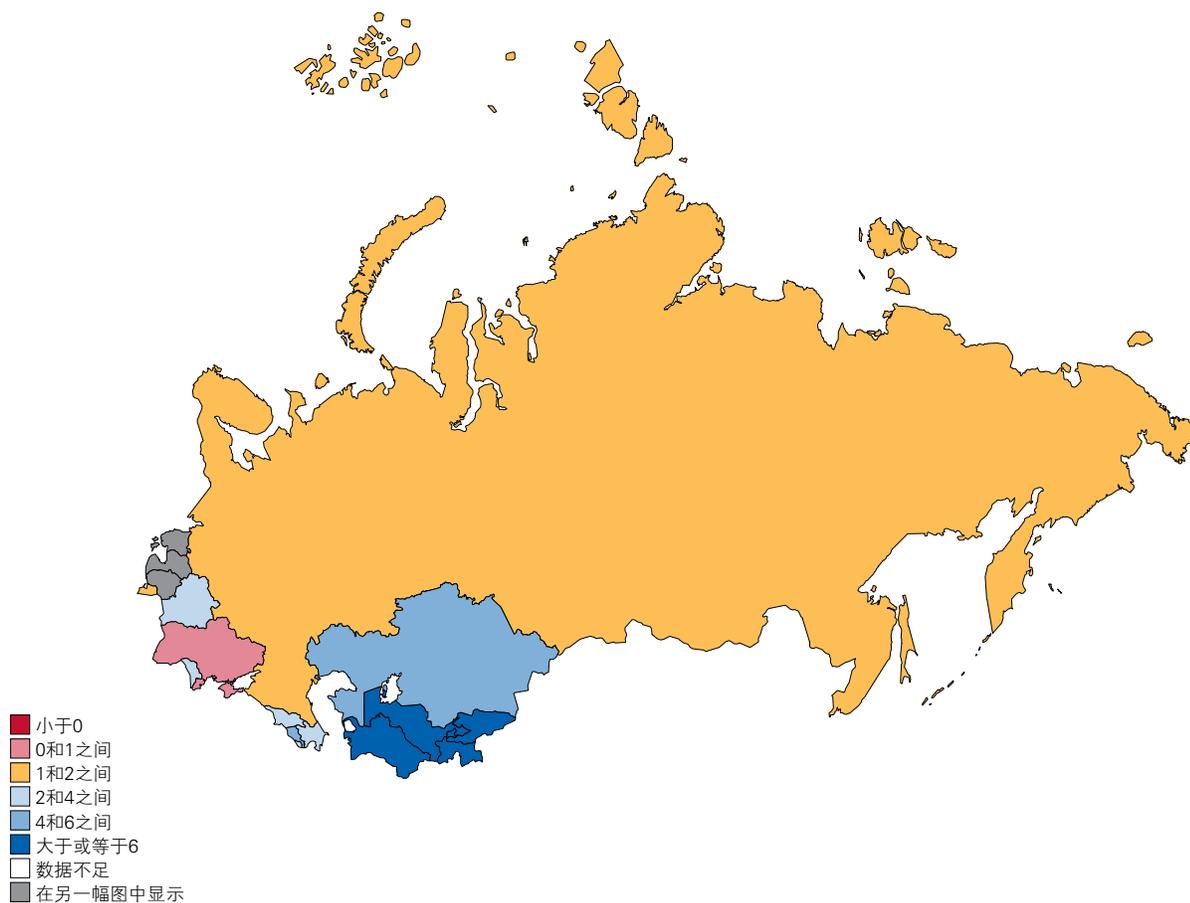
总的来说，经济前景面临的主要是下行风险。拉丁美洲地区高度依赖大宗商品，因此，一个主要的风险是商品价格大幅下跌。在我们的合理下行情景中，该地区以外主要经济体（包括中国）的增长减缓将对商品价格和出口的影响，使拉丁美洲的经济增长下降0.5个百分点。金融市场再度出现波动、资本持续外流和金融动荡加剧是另一个风险。

政策制定者应基于对本国经济供给潜力的现实评估来调整宏观经济政策。通过财政政策刺激维持不可持续的高增长率将削弱公

共财政并扩大经常账户逆差。鉴于多数拉美经济体的闲置产能有限、外部状况依然相对有利，各国应继续实施渐进的财政整顿，同时保护关键的公共投资和社会支出。对于债务和赤字水平高的国家（包括加勒比地区的国家），财政整顿依然至关重要。在通胀率低、通胀预期得到有效控制的地区，如果下行风险变为现实，汇率灵活性和货币政策应继续作为第一道防线，同时，应防范汇率的过度波动。在通胀压力持续存在的国家（如巴西），货币紧缩仍是适当的。

需要加强对金融体系的审慎监督，目标是识别和克服潜在脆弱性，特别是考虑到最近信贷的快速增长（一定程度上由资本流入导致）。

图2.11. 独联体：2013年GDP增长预测  
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。  
注：包括格鲁吉亚，原因是地理位置相近、经济结构相似。

提高竞争力和生产率以及储蓄和投资率仍是拉丁美洲和加勒比地区的重要中期挑战。在劳动力参与率已经很高、失业率较低的情况下，各国需更多依赖资本的积累和生产率的提高来维持高增长率。应当提高国内储蓄，从而在不更多依赖对外借款的情况下增加投资。

### 独立国家联合体：在外部和内部需求疲软的环境下，经济增长减缓

独联体的经济增长已减缓，原因是外部环境变差以及一些经济体面临的供给约束（图 2.11）。需要通过改革提高该地区的增

长潜力，同时，鉴于风险居高不下、政策缓冲有限，一些国家还需通过实施有关政策减轻宏观失衡。

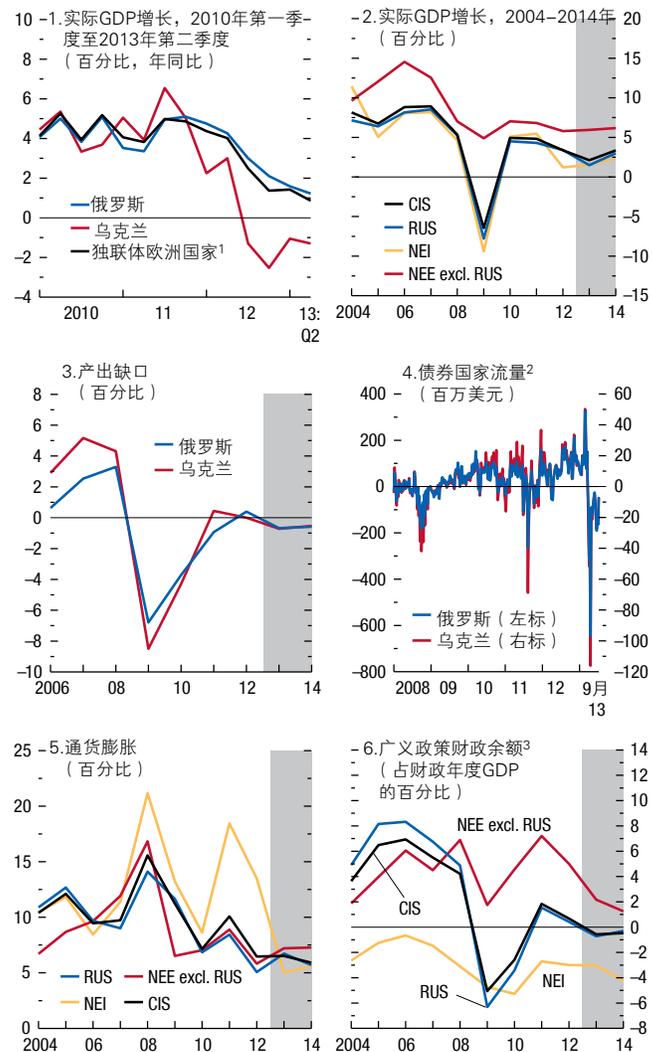
欧洲独联体经济体（包括俄罗斯）2013年上半年的经济增长减缓（图 2.12）。外部需求疲软是一个原因，但国内投资不振也是一个原因，特别是在产出缺口较小、同时面临供给约束的国家。然而高加索和中亚地区今年的增长与2012年一样强劲，这是由于商品出口国采掘部门产能扩大，以及汇款流入一直保持稳定。全球金融市场最近波动加剧，对主要的欧洲独联体经济体的影响要大于对高加索和中亚地区的影响，原因是高加索和中亚地区的对外金融风险暴露程度有限。

独联体经济体的增长预计将从2012年的3.5%减缓到今年的2%左右，2014年将回升到3.5%（表2.5）。该地区内不同经济体的前景有所不同，欧洲独联体经济体和净能源进口国的增长将减弱，高加索和中亚地区经济体和净能源出口国的增长将加强：

- 俄罗斯2013年的平均增长率预计将为1.5%，2014年将上升至3%。相比2013年4月《世界经济展望》，2013年的增长预测下调了近2个百分点，2014年下调了0.75个百分点。尽管消费仍得到强劲的实际工资和零售信贷增长的支持，但疲软的外部环境、资本外流加速、股价下跌以及投资不振损害了增长前景。
- 除俄罗斯外，该地区其他能源出口国的增长预计将保持强劲。哈萨克斯坦2013年的增长平均将为5%，2014年将为5.25%，这得益于石油生产的恢复以及工业和服务业的强劲增长。
- 乌克兰自2012年中期以来经济一直处于衰退，今年的增长率将接近零。由于出口疲软，政治上存在不确定性，并且货币状况紧缩（为了在经济双赤字环境下缓解汇率压力），经济活动将受到抑制。预计经济增长在2014年将加快到1.5%。
- 多数其他能源进口国没有出现资本大规模流入，在一定程度上是由于近期经济表现疲弱，或与外部金融市场的联系有限。预计白俄罗斯的经济增长仍将缓慢，反映了结构刚性和竞争力的下降。在农业、出口和消费的带动下，摩尔多瓦的经济活动将回升。吉尔吉斯共和国在早些时候黄金开采中断后，目前经济已经恢复，并且建筑业、贸易和服务业表现强劲，预计2013-2014年经济将增长7%。
- 亚美尼亚和格鲁吉亚今年的经济增长预计将会减速。在亚美尼亚，这是因为：农业部门在2012年强劲增长之后（得益于有利的天气）2013的增长有所下降，燃气和电力价格上调，以及预算支出不

图2.12. 独联体：由于外部和内部需求疲软，经济增长减缓

独联体经济体的增长越来越受到供给约束的影响。该地区需要实施供给方面的改革，以提高增长潜力。在几个国家，鉴于金融风险加剧、缓冲有限，宏观经济政策应避免扩大宏观失衡。



来源：EPFR Global/Haver Analytics；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。

注：CIS = 独联体。格鲁吉亚不是独联体成员，但由于地理位置相近、经济结构相似，也包括在这一组国家中。净能源出口国（NEE）：阿塞拜疆、哈萨克斯坦、俄罗斯（RUS）、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦。净能源进口国（NEI）：亚美尼亚、白俄罗斯、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦、乌克兰。NEE excl. RUS = 不包括俄罗斯在内的净能源出口国。

<sup>1</sup> 独联体欧洲国家包括白俄罗斯、摩尔多瓦、俄罗斯和乌克兰。

<sup>2</sup> EPFR流量是总国际收支流量的有限的代理指标，尽管近期研究发现，EPFR流量与国际收支总流量的变化模式非常接近（见Fratzscher, 2012年）。此外，这些高频数据比国际收支数据更及时。此外，EPFR债券流量还可以被视为主权债券流量的代理指标，而主权债券是近年来流入该地区国家的证券资金的最主要部分。

<sup>3</sup> 广义政府财政余额是指净贷款/借款，但净能源进口国除外，这些国家是用总余额。

**表 2.5. 独联体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业**  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>独联体</b>	<b>3.4</b>	<b>2.1</b>	<b>3.4</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>5.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	...	...	...
<b>净能源出口国</b>	<b>3.8</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>5.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	...	...	...
俄罗斯	3.4	1.5	3.0	5.1	6.7	5.7	3.7	2.9	2.3	6.0	5.7	5.7
哈萨克斯坦	5.1	5.0	5.2	5.1	6.3	6.3	3.8	4.3	3.1	5.3	5.3	5.3
乌兹别克斯坦	8.2	7.0	6.5	12.1	12.1	10.4	0.7	0.2	1.1	...	...	...
阿塞拜疆	2.2	3.5	5.6	1.0	3.7	6.3	21.7	13.3	9.2	6.0	6.0	6.0
土库曼斯坦	11.1	12.2	10.4	5.3	7.6	7.0	0.0	0.2	3.8	...	...	...
<b>净能源进口国</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.4</b>	<b>13.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.6</b>	<b>-7.4</b>	<b>-7.5</b>	<b>-7.2</b>	...	...	...
乌克兰	0.2	0.4	1.5	0.6	0.0	1.9	-8.4	-7.3	-7.4	7.5	8.0	8.0
白俄罗斯	1.5	2.1	2.5	59.2	17.5	14.8	-2.9	-8.3	-6.7	0.6	0.6	0.6
格鲁吉亚 <sup>4</sup>	6.1	2.5	5.0	-0.9	-0.3	4.0	-11.5	-6.5	-7.8	15.0	16.7	17.3
亚美尼亚	7.2	4.6	4.8	2.5	7.0	3.5	-11.3	-10.0	-8.6	19.0	18.5	18.0
塔吉克斯坦	7.5	6.7	5.8	5.8	7.5	7.2	-1.3	-1.7	-2.2	...	...	...
吉尔吉斯共和国	-0.9	7.4	6.5	2.8	8.6	7.2	-15.3	-9.6	-8.3	7.7	7.6	7.6
摩尔多瓦 <sup>5</sup>	-0.8	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	-7.0	-7.6	-8.8	5.6	6.2	5.7
<b>备忘项</b>												
高加索和中亚 <sup>6</sup>	5.8	5.8	6.1	5.2	6.9	7.0	4.8	3.9	3.1	...	...	...
独联体低收入经济体 <sup>7</sup>	6.6	6.0	5.9	7.5	8.7	8.0	-4.2	-3.3	-2.8	...	...	...
不包括俄罗斯在内的净能源出口国	5.8	5.9	6.2	5.8	7.2	7.3	6.4	5.0	4.1	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 格鲁吉亚虽不是独联体成员国，但由于地理位置相近和经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>5</sup> 摩尔多瓦的预测是基于2013年第一季度的现有数据。

<sup>6</sup> 包括亚美尼亚、阿塞拜疆、哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国、塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

<sup>7</sup> 独联体低收入经济体包括亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦。

足。格鲁吉尼的增长将减缓，原因是私人投资减缓、信贷增长乏力以及预算支出不足。

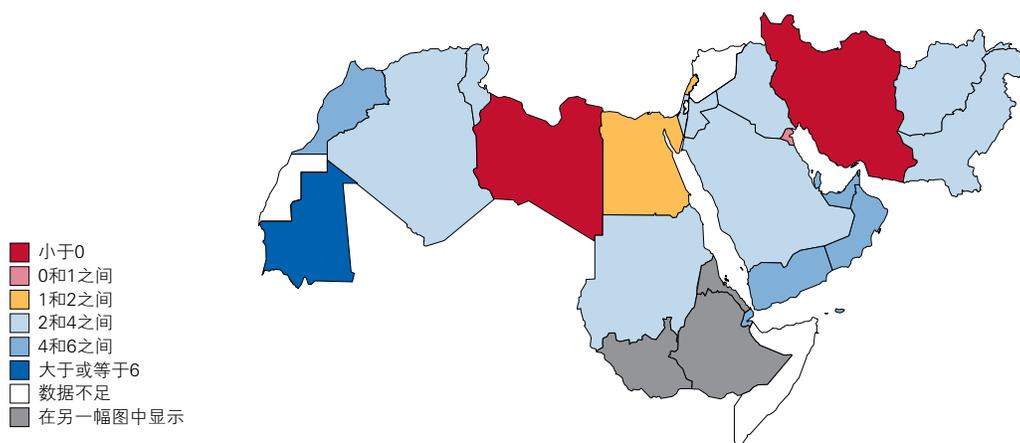
该地区 2013–2014 年的通货膨胀平均将为 6–6.5%，通胀在几个经济体（白俄罗斯、乌兹别克斯坦）是一个紧迫的问题。白俄罗斯的通货膨胀在下降，但预计仍将处于两位数水平。乌兹别克斯坦的通货膨胀预计也将继续处于两位数水平，原因是货币持续贬值、当地食品价格上涨和管制价格上涨，以及工资上升。在俄罗斯，随着暂时性的供给冲击消退，通货膨胀在 2013 年底之前预计将降至 6.25% 左右，略高于中央银行 5–6% 的目标区间的上限。预计 2014 年通货膨胀仍将高于中央银行 2014 年 4.5% 的点通胀目标。

风险偏于下行。如果政府债券收益和借款成本上升，或是进入全球资本市场的难度增大，这都将使该地区的前景恶化，特别是对于财政和 / 或外部失衡相对较为严重、政策缓冲有限的国家，如白俄罗斯和乌克兰（这

两个国家的主权信用违约掉期收益率近几个月已升至过高水平)。不过，高加索和中亚地区的商品进口国的经常账户逆差的融资来源以长期工具为主，这将是一个缓解因素。如果其他地区的新兴市场经济体的增长慢于预期，商品价格将下跌，这将对俄罗斯、乌克兰以及高加索和中亚地区商品出口国的经济活动造成显著不利影响。鉴于俄罗斯在高加索和中亚地区贸易和汇款流动中的重要地位，俄罗斯的经济下滑幅度如果超过预期，将通过间接渠道对该地区的商品进口国产生不利影响。

政策需着眼于维护宏观经济稳定，并通过改革提高潜在增长。俄罗斯吸收外部冲击的能力增强，因为其汇率灵活性提高、危机管理能力增强、储备增加、资产负债表错配程度减轻。俄罗斯的重点任务是提高增长潜力，改善投资体制，促进新能源生产，减少政府对经济的介入，以及逐步增强财政缓冲。乌克兰应提高汇率体制的灵活性，收紧财政

图2.13. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：2013年GDP增长预测  
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

注：仅出于地理原因而包括以色列。对于伊朗，鉴于中央银行尚未公布国民账户数据以及新任当局计划，其2012年和之后年份的实际GDP增长数据与2013年4月《世界经济展望》没有显著差别。

政策，提高国内燃气和供热价格，并重新启动结构性改革。白俄罗斯需要协调财政和货币政策，严格管理国内需求，并通过结构性改革实现可持续增长。哈萨克斯坦应继续以持久方式解决大量不良贷款问题，并改革货币和财政政策框架。阿塞拜疆和土库曼斯坦应取消财政刺激，以控制通胀并改善财政可持续性，同时进一步提高政府支出效率。乌兹别克斯坦应继续收紧货币政策，以控制当地食品价格上涨和管制价格上涨对通胀的第二轮影响。

一些经济体预算支出不足导致了意料之外的财政紧缩，从而加剧了最近的经济下滑（亚美尼亚和格鲁吉亚）。这些经济体的重点应当是提高对生产性支出的政策通融性，以支持需求。格鲁吉亚今年的政策利率下调应有助于缓解通缩压力，但需要消除最近的政治不确定性，以恢复投资者信心。

### 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：经济增长取决于石油生产和信心的改善

中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区2013年经济增长将减缓（图2.13）。全球需

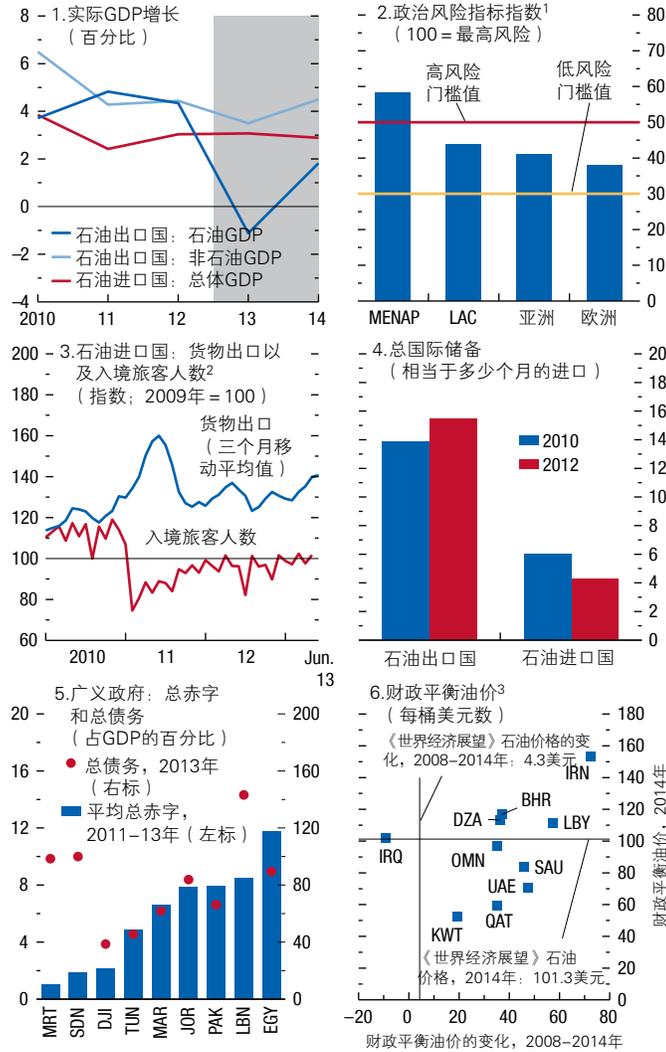
求疲软和国内供给中断使石油生产下降。同时，持久的政治转轨带来的不确定性以及外部环境转差对石油进口国的信心产生了不利影响。随着全球状况改善、石油生产恢复，预计2014年该地区经济增长将回升（图2.14）。然而，为在中期内实现可持续、公平的增长，需要改善社会政治环境和宏观经济稳定，提高经济多元化程度，并加快就业创造。

### 石油出口经济体

因石油生产下降，石油出口国的经济增长在2013年上半年显著放慢。在一些经济体（如伊朗伊斯兰共和国、伊拉克和利比亚），地缘政治紧张形势、经济制裁、计划之外的设施维修以及安全状况的恶化破坏了石油供给。总的来说，该地区的油气产出在2013年预计将下降1%，其中，利比亚和伊朗是主要的原因。沙特阿拉伯今年全年的石油产量预计也将略有下降，它在全球石油市场上将继续发挥稳定作用：2012年末至2013年初，在全球需求下降、非欧佩克国家石油供给增加时，沙特减少了产量；2013年晚些时候，为弥补本地区其他国家的石油生产中断，沙特又增加了产量。与石油GDP形成对照，多数国家的非石油GDP维持了良好的增长，这得益于高水平的政府支出和信贷增长的恢复。

图2.14. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：经济增长取决于石油生产和信心的改善

由于石油出口国的生产下降、石油进口国正在经历困难的政治转型，该地区的经济增长正在减缓。优先任务是改善社会政治环境、加强宏观经济稳定、减轻财政和外部失衡，以及实施有关改革，从而促进可持续和包容性增长、实现经济的进一步多元化，并创造就业。



来源：Haver Analytics；各国当局；PRS集团有限公司《国际国别风险指南》；联合国世界旅游组织《世界旅游晴雨表》；以及基金组织工作人员的估计。  
 注：中东、北非、阿富汗和巴基斯坦（MENAP）石油出口国：阿尔及利亚（DZA），巴林（BHR），伊朗（IRN），伊拉克（IRQ），科威特（KWT），利比亚（LBY），阿曼（OMN），卡塔尔（QAT），沙特阿拉伯（SAU），阿拉伯联合酋长国（UAE），也门（YMN）。石油进口国：阿富汗（AFG），吉布提（DJI），埃及（EGY），约旦（JOR），黎巴嫩（LBN），毛里塔尼亚（MRT），摩洛哥（MAR），巴基斯坦（PAK），苏丹（SDN），叙利亚（SYR），突尼斯（TUN）。2011年及之后的数据预测不包括叙利亚。  
 1指数的计算方法是，使用ICBG政治风险分数和社会经济指标，包括失业、贫困状况、经济增长和不平等程度。中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区：阿尔及利亚、埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥、巴基斯坦、突尼斯；拉丁美洲和加勒比地区：阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、牙买加、墨西哥、巴拿马、秘鲁、乌拉圭、委内瑞拉；亚洲：中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、斯里兰卡、泰国、越南；欧洲：阿尔巴尼亚、白俄罗斯、保加利亚、克罗地亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、波兰、罗马尼亚、塞尔维亚、土耳其、乌克兰。  
 26月的货物出口数据不包括阿富汗、吉布提、毛里塔尼亚、苏丹、叙利亚。入境旅客人数数据截至2013年5月；经季节调整；加总数据：埃及，约旦，黎巴嫩，毛里塔尼亚，突尼斯。  
 3财政平衡油价是使政府预算达到平衡的石油价格。对于也门，2013年的财政平衡油价是每桶214.8美元。

最近金融市场波动加剧，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区的石油出口国的主权和公司债券收益率上升，但升幅不大，并且起点较低，反映了这些国家与全球市场的金融联系有限，且具有较高的外部缓冲。

预计2013年全年的经济增长率平均将为2%，比2013年4月《世界经济展望》的预测下调1.25个百分点，这主要是由于石油生产减少。随着全球需求复苏，沙特阿拉伯、伊拉克和利比亚石油生产扩大，2014年预计经济增长率将逐步上升到4%（表2.6）。非石油GDP的增长预计将从2013年的约3.75%上升到2014年的4.5%。

在多数石油出口国，平均通胀目前不是一个紧迫的问题。在海湾合作理事会经济体，通胀率在逐步上升，主要是因为食品价格和/或住房成本上涨，但预计2013-2014年通胀率仍将保持在3.25%的较低水平。与此形成对照，伊朗的通货膨胀自2012年后期以来加速上升，原因是货币大幅贬值的传导效应。在其他国家，随着供给瓶颈得到缓解（在阿尔及利亚是由于宽松政策的取消），通货膨胀进一步下降，但预计仍将高于海湾合作理事会经济体的通胀水平。

近期该地区前景面临的风险大体平衡。从上行风险方面看，该地区的地缘政治冲击和供给中断可能导致石油价格上升，有利于具有剩余产能的石油供给国的增长（它们将弥补其他石油出口国的产量不足）。从下行风险方面看，全球需求的减弱（特别是新兴市场经济体出现进一步的经济下滑），或非欧佩克国家供给增幅超过预期，都将对石油价格和该地区石油出口国的增长造成向下的压力。如果全球货币状况的收紧幅度超过预期，货币与美元挂钩的海湾合作理事会经济体的国内利率将上升。尽管如此，只要石油价格保持在高水平，经济增长受到的总体影响可能就比较小。

石油价格的持续下跌将使该地区许多石油出口国出现财政赤字。过去几年里，由于支出增加，实现财政平衡所需的石油价格（使政府预算平衡的石油价格）的上升速度快于

表 2.6. 部分中东和北非经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
中东和北非	<b>4.6</b>	<b>2.1</b>	<b>3.8</b>	<b>10.8</b>	<b>12.3</b>	<b>10.3</b>	<b>13.2</b>	<b>10.3</b>	<b>9.3</b>	...	...	...
石油出口国 <sup>4</sup>	<b>5.4</b>	<b>1.9</b>	<b>4.0</b>	<b>11.4</b>	<b>13.8</b>	<b>10.8</b>	<b>17.4</b>	<b>13.9</b>	<b>12.4</b>	...	...	...
伊朗 <sup>5</sup>		-1.5	1.3	30.5	42.3	29.0	5.0	3.1	0.3	12.2	13.2	14.5
沙特阿拉伯	5.1	3.6	4.4	2.9	3.8	3.6	23.2	19.3	17.7	5.5	...	...
阿尔及利亚	3.3	3.1	3.7	8.9	5.0	4.5	5.9	1.8	1.2	10.0	10.0	9.8
阿拉伯联合酋长国	4.4	4.0	3.9	0.7	1.5	2.5	17.3	15.2	15.6	...	...	...
卡塔尔	6.2	5.1	5.0	1.9	3.7	4.0	32.4	29.6	25.6	...	...	...
科威特	6.2	0.8	2.6	3.2	3.0	3.5	43.2	38.7	37.7	2.1	2.1	2.1
伊拉克	8.4	3.7	6.3	6.1	2.3	5.0	7.0	0.7	0.8	...	...	...
石油进口国 <sup>6</sup>	<b>2.0</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>8.7</b>	<b>7.8</b>	<b>8.9</b>	<b>-7.7</b>	<b>-6.7</b>	<b>-4.9</b>	...	...	...
埃及	2.2	1.8	2.8	8.6	6.9	10.3	-3.1	-2.6	-0.9	12.3	13.0	12.8
摩洛哥	2.7	5.1	3.8	1.3	2.3	2.5	-10.0	-7.2	-6.1	9.0	8.9	8.8
突尼斯	3.6	3.0	3.7	5.6	6.0	4.7	-8.1	-8.0	-6.6	17.6	16.7	16.0
苏丹	-3.3	3.9	2.5	35.5	32.1	27.4	-10.8	-11.9	-7.0	18.0	19.0	20.0
黎巴嫩	1.5	1.5	1.5	6.6	6.3	3.1	-16.2	-16.7	-16.7	...	...	...
约旦	2.8	3.3	3.5	4.8	5.9	3.2	-18.1	-9.9	-9.1	12.2	12.2	12.2
备选项												
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	4.6	2.3	3.6	10.7	11.7	10.0	12.1	9.4	8.6	...	...	...
巴基斯坦	4.4	3.6	2.5	11.0	7.4	7.9	-2.1	-1.0	-0.6	6.5	6.7	6.9
阿富汗	12.5	3.1	3.5	4.5	7.1	5.5	3.9	2.5	1.8	...	...	...
以色列 <sup>7</sup>	3.4	3.8	3.3	1.7	1.6	2.1	0.3	2.3	3.0	6.9	6.8	6.8
马格里布 <sup>8</sup>	15.5	2.7	6.7	5.9	4.3	4.6	5.0	-2.8	-2.7	...	...	...
马什拉格 <sup>9</sup>	2.2	1.9	2.7	8.2	6.8	9.1	-6.2	-5.2	-3.7	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 包括巴林、利比亚、阿曼和也门。

<sup>5</sup> 对于伊朗，鉴于中央银行尚未公布国民账户数据以及新任当局计划，其2012年和之后年份的实际GDP增长数据与2013年4月《世界经济展望》没有显著差别。

<sup>6</sup> 包括吉布提和毛里塔尼亚。不包括叙利亚。

<sup>7</sup> 以色列不是该地区成员，但出于地理原因列在这里。注意，以色列不包括在地区加总数据中。

<sup>8</sup> 马格里布包括阿尔及利亚、利比亚、毛里塔尼亚、摩洛哥和突尼斯。

<sup>9</sup> 马什拉格包括埃及、约旦和黎巴嫩。不包括叙利亚。

实际石油价格的上升速度。结果是，一些经济体（阿尔及利亚、巴林、伊朗、伊拉克、利比亚、也门）旨在实现财政平衡的石油价格高于预测的2014年石油价格。尽管其他经济体有财政盈余，并且公共债务水平依然相对较低，但多数国家尚未足够迅速地积累起财富，难以为后代建立充足的储备和针对石油收入的下降建立缓冲。

该地区石油出口国的政策重点是，提高对石油收入冲击的抵御能力，同时，在劳动力迅速增长的情况下，实现经济多元化。只有少数几个具有多样化产业部门和大量财政缓冲的海湾合作理事会国家有空间利用反周期财政政策防范下行风险。其他国家没有或几乎没有财政空间。财政政策应侧重于发掘

非石油收入来源，并严格控制难以逆转的经常性支出，从而建立缓冲防范石油价格冲击；同时，应维持社会支出和高质量资本支出，以支持经济多元化和增长，并为后代积累财富。

应采取措施提高教育质量，并使其与私人部门的需要更好地协调，同时应鼓励自主创业和女性劳动力参与，这将有助于非石油GDP增长，并降低经济增长对来自石油收入的财政支出的依赖。在海湾合作理事会经济体，在采取措施（包括提供适当培训）吸引公民到私人部门工作的同时，还应限制公共部门工资，降低政府部门就业预期。非海湾合作理事会国家应致力于加强基本的基础设

施和改善投资环境，从而促进私人部门的活动。

## 石油进口经济体

中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区的石油进口国的经济状况比较困难。尽管有初步迹象显示一些国家的旅游业、出口和外国直接投资在改善（一定程度上是由于海湾合作理事会经济体需求增加），但持续的政治和经济政策不确定性对信心和经济活动产生了不利影响。叙利亚冲突加剧和埃及的形势发展引起了人们对更大范围动荡的担心，这将使经济管理更具难度。此外，在许多国家，外部和财政缓冲水平较低。

总的来说，预计该地区 2013–2014 年的增长率将保持在 3% 左右。在多数经济体，这一增长水平将导致失业率持续高企、生活水平停滞，从而可能导致持续的社会不满。

- 埃及面临着严重的财政和外部失衡，政治局势将在很大程度上决定政策改革步伐、信心和国内经济活动。来自几个海湾合作理事会国家的融资缓解了短期困难，当局因此宣布实施大规模财政刺激计划，以支持增长和就业创造。
- 在黎巴嫩，政治溢出效应以及叙利亚冲突造成的难民将继续动摇信心并损害旅游业和经济增长，这使得财政状况愈发紧张并使外部状况面临压力。
- 巴基斯坦的新当选政府将致力于解决高额财政赤字和对外逆差问题，这在最开始时会影响经济增长。然而，能源部门的改革，加上相对稳定的海外工人汇款和农业生产，以及国际和双边捐助方的支持，都有利于中期的经济增长。
- 突尼斯的政治和安全局势继续影响其经济前景，拖累其财政、金融和结构性改革的步伐。
- 摩洛哥的农业生产依赖降水，在 2013 年获得意外大丰收之后将恢复正常，预计

其 2014 年经济增长将有所减缓。

- 与整个地区的趋势不同，一些经济体预计将继续强劲增长。在吉布提，船舶运输的强劲活动刺激了建筑业并吸引了外国直接投资。在毛里塔尼亚，增长强劲的采矿业和公共基础设施项目促进了经济活动。

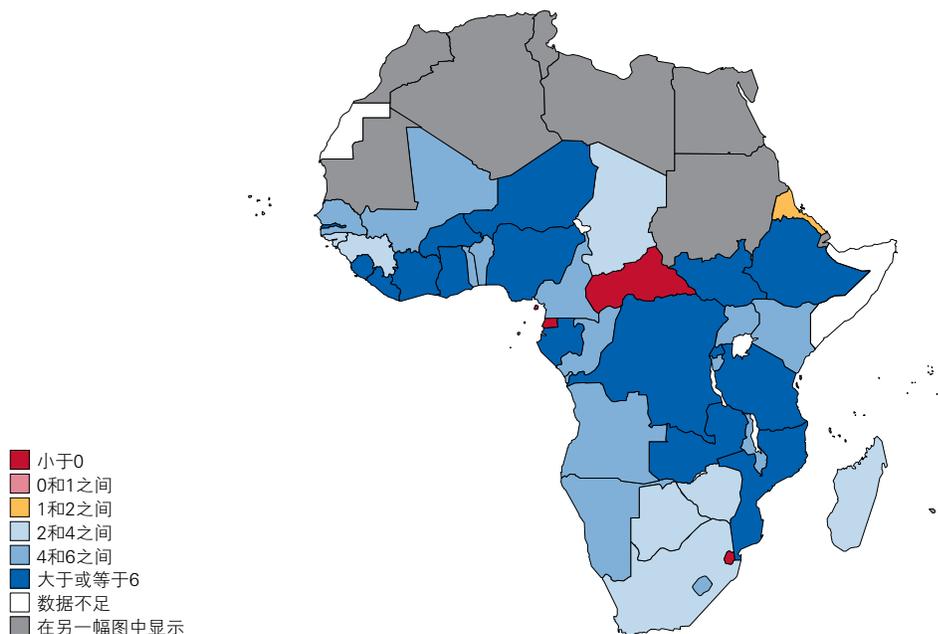
多数国家的通胀率依然居高不下，不过，随着全球食品和能源价格下降，通胀率最近有所降低。在巴基斯坦，前段时间的货币贬值和能源补贴的减少可能导致通胀升高。

风险仍偏于下行，国内和地区因素是主要风险来源。政治转轨的反复以及持续的社会和安全紧张局势可能阻碍信心恢复和改革行动。欧元区和海湾合作理事会经济体的经济增长面临的下行风险也会通过旅游业、贸易和汇款渠道，对该地区的石油进口国带来风险。多数国家对国际资本市场的暴露程度有限，因此资本流入骤停的风险有限。不过，由于汇率灵活性有限，全球货币状况的收紧可能导致国内利率上升，从而损害经济增长。

在地区紧张形势和政治不确定性加剧导致风险增大的环境下，政策目标应放在如下三方面：（1）创造就业；（2）推进财政整顿；（3）实施结构性改革。

- 鉴于失业率很高且仍在上升，当务之急是创造就业。由于私人投资未能及时恢复，因此，在近期内，政府需要在促进经济活动中发挥关键作用。由于扩大财政赤字的空间有限，应当将广泛的补贴支出资源转移到有利于增长的公共投资，同时通过有针对性的社会援助加强对脆弱群体的保护。视一国是否具备充分的政策框架，外部伙伴可以决定是否提供额外资金。
- 由于对债务可持续性的担忧加剧，财政和外部缓冲受到侵蚀，多数国家需着手进行财政调整。不过，一些国家可能有空间缓行财政调整，以减轻短期内其对经济活动的影响。需要制定可信的中期

图2.15. 撒哈拉以南非洲：2013年GDP增长预测  
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

财政整顿战略，以确保国内外投资者仍然愿意提供充足的融资。在一些情况下，提高汇率灵活性有助于缓解财政整顿对经济增长的影响，并有助于重建国际储备。

- 为了推进私人部门的活动，促进更具活力、竞争力和包容性的经济增长，必须实施大刀阔斧的结构性改革。改革需侧重于若干领域，包括改善企业监管和治理，扩大企业和消费者获得融资的渠道，提高劳动力和产品市场的灵活性，同时需通过有针对性的社会援助保护脆弱群体。尽早在这些领域采取行动有助于表明政府对改革的承诺，提升大众的信心。

经济复苏的延迟和失业的增加迫切要求实施政策改革。必须尽早在所有三个领域取得进展，这样才能从近期经济和政治转型中获得期待已久的收益。同时，国际社会可以

通过增加融资、加强融资市场准入和技术援助等手段向这些国家提供支持。

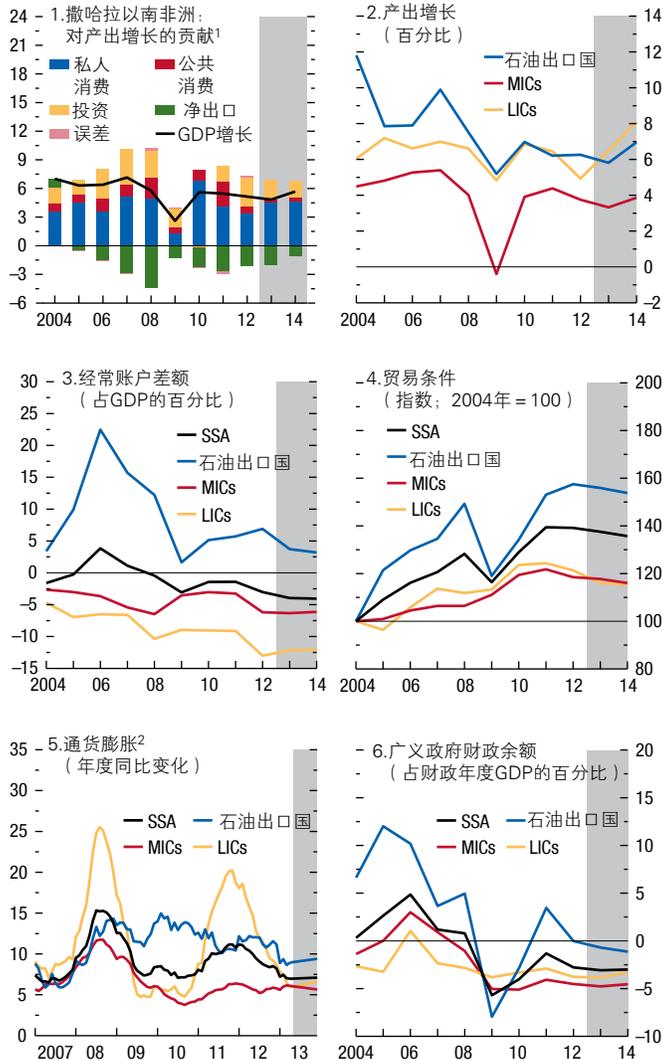
### 撒哈拉以南非洲：继续保持动力

撒哈拉以南非洲 2012-2013 年的增长保持强劲，预计 2014 年增长将加快（图 2.15），反映出该地区多数经济体的内需旺盛。然而，外部需求疲软的溢出效应、资本流动的逆转以及商品价格的下跌使许多国家的增长前景相比 2013 年 4 月《世界经济展望》的预测已经有所减弱。政策应着眼于重建受到侵蚀的政策回旋空间，更广泛地说，需要调动国内收入，以满足社会和投资需要。为在中期内实现可持续的、具有包容性的经济增长，各国政府应深化结构性改革，并将重点放在基础设施投资和社会支出上。

撒哈拉以南非洲的经济活动在 2013 年初依然强劲，但增速比 2012 年略有下降，多数国家的增长得到国内需求的支持（图 2.16）。

图2.16. 撒哈拉以南非洲：继续充满活力

经济增长依然强劲并将进一步加速，尽管幅度要小于先前的预期。经济活动得益于强劲的国内需求和商品相关投资的扩大。由于金融联系有限，到目前为止，受到的溢出效应较小。鉴于经济继续保持强劲，需要采取更大努力重建政策缓冲、控制通货膨胀以及促进潜在增长。



来源：Haver Analytics；基金组织《国际金融统计》数据库；以及基金组织工作人员的估计。

注：LIC = 低收入国家（撒哈拉以南非洲）；MIC = 中等收入国家（撒哈拉以南非洲）。SSA = 撒哈拉以南非洲。

<sup>1</sup> 由于数据局限性，不包括利比里亚、南苏丹和津巴布韦。

<sup>2</sup> 收于数据局限性，以下国家不包括在内：石油出口国乍得、刚果共和国和加蓬；中等收入国家不包括喀麦隆、斯威士兰和赞比亚；低收入国家不包括科摩罗、刚果民主共和国、厄立特里亚、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、利比里亚、圣多美和普林西比、南苏丹和津巴布韦。

低收入和脆弱国家的增长尤其强劲，但马里和几内亚比绍是重要的例外，这两个国家经历了内部冲突。安哥拉得益于石油生产的恢复。在尼日利亚，尽管北部安全问题和盗油活动使经济增长暂时下滑，但依然高企的石油价格支撑了强劲的增长。在埃塞俄比亚，咖啡价格下跌和供给瓶颈使经济增长速度从非常高的水平上略有下降。南非的增长进一步减缓，主要原因是产业关系紧张，私人投资不振，以及消费增长疲软（可支配收入增长减缓和消费信心恶化所致）。除了少数几个国家外，该地区的通货膨胀基本保持稳定。

最近的全球金融市场波动对该地区的几个经济体产生了影响，不过，多数低收入国家几乎未受影响，因为它们与全球金融市场的联系有限。在前沿市场中，尼日利亚本币在金融波动最严重时相对于美元贬值，但金融状况随后稳定下来。南非货币大幅贬值，债券利差扩大，股价下跌（受外部因素和国内经济脆弱性的共同影响）。然而，随着7-8月资本恢复流入，到9月初，南非的资产价格似乎已经稳定下来。

预计该地区经济增长将从2012年和2013年的5%左右上升到2014年的6%。相比2013年4月《世界经济展望》对整个地区的预测，目前对2013年的预测下调了0.5个百分点以上；相比2013年4月《世界经济展望》对中等收入国家的预测，目前对中等收入国家2014年的预测下调了近0.5个百分点（表2.7）：

- 在安哥拉，增长预测下调的原因是预算执行的拖延。在尼日利亚，原因主要是石油生产的下降，但还存在其他原因。
- 在南非，随着全球增长改善，以及基础设施瓶颈得到缓解，预计经济增长在2014年及之后年份将逐步改善。然而，金融环境的收紧、投资者和消费者信心的持续低落、产业关系的持续紧张、政策不确定性和居高不下的住户债务将对经济表现产生不利影响。
- 预计其他国家的增长将继续保持相对强劲，这得益于对基础设施、能源和自然

表 2.7. 部分撒哈拉以南非洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
撒哈拉以南非洲	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>	<b>9.0</b>	<b>6.9</b>	<b>6.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-4.0</b>	...	...	...
石油出口国 <sup>4</sup>	<b>6.3</b>	<b>5.8</b>	<b>7.0</b>	<b>10.8</b>	<b>8.7</b>	<b>7.6</b>	<b>6.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	...	...	...
尼日利亚	6.6	6.2	7.4	12.2	9.9	8.2	7.6	3.2	3.6	...	...	...
安哥拉	5.2	5.6	6.3	10.3	9.2	8.5	9.2	7.1	4.6	...	...	...
赤道几内亚	5.3	-1.5	-1.9	3.4	5.0	5.4	-12.6	-15.1	-16.9	...	...	...
加蓬	5.6	6.6	6.8	2.7	-1.5	2.5	13.2	9.7	6.3	...	...	...
刚果共和国	3.8	5.8	4.8	5.0	5.3	2.8	-1.3	7.5	5.1	...	...	...
中等收入国家 <sup>5</sup>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>	<b>5.5</b>	<b>-6.2</b>	<b>-6.3</b>	<b>-6.1</b>	...	...	...
南非	2.5	2.0	2.9	5.7	5.9	5.5	-6.3	-6.1	-6.1	25.1	26.0	26.2
加纳	7.9	7.9	6.1	9.2	11.0	9.8	-12.2	-12.9	-10.7	...	...	...
喀麦隆	4.6	4.6	4.9	2.4	2.5	2.5	-3.7	-4.1	-3.7	...	...	...
科特迪瓦	9.8	8.0	8.0	1.3	2.9	2.5	-1.3	-2.9	-2.5	...	...	...
博茨瓦纳	4.2	3.9	4.1	7.5	6.8	5.8	-4.9	-1.8	-1.2	...	...	...
塞内加尔	3.5	4.0	4.6	1.4	1.2	1.6	-10.3	-9.5	-8.5	...	...	...
低收入国家 <sup>6</sup>	<b>4.9</b>	<b>6.5</b>	<b>8.1</b>	<b>12.7</b>	<b>6.3</b>	<b>5.8</b>	<b>-13.0</b>	<b>-12.2</b>	<b>-12.1</b>	...	...	...
埃塞俄比亚	8.5	7.0	7.5	24.1	7.2	8.2	-6.6	-6.4	-6.1	...	...	...
肯尼亚	4.6	5.9	6.2	9.4	5.4	5.0	-9.3	-7.8	-7.3	...	...	...
坦桑尼亚	6.9	7.0	7.2	16.0	8.5	5.8	-15.3	-14.9	-14.1	...	...	...
乌干达	2.8	5.6	6.5	14.0	5.0	4.9	-10.5	-12.0	-13.9	...	...	...
刚果民主共和国	7.2	6.2	10.5	2.1	4.4	6.0	-9.6	-12.9	-17.0	...	...	...
莫桑比克	7.4	7.0	8.5	2.1	5.5	5.6	-36.5	-40.1	-41.7	...	...	...
备选项												
不含南苏丹的撒哈拉以南非洲	5.1	4.8	5.7	8.9	6.9	6.3	-2.8	-3.9	-4.2	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 包括乍得。

<sup>5</sup> 包括佛得角、莱索托、毛里求斯、纳米比亚、塞舌尔、斯威士兰和赞比亚。

<sup>6</sup> 包括贝宁、布基纳法索、布隆迪、中非共和国、科摩罗、厄立特里亚、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、利比里亚、马达加斯加、马拉维、马里、尼日尔、圣多美和普林西比、塞拉利昂、南苏丹、多哥和津巴布韦。

资源项目的投资以及新投产项目增加的产出（加纳、莫桑比克、尼日尔、塞拉利昂）。然而，国际商品价格最近下跌，可能造成几个国家采矿业的投资出现拖延（几内亚）。一些资源出口国的中期增长还会受到中国经济增长减缓的影响。<sup>4</sup>

预计该地区多数经济体 2013 年通货膨胀将进一步下降，这得益于全球粮食价格走势趋缓以及审慎的货币政策。然而，经常账户差额预计将继续恶化，这是由于全球商品价格的下降（布基纳法索和尼日利亚），以及继续利用外国直接投资开展基础设施和自然资源投资（莫桑比克、塞拉利昂）。

经济前景面临的主要威胁是，全球经济下滑，以及中国或其他主要新兴市场经济增长进一步减速，因为这将导致商品价格下跌从而削弱出口，或导致援助和外国直接投资流入的减少。石油和商品价格的急剧或持续下跌将影响那些尚不具备充足财政缓冲的商品出口国（安哥拉，尼日利亚）。南非也容易受到资本流入进一步减缓或突然停止的影响——全球风险重新定价或国内冲击（特别是产业紧张局势的加剧）可能导致资本流入减缓或突然停止。一些前沿市场（如加纳和尼日利亚）也可能受到私人资本流动减缓的影响。进一步的社会和政治动荡（如在萨赫勒和中非共和国，以及尼日利亚北部安全问题的加剧）也可能对邻国产生不利影响。鉴于自给型农业的重要性，降雨不足还可能导致粮食保障风险，并使该地区多个地域的食品价格上升。在几个国家，发电能力不足可能进一步拖累经济增长。

<sup>4</sup> 另见第一章的商品专题。

宏观经济政策总体上仍应侧重于重建被耗尽的缓冲以及控制通货膨胀。更一般而言，调动收入是低收入国家的一项重要目标，这有助于满足社会和投资需求。与此相关的一点是，必须安排好资本和社会支出的优先顺序，同时继续改善项目选择和执行能力。尽管重债穷国倡议和多边减债倡议下的债务免除改善了总体债务可持续性，但需要继续保持谨慎，控制债务水平，特别是那些债务最近出现上升的国家（如佛得角和塞内加尔）。通货膨胀依然相对较高的国家应采取紧缩货币政策（安哥拉，坦桑尼亚）。一些石油出口国（安哥拉）需要采取步骤改善透明度以及加强石油收入管理的公共权力。南非需要果断推进结构性改革，以加强教育和政府服务的有效性，缓解基础设施瓶颈，并提高产品市场竞争力和劳动力市场灵活性。

在中期内，该地区的所有国家都需投资于实物和人力资本，深化金融部门，促进农业发展，改善商业环境，鼓励经济多元化，从而促进可持续和包容性增长。许多国家有空间通过扩大税基或减少能源补贴来为重点支出提供更多资金（例如，喀麦隆和尼日利亚）。

## 参考资料

Fratzcher, Marcel, 2012, “Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis,” *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 341–56.

在全球金融危机最严重的时期，世界经济体的发展比近几十年的任何其他时期都更为同步。危机前几年的 GDP 增长率的相关性一直不太高，但在 2007–2009 年，这种相关性急剧上升（图 3.1，子图 1）。<sup>1</sup> 增长的同步性上升并不局限于作为全球金融危机中心的先进经济体，所有地理区域的先进经济体、新兴市场和发展中经济体都是如此。

但是，2010 年以来，相关性大幅回落（图 3.1，黄色柱）。从全球同步崩溃和复苏的时期进入了一个世界各经济体更加独立地发展的时期（最近几期《世界经济展望》称之为“多重速度的全球经济”），可以被认为是恢复相对常态。

产出的同步程度可能再次急剧上升么？回答这个问题需要分析引起相关性急剧变动的因素。一种可能性是，产出的同步变动上升是由同时影响许多国家的大规模共同冲击引起的，比如金融不确定性突然增加，或者那种引起投资者对世界的认知发生变化的“唤醒效应”。<sup>2</sup> 第二种可能性是，由于金融和贸易联系加强，产出的溢出效应（定义为一国的冲击对其他国家产出的传导影响）变得更加显著。第三种可能性就是，冲击的性质发生改变。具体而言，在全球金融危机期间，对各国金融部门的冲击（比如银行业危机和流动性冻结）更为普遍。危机期间金融冲击向其他国家的传导危害也许超过正常时期更为普遍的实体冲击的破坏。检验这些因素发

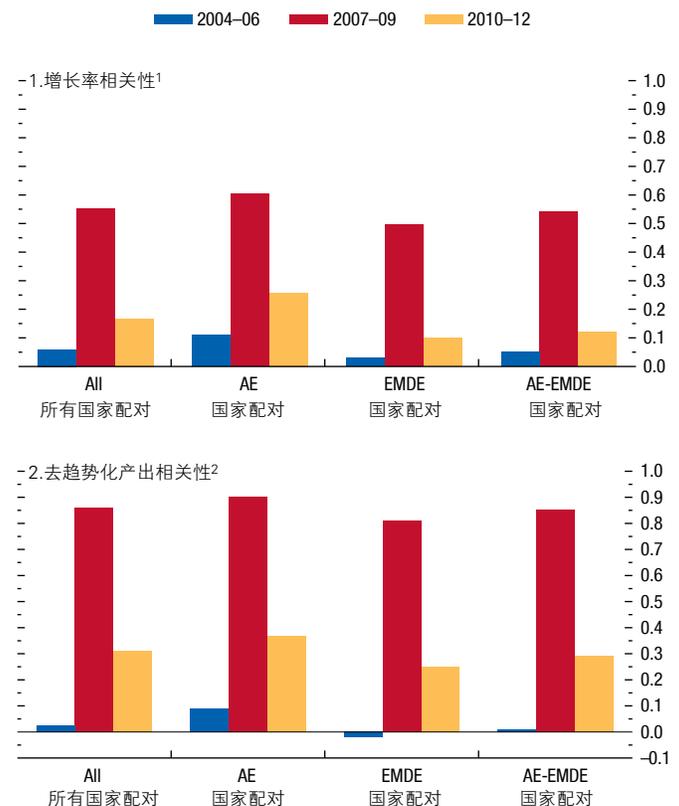
本章作者是 Abdul Abiad（组长）、Davide Furceri、Sebnem Kalemli-Ozcan 和 Andrea Pescatori。Angela Espiritu、Mitko Grigorov 和 Katherine Pan 提供了研究支持。

<sup>1</sup> 去趋势化的 GDP 的相关性显示出类似的急剧上升（图 3.1，子图 2，蓝柱和红柱）。

<sup>2</sup> 例如，参见 Goldstein（1998 年），Forbes（2004 年），Fratzcher（2009 年、2012 年），Didier、Mauro 和 Schmukler（2008 年），Acharya 和 Schnabl（2010 年）以及 Bekaert 等（2011 年）。

图 3.1. 产出同步性的演变，2004–2012 年

在 2007–2009 年全球金融危机最严重的时期，无论用增长相关性还是去趋势化产出相关性衡量的产出同步性都急剧上升。但近几年出现大幅下降。



来源：Haver Analytics； 基金组织《世界经济展望》； 经济合作与发展组织； 基金组织工作人员计算。

注：样本包含 34 个先进经济体和 29 个新兴市场和发展中经济体。AE=先进经济体国家组；EMDE=新兴市场和发展中经济体国家组；AE-EMDE=先进经济体与新兴市场和发展中经济体国家组。国家分组参见附录 3.1。

<sup>1</sup> 季度 GDP 增长率两两相关性的简单平均。

<sup>2</sup> 移动平均去趋势化产出两两相关性的简单平均。

挥的作用不只是出于学术目的，因为政策制定者们必须了解在今后数年，他们在多大程度上需要应对此类产出同步变动的突然加强。

这一章研究了产出同步变动在近几年的演变，以及各种冲击和联系对这种同步性的影响。我们采用1978至2012年63个经济体的季度数据检验了何种类型的事件会引起同步变动大幅上升，以及金融和贸易联系在冲击传导方面所发挥的作用。本章评估了先进经济体和大型新兴市场的政策制定者最为担心的潜在冲击可能给产出造成的溢出效应，包括：政策冲击（比如意料之外的货币或财政紧缩）；金融冲击（比如系统性银行业风险或者金融动荡的再次发生）；以及增长意外（可能由实体或金融冲击所致）。为此，本章是对基金组织在溢出效应方面的现有工作的补充——基金组织的这方面产品包括《溢出效应报告》（基金组织，多年出版物）。最后，本章还讨论了在前景预测以及政策和金融监管方面的启示。

本章的主要研究结果如下：

- 2008年底至2009年初产出同步出现前所未有的上升后，目前，全球各地经济同步性再次下降。过去两年，尽管欧洲出现动荡，全球产出同步化已恢复至正常水平。
- 地区和全球产出相关性的高点主要出现在金融危机期间，比如20世纪80年代拉丁美洲和90年代亚洲金融危机，而当美国这样的经济体（本身就是较大的金融中心，也是全球金融中心）发生危机时，其对全球产出同步性会产生尤其重大的影响。从这方面说，维护金融稳定对于防止未来同步化产出崩溃十分关键，但全球金融改革尚未完成，世界经济仍然容易受到来自“太大而不能倒”的金融机构风险的影响。
- 全球金融危机期间，金融联系是这些金融压力跨境传播的主要原因，但其他因素，例如全球恐慌、不确定性增大、以及改变投资者认知的“唤醒效应”，构成了共同冲击并对产出同步化上升起到更大的作用。

- 正常时期金融联系对产出同步的影响与危机期间的影响截然相反。在平稳时期，金融联系上升引起产出差异扩大，因为资本能够向效率最高的地方流动。<sup>3</sup>因此，关键就是要保持金融一体化增强的好处，同时通过改进审慎监管（包括改善政策协调与合作），使相关风险最小化。
- 目前同步效应降低的事实并不意味着政策制定者们不用担心外部冲击的影响了，比如主要经济体的增长放缓或者货币财政政策收紧。但是，政策制定者们确实不需要同等程度地担心所有潜在冲击。首先，规模很重要：从全球角度来看，尽管欧元区、中国和日本作为各自地区溢出效应的来源十分重要，但美国仍然是最重要的。<sup>4</sup>第二，溢出效应的大小取决于冲击的性质以及与冲击来源经济体的联系紧密性。例如，虽然美国或欧元区的财政紧缩主要会影响与这些经济体有较强贸易联系的国家，但美国的利率正常化主要影响的是钉住美元的国家。
- 下面一部分为考虑产出同步化提供了一个概念框架，并且介绍了近年来变化情况。后一部分检验了驱使产出同步程度大幅上升的因素。之后，这一章还更深入地研究了主要经济体的各类冲击是如何影响其他国家产出的，最后介绍了对前景预测的启示。

## 产出的同步性：概念框架和典型事实

### 概念框架

我们应该怎样看待同步性和溢出效应？总的来说，各国增长的驱动因素可以包括：

<sup>3</sup> 这些结果首先由Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Peydro（2013年）以及Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Perri（2013年）发现。

<sup>4</sup> 这些研究结果与2011年基金组织的《溢出效应报告》是一致的，《报告》采用了另一种方法，也发现了源自美国的冲击产生的重大溢出影响，而其他国家的冲击产生的溢出影响不大。2013年《溢出效应报告》发现了主要经济体实行的政策所产生的效应比前一年更大，因为假定这些政策有助于避免美国和欧洲的重大危机。

同时影响很多国家的共同冲击、针对母国的冲击、以及针对外国但发生溢出效应并影响母国经济增长的冲击。外国的冲击可能通过多种方式向母国溢出，包括通过传统的金融和贸易联系。但是，冲击的性质可能改变冲击传导的方式或者各种联系在冲击传导中的重要性，比如，金融联系可能使冲击传导至一国金融部门的方式与传导至实体部门的方式不同。<sup>5</sup>

根据这一框架，共同冲击和国别冲击产生的跨境溢出效应，意味着各国的增长率是相关的。这些相关性可能以三种方式改变。第一，共同冲击与特质性冲击相比可能会更大或者更为频繁，这通过共同驱使各国经济走高和走低而提高相关性。第二，将各国绑定在一起的联系可能出现了改变。<sup>6</sup>最后，各经济体受到的冲击类型可能出现了改变，由主要对国内造成影响的冲击转变为具有更大跨境影响的冲击。

按照这一框架，本章评估了同步化大幅上升背后的因素，以及源自全球主要经济体的可见冲击所产生的跨境影响。分析的第一部分评估全球同步性上升是否对应的是那些影响很多国家的著名历史事件，以及这些事件的相关冲击的传导通道（例如金融与贸易联系）是否可以识别。与这一分析有关的一个重要的附加说明是，不可能完全区别共同冲击导致的同步性与一国的冲击通过其他更难以量化的渠道（比如全球恐慌或者自我实现的预期）迅速传导产生的溢出效应：根据数据观察，这两种类型的同步性程度相当。即使是对于全球金融危机这样被透彻分析的事件，对于它应该被确定为全球冲击还是向

其他国家溢出的美国冲击仍然没有达成共识。<sup>7</sup>

分析的第二部分检验源自全球主要经济体的可见冲击的跨境影响，以及冲击传导的渠道。这里的重点在于反映主要经济体事件和政策的冲击——这些冲击不太可能与影响外国经济短期活动的其他因素有关。<sup>8</sup>

## 典型事实

我们首先设立了近年来关于产出同步性的一系列典型事实。样本包含具有季度实际GDP数据的34个先进经济体和29个新兴市场和发展中经济体。地区和收入的国家分组依照《世界经济展望》统计附录。（样本中包含的国家名单见附录3.1。）

衡量同步性的方式有很多种。衡量产出同步性也许最简单也是最普遍的方法是实际GDP增长相关性。另外，还可以分析去趋势化产出的相关性，这要求选择一种去趋势化方法。下面我们采用五年回顾式移动平均数来过滤趋势。<sup>9</sup>可以发现，对于多种形成数据的过程，基于去趋势化产出的相关性往往大于基于产出增长的相关性。

在过去三十年的大部分时间里，产出增长的相关性相对较低（图3.2，第1个子图）。从20世纪80年代到2007年，所有国家之间五年滚动窗口期增长率相关性的简单平均数一直低于0.2。先进经济体的增长率相关性往往高于新兴市场和发展中经济体，七国集团国家（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）的彼此相关性更高，21世纪头几年，它们的平均相关性在0.3到0.4之间。地理区域内部的增长相关性也相对较低（图3.2，第3个子图），然而，亚洲金融危机之后，

<sup>5</sup> 更为正式的论证是，可以假设各国增长率是这样确定的： $y_{it} = \varepsilon_t + \varepsilon_{it} + \sum_j \rho_{ij} \varepsilon_{jt}$ ，其中代表 $y_{it}$ 国的实际GDP增长 $i$ ， $\varepsilon_t$ 代表共同冲击， $\varepsilon_{it}$ 指本国受到的特质性冲击， $\varepsilon_{jt}$ （ $j \neq i$ ）代表其他国家的特质性冲击， $\rho_{ij}$ 衡量 $i$ 国和 $j$ 国之间的联系。更深入的讨论参见Doyle和Faust（2005年）。以下分析主要关注常规联系，比如金融和贸易：

$\rho_{ij}(h) = \rho^0(h) + \rho^1(h) \text{Finance}_{ij} + \rho^2(h) \text{Trade}_{ij}$ 。对 $h$ 的 $\rho_{ij}$ 依赖性旨在反映基本冲击的性质影响溢出效应正负和大小可能性，其中 $h$ 表示冲击的性质（比如，实体或金融冲击）。

<sup>6</sup> 关于联系的作用，经济学理论对不断变化的金融和贸易一体化对产出同步化的影响的预测较为模糊。参见Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Peydro（2013年），Doyle和Faust（2005年），以及其中的参考文献。

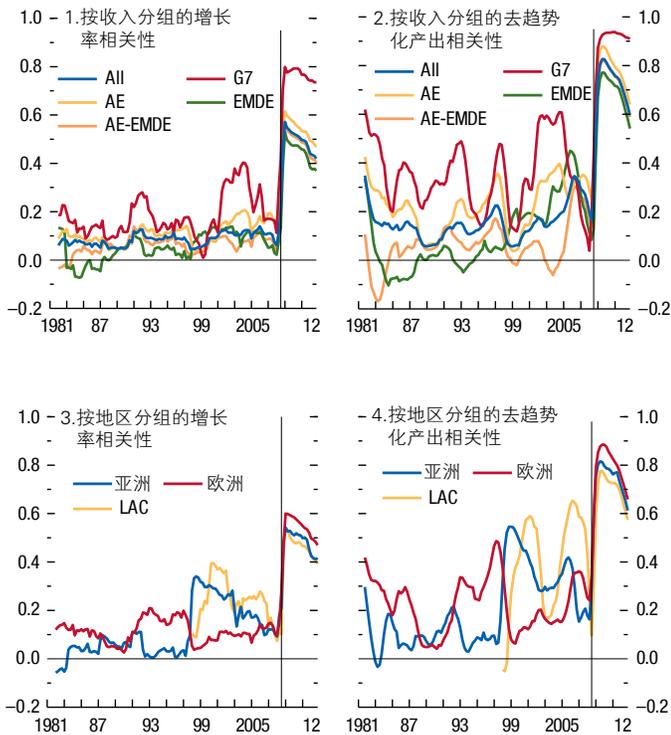
<sup>7</sup> 例如，参见Fratzschler（2009、2012年），Acharya和Schnabl（2010年），以及Bekaert等（2011年）。

<sup>8</sup> 当我们控制其他影响外国产出增长的可观察因素并且纳入时间固定效应以考虑无法观察到的共同冲击和国别冲击时，结果基本保持不变。

<sup>9</sup> 附录3.1研究了采用其他去趋势化方法的敏感程度。

图3.2. 产出同步性：1978–2012年  
(不同国家组的五年滚动期相关性)

过去三十年中的大部分时间，产出增长相关性一直相对较低。但2008年底这种相关性出现急剧上升，对于所有国家组和地区都十分明显。基于去趋势化产出的相关性也显示出类似的急剧上升。



来源：Haver Analytics；基金组织《世界经济展望》；经济合作与发展组织；基金组织工作人员计算。  
 注：ALL=所有国家组；AE=先进经济体国家组；EMDE=新兴市场和发展中经济体国家组；AE-EMDE=先进经济体与新兴市场和发展中经济体国家组；G7=七国集团国家组；LAC=拉丁美洲和加勒比国家组。国家分组参见附录3.1。垂直线表示2008年第三季度雷曼兄弟破产。由于一些国家缺乏季度实际GDP数据，第3、4个图不包含独联体、中东和北非以及撒哈拉以南非洲地区。

亚洲内部的相关性一度升至0.3。<sup>10</sup> 基于去趋势化产出的相关性总体上高于、但是在特征上类似于基于产出增长的相关性（图3.2，第2、4个子图）。

<sup>10</sup> 独联体，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦；以及撒哈拉以南非洲地区都包含在本章的分析中，但未包括在图表中，因为大量国家缺少季度实际GDP数据。专栏3.1介绍了基于年度产出增长相关性的中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚国家产出的同步性的典型事实。

不过，全球金融危机期间增长的相关性急剧上升（图3.2，第1、3个子图）。继2008年9月雷曼兄弟破产之后，2008年四季度和2009年第一季度全球产出发生了急剧、同步的全面崩溃。同步崩溃导致了增长相关性急剧上升，所有收入国家分组和地理区域都超过0.5，相关性最高的是七国集团经济体。去趋势化产出相关性也表现出类似的急剧上升。这一分析的其他内容进一步突出了产出增长相关性的重要性。

虽然五年期相关性表明产出同步性依然很高，但图3.1表明，产出同步性已经急剧下降，通过采用较短的窗口或者即时相关性也证实了这一点（图3.3）。如果采用两年滚动窗口的增长相关性，2011年第一季度的产出同步性有大幅下降（这是因为2009年第一季度在滚动窗口之外）。对“即时”相关性的两种衡量方法还得出结论：目前平均产出同步性远远低于全球金融危机最严重的时期（图3.3，第2个子图）。<sup>11</sup>2011–2012年产出增长的相关性实际上相当接近于危机前水平，尽管这一时期欧洲危机正在加剧。<sup>12</sup>

近几年使产出同步性急剧上升的同样的冲击还会再次出现么？要回答这一问题就要关注驱使相关性发生急剧变化的因素，下一部分将对此进行分析。

### 共同冲击以及金融和贸易联系的作用

这一部分检验全球同步性上升是否对应的是那些影响很多国家的著名历史事件，以

<sup>11</sup> 一种衡量方法是Engle (2002年) 基于多变量广义自回归条件异方差模型推导的动态有条件相关性。另一种是即时相关性，定义为  $(g_{it} - \bar{g}_i)(g_{jt} - \bar{g}_j) / \sigma_i \sigma_j$ 。注意，虽然这种方法与相关性类似，但其绝对值不存在1的限值。如果两国的增长率均超过或者低于各自均值（就像2008年底和2009年初全球同步崩溃期间的情形），这一准相关性可能大大超过1。

<sup>12</sup> 有趣的是，2010–2012年期间，金融市场同步性（比如通过股价相关性衡量）多次上升（Forbes, 2013年）。本章的重点是对产出的溢出效应；2009年4月的《世界经济展望》第四章分析了金融压力从先进经济体向新兴市场经济体的传导。

及这些事件的相关冲击的传导通道（例如金融与贸易联系）是否可以识别。

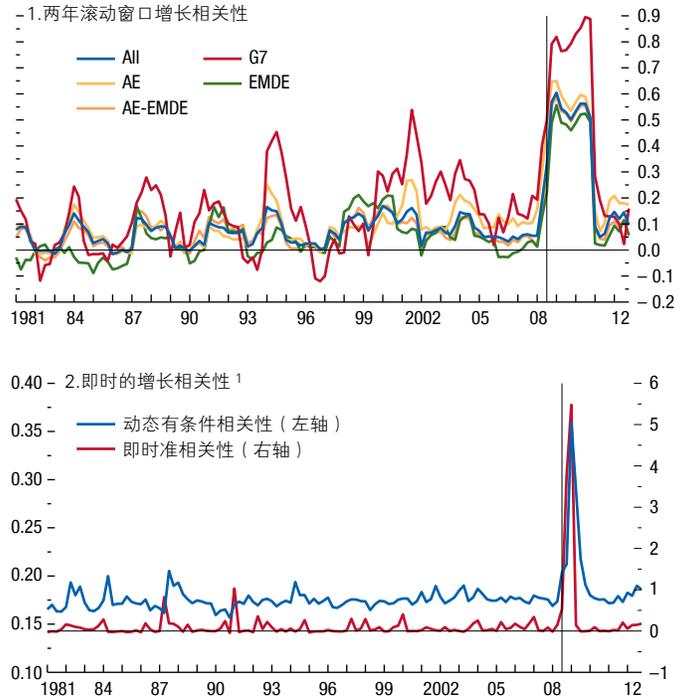
### 什么驱动了产出同步性的急剧上升？

考虑到全球金融危机对同步性产生了相当大的影响，自然要问其他历史事件是否也造成了同步性急剧上升。全球同步性上升对应的是著名的全球或者地区事件（图 3.4，第 1 个子图）。<sup>13</sup> 包括 1979 年的第二次石油危机以及 1980 年开始的美国和欧洲的经济衰退；20 世纪 80 年代早期至中期的拉丁美洲债务危机；1987 年“黑色星期五”股市灾难；1990–1991 年的美国经济衰退；1992 年的欧洲汇率机制危机和经济衰退；20 世纪 90 年代中后期的墨西哥、亚洲和俄罗斯危机；2000 年的互联网泡沫破灭和随后发生的美国经济衰退；以及最近的全球金融危机。除了 1979 年的油价危机，这些事件或者本身属于金融领域，或者与美国或欧洲的衰退有关。

图 3.4 的第 2 至 4 个子图明确了金融冲击在引起产出同步性上升方面的重要作用。这些图证实了之前对于不同的地区子样本的检验，也证实了 Laeven 和 Valencia (2012 年) 的所做年表中该地区发生金融危机的次数。<sup>14</sup> 对于亚洲，1997–1998 年的危机（其间许多国家同时经历了货币危机和系统性银行危机）是一次共同冲击，其对该地区内部同步性的影响几乎与最近的全球危机影响一样大。对于欧洲，20 世纪 80 年代初经济衰退期间和 90 年代初汇率机制危机期间发生了地区性冲击，但全球金融危机让这些冲击相形见绌——全球危机期间该地区 18 个经济体遭遇了某种类型的金融危机。在拉丁美洲，最大的共同冲击是 80 年代初和 1989–1990 年发生的影

图3.3. 产出同步性：回到危机前的水平？

使用时期较短的或者即时的相关性，我们可以看出产出同步性已经回到危机前的水平。



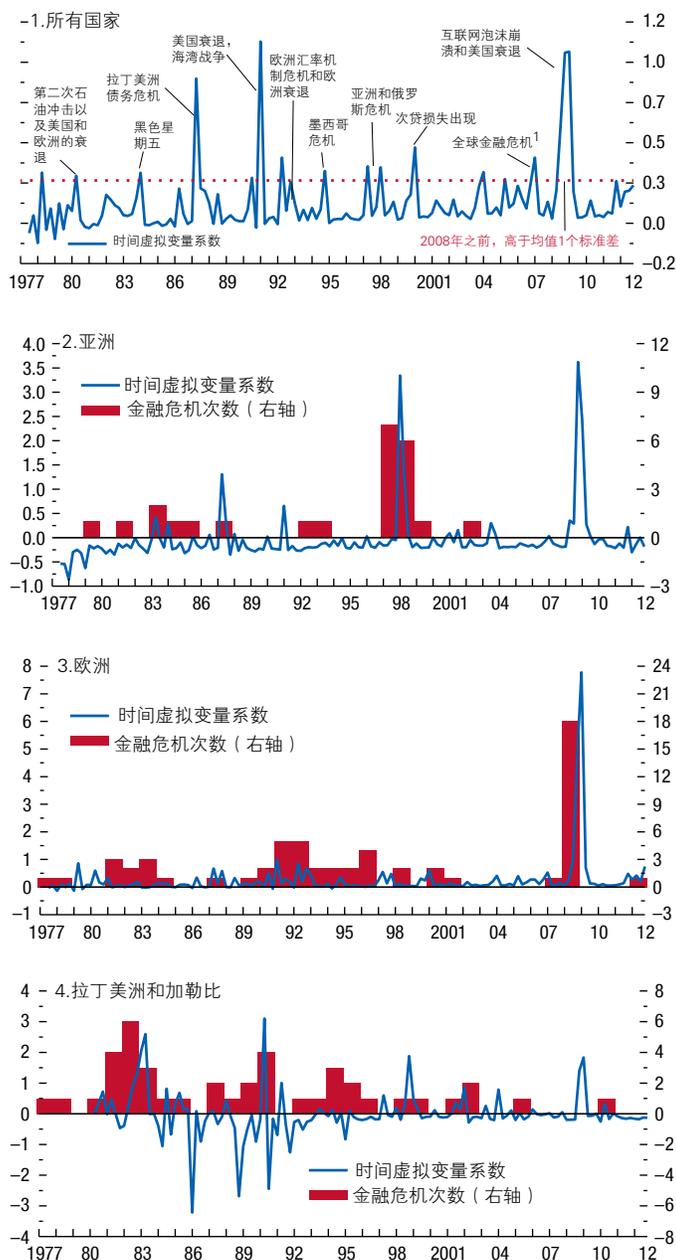
来源：Haver Analytics； 基金组织《世界经济展望》； 经济合作与发展组织； 基金组织工作人员的计算。  
注：垂直线表示2008年第三季度。ALL=所有国家组； AE=先进经济体国家组； EMDE=新兴市场和发展中经济体国家组； AE-EMDE=先进经济体与新兴市场和发展中经济体国家组； G7=七国集团国家组。国家分组参见附录3.1。  
<sup>1</sup> 基于mGARCH动态有条件相关性（左轴表示）和平均准相关性（右轴表示）。蓝线表示采用20国集团季度GDP增长率的mGARCH模型的动态有条件相关性。红线表示 $(g_t - \hat{g})(g_t - \hat{g}) / \sigma_t \sigma_t$ 的简单平均。

<sup>13</sup> 从计量经济学来描述，全球同步性上升是由时间虚拟变量系数表示的——将国家配对同步性与国家配对和时间固定效应进行回归。在图 3.4，第 1 个子图中，同步性用即时准相关性衡量，时间虚拟变量系数是对整个样本进行估算的。这些时间虚拟变量旨在捕捉所有国家共同出现的冲击（上述概念性框架中的），而且，由于我们没有控制回归中的溢出效应，这一变量还包含了国别冲击产生的溢出效应。

<sup>14</sup> 这些包括系统性银行危机、货币危机和债务危机。一国在一年中多次出现这种情况（例如银行和货币双重危机）算作一次。

图3.4. “共同冲击”的背后原因是什么？

全球产出相关性的增加，对应的是有详细记载的一些全球事件的发生（比如石油冲击、金融冲击和主要先进经济体的衰退）。地区产出的同步变动证明了金融危机对于提高产出同步性的重要影响。



来源：Laeven和Valencia（2012年）；以及基金组织工作人员的估计。  
注：s.d.=标准差；LA=拉丁美洲；ERM=欧洲汇率机制。蓝线表示的是用配对国家数据以及时间虚拟变量与即时相关性进行回归所得到的时间虚拟变量路径。美国和欧元区衰退数据分别来自美国国家经济研究局和经济与政策研究中心。金融危机包括货币、债务和系统性银行危机，数据来自Laeven和Valencia（2012年）；如果一国在某一年发生不止一种类型的危机（比如货币和银行业双重危机）按一次危机计算。  
<sup>1</sup>2008年第四季度和2009年第一季度，固定时间效应升至5以上。

响该地区许多经济体的债务危机，当时阿根廷和巴西都出现了金融危机。

图3.4的第1个子图还显示，最近的全全球金融危机是一次发源于全球最大经济体与全球金融中心的金融冲击，其在引起强烈的产出同步方面的作用要远远高于样本中的其他事件。全球金融危机对产出同步性的影响是过去几十年中任何其他事件影响的四倍，这绝对是破纪录的。

广泛的启示就是，金融冲击虽然打击的是个别国家，但通常会作为共同冲击提高地区或者全球的产出同步性。当金融冲击源自一个大型金融中心或者主要经济体时，所导致的同步性上升幅度之大是不成比例的。

### 金融与贸易联系是否会扩大冲击对同步性的影响？

为了评估金融与贸易联系在扩大冲击影响方面的作用，我们将国家之间产出增长的相关性与其贸易与金融联系进行回归。<sup>15</sup>我们将目光聚焦过去十年，并把这一时期分成两个五年期：一个包含危机前五年（2003–2007年）的“正常”时期，和过去五年（2008–2012年）的“危机”时期。危机时期的特征是发生了一次主要的金融冲击，而正常时期的冲击可能主要是实际需求和供给冲击。我们允许这两个时期的贸易与金融联系影响不同，因为各时期发挥作用的冲击不同。这样我们才能检验在平和时期和金融动荡时期金融与贸易联系的影响是否存在差异。

计量经济研究估计表明，正常时期的金融联系加强往往会降低产出相关性（表3.1）。<sup>16</sup>

<sup>15</sup> 我们采用了Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Peydro（2013年）以及Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Perri（2013年）用到的实证方法。关于变量来源和定义以及实证方法的详细信息参见附录3.2。

<sup>16</sup> 横截面研究通常发现贸易与金融一体化和产出同步性之间存在正向关系（Imbs，2006年；以及Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Peydro，2013年）。横截面和面板研究的结果存在差异的原因是，共同冲击导致的遗漏导致了偏差，以及最重要的是，无法观察到的国家配对特征，比如影响两国同步性和联系的共同边界和语言。

表 3.1. 金融联系和国际同步变动——两个阶段

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
危机	0.45*** (24.06)	0.58*** (9.89)	0.45*** (23.51)	0.63*** (8.88)	0.64*** (8.91)
金融联系	-0.06** (-2.03)	-0.06*** (-2.12)			-0.06* (-1.94)
金融联系 × 危机		0.03*** (0.01)			0.02 (0.02)
贸易联系			0.08 (1.16)	0.05 (0.69)	0.05 (0.70)
贸易联系 × 危机				2.61 (2.61)	0.03 (1.27)
固定效应	有	有	有	有	有
观察值 (N)	539	539	539	539	539
R方	0.720	0.723	0.713	0.721	0.727
国家配对	307	307	307	307	307

注：表格显示了所有国家配对在2003年第一季度至2007年第四季度和2008年第一季度至2012年第四季度这两个无重合的五年期内估计的面板（配对国家）固定效应系数。因变量是在两个五年期内i国和j国之间人均实际GDP的配对相关性。“危机”在第二阶段等于1，第一阶段为零。金融联系是用在t季度i国和j国之间双边资产和负债存量占两国在每个期初风险暴露总量的比例对数计算的。括号中是稳健误差的T统计。\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%和1%水平上具有显著性。

金融联系变量的系数为负且显著，意味着正常时期金融联系加强与产出增长同步性下降有关。估计的系数大小表明，如果一组国家配对的金融一体化程度从25个百分位移动到75个百分位（与过去十年意大利和葡萄牙之间一体化上升的情况类似），它们的增长率相关性就会下降0.1，考虑到样本相关性均值为0.2，这一降幅很显著。这支持了平和时期金融一体化会带来各国分工化、资本流向效率最高的地方的观点。<sup>17</sup>

但是，危机期间，这一负面关系减弱，因为金融部门冲击通过金融联系而传导。通过国际银行体系相互融合更为密切的国家，在危机期间增长相关性经历了较大的上升。这符合金融联系（虽然在正常时期能促进资本有效分配）在危机时期能跨境传导较大金融冲击的观点。然而，即使在近期的危机期间金融一体化对产出同步性的部分影响发生逆转并变为正向影响，但其总体效果仍然是负的；也就是说，危机仅仅削弱了金融一体

化与产出同步性之间的总体负向关系，大致使其减半。

相关性上升的大部分反映在了危机虚拟变量本身。这表明，虽然金融联系是向他国传播金融压力的主要原因，但其他因素对于提高产出同步性所起作用更大。换句话说，近期的危机有一个非常重要的共同冲击要素，这一点是Bacchetta和van Wincoop（2013年）提出的，他们认为，全球恐慌和自我实现的预期在全球金融危机中发挥了重要作用。

最后，与金融联系对产出同步性产生重大影响相反，我们衡量的贸易联系影响在统计上并不显著。这可能是由于季度之间的贸易数据相对金融数据的时间变化有限，因为这里采用的方法评估的是金融和贸易联系改变对产出相关性变化的影响。然而，正如Frankel和Rose（1998年）等所认为的，长期的贸易联系程度与产出同步性水平存在强烈正相关的关系。<sup>18</sup>

<sup>17</sup> 之前的研究还显示，金融一体化会提高风险分担并降低消费波动性。参见Bekaert、Campbell和Lundblad（2005年、2006年、2011年），Bekaert等（2007年），Kose、Prasad和Terrones（2009年），Kalemli-Ozcan、Sørensen和Yosha（2001年、2003年），Kalemli-Ozcan、Sørensen和Volosovych（2010年），以及Kalemli-Ozcan、Papaioannou和Peydro（2009年）。

<sup>18</sup> 对于这种平均水平的影响，要注意的是，很难将它们与共同边界或语言、共同货币或历史纽带所产生的影响区别开，因为这些国家往往相互之间的贸易联系也更大。

同一回归的多期版本（采用追溯到1980年的完全样本，增加或者排除时间虚拟变量）亦证实了上述结论。结果验证了以下结论：（1）金融一体化程度较高往往在正常时期会降低产出同步性，（2）这一效应在危机时期的影响被削弱，往往引起金融一体化程度较高的国家之间同步性上升。

## 各国冲击向他国的溢出效应以及金融贸易联系的作用

相关性下降至危机前水平并不意味着溢出效应不再存在或者不值得分析了。正如这一部分所分析的，主要经济体的不同冲击影响其他国家的产出。

这一部分的分析采用Romer和Romer（2010年）使用的统计方法以及其他方法，评估国家冲击对他国产出的影响以及贸易和金融联系对于传导冲击的作用。其中用到的两个计量设定，第一个是确定这些冲击是否对他国有实质性影响，第二个是确定影响是否随着联系的密切程度不同而有所改变。第一个设定估算了他国实际GDP增长对来自主要经济体（中国、欧元区、日本、美国）的当前和过去的冲击做出的平均反应。第二个设定允许产出反应随各国与冲击起源国之间的贸易和金融联系的密切程度不同而改变，估计常规渠道产生的溢出效应。<sup>19</sup>

分析考虑了几种类型的冲击。第一，我们考虑了中国、欧元区、日本和美国的增长超过预期。这些冲击被确认为一个给定国家

<sup>19</sup> 对于我们的概念性框架，这些冲击对应的是可观察值 $\epsilon_{jt}$ 。在第一个设定里，我们估算了这些冲击的溢出效应，假设联系 $(\rho_{jt})$ 不随时间改变，而在第二个设定中，我们放开这一假设，允许联系随贸易和金融而变化，并且估算 $\rho^0$ 、 $\rho^1$ 和 $\rho^2$ 。注意，如果我们未能考虑到所有的共同和特质性冲击，而且如果这些冲击与分析中考虑的国别冲击相关，那么，参数的估算结果将不一致。不过，我们的冲击序列反映的事件和政策不太可能与影响短期外国经济活动的其他因素相关。因此，没有理由预期这些冲击与外国产出增长的其他决定因素之间的系统相关性。如果我们在第一个设定中考虑了影响外国产出增长的其他因素（附录3.3，图3.16），而且把时间固定效应纳入第二个设定中（表3.2），结论仍然基本不变。详情参见附录3.3。

在给定季度内的增长与该整个时期的平均增长率以及样本中所有国家的平均增长率的偏离（Morgan、Rime和Strahan，2004年）。然后，分析考虑了金融冲击，比如：雷曼兄弟破产；衡量欧元区和美国的银行部门风险（信用违约掉期利差）；以及美国公司债券的超常溢价（Gilchrist和Zakrajšek，2012年）。最后，分析涵盖了财政政策冲击，比如Romer和Romer（2010年）识别的美国外生性税收变化以及Devries等（2011年）识别的欧元区外生性税收变化，还有Coibion（2012年）识别的美国的的外生性货币政策冲击。<sup>20</sup>

## 估算国家冲击的影响

分析首先检验大型经济体增长意外对他国产出的影响。要注意，以上提到的增长意外并不指明冲击的基本来源，它可能来自实体经济，也可能来自金融领域。因此这些回归应该被认为指代的是广泛的产出联系，不具有深层的结构意义，因此我们不去解释增长意外的正负号含义以及结论背后的传导机制。正如概念性框架中分析的，一国增长意外可能导致他国增长率提高或下降，这取决于驱使增长意外的冲击的类型以及对策。<sup>21</sup>在设定好增长意外之后，我们更深入地研究了明确识别的冲击，比如外生性财政和货币政策冲击以及金融冲击，以及它们的溢出效应。

增长意外。美国的增长意外比中国、欧洲或日本的经济活动受到的冲击具有更大更为深远的影响。总体上，发生在美国以外的主要经济体的增长意外影响比较小，不过，其对邻国的影响往往更高。<sup>22</sup>其中，美国的增长高于预期1%，就会使两年后其他经济体的产出水平提高0.2%；中国和日本的增长超

<sup>20</sup> 我们仅分析美国的货币政策冲击，因为这是唯一采用外生衡量方法的。详情参见附录3.3。

<sup>21</sup> 母国增长高于预期对外国有正向溢出效应的结论，与我们之前发现的正常时期金融一体化程度较深的经济体同步性较低的结果是不一致的。回归分析试图通过区分正常时期和危机时期来鉴别实体经济冲击和金融冲击，正常时期假设为各国主要面对实际需求和供给冲击的时期。这里提到的增长意外并不指明冲击的基本来源，可能是实体经济，也可能是金融领域。

<sup>22</sup> 我们这里的重点是来源国的增长修正项对他国增长修正项（特质的、不普遍的增长组成部分）的影响。

表 3.2. 确认的经由金融和贸易联系传导的溢出效应

联系	金融冲击		财政政策冲击		货币政策冲击	
金融×冲击	-5.917 (18.27)	-5.104 (13.27)	-0.129 (0.04)	-0.114 (0.03)	0.504 (0.43)	-0.052 (0.00)
贸易×冲击	-0.520 (0.02)	-0.143 (0.01)	-2.676* (2.44)	-3.331** (4.49)	2.559 (1.00)	2.955 (1.15)
时间固定效应	否	是	否	是	否	是
观察值 (N)			1,633	1,633	3,567	3,567
调整后的R方	0.390	0.320	0.210	0.250	0.260	0.330
金融-产出差异 (%)	-2.680	-2.300	-0.300	-0.100	0.230	-0.020
贸易-产出差异 (%)	-0.230	-0.060	-0.900	-1.500	1.160	1.338

注：金融和政策冲击的产出效应以及货币政策冲击的工业生产效应是基于估计等式  $\Delta y_{it} = a_i + b_i + \phi_1(l)Shock_{im} + \phi_2(l)Global_i + \phi_3(l)Shock_{im}(Link_{im} - Link_{im}) + \phi_4(l)Link_{im} + e_{it}$ 。金融冲击=雷曼危机；财政冲击=外生性税收变化 (Romer和Romer, 2010年)；货币政策冲击=利率的大幅度外生性提高 (Coibion, 2012年)。联系被定义为冲击和与美国的金融贸易联系的产品。产出差异 (%) 衡量了在联系分布的第75个百分点上一国受到冲击对产出的影响与第25个百分点上的比较。所有的回归都包含国家固定效应。括号中是基于稳健的标准误差对联合显著性的F统计。

过预期的影响约为 0.1%；欧元区的影响接近零 (图 3.5)。不过，我们还发现了中国和日本的增长意外对亚洲其他国家的影响往往较高，<sup>23</sup> 而欧元区增长意外的影响往往对其他欧洲国家更为显著 (图 3.6)。中国和日本的增长意外所产生的影响较小，也许仅仅反映了这些经济体相对美国的规模差异。

**金融冲击。**金融危机通常带来重大且长期持续的产出影响 (Cerra 和 Saxena, 2008 年；Reinhart 和 Rogoff, 2009 年；2009 年 10 月《世界经济展望》第四章)。雷曼兄弟破产也不例外。它使其他经济体的产出水平在 8 个季度之后降低 7.5% 左右，使美国的实际 GDP 下降 9.5% 左右 (图 3.7, 第 1 个子图)。几乎是一一对一的下降证实了雷曼危机是一种共同冲击的看法，虽然它发源于美国 (参见图 3.4)。

更普遍的是，美国的金融冲击往往对其他经济体的产出有重大影响，而欧元区金融冲击的影响比较有限。基于美国信用违约掉期利差的风险指标上升一个标准差，就会使其他经济体一年后的实际 GDP 下降 2% (图

3.7, 第 2 个子图)，但欧元区同等规模的冲击仅使其他经济体一年后的实际 GDP 下降 0.5% 左右 (图 3.7, 第 3 个子图)。<sup>24</sup> 也就是说，基于美国信用违约掉期利差的风险指标上升至雷曼危机期间观察到的水平 (当时利差提高了 1.8 个标准差)，会使其他经济体的产出下降 3.2% 左右；而欧元区基于信用违约掉期利差的风险指标上升至欧洲金融动荡高峰时期观察到的水平 (当时利差提高了 3.5 个标准差)，会使其他经济体的产出下降 1.8% 左右。美国银行部门重现压力对欧洲和亚洲产生的影响最大，而欧元区金融部门的压力对欧洲其他国家和拉丁美洲国家的影响更大 (图 3.8)。

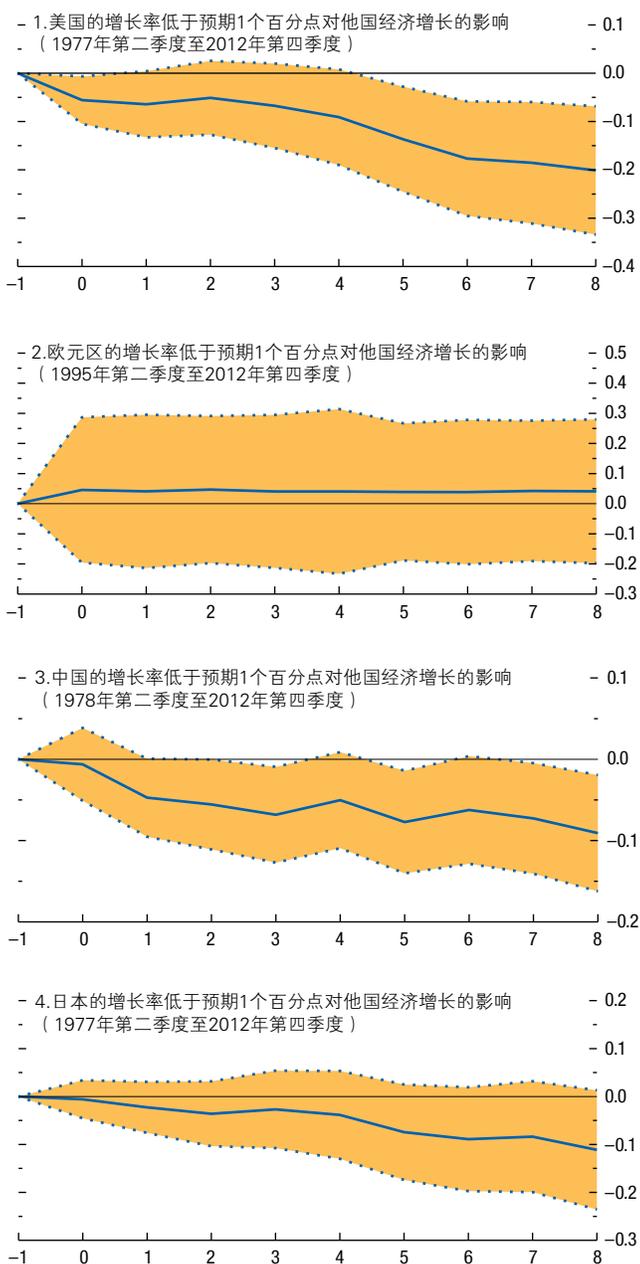
**财政冲击。**对财政溢出效应现有的估计表明，虽然溢出效应通常比较有限，但源自大型经济体 (Beetsma、Giuliodori 和 Klaassen, 2006 年) 和衰退时期发生的冲击 (Auerbach 和 Gorodnichenko, 即将发布) 往往会变大，而紧密关联的国家溢出效应往往会变大 (Beetsma、Giuliodori 和

<sup>23</sup> 关于中国的结论与 2012 年基金组织《溢出效应报告》以及 Ahuja 和 Nabar (2012 年) 的结论一致，他们发现中国对亚洲供应链国家的溢出效应较大。

<sup>24</sup> 美国 (欧元区) 金融冲击对本地，即美国 (欧元区) 产出的影响在统计上与对其他国家的影响程度没有太大不同。鉴于同美国非银行金融机构的重要性，我们采用美国公司债券超额溢价衡量金融冲击。这种方法得到的结果也证实了美国的金融冲击具有相当大的、且在统计上显著的产出溢出效应 (附录 3.3)。

图3.5. 美国、欧元区和中国的增长意外变化及其对其他国家经济增长的影响

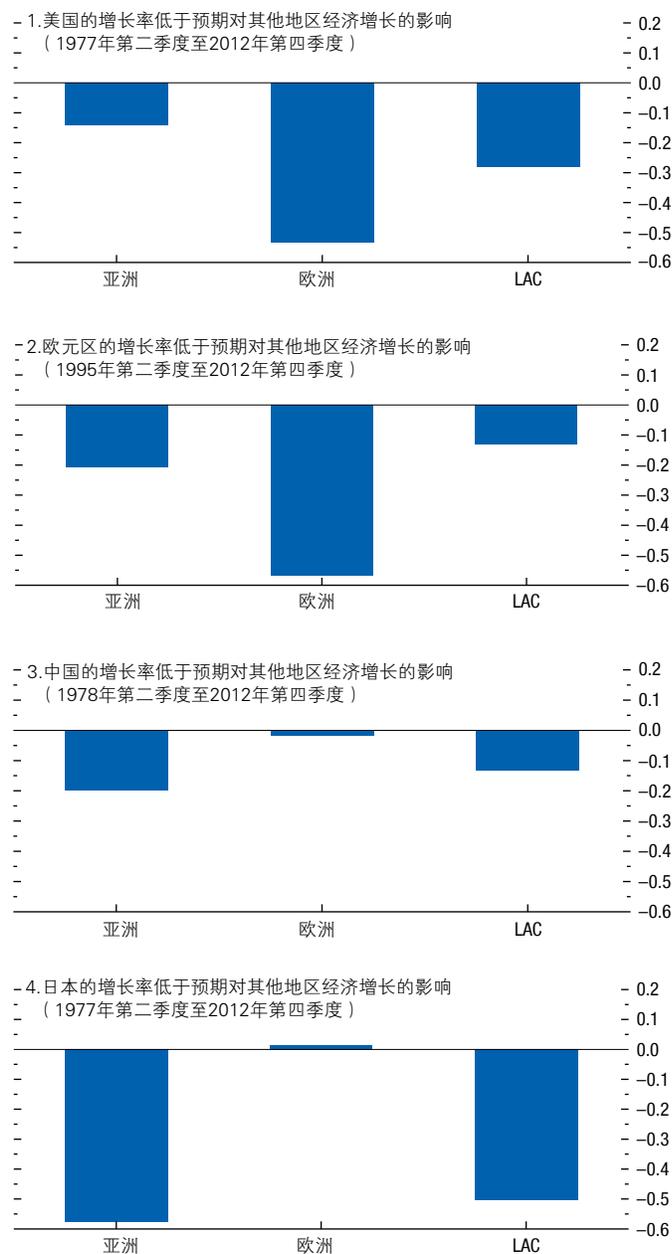
美国的增长率不及预期所产生的溢出效应往往比其他大型经济体（如中国、欧元区和日本）所产生的溢出效应更大也更持久。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：X轴的单位是季度；t=0表示增长超出预期的季度。  
虚线代表点估计周围90%置信区间。

图3.6. 经济增长不及预期对其他地区最严重的影响

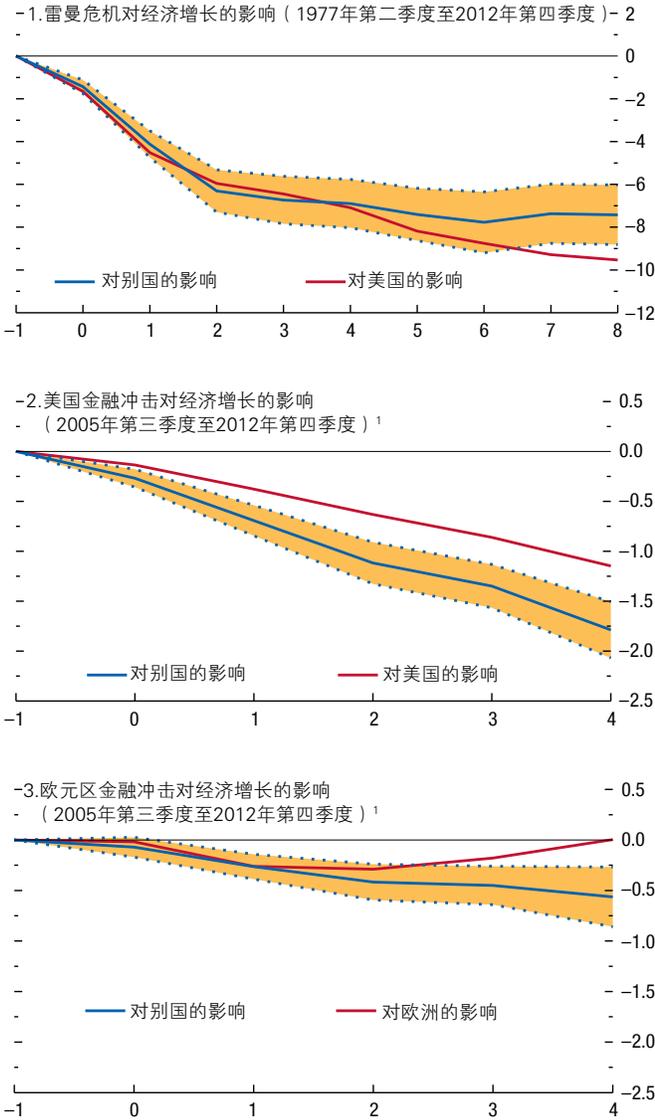
美国和欧元区的增长率不及预期给欧洲造成的影响最大；中国和日本的成长率不及预期对亚洲的影响最大。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：LAC=拉丁美洲和加勒比。

图3.7. 金融冲击的跨境影响  
(100个基点)

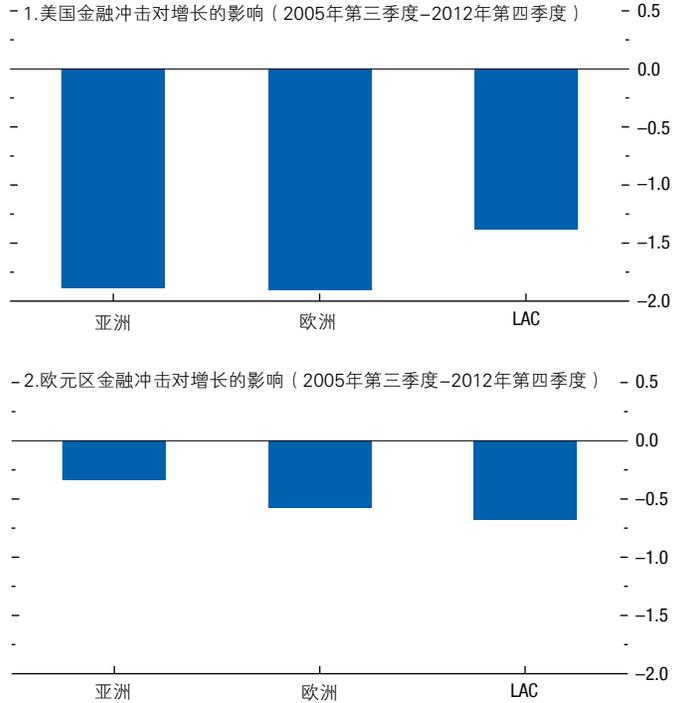
雷曼危机对其他经济体的产出有重大而深远的影响。更一般而言，美国的金融冲击往往对其他经济体的产出有很大的溢出效应，而欧元区的金融冲击影响比较有限。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：X轴的单位是季度；t=0代表金融冲击发生的季度。虚线代表点估计周围90%的置信区间。  
<sup>1</sup>由于时间序列较短，美国和欧元区金融冲击的影响仅估计了四个季度。

图3.8. 美国和欧元区金融冲击的影响

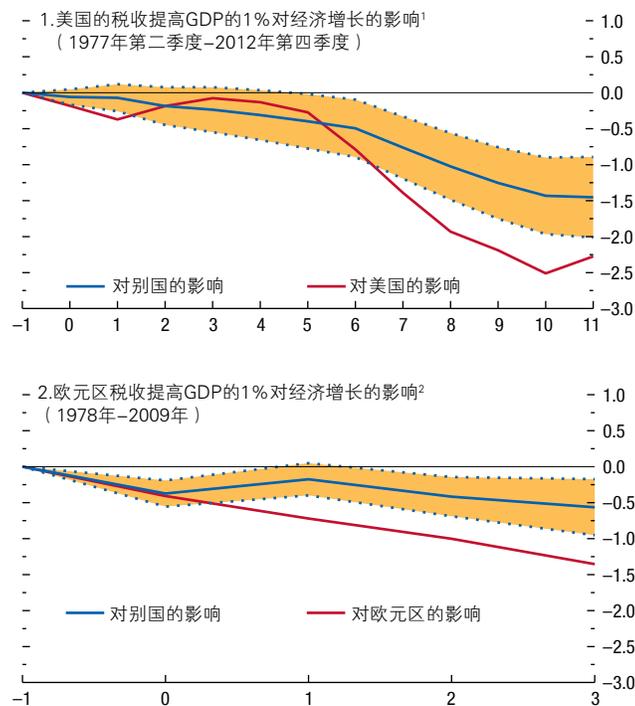
美国银行业部门的金融压力对欧洲和亚洲的影响最大，而欧元区的金融部门压力上升对欧洲其他国家和拉丁美洲的影响较大。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：LAC=拉丁美洲和加勒比。

图3.9. 财政政策冲击的跨境影响  
(100个基点)

美国的财政冲击往往会产生相当大的影响，而欧元区的财政政策冲击影响比较有限。



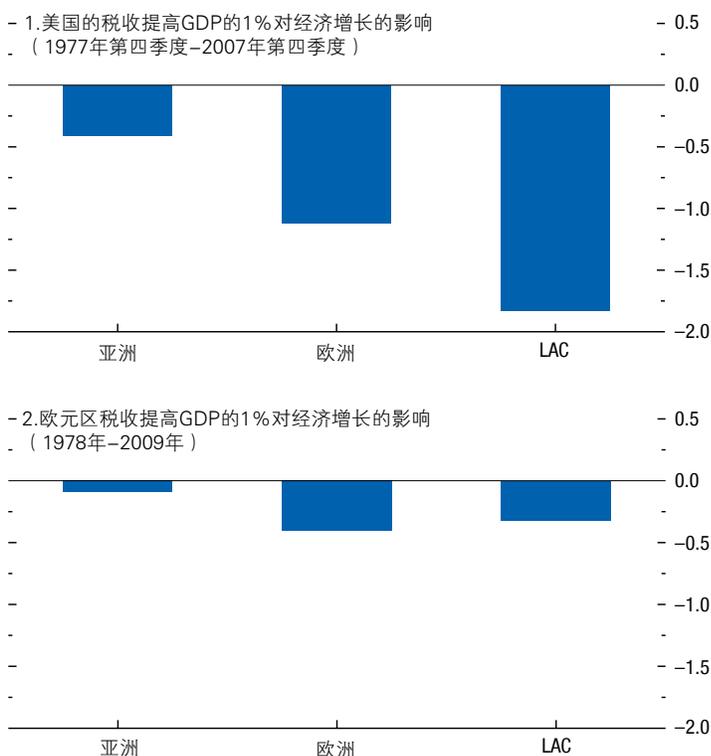
来源：基金组织工作人员的计算。  
注：虚线代表点估计周围90%的置信区间。  
1x轴的单位是季度；t=0代表政策冲击发生的季度。  
2x轴的单位是年；t=0代表政策冲击发生的年度。

Klaassen, 2006年；Bénnassy-Quéré和Cimadomo, 2012年)。关于美国财政冲击的研究结果表明，跨国产出效应往往比较重要，时间也较长。具体而言，美国税收提高GDP的1%通常会使得其他经济体三年后的产出下降1.5%左右，相比而言，美国的产出紧缩约为2.5%（图3.9，第1个子图）。<sup>25</sup>这种冲击对拉丁美洲和欧洲的影响较大（高于1%），对亚洲经济体的影响略小（约为0.3%）（图3.10）。虽然美国税收冲击对美国经济活动的影响估计结果与其他研究文献估计的结果一致（Romer和Romer, 2010年，对美国的

<sup>25</sup> 关于财政冲击的溢出效应，Ilzetzki和Jin(2013年)也得出了类似的结果，他们发现，美国税收提高GDP的1%使2年后外国工业生产下降1.5%左右。

图3.10. 财政政策冲击对其他地区最严重的影响

美国的财政紧缩政策对拉丁美洲的溢出效应最大，欧元区的财政紧缩政策对欧洲的影响最大。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：LAC=拉丁美洲和加勒比。

分析；Cloyne, 2013年，对英国的分析；以及Alesina、Favero和Giavazzi, 2012年，以及Guajardo、Leigh和Pescatori, 即将发布，对一组国家的分析)，但历史文献的估计差异度较大。此外，附录3.3检验了基于支出的政策冲击的影响，并发现基于支出的冲击比基于税收的冲击所产生的溢出效应更小并且持久性较差。<sup>26</sup>

<sup>26</sup> 近期各种实证研究得出了类似的结果（Alesina、Favero和Giavazzi, 2012年；Mountford和Uhlig, 2009年；以及2010年10月《世界经济展望》第三章）。事实上，虽然大部分对支出乘数的估算都小于2，但有些估算值高达5；详情参见Ramey(2011年)。但是，这一章的重点不在于财政乘数的具体大小，而在于财政冲击对其他经济体和对本国的影响比较。关于财政乘数的具体讨论参见基金组织(2013年)。

欧元区财政政策冲击的影响更为有限。其中，欧元区税收提高 GDP 的 1% 通常会使其经济体在三年后产出下降 0.5% 左右，而使欧元区的产出紧缩约 1.5%（图 3.9，第 2 个子图）。<sup>27</sup> 欧元区财政紧缩对欧洲其他国家和拉丁美洲的溢出效应较大，而对亚洲经济体的影响则小得多（图 3.10，第 2 个子图）。

货币冲击。主要经济体的货币政策冲击（定义为：不是为应对通货膨胀或经济状况而对政策利率进行的调整）可能对其他国家的经济状况产生较强影响，特别是实行钉住汇率制度的国家（di Giovanni 和 Shambaugh, 2008 年）。<sup>28</sup> 一个主要的结论是，美国的货币政策冲击往往对其他国家的经济活动产生显著影响。<sup>29</sup> 具体而言，这一章的分析发现，美国货币政策利率提高 100 个基点，通常会使其其他国家的工业生产水平在 8 个月后会下滑 0.7%，而其对美国本土的影响为 1.7%（图 3.11）。<sup>30</sup> 但是，对不同地区的影响程度不同，拉丁美洲国家通常产出收缩幅度最大（图 3.12）。

### 传导渠道：金融和贸易联系的作用

以上介绍的实证证据表明，美国的特殊冲击往往对其他国家的经济活动产生重大影响。那么，贸易和金融联系在这种国家冲击的传导过程中发挥了什么作用？

对于金融冲击，关于蔓延效应的文献给出了强有力的证据，表明冲击主要是通过金融

<sup>27</sup> 由于分析中采用的欧元区财政冲击频率为年度，因此对溢出效应的估计采用的是实际年度 GDP。

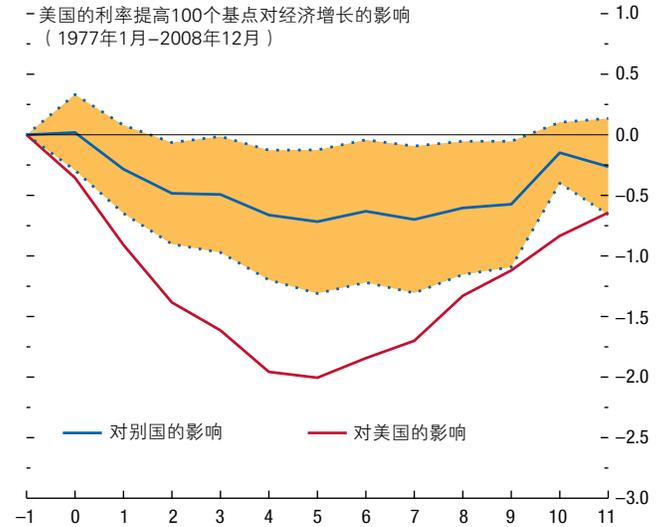
<sup>28</sup> Reinhart 和 Reinhart (2001 年) 以及 Frankel 和 Roubini (2001 年) 对新兴市场和发展中国家的研究得到了类似结果，Kim (2001 年) 对七国集团经济体的研究得出的结果也类似。

<sup>29</sup> 由于分析中采用的货币政策冲击频率为月度，因此对溢出效应的估计采用了工业产值（参见 Romer 和 Romer, 2004 年）。

<sup>30</sup> 美国工业产值变动 1% 通常引起美国 GDP 变动 0.3%，表明美国货币政策利率提高 100 个基点会使美国 GDP 下降约 0.5%。工业产值研究得出的结果与 Romer 和 Romer (2004 年) 的研究结果一致，他们也发现美国货币政策冲击对工业产值的影响相对较大。采用这一方法估计的影响大小往往高于采用向量自回归方法的文献得出的结果 (Coibion, 2012 年)。

图3.11. 货币政策冲击对工业生产的跨境影响 (100个基点)

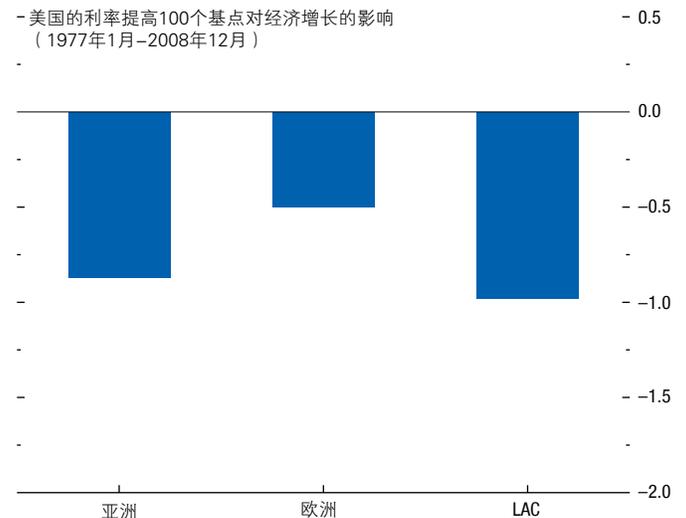
美国的货币政策冲击往往会产生相当大的溢出影响。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：虚线代表点估计周围 90% 的置信区间。y 轴表示对工业生产水平的累积影响。x 轴的单位是月；t=0 代表政策冲击发生当月。

图3.12. 货币政策冲击对其他地区最严重的影响

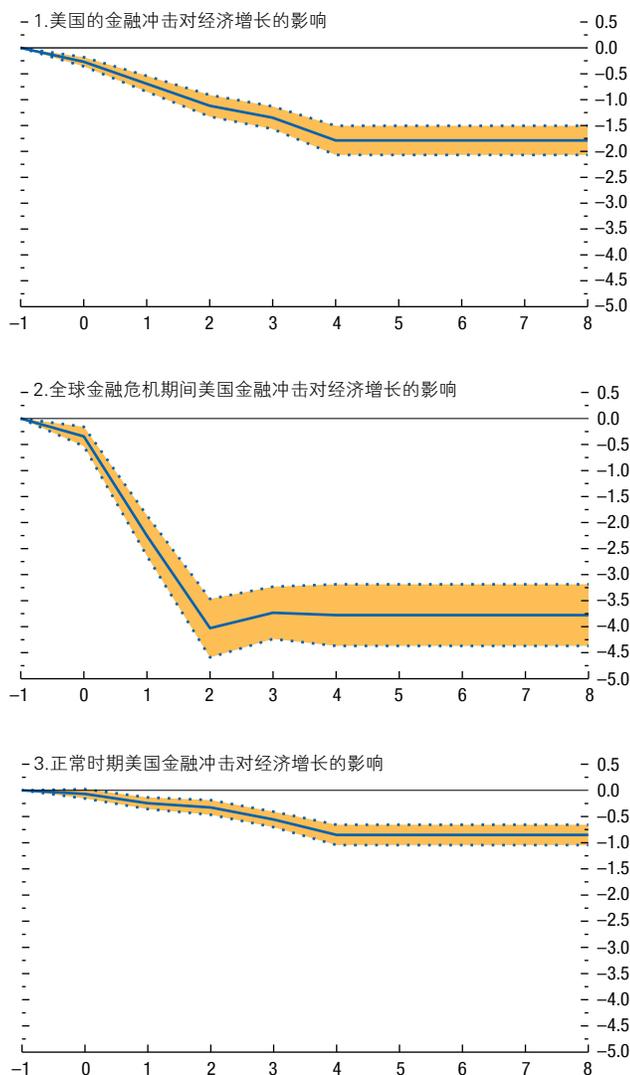
美国的货币政策收紧对拉丁美洲和亚洲的影响最大。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：LAC=拉丁美洲和加勒比。

图3.13. 美国信贷供应冲击的影响

全球金融危机期间美国的金融冲击产生的溢出效应较大，但其他时期溢出效应相对较小。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：X轴的单位是季度；t=0代表信贷供应冲击发生当季度。虚线代表点估计周围90%的置信区间。

联系传播的 (Forbes, 2013 年; Claessens、Tong 和 Zuccardi, 2012 年)。对于财政政策冲击, 研究表明, 贸易联系是最重要的渠道 (Auerbach 和 Gorodnichenko, 即将发布; Beetsma、Giuliodori 和 Klaassen, 2006 年)。对于货币政策冲击, 有证据表明, 它们对其他国家经济活动的影响主要是通过利率渠道传导的, 而没有发现金融和贸易联系的明显作用 (di Giovanni 和 Shambaugh, 2008 年)。这一章的分析结果证实了这些发现, 如下 (表 3.2)。

金融冲击主要通过金融联系进行传导。金融冲击通过金融联系产生的溢出效应是负面的, 而且在统计上比较显著, 而通过贸易产生的影响在统计上与零差别不大。这些结论与表 3.1 显示的同步性回归结论是一致的。其中, 雷曼危机对那些与美国金融联系相对较高的国家产生的溢出效应, 与对那些与美国金融联系相对较低的国家的溢出效应差异在 -2.3% 和 -2.7% 之间, 浮动取决于回归是否包含时间虚拟变量。换句话说, 雷曼危机之后, 与美国金融联系相对较高的国家的产出水平收缩程度比金融联系相对较低的国家高 2.3% 和 2.7%。

财政冲击主要通过贸易联系进行传导。与美国具有较强贸易联系的经济体受到的财政政策冲击溢出效应比较大。与美国贸易联系相对较高的国家 (第 75 百分位) 的产出水平收缩比贸易联系相对较低的国家 (第 25 个百分位) 的高 0.9—1.5%, 浮动取决于回归是否包含时间虚拟变量。

货币冲击主要通过利率渠道进行传导; 金融和贸易联系的影响有限。美国的货币政策冲击往往会使其他国家的利率上升、产出收缩, 对于汇率钉住美元的国家影响程度较大 (专栏 3.2)。

### 衰退时期溢出效应是否较大?

我们研究了一国的金融冲击在危机期间对其他国家的影响是否不一样。<sup>31</sup> 图 3.13 表

<sup>31</sup> 对于政策冲击无法进行同样的分析, 因为只能得到危机前的数据。详情参见附录 3.3。

明确如此。美国信用违约掉期引起的金融冲击在全球金融危机期间的溢出效应更大（一年后产出水平减少4%），其他时期则相对较小（一年后约为1%）。<sup>32</sup>此外，金融联系作为一种传导渠道在最近的衰退期间强度增大。因此，全球金融危机的影响远远大于根据基本金融冲击大小所预测的水平，表明其他无法观察到的因素也发挥了重要作用，这些因素包括：全球恐慌或者Bacchetta和van Wincoop（2013年）所谓的“自我实现的预期冲击”。

## 总结和对前景的启示

全球金融危机引发了很高程度的产出同步性，这在二战之后是前所未有的。这一章研究了同步性的上升并发现，在过去的两年，产出同步性已经降至危机前水平。世界看起来已经恢复至产出变动差异较大的比较正常的状态，这与近期的《世界经济展望》讨论的“多重速度”复苏的观察结果是一致的。

金融危机期间容易发生地区和全球产出相关性上升，而当危机出现在美国这样的经济体（大型的全球金融中心）时，对全球产出同步性的影响之大却是不成比例的。这些金融压力部分是通过金融联系传播的，但其他因素（比如全球恐慌、不确定性上升、以及改变投资者认知的“唤醒效应”）构成了共同冲击并发挥了更大的作用。因此，较大的金融冲击可能再次引起全球经济体协同上升和下降。正如本章所示，全球产出同步性上升通常由较大的金融冲击引起，比如银行业危机或者全球金融机构倒闭，就像2008年雷曼兄弟破产。目前仍然有许多系统重要性金融机构，它们的业务覆盖全球。正如以前发布的多期《全球金融稳定报告》强调的，推进全球金融改革尚未完成，因此，全球经济仍然容易受到大型系统重要性金融机构倒闭风险的影响。

<sup>32</sup> 同样，采用债券超额溢价（Gilchrist和Zakrajsek，2012年）衡量美国金融冲击也得到类似结果。

虽然金融联系使金融压力跨境传播，但在实际供给和需求冲击主导的正常时期，这些联系有利于资本有效的国际分配。关键是要保留金融一体化加强的好处，同时需通过改进审慎监管（包括更好地开展政策协调与合作）使随之而来的风险最小化。

源自主要经济体的各种冲击可能影响其他国家的产出。本章具体分析了不同风险源的潜在溢出效应：

- 欧元区再次发生金融动荡会对其他经济体的产出产生很大影响，尽管这种影响明显要小于源自美国的金融冲击所产生的影响。对不同地区的影响也不同：美国银行业部门再次出现压力对欧洲和亚洲的影响最大，而欧元区的金融部门压力对欧洲其他国家和拉丁美洲的影响较大。
- 中国经济增长放缓的程度高于预期是目前的主要担心。本章发现，这种冲击对亚洲和拉丁美洲的影响最大。
- 由于财政冲击主要通过贸易联系传导，与财政整顿国家的贸易联系较强的国家受到的溢出效应较大。为了应对美国的财政紧缩，拉丁美洲受到的实际溢出效应可能最大。
- 美国利率正常化的速度快于经济条件的需要，其影响也是目前令人担心的问题。在一个特定的经济体，美国利率冲击产生的实际溢出效应大小与该经济体通过其和美国的贸易金融联系程度受到的其他溢出效应的差别似乎不大，但还要看该国是否将汇率钉住美元。美国利率提高对拉丁美洲的影响最大，但对亚洲和欧洲也有重大影响。

对于政策制定者而言，本章结论意味着，并非所有的潜在溢出效应都需要同等程度的担心：溢出效应的规模取决于冲击的性质和联系的紧密程度。总体上，从全球来看，源于美国的冲击仍然最为重要，而中国、欧元区和日本是对与这些经济体有较强联系的地区产生溢出效应的重要来源。

关于美国货币政策正常化带来的溢出效应，本章的研究结果表明，其在很大程度上取决于效应接受国的汇率体制。但是退出量化宽松政策所带来的溢出效应更难以评估，因为退出可能带来一系列操作和其他方面的政策挑战。<sup>33</sup> 尽管美联储拥有多种工具来帮助管理退出目前高度宽松的政策立场，但最根本的还是提高政策灵活性、小心调整退出时机、并开展有效沟通。

最后，共同冲击对于引起同步化产出崩溃的重要性也许意味着，应让政策协调在这一时期发挥特殊的作用。<sup>34</sup> 危机期间政策协调的一大内容是金融方面的。全球恐慌期间，所有人都面临流动性供应短缺，协调的流动性供给（比如，各央行之间的互换额度对于支持各银行间市场流动性和融资稳定也许是至关重要的）是应对危机的一个基本组成部分。但是，政策协调还应包含宏观经济方面的内容。正如 Spilimbergo 等（2008 年）提到的，这些危机的国际性特征意味着，如果缺少政策协调，各国也许最终提供的财政刺激会过少（为了减少本国所受影响而故意调整不足，或者存在着搭别国刺激政策顺风车的想法）、或者过多（因为调整不足的结果是，之后反而不得不付出更多努力以实现既定水平的产出稳定）。如果所有国家共同行动，每个国家所需的财政刺激数额就会减少，从而有利于以一种协调的方法来提供财政刺激。对多边监测的需要即使在平和时期也非常重要，这是为了防范再次发生危机，避免再次出现同步化产出崩溃。

<sup>33</sup> 关于退出非常规货币政策的相关挑战的深入讨论，参见《2013 年基金组织关于美国的第四条款工作人员报告》配套的部分议题文件，“退出非常规货币政策：潜在挑战与风险”。

<sup>34</sup> 参见 Spilimbergo 等（2008 年）以及 Ostry 和 Ghosh（即将发布）。

## 附录3.1.数据的定义、来源和国家分组

### 数据定义和来源

本章的主要数据来源是经合组织；国际清算银行；Haver Analytics；Bloomberg, L.P.；以及基金组织的《世界经济展望》、全球数据资源库和《贸易流向统计》数据库。表 3.3 列出了变量，多重来源的列示依照的是序列拼接顺序。表 3.4 列出了分析涵盖的国家以及本章用到的国家分组定义。

双边贸易联系是采用实际双边进出口占两国进出口总量的比例（对数）所得，数据来自《贸易流向统计》数据库。

双边金融联系是银行的实际双边资产负债占两国总资产负债的比例（对数），采用来自国际清算银行按地点编制的银行统计的保密数据。

所有同步性衡量都是基于按本币价格计算的季度实际 GDP。数据来自《世界经济展望》数据库并与全球数据资源库和经合组织的数据进行了拼接。本章衡量同步性的主要方法是实际 GDP 增长率的相关性，同时也采用基于去趋势化产出的相关性进行比较。正文中的去趋势化产出相关性与图 3.1 和 3.2 是基于后顾性移动平均过滤法。我们还检验了 Hodrick–Prescott（1997 年）滤波法，用其滤去了产出序列中的低频率、长期趋势；用 Baxter 和 King（1999 年）的带通过滤法保留了频率在 6 到 32 个季度之间的产出波动；还检验了 Christiano 和 Fitzgerald（2003 年）的随机漫步过滤法。图 3.14 比较了这些过滤法得到的产出同步性。这些过滤法得到的去趋势化产出相关性表现出类似的情况，尤其是都发现了 21 世纪头 10 年末同步性的大幅上升，不过，根据这些过滤法，近几年的大幅上升发生在全球金融危机之前。这是由于 2008 年底和 2009 年初同步化产出崩溃拉低了趋势，使得之前几个季度也受到了影响（这是由于这些过滤法的两面性，与单面的后顾性移动平均过滤法正相反），这造成了 2006 年初和 2007 年同步性出现虚假上升。

表 3.3. 数据来源

变量	来源
	全球状况
实际GDP（季度，经季节调整，本币）	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
	贸易和金融联系
贸易联系（总贸易的百分比）	基金组织贸易流向统计数据库
金融联系（总贸易的百分比）	国际清算银行
	同步性衡量
GDP增长的双边移动相关性	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
周期性因素的双边移动相关性（GDP的自然对数，根据Hodrick–Prescott滤波器计算）	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
周期性因素的双边移动相关性（GDP的自然对数，根据移动平均值计算）	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
周期性因素的双边移动相关性（GDP的自然对数，根据Baxter–King滤波器计算）	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
周期性因素的双边移动相关性（GDP的自然对数，根据Christiano–Fitzgerald滤波器计算）	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
平均准相关性	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
多变量广义自回归条件异方差动态条件相关性	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
	宏观经济冲击
增长创新冲击	基金组织世界经济展望数据库；基金组织全球数据源；经济合作与发展组织
全球不确定性	芝加哥期权交易所标准普尔100波动性指数
金融冲击	Bloomberg, L.P.；基金组织工作人员的计算
美国财政政策冲击	Romer和Romer（2010年）
美国货币政策冲击	Coibion（2012年）

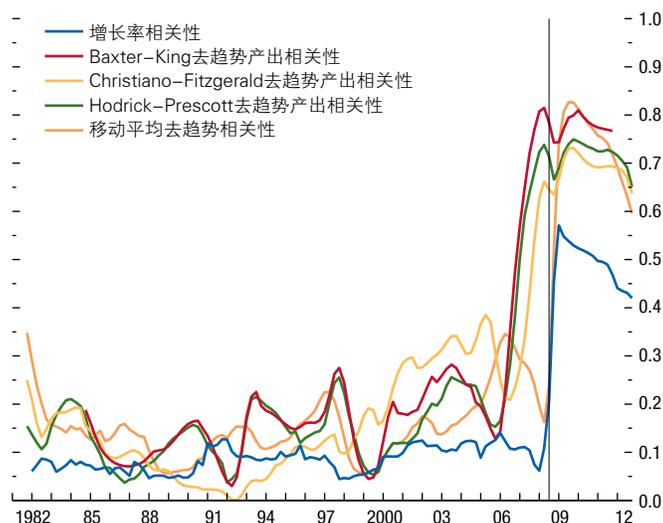
表 3.4. 经济体分组

先进经济体 <sup>1</sup>	新兴市场和发展中经济体 <sup>2</sup>
美国	欧洲新兴经济体
欧元区	保加利亚
德国	克罗地亚
法国	匈牙利
意大利	拉脱维亚
西班牙	立陶宛
荷兰	波兰
比利时	罗马尼亚
奥地利	塞尔维亚
希腊	土耳其
葡萄牙	亚洲发展中国家
芬兰	中国
爱尔兰	印度
斯洛伐克共和国	印度尼西亚
斯洛文尼亚	马来西亚
卢森堡	菲律宾
爱沙尼亚	泰国
塞浦路斯	越南
马耳他	拉丁美洲和加勒比
日本	阿根廷
英国	巴西
加拿大	智利
韩国	哥伦比亚
澳大利亚	墨西哥
中国台湾省	秘鲁
瑞典	委内瑞拉
香港特别行政区	独联体
瑞士	白俄罗斯
新加坡	摩尔多瓦
捷克共和国	俄罗斯
挪威	乌克兰
以色列	中东、北非、阿富汗和巴基斯坦
丹麦	巴基斯坦
新西兰	撒哈拉以南非洲
冰岛	南非

<sup>1</sup> 先进经济体按经济体规模排序。由于缺乏季度数据，《世界经济展望》中属于先进经济体的圣马力诺不包含在本章的分析中。七国集团包含加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

<sup>2</sup> 新兴市场和发展中经济体名单按地区罗列，因为本章有时候采用的是地区分类。

图3.14.各种产出同步性衡量方法之比较



来源：Haver Analytics；基金组织《世界经济展望》；经济合作与发展组织；基金组织工作人员计算。

注：垂直线表示2008年第三季度，当时发生雷曼兄弟公司破产事件。

### 附录3.2. 多期间同步性回归

我们估算了正文中介绍的双期回归的多期版本。计量框架采用了 Kalemli-Ozcan、Papaioannou 和 Perri (2013 年) 的方法——他们的研究文献中有更深入的介绍和讨论。对季度数据进行回归采用了逐期同步性指数（定义为各国之间增长差异绝对值的负数）。这个指数最初是由 Giannone、Lenza 和 Reichlin (2010 年) 分析制定的，它比较简单，容易掌握。而且，它对于过滤方法的选择（可能影响去趋势化产出相关性），以及对滚动时期长度的选取（可能更普遍地影响相关性）并不敏感。

我们估算了以下“差分内差分法”的回归等式：

$$Comvmt_{ij,t} = \alpha_{ij} + \beta \times Finlink_{ij,t-1} + \gamma \times Tradelink_{ij,t-1} + Crisis_t + \omega \times Finlink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \lambda \times Tradelink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \varepsilon_{ij,t} \quad (3.1)$$

其中  $Comvmt_{ij,t}$  是  $i$  国与  $j$  国在时期  $t$  增长率的相关性； $Finlink_{ij,t-1}$  和  $Tradelink_{ij,t-1}$  分别代表  $i$  国与  $j$  国的（滞后）双边金融和贸易联系； $Crisis_t$  是时间虚拟变量，在危机期间等于 1。

表 3.5. 多时期金融联系和国际同步变动

	(1)	(2)
金融联系	-0.40*** (-5.43)	-0.39*** (-4.35)
危机	0.27 (0.56)	
金融联系 × 危机	0.47*** (4.73)	0.35*** (3.59)
国家配对固定效应	是	是
时间固定效应	否	否
观察值 (N)	24,835	24,835
R方 (组内)	0.71	0.71

注：表格显示了所有配对国家在1978年第一季度至2012年第四季度估计的面板（国家配对）固定效应系数。因变量（GDP同步效应）是负1乘以*i*国和*j*国在*t*季度GDP增长率之差的绝对值。金融联系是用之前一个季度*i*国和*j*国之间双边资产和负债存量占两国在前一时期全球对外资产负债总和的比例对数计算的。在2008年第三季度和2009年第二季度之间的每个季度的危机指标变量等于1，其余时间等于零。\*\*\*表示在1%水平上具有显著性。

对于采用全部样本时期（从1978年到2012年）进行回归的多期版本，估算结果与正文中的一致（表3.5）。正常时期金融的作用为负，但在危机期间为正。是否包含时间虚拟变量对结果没有影响。

金融联系的经济影响非常显著。正常时期的系数 -0.4 意味着，双边一体化如果从分布的第 25 个百分点上升到第 75 个百分点（这与抽样时期意大利和葡萄牙之间一体化程度增大的情况类似）将会造成产出同步性平均下降 1 个百分点，也就是说，平均来看，两国增长率之差比以前提高 1 个百分点。但在危机期间，针对同一组国家，银行业一体化对产出同步性的影响变为正向，同步性上升 0.8 个百分点（即两国增长率之差平均减少 0.8 个百分点）。鉴于用 GDP 增长率之差表示的同步性的中位数水平为 4%，影响比较显著。

从变化的角度看影响也相当大。全球金融危机期间，同步性上升的实际平均水平为 2 个百分点。因此，我们对金融联系的估算可以解释危机期间产出同步性的实际变化的五分之二。如果我们不控制危机本身的直接影响，则估算的金融联系的危机影响会更高，因为在那种情况下大部分影响归于金融联系传导渠道。这样，我们就能对危机期间同步变动实际上升做出五分之三的解释，其余部分就用冲击的共同性来解释。

### 附录3.3. 增长回归

#### 实证方法

我们用来评估国别冲击对产出的溢出影响以及贸易和金融联系在冲击传导过程中作用的统计技术是标准的，采用了 Romer 和 Romer (2010 年) 所使用的方法。

我们用到两个计量设定，一个是用于确定这些冲击对其他国家是否有实质性影响，另一个是用来确定这些影响是否随联系的程度不同而有所不同。对于第一个设定，我们估算其他国家的实际 GDP 增长对源于一个主要经济体（中国、欧元区、美国）的当前和过去冲击的平均反应。纳入滞后项是为了得到国别冲击对其他国家产出的延迟影响。

我们估算的第一个回归等式设定如下：

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

其中下标  $i$  表示第  $i$  个国家，下标  $t$  表示第  $t$  个季度，上标  $m$  ( $m$  不同于  $i$ ) 表示冲击起源的国家， $y$  是实际 GDP 的对数， $Shock$  是检验的国别冲击。等式包含一套完整的国家虚拟变量 ( $\alpha_i$ )，代表各国长期增长率的差异；包含一个时间趋势变量，以将各国增长率共同趋势纳入考量；还包含一整套全球要素变量 ( $Global$ )，以考虑油价和全球金融不确定性。Ilzetzki 和 Jin (2013 年) 使用过类似方法评估美国的财政和货币政策冲击对其他国家经济活动的动态影响。

在第二个设定等式中，我们让产出反应随着各国与冲击来源国之间的贸易金融联系程度的变化而变化。具体而言，我们扩展了自变量范畴，纳入了  $i$  国和  $m$  国之间的联系，以及这些联系与  $m$  国受到的冲击之间的互动：

$$\begin{aligned} \Delta y_{it} = & \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t \\ & + \varphi_3(l) Shock_t^m Link_{imt} \\ & + \varphi_4(l) Link_{im,t} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.3)$$

其中，系数  $\varphi_3$  代表那些（贸易或金融或者两者）联系较强的经济体与那些联系较弱的经济体所受溢出效应的差异。这些联系已经用各

国平均联系进行了去均值处理，以保持两个等式中对  $\varphi_1$  解释的一致性 (Balli 和 Sørensen, 即将发布)。对于该等式，我们还使用了另一套估算方法，即，将无法观察到的全球和国别冲击作为一整套时间虚拟变量纳入等式进行估算。

最后，我们还评估了国别冲击是否在危机期间对其他国家有不同的影响。<sup>35</sup> 为此，我们估算了以下回归：

$$\begin{aligned} \Delta y_{it} = & \alpha_i + \beta t + \varphi_1^C(l) Shock_t^m D_t \\ & + \varphi_1^{NC}(l) Shock_t^m (1 - D_t) \\ & + \varphi_2(l) Global_t + \gamma D_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.4)$$

其中， $D$  在美国衰退期间（2008 年第三季度至 2009 年第二季度）取值为 1，其他情况为零。

回归等式根据 34 个先进经济体和 29 个新兴市场和发展中经济体在 1978 年第一季度至 2012 年第四季度之间的不平衡的固定样本季度数据进行估算（参见附录 3.1）。

#### 对冲击的介绍

分析中提到的冲击包括：（1）美国、欧元区、中国和日本的经济增长意外事件；（2）美国和欧元区的金融冲击；（3）美国和欧元区的财政政策冲击；以及（4）美国的货币政策冲击。<sup>36</sup>

美国、欧元区、中国和日本的经济增长意外事件（图 3.15a）指的是一个给定国家在给定季度的经济增长与该国在整个期间的平均增长的偏离，以及与该季度样本所有国家平均增长的偏离。其中，根据 Morgan、Rime 和 Strahan (2004 年)，增长意外确定为以下回归中的残值 ( $\varepsilon_{it}$ )：

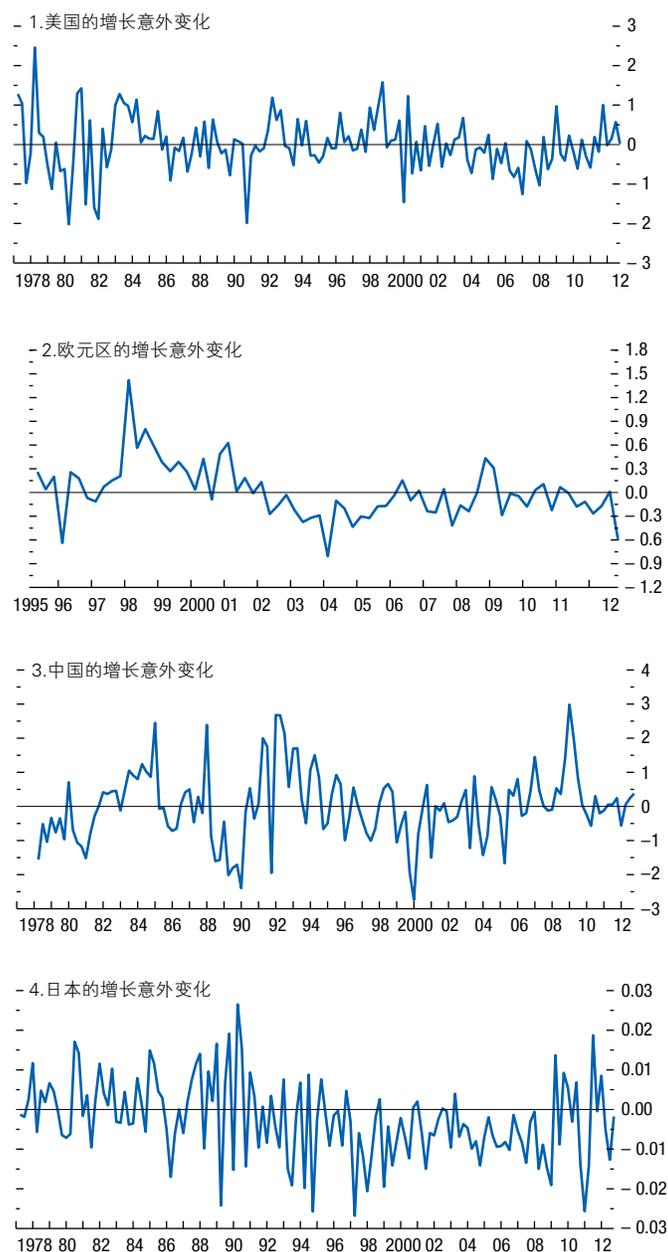
$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (3.5)$$

其中  $y$  是实际 GDP 的对数； $\alpha_i$  和  $\gamma_t$  分别是国家和时间固定效应。

<sup>35</sup> 分析可能仅针对金融冲击，因为政策冲击只有危机前的数据。

<sup>36</sup> 我们仅分析美国的货币政策冲击，因为这些是我们唯一能采取外生衡量法的冲击。

图3.15a. 增长意外变化的冲击  
(百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

分析中的金融冲击是指：(1) 雷曼兄弟破产，(2) 对美国和欧元区银行业部门基于信用违约掉期利差的风险衡量，以及(3) 美国公司债券的超额溢价 (Gilchrist 和 Zakrajšek, 2012 年)。

雷曼兄弟破产设定为在 2008 年第三季度取值为 1 而其他时候为零的虚拟变量。<sup>37</sup> 衡量美国 (欧元区) 银行业部门风险是通过抽取六大美国银行 (45 家最大的欧元区银行) 的信用违约掉期的第一个主要组成部分，并考虑与过去和预计的当前产出增长正交的第一个主要组成部分中的修正项。具体而言，修正项是通过以下等式的残值 ( $\hat{v}_t$ , 图 3.15b, 第 2、3 个子图) 得到的：

$$P_t = \alpha + \rho(l)P_{t-1} + \theta_1 E_{t-1} \Delta y_t + \theta_2 (l) \Delta y_{t-1} + v_t \quad (3.6)$$

其中  $P_t$  是美国 (欧元区) 银行信用违约掉期的第一个主要组成部分， $\Delta y_{t-j}$  是过去的实际 GDP 增长率， $E_{t-1} \Delta y_t$  是用《世界经济展望》增长预期代表的对当前产出增长的预计。<sup>38</sup> 最后，Gilchrist 和 Zakrajšek (2012 年) 提出的债券超额溢价是美国公司债券中不可预计的组成部分 (图 3.15b, 第 4 个子图)。正如 Gilchrist 和 Zakrajšek (2012 年) 所说，债券超额溢价上升代表金融部门的有效风险承担能力下降，因此信贷供给缩小。

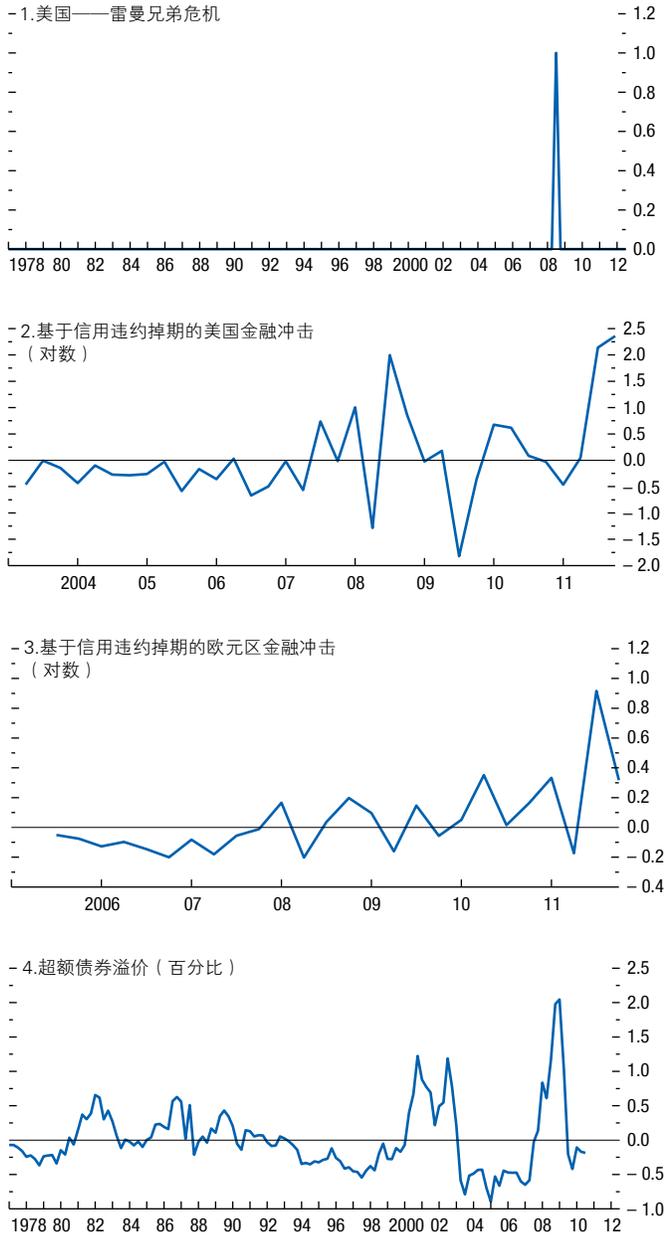
美国的财政政策冲击 (图 3.15c, 第 1 个子图) 指的是法定税收变化，是根据 Romer 和 Romer (2010 年) 叙述性记录 (比如总统演讲和国会报告) 确定的，这种变化与可能影响近期产出的逆周期行动和因素是无关系的。欧元区的财政政策冲击的计算方法是采用类似的叙述性方法，将 Devries 等 (2011 年) 确定的基于税收的整顿措施加总得出。

财政政策冲击 (图 3.15c, 第 3 个子图) 是美国联邦基金利率的外生修正项，由 Coibion (2012 年) 根据具有时变参数的泰勒规则等式

<sup>37</sup> 当我们让虚拟变量在 2008 年第三季度至 2009 年第二季度期间取值为 1 而其他时候为零，得到类似的结果。

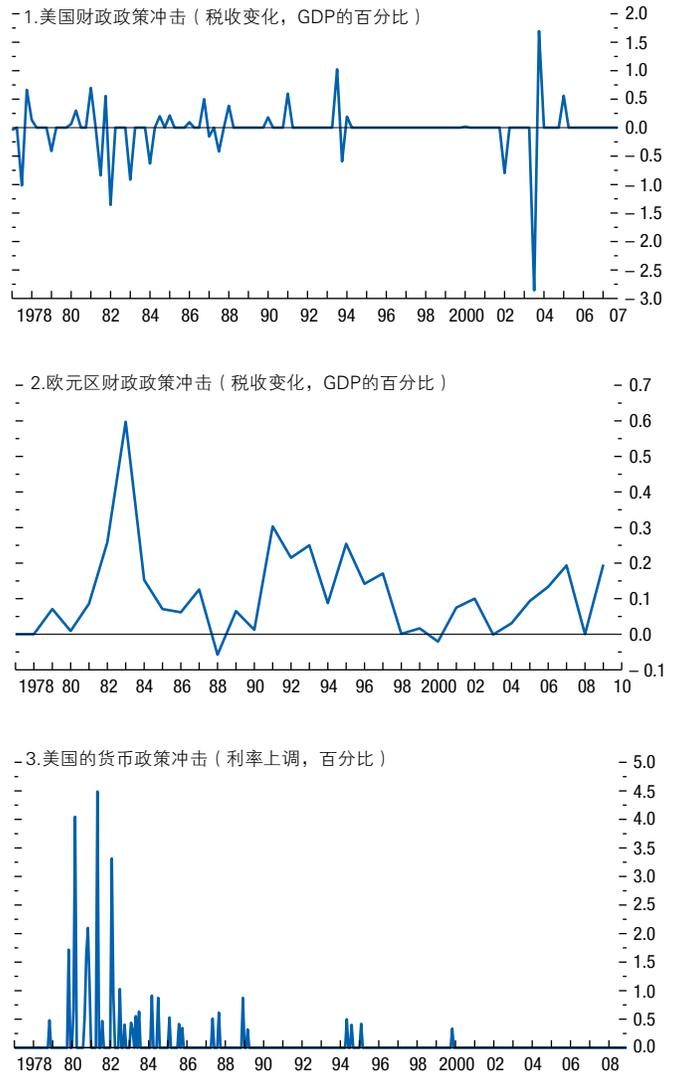
<sup>38</sup> 我们分析的是各个 4 月期的《世界经济展望》对同一年的后两个季度的产出增长预期，以及 10 月期的报告对未来一年的前两个季度的产出增长预期。

图3.15b. 金融冲击  
(百分比)



来源：Bloomberg, L.P.; Gilchrist和Zakrajšek (2012年); 以及基金组织工作人员的计算。

图3.15c. 政策冲击  
(百分比)



来源：Coibion (2012年); Romer和Romer (2010年); 以及基金组织工作人员的计算。

估算残值得出。<sup>39</sup> 这种方法与 Romer 和 Romer (2004 年) 最早提出的方法类似, 但能够区分中央银行规则的修正项 (政策冲击) 和规则本身变动。按这种方法, 规则的随机修正项被归类为货币政策冲击; 而体制变化或者通胀目标或 GDP 增长目标改变等政策变动则由规则的时变参数来表示, 因此不属于冲击。

### 稳健性检验

我们的冲击序列反映的事件和政策与短期内可能影响外国经济活动的其他因素基本无关。因此, 没有理由认为这些冲击与外国产出增长的其他决定因素之间存在系统相关性。从计量的角度看, 这意味着冲击序列与等式 (3.1) 中的误差项无关, 而且对  $\varphi_1$  的广义最小二乘法估计量基本是无偏的。我们在这里要评估的是, 如果加入滞后的外国产出增长作为控制变量, 我们的基线结果是否会受到影响:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \rho(l) \Delta y_{it-1} + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

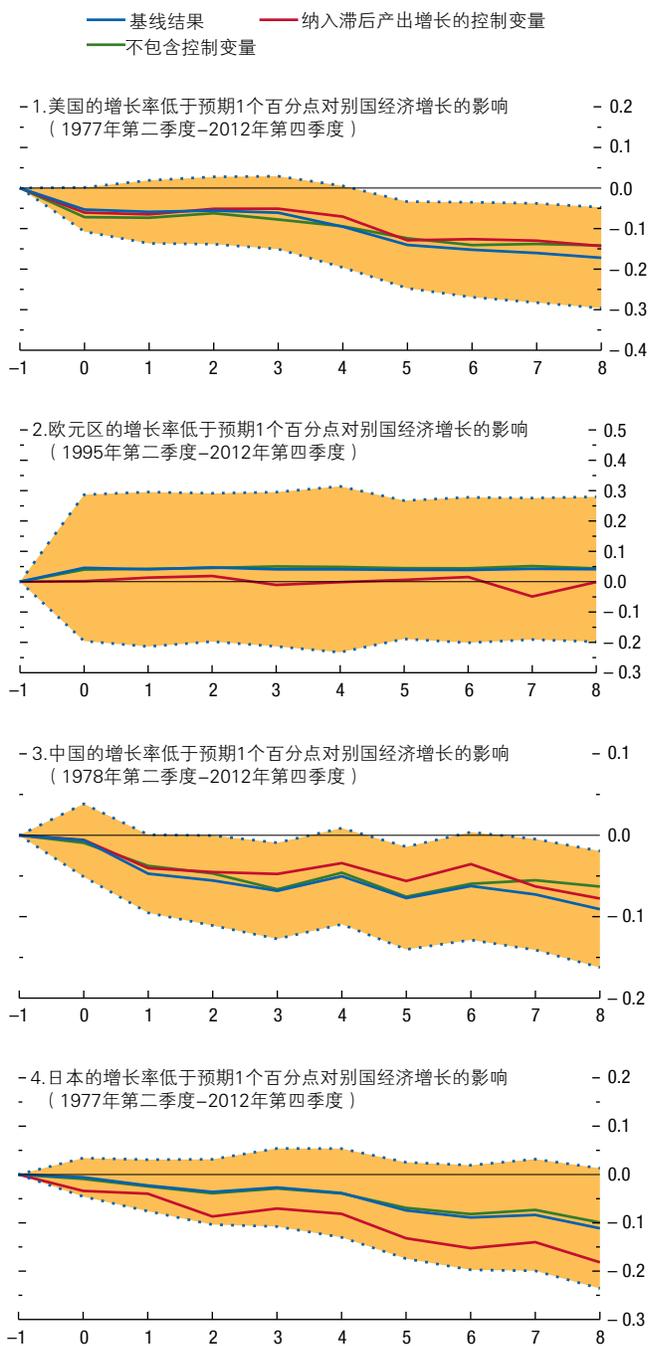
包含滞后产出增长变量能将产出的正常动态纳入考量。因为影响产出增长的决定因素通常是严格不相关的, 这样还有助于将可能影响近期产出增长的各种因素纳入分析。

图 3.16a-c 显示了估计等式 3.2 (蓝线) 以及纳入滞后产出增长的等式 3.7 (红线) 得到的结果。等式 3.7 的脉冲反应函数现在不仅包含冲击对外国产出的直接影响, 还包含过去增长的传播效应。如图所示, 纳入滞后产出增长对结果几乎没有影响。两套脉冲反应方程彼此非常接近, 而采用滞后产出增长得到的脉冲反应方程落在与基线结果有关的置信区间之内。

鉴于没有理由认为这些冲击与外国产出增长的其他决定因素之间存在系统相关性, 我们预期, 当把这一系列“全局”控制变量排除在分析之外时, 结果应当还是稳健的。图 3.16a-c

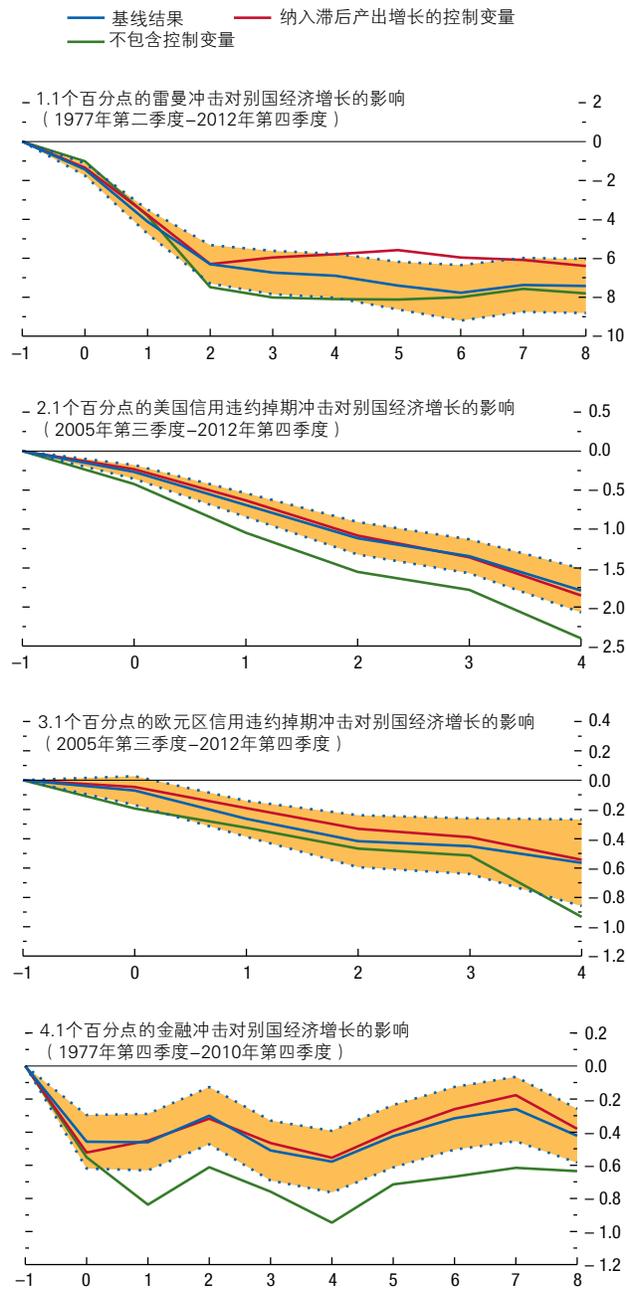
<sup>39</sup> 为了限制可能出现的货币政策冲击衡量误差, 我们将分析的重点放在高于 30 个基点的利率上升, 这也符合美国货币政策利率的外生性上升的平均升幅。值得注意的是, 较小的货币冲击的效应在统计上与零差别不显著。

图3.16a. 美国、欧元区和中国的增长意外变化对其他国家经济增长产生的跨境影响



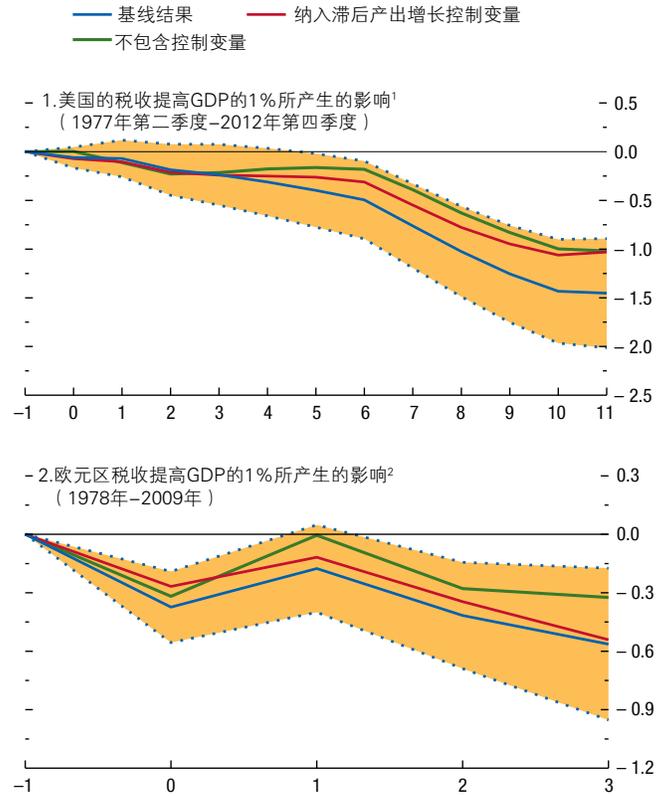
来源: 基金组织工作人员的计算。  
注: X轴单位是季度; t=0表示增长超过预期的季度。虚线代表点估计周围90%置信区间。

图3.16b. 美国、欧元区和中国的增长意外变化对其他国家经济增长产生的跨境影响



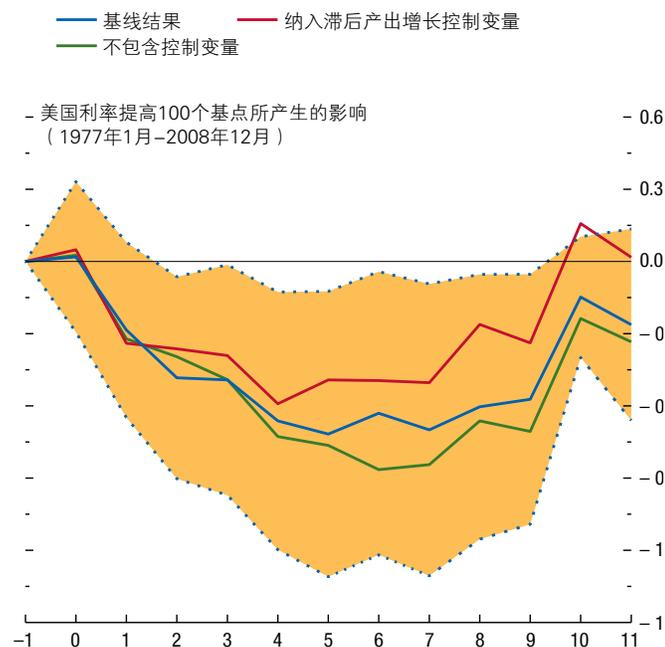
来源：基金组织工作人员的计算。  
 注：X轴单位是季度；t=0表示增长超过预期的季度。虚线代表点估计周围90%置信区间。

图3.16c. 财政政策冲击对其他国家经济增长产生的跨境影响



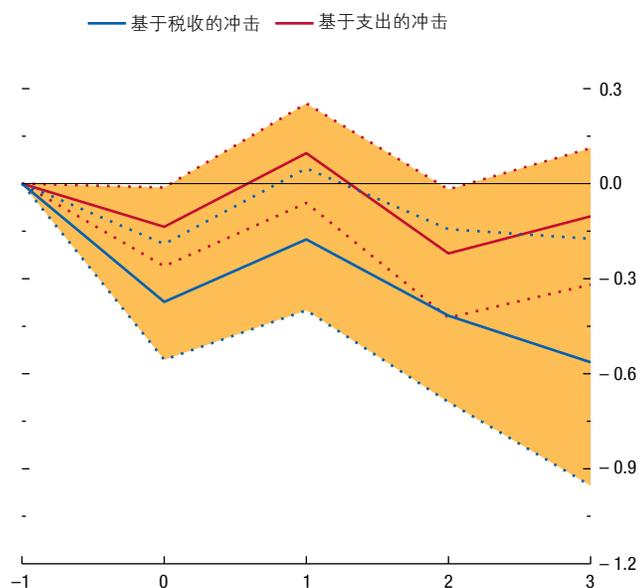
来源：基金组织工作人员的计算。  
 注：虚线代表点估计周围90%的置信区间。  
<sup>1</sup>x轴单位是季度；t=0代表政策冲击发生的季度。  
<sup>2</sup>x轴单位是年；t=0代表政策冲击发生的年度。

图3.16d. 货币政策冲击对其他国家经济增长产生的跨境影响



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：x轴单位为季度；t=0代表政策冲击发生当季。虚线表示点估计周围90%的置信区间。

图3.17. 基于税收-支出的冲击对产出的跨境影响



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：虚线表示点估计周围90%的置信区间。x轴单位为年；t=0代表政策冲击发生当年。

（黄线）表明结果基本如此。的确，图表显示，把全局控制变量排除在分析之外对结果几乎没有影响。例外的情况是金融冲击的结果，表明当全局控制变量排除在分析之外时，溢出效应往往比较大。但考虑到金融冲击与全球金融不确定性之间的高度相关性，结果并不令人意外。

### 基于税收与基于支出的产出溢出效应

一些研究表明，基于支出的冲击对本国产出的影响往往比基于税收的冲击影响小。<sup>40</sup> 接下来自然要问，基于支出和基于税收的冲击是否具有不同的溢出效应。我们的结果显示的确如此。图 3.17 反映了估计等式 3.2 采用欧元区基于税收的冲击（蓝线）和基于支出的冲击（红线）得出的脉冲反应方程，如图显示，基于税收的冲击无论在短期还是中期都有较大的溢出效应。

<sup>40</sup> 这方面的回顾参见 Guajardo、Leigh 和 Pescatori (即将发布) 和 Ramey (2011 年)。

## 专栏3.1. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚地区的产出同步性

过去十年，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦（MENAP）以及高加索和中亚地区（CCA）的经济增长与其他先进经济体和新兴市场经济体的走势越来越同步。2003–2012年，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚国家与世界其他地方的年度产出增长相关性已经从十年前的较低水平上升至中等水平（图3.1.1）。产出同步性上升可能反映了多种因素，包括：中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚国家的贸易开放度扩大、劳动力移民和汇款流量增加、以及大型冲击的发生，比如近期的全球金融危机。<sup>1</sup>

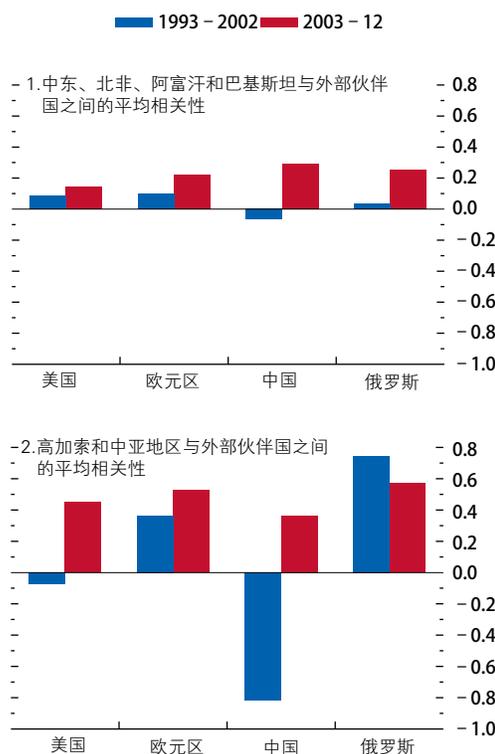
最主要的变化之一就是中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚国家整体上与中国的产出相关性大幅上升。尽管中东、北非、阿富汗和巴基斯坦以及高加索和中亚国家的产出周期与美国和欧洲（它们传统的贸易伙伴）的同步性更强，但它们与中国的产出相关性变化幅度更大，有的国家从之前为负相关转为正相关水平。虽然高加索和中亚国家与俄罗斯经济之间的产出相关性仍然很高，但在过去十年有所减弱，这反映了苏联解体之后，高加索和中亚国家将与俄罗斯的贸易联系逐渐转向了中国。

在中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区内部，产出周期不是紧密同步的。过去十年，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦的石油出口国和进口国内部以及它们之间的产出相关性都有所上升，但幅度很小，且期初水平较低（图3.1.2）。2011年中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区内部的同步性上升部分是由于阿拉伯之春的发生。随着社会动荡加剧，该地区几个经济体（埃及、约旦、利比亚、摩洛哥、叙利亚、突尼斯、也门）的石油和非石油生

本专栏的作者是 Alberto Behar 和 Davide Furceri。

<sup>1</sup> 详情参见2012年11月的《地区经济展望：中东和北非》专栏3.3以及2013年10月《地区经济展望：中东和北非》的附录一。

图3.1.1. 中东和中亚国家组和外部伙伴国之间的产出同步性

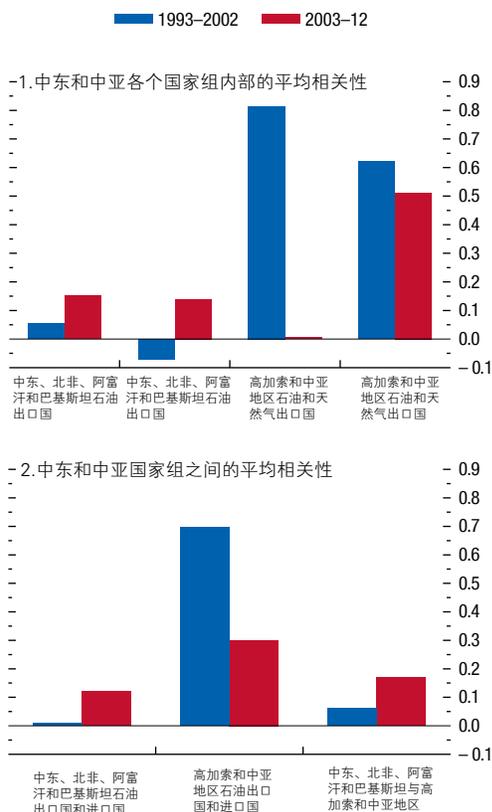


来源：Haver Analytics； 基金组织《世界经济展望》； 经济合作与发展组织； 基金组织工作人员的计算。

产受到干扰，信心、贸易和旅游业受到负面冲击。为应对邻国的形势变化，该地区其他国家（比如海湾合作委员会和阿尔及利亚）还通过提高公共部门薪水和社会支出来支持经济增长，这加强了相互之间的相关性。尽管存在这些影响，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区的平均相关性依然较低，反映出该地区一体化程度有限。中东、北非、阿富汗和巴基斯坦与高加索和中亚国家之间的相关性也很低。

专栏3.1 (续)

图3.1.2. 中东和中亚国家组的产出同步性



来源：Haver Analytics； 基金组织《世界经济展望》； 经济合作与发展组织； 基金组织工作人员的计算。

与十年前相比，高加索和中亚经济体之间的产出相关性在过去十年有所下降。1991年前苏联解体以后，高加索和中亚国家着手开展社会经济转型。这一共同经历，以及1998年俄罗斯危机带来的共同冲击，可以解释1993-2002年期间高加索和中亚经济体较高的产出相关性（参见图3.1.2）。之后的十年，高加索和中亚经济体开始与其他国家发展更紧密的联系，特别是与中国，这引起高加索和中亚经济体之间的贸易和产出相关性下降。高加索和中亚的石油和天然气出口国的相关性下降幅度比进口国更为显著，2003-2012年区内相关性下降到了底点。这些正处于转型和开放过程中的经济体的石油和天然气生产主要由特质性原因带动（比如国内生产能力的扩张，这在各国推进的速度并不均衡），仅在很小的程度上受到那些反映在全球石油和天然气市场发展方面的共同冲击影响。

## 专栏3.2. 美国货币政策改变带来的溢出效应

鉴于美国的利率市场化进程可能快于预期，因此，美国货币政策带来的溢出效应问题尤为重要。即使从历史的角度看当前的时代比较特殊，但研究过去美国的货币政策冲击对其他国家产出的影响也能帮助我们理解其潜在影响和传导渠道。这里采用的方法评估了美国的政策利率（联邦基金利率）月度变动对一些先进经济体以及新兴市场和发展中经济体的产出和短期利率的影响（这些经济体的数据可以得到）。<sup>1</sup>

图 3.2.1 显示，不同汇率体制下，美国货币政策冲击对产出的影响有所区别。其中，联邦基金利率提高 100 个基点会使实行钉住美元汇率制度的国家 6 个月后产出下降 1.5% 左右，而美国的产出收缩约为 2%，对于货币相对美元浮动的国家则没有显著影响。这种差异看似合理的解释是，货币钉住美元的国家“进口”了美国的货币政策立场，对其国内短期利率有所影响，因此对国内经济也有影响。不过，在实践中，并非所有实行钉住汇率制国家都允许资本完全流动；因此，一国的利率受美国货币政策改变的影响有多大就是我们研究的一个实证问题。

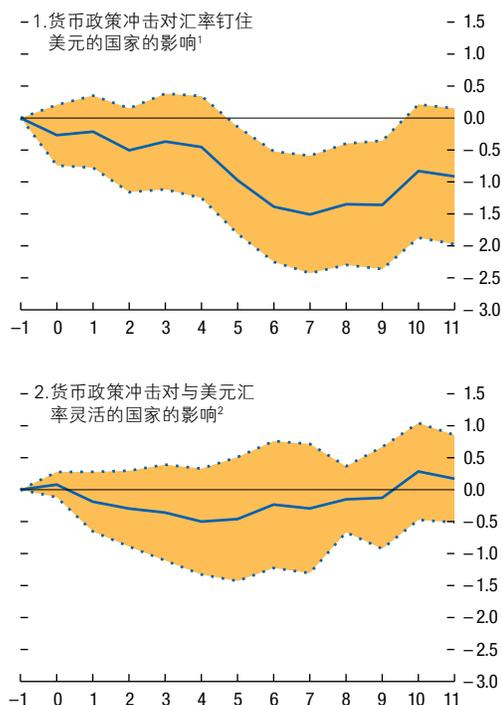
我们的研究结果显示，各国利率对美国政策利率变动所做出反应大小不一（图 3.2.2）；其中反应最大的是那些长期以来钉住美元的国家（香港特别行政区、以色列和韩国）。但加拿大作为一个浮动汇率制的国家，其利率反应也属于最大之列，这证明了当存在共同冲击（或者完全同步的商业周期）时，所谓的利率溢出效应也许反而代表了经济基本面的同步变动。

例如，如果美国和加拿大具有同步的商业周期（可能是由于地理位置相邻），那么

本专栏作者是 Andrea Pescatori。

<sup>1</sup> 样本时期覆盖了 1977 年 1 月至 2008 年 12 月。数据为月度的，面板是不均衡的。我们倾向采用的短期利率的定义为政策利率或者隔夜拆借利率的月度平均；如果两者都缺乏，就采用政府的国库券利率。由于频率为月度，采用工业产值衡量产出。

图3.2.1. 货币政策冲击的影响  
(100个基点)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：虚线表示点估计周围90%的置信区间。

<sup>1</sup> y轴是对工业生产水平的累积影响。x轴单位为月；

t=0代表政策冲击发生当月。

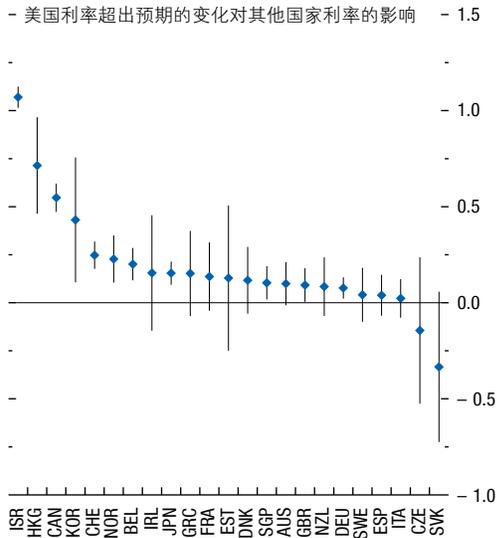
<sup>2</sup> x轴单位为月；t=0代表政策冲击发生当月。

加拿大的利率非常可能跟随美国的政策利率而变动。不过，这可能仅仅反映了美国和加拿大中央银行面临的经济同步波动。为了减轻这种复杂性，我们将联邦基金利率变动与美国货币政策中非系统性的意料之外的组成部分——特别是 Coibion (2012 年) 构建的外生性货币政策冲击——结合起来。<sup>2</sup> 通过

<sup>2</sup> Coibion(2012年)扩展了Romer和Romer(2004年)推导得出的货币政策冲击的序列。这一序列的构建方法是：首先，采用“记叙法”提取了1969年到2007年之间联邦公开市场委员会上美联储目标利率的每次变动。然后，用联储对过去、现在和将来的通货膨胀、产出增长和失业率的实时预测对上述政策变化量度进行回归。回归的残值就构成了用于分析的代表联邦基金利率变动的货币政策冲击的序列。

专栏3.2（续）

图3.2.2. 短期利率的月度百分比上升



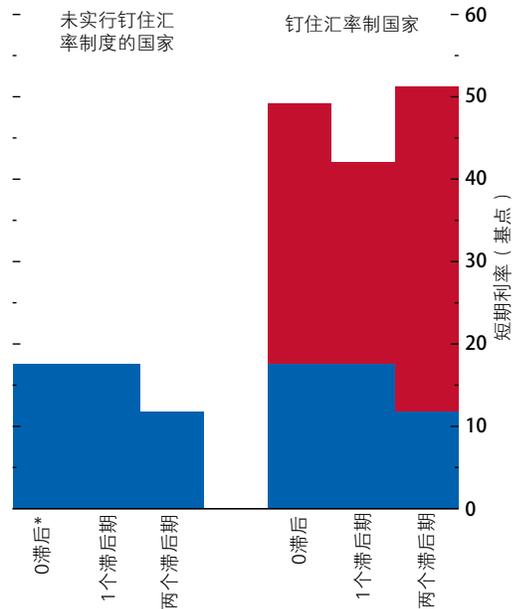
来源：基金组织工作人员的计算。  
 注：AUS = 澳大利亚；BEL = 比利时；CAN = 加拿大；CHE = 瑞士；CZE = 捷克共和国；DEU = 德国；DNK = 丹麦；ESP = 西班牙；EST = 爱沙尼亚；FRA = 法国；GBR = 英国；GRC = 希腊；HKG = 香港特别行政区；IRL = 爱尔兰；ISR = 以色列；ITA = 意大利；JPN = 日本；KOR = 韩国；NOR = 挪威；NZL = 新西兰；SGP = 新加坡；SVK = 斯洛伐克共和国；SWE = 瑞典。按照月度频率用联邦基金利率对月度短期利率变动进行回归。随机系数模型允许存在不均匀斜率。黑色竖线表示95%的置信区间。

将美国利率变动与意料之外的货币政策相结合，并引入钉住美元的虚拟变量，我们可以检验美国利率的溢出效应大小是否因汇率制度不同而异。<sup>3</sup>

对于所有国家，无论是否为钉住汇率制，美国政策利率意外提高 100 个基点会引起该国当月利率出现统计上显著的提高，至少达 18 个基点。美国政策意外之后的整个季度，所有国家的利率都出现了统计上显著的提高，至少为 30 个基点（图 3.2.3）。

<sup>3</sup> 汇率灵活性措施来自 Lane 和 Shambaugh (2010 年)。

图3.2.3. 对联邦基金利率冲击的反应



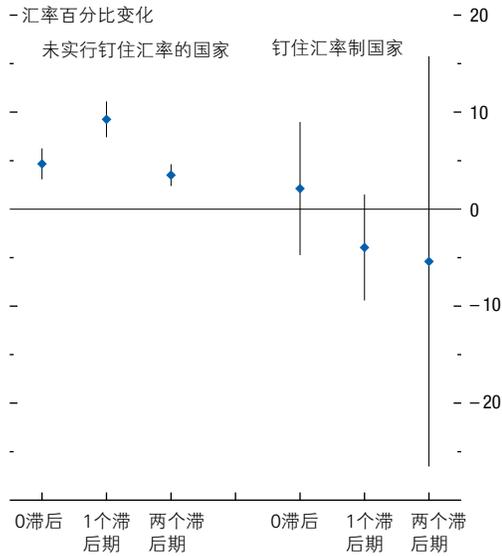
来源：基金组织工作人员的计算。  
 注：该图显示当期和滞后的联邦基金利率意外变化对钉住汇率制国家和非钉住汇率制国家的影响系数。用联邦基金利率变化（我们用联邦基金利率冲击变量、一个钉住虚拟变量和若干互动项来衡量这种变化）对短期利率变化进行回归分析。  
 \*表示在5%的水平上这个柱形是具有统计显著性的。

互动项也具有显著性，这支持了汇率制度起到重大作用的观点。<sup>4</sup> 将货币钉住美元的国家脉冲总计 70 个基点，其中额外脉冲至少为 40 个基点。从统计上看，我们不能拒绝这一结论，即，钉住国利率可能对美国联邦基金利率的变动存在一对一的反应，这也符合理论上对完全可信的钉住汇率制的预期。即使在汇率能自由调整的经济体，利率还会受美国货币政策的影响。这一结果也许有助于我们接受这个事实，也就是，并不能说浮动汇率制国家的产出对美国货币政策冲击的反应与零没有显著差异。事实上，美国的政策利率意外提高 10 个基点，会引起当月美元升值 4%，该季度累计升值 18%，从而

<sup>4</sup> 虽然资本管制可能也会影响美国货币政策的溢出效应，但由于国家越开放所受影响越大的预期，以前的研究通常很少发现支持这一假说的证据（di Giovanni 和 Shambaugh, 2008 年）。

专栏3.2 (续)

图3.2.4. 汇率对联邦基金利率意料之外变动的反应

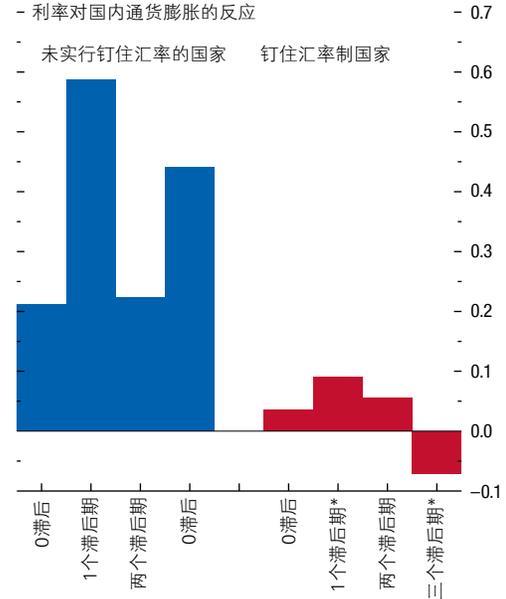


来源：基金组织工作人员的计算。  
注：联邦基金利率发生10个基点的意料之外变动对先进经济体（对实行和未实行钉住汇率的国家进行区分）汇率（一美元对应的本币）变动的当月、第一和第二个月的影响系数。用国家固定效应和联邦基金利率变化（用意料之外的变量来衡量这种变化）的三个滞后期对汇率对数差异进行回归分析。对钉住汇率国家和未实行钉住汇率的国家分别进行回归。标准误差是稳健的，置信区间显示在5%的水平。

刺激向美国的出口，因此也会刺激本国的产出（图 3.2.4）。不过，这种效应可能被本国利率的上升部分抵消。

尽管如此，关于浮动汇率制国家为何受美国货币政策冲击影响的问题仍然没有一个绝对的答案。我们提出了两种可能的解释。第一，我们仍然可能无法完全考虑到所有共同因素。不过，这看似不可能，因为只要这些因素会影响通胀和产出缺口，联邦基金利率意料之外的变动就应该与共同因素正交。另外，当把国内产出和国内通胀作为控制变量时，该结论依然稳健。第二，更有可能的是，没有哪个国家的会完全忽略本币与美元的汇兑。因此，我们发现的影响大小可能显示了中央银行在稳定汇率和应对本国经济状况之间面临的取舍。

图3.2.5. 货币政策自主性



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：当前和滞后的联邦基金利率发生意料之外的变动对未实行钉住汇率制和钉住汇率制国家的影响系数。用联邦基金利率变化（我们用联邦基金利率冲击变量、一个钉住虚拟变量和若干互动项来衡量这种变化）对短期利率变化进行回归分析。  
\*意味着该柱形在5%水平上具有统计显著性。

对美国政策利率变动做出反应会造成货币政策自主性缺失，因为这会减少本国货币应对国内经济状况的可用空间。这就是开放经济三元悖论：一个开放的经济体在以下三个目标中只能追求两个：固定汇率、本国货币自主性和资本流动性。经过对这一问题进行实证分析，我们发现，正如预期的，当一国实行钉住汇率时，不大可能应对本国通胀（图 3.2.5）。

最后，对一组新兴市场和发展中经济体的样本进行同一分析时，由于样本时期内这些经济体先后出现了多次高通胀情况，因而分析得出的结果比较含混。不过，一旦排除这些事件，结果在定性方面类似于先进经济体，虽然统计显著性有所下降。

## 参考资料

- Acharya, Viral V., and Philipp Schnabl, 2010, "Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007–09," *IMF Economic Review*, Vol. 58, No. 1, pp. 37–73.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi, 2012, "The Output Effect of Fiscal Consolidations," Bocconi University Working Paper No. 450 (Milan).
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, forthcoming, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*.
- Bacchetta, Philippe, and Eric van Wincoop, 2013, "Sudden Spikes in Global Risk," *Journal of International Economics*, Vol. 89, No. 2, pp. 511–21.
- Balli, Ozer Hatic, and Bent E. Sørensen, forthcoming, "Interaction Effects in Econometrics," *Empirical Economics*.
- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, No. 4, pp. 575–93.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2006, "Trade Spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis," *Economic Policy*, Vol. 21, No. 48, pp. 639–87.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Economic Growth," *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, pp. 3–55.
- , 2006, "Growth Volatility and Financial Market Liberalization," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25, pp. 370–403.
- , 2011, "Financial Openness and Productivity," *World Development*, Vol. 39, No. 1, pp. 1–19.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, Christian Lundblad, and Stephan Siegel, 2007, "Global Growth Opportunities and Market Integration," *Journal of Finance*, Vol. 62, No. 3, pp. 1081–137.
- Bekaert, Geert, Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, and Arnaud Mehl, 2011, "Global Crises and Equity Market Contagion," NBER Working Paper No. 17121 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bénassy-Quéré, Agnès, and Jacopo Cimadomo, 2012, "Changing Patterns of Fiscal Policy Multipliers in Germany, the UK and the US," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, pp. 845–73.
- Canova, Fabio, 1998, "Detrending and Business Cycle Facts," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 41, No. 3, pp. 475–512.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 4, pp. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., and Terry J. Fitzgerald, 2003, "The Band Pass Filter," *International Economic Review*, Vol. 44, No. 2, pp. 435–65.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Igor Zuccardi, 2012, "Did the Euro Crisis Affect Non-financial Firm Stock Prices through a Financial or Trade Channel?" IMF Working Paper No. 11/227 (Washington: International Monetary Fund).
- Cloyne, James, 2013, "Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 4, pp. 1507–28.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation," IMF Working Paper No. 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- di Giovanni, Julian, and Jay C. Shambaugh, 2008, "The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime," *Journal of International Economics*, Vol. 74, No. 2, pp. 341–61.
- Didier, Tatiana, Paulo Mauro, and Sergio Schmukler, 2008, "Vanishing Financial Contagion?" *Journal of Policy Modeling*, Vol. 30, pp. 775–91.
- Doyle, Brian M., and Jon Faust, 2005, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, pp. 721–40.
- Engle, Robert, 2002, "Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate GARCH Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20, pp. 339–50.
- Forbes, Kristin J., 2004, "The Asian Flu and Russian Virus: The International Transmission of Crises in Firm-Level Data," *Journal of International Economics*, Vol. 63, No. 1, pp. 59–92.
- Forbes, Kristin, 2013, "The Big-C: Identifying and Mitigating Contagion," Jackson Hole Conference Proceedings.
- Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol. 108, No. 449, pp. 1009–25.
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fratzscher, Marcel, 2009, "What Explains Global Exchange Rate Movements During the Financial Crisis?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 8, pp. 1390–407.
- , 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 341–56.
- Giannone, Domenico, Michele Lenza, and Lucrezia Reichlin, 2010, "Did the Euro Imply More Correlation of Cycles?" in *Europe and the Euro*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press), pp. 141–67.
- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajšek, 2012, "Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 102, No. 4, pp. 1692–720.

- Goldstein, Morris, 1998, *The Asian Financial Crises: Causes, Cures, and Systematic Implications* (Washington: Institute for International Economics).
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, forthcoming, "Expansionary Austerity? International Evidence," *Journal of the European Economic Association*.
- Hodrick, Robert, and Edward Prescott, 1997, "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1, pp. 1–16.
- Ilzetzki, Erhan, and Keyu Jin, 2013, "The Puzzling Change in the Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks" (unpublished; London: London School of Economics).
- Imbs, Jean, 2006, "The Real Effects of Financial Integration," *Journal of International Economics*, Vol. 68, No. 2, pp. 296–324.
- International Monetary Fund (IMF), various years, *IMF Multilateral Policy Issues Report: Spillover Report*, Policy Paper series (Washington).
- , 2013, "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies."
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Fabrizio Perri, 2013, "Global Banks and Crisis Transmission," *Journal of International Economics*, Vol. 89, pp. 495–510.
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose Luis Peydro-Alcalde, 2009, "Financial Integration and Risk Sharing: The Role of Monetary Union," in *The Euro at Ten: Fifth European Central Banking Conference*, ed. by Bartosz Maćkowiak, Francesco Paolo Mongelli, Gilles Noblet, and Frank Smets (Frankfurt: European Central Bank).
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose-Luis Peydro, 2013, "Financial Regulation, Financial Globalization, and the Synchronization of Economic Activity," *Journal of Finance*, Vol. 68, No. 3, pp. 1179–228.
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Bent Sørensen, and Vadym Volosovych, 2010, "Deep Financial Integration and Volatility," NBER Working Paper No. 15900 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kalemlı-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sørensen, and Oved Yosha, 2001, "Economic Integration, Industrial Specialization and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations," *Journal of International Economics*, Vol. 55, No. 1, pp. 107–37.
- , 2003, "Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence," *American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, pp. 903–18.
- Kim, Soyoung, 2001, "International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VARs," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 48, pp. 339–72.
- Kose, M. Ayhan, Esvar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, "Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, pp. 549–738.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, P., and Jay Shambaugh, 2010, "The Long or Short of It: Determinants of Foreign Currency Exposure in External Balance Sheets," *Journal of International Economics*, Vol. 80, No. 1, pp. 33–44.
- Morgan, Donald, Bertrand Rime, and Philip E. Strahan, 2004, "Bank Integration and State Business Cycles," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 4, pp. 1555–84.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig, 2009, "What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?" *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24, pp. 1099–255.
- Ostry, Jonathan, and Atish R. Ghosh, forthcoming, "Policy Coordination: Toward Some Guideposts," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Perri, Fabrizio, and Vincenzo Quadrini, 2011, "International Recessions," NBER Working Paper No. 17201 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ramey, Valerie, 2011, "Can Government Purchases Stimulate the Economy?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 3, pp. 673–85.
- Reinhart, Carmen, and Vincent Raymond Reinhart, 2001, "What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility," NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- , 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note No. 08/01 (Washington: International Monetary Fund).



# 资本流动管理之“阴阳”：平衡资本流入和资本流出

可以采取两种调整方式来应对外国资本的大量流入：通过增加居民资本流出或储备积累进行金融调整，或通过扩大经常账户逆差进行实际调整。从历史上看，新兴市场经济体的资本流入激增常常引发国内经济高涨和经常账户逆差，但是当流动逆转时（过去经历来看，这种情况几乎无法避免），则会发生痛苦的调整，有时甚至会出现金融危机。然而，这次的全球金融危机与以往不同。一些国家由于国际资本流动的波动经历了典型的高涨和衰退周期，但很多国家并没有出现这种情况。相反，随着国际资本流动的枯竭，国内居民通过减少自有的国外资产抵消了这部分流动。这些经济体之所以对外国资本流入波动更具抵御能力，居民反向资本流动缓冲外国资本流动的模式起到了关键作用。本章旨在分析这种模式的根本原因，并评估尚未出现这种模式的国家的政策制定者是否有可能鼓励促成这种模式。

**新**兴市场经济体面临的资本流入一直以来让很多政策制定者深感担忧。这些担忧根源于曾经惨痛的经历，尤其是1997-1998年的亚洲危机。当时大量的资本流入触发过度信贷增长、经常账户逆差扩大、汇率升值以及竞争力削弱。当资本流入逆转时，痛苦的调整又伴随着严重的金融动荡。<sup>1</sup>过去十年，资本流入不仅规模更大，波动性也更强，这无疑加重了这种担忧（图4.1）。资本流入的激增——近期这一轮流入甚至比亚洲危机之前的规模更大——随着全球金融危机的爆发骤然停止。但是反弹也很迅速，其部分原因是先进经济体实行低利率政策。然而随着美国的经济前景逐步回升，资本流动很可能再次逆转。

这种波动不定的资本流入给新兴市场的政策制定者带来了许多挑战。例如，当先进经济体的低利率刺激资本流向新兴市场时，本地货币政策的紧缩或对冲干预将导致更大规模的资本流入，进而会刺激而非抑制信贷

增长，由此扩大国内需求和产出之间的缺口。此外，由于政策制定者必须调整政策以应对暂时波动而非结构性波动（如投资者风险偏好变化造成的市场波动），因此工作难度又加重了一层。<sup>2</sup>

那么，政策制定者能做什么？近几年获得越来越多支持的方法是通过干预降低资本流入的波动性和对汇率的相关影响。最近的一项研究为使用资本管制（“资本流动管理措施”）和外汇干预提供了理论依据，基金组织也支持在特定情况下将这种做法作为综合经济管理方法的内容之一。<sup>3</sup>巴西、印度和印度尼西亚等国家已在积极使用这些工具。

但是，这种干预并不具备普适性。例如，智利央行行长Rodrigo Vergara在2013年1月指出：“我们观察到大部分资本流入的目标是长期投资，但智利公司和私人养老基金管理者的海外投资产生的资本流出在某种程度上抵消了这部分流入。”<sup>4</sup>智利的政策反

本章作者是Jaromir Benes、Jaime Guajardo、Damiano Sandri和John Simon（负责人）。Gavin Asdorian、Asya Kilic Celik和Sinem Kilic Celik提供了出色的研究协助，Anton Korinek提供了见解深刻的意见和建议。

<sup>1</sup> 更多关于净资本流入激增影响的全面评估，见Cardarelli、Elekdag和Kose（2009年）。

<sup>2</sup> “风险追逐和躲避”模式是由对风险的感知度和容忍度变化导致的多变的全球投资行为。当对风险的感知度高而对风险的容忍度低时，全球投资者会撤出高风险投资，如对新兴市场的投资，这时会出现风险躲避期。

<sup>3</sup> 见Ostry等（2010年，2011年）、Korinek（2011年）和基金组织（2012年）。

<sup>4</sup> 《华尔街日报》，2013年1月23日（<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20130123-709695.html>）。

图4.1. 总资本流入

(占GDP百分比)

过去十年中，新兴市场经济体的资本流入剧烈波动。资本流动中位值在全球金融危机爆发前夕达到顶点，占GDP的15%，随后下跌至0。之后又开始反弹，但持续大幅波动。从四分位区间来看，大多数新兴市场经济体的资本流入都是这一模式。



来源：基金组织《国际收支统计》；以及基金组织工作人员的计算。

应——谨慎监控并辅以有限的直接干预——反应了这些资本流动对智利国内的影响较轻。更广泛而言，只有经历了强劲资本流入的国家才会发生不可持续的经济高涨、经常账户恶化和随后需的痛苦调整过程。

不同的行为和经历表明各国之间的一个重大差异。根据国际收支恒等式，可以通过经常账户恶化（“实际”调整）或抵消性资本流出（“金融”调整）来吸收资本流入的激增。一些经济体中，强劲资本流入往往能推动经济高涨，但这引发苦痛的调整过程，尤其是当流动逆转时。这种经历也促使人们开展大量的研究，探寻如何能最好地缓解资本流动。但是在另外一些经济体中，资本流入引发了金融调整，从而会缓冲资本流入并减少所需的实际调整。我们认为出现这种差异是因为这些经济体对资本流入有更强的经济抵御能力。因此，与之前大力开展的关于新兴市场经济体如何阻止资本流动的研究不同，我们关注另一个相关并互补的问题：在资本流入波动不定的情况下，各国如何才

能鼓励更具稳定性的金融调整，以最大程度地减少所需的实际调整？本章具体探讨以下问题：这些经济体是否真的具备更强的抵御能力？那些通过金融调整最大程度上减少实际调整的国家实施了什么政策，它们有哪些特点？这种金融调整能起到什么作用？这些经济体如何具备抵御能力的？

要回答这些问题，我们首先根据资本流入导致实际调整的程度大小而将新兴市场经济体分为两大组。对全球金融危机之后两组国家的GDP、消费和失业率的分析显示，经历较少实际调整的国家的平均抵御能力的确更强一些。之后，本章将详细分析两组国家的政策和特点。研究发现两组之间存在明显差异。抵御能力更强的新兴市场经济体有以下特点：（1）财政政策更具逆周期性、货币政策更健全；（2）体制更完善；（3）汇率机制更灵活；以及（4）更大力度的金融调整，表现为，这些经济体更多地对资本流入进行私人而非官方缓冲，因而净资本流动更稳定。值得注意的是两组经济体的相同之处：（1）两组经济体彼此的资源制造业的比例大致相同；（2）实际人均GDP水平相当；尤其是（3）总资本流入的水平和波动性相似。

接着，本章简要地用一些不同的理论来解释这一分析结果。当国内和国际金融市场相对来说不存在扭曲时，国内投资者自然的平稳消费行为往往能通过金融调整而非实际调整抵消并缓冲外国资本流动波动。<sup>5</sup>

找出抵御能力更强的经济体的决定性特征是重要的，但同样重要的是，应了解这些国家如何获得这些特征、哪些特征会提升它们的抵御能力，以及哪些特征只是抵御能力变强后的表象。因此，本章的后半部分会分析当前具备抵御能力的一些经济体是如何获得这一特征的，并重点关注智利、捷克共和国和马来西亚的经验，近年来这三个国家对资本流入波动的抵御能力大幅提升。虽然采取的路径各不相同，

<sup>5</sup> 扭曲因素包括汇率错配和自由资本流动受到阻碍，或资本市场欠发达或监管不力导致的非审慎性“繁荣和衰退周期”行为的趋向。

但是它们的能力提升可以归功于一系列政策措施的组合，包括：更健全的审慎监管和金融监督、更具逆周期性的财政和货币政策、更高的汇率灵活度和更自由的资本流出机制。总的来说，这三个国家的成功可以归结于以上改革的全面实施。不全面的改革往往带来不稳定效应——在缺乏适当审慎监管的情况下，金融发展太快或过早开放资本流动甚至会引发金融危机。

## 金融调整和抵御能力

开展实证研究之前，我们根据资本流入带来实际调整的程度大小将各国分为两大组。我们的立论预期是，各国应对资本流入的实际或金融调整程度反映了各国对资本流入的抵御能力——即它们在多大程度上会受到大幅经常账户波动的影响和发生经济紊乱。基于以上想法，我们根据资本流入和经常账户波动之间的关系进行分类。下面的国际收支恒等式能说明问题：

总流入 = 经常账户逆差 + 总流出 + 储备积累。

该恒等式显示，总流入的变动必须通过经常账户或总流出以及储备的变动来吸收。<sup>6</sup>在有些国家，资本流入激增主要与经常账户逆差的增加有关。历史经验表明，当这种流入逆转时，需要通过痛苦的调整来应对。但是在另一些国家，则并非如此。为了区分各国的总流入变化主要是通过总流出和储备的变化来吸收还是通过经常账户的变化来吸收，我们对样本中的 38 个新兴市场经济体的总流入和经常账户进行了回归。<sup>7</sup>根据估算的资本

<sup>6</sup> 确切地说，需要在等式左边加上净资本账户以及误差和疏漏。但这几项的比重通常很小，因此包括在总流入之中。

<sup>7</sup> 回归使用了 2000–2012 年的年度数据，经常账户和资本流入都以占 GDP 百分比表示。样本国家由 2011 年 4 月期《世界经济展望》第四章确定的新兴市场经济体组成，但不包括受到“阿拉伯之春”影响的国家、石油出口大国（过去三年中平均石油出口额占 GDP 百分比超过 25% 的国家）、离岸金融中心以及 2000 年之前被《世界经济展望》归类为先进经济体的国家。样本国家依旧保留有一些后来被重新划分为先进经济体的国家，这是因为它们的经历，包括转型为先进经济体的实际经历，都具有说明意义。

流入和经常账户之间的关系对这些国家进行排列，并以中位数为界分成两组。有较高正系数的一组国家抵御能力更弱，它们的总流入变化与经常账户逆差的大幅变动有关，而系数较低或为负的国家抵御能力更强。<sup>8</sup>在任何度量指标下，各国在两组中的确切归属可能受到多种干扰因素的影响。另外，由于中位数附近的各国可能差别很小，无需对某一国家属于何组别给予不必要的过分关注。这种分类主要是为了强调总资本流入造成较大（较小）金融调整的一组国家的大体特征，而不是为了描述抵御能力较好或较差的某一个国家的具体特征。

## 金融调整是否与（“实际”）经济抵御能力有关？

虽然历史经验表明，经历过经常账户大幅修正的国家通常受到了严重的实际经济影响，但还是有必要核实样本国家最近几年是否也存在这样规律。<sup>9</sup>为此，我们研究了这些国家在全球金融危机之前的大量资本流入以及危机爆发后资本流入突然停止的情况。图 4.2（子图 1）显示了过去十年中两组国家的经常账户变动，与预计的格局相符。21 世纪的前十年，那些主要通过经常账户变动调整资本流入的国家平均经历了更多的崩溃和修正。后面几个子图展现了 2007–2009 年经常账户大幅修正的调整过程。子图 2 和 3 显示了 GDP 和消费与其危机爆发之前（2002–2007 年）趋势的偏离，子图 4 显示两组经济体的平均失业率。抵御能力较弱的国家的总体相对表现明显差于抵御能力较强的国家。两组的 GDP 都低于危机爆发之前的水平，但是抵御能力较弱的国家 GDP 下降幅度更大。总消费（私人 and 公共消费）和失业率的差别更为显著。截止 2012 年，抵御能力较强的国家的

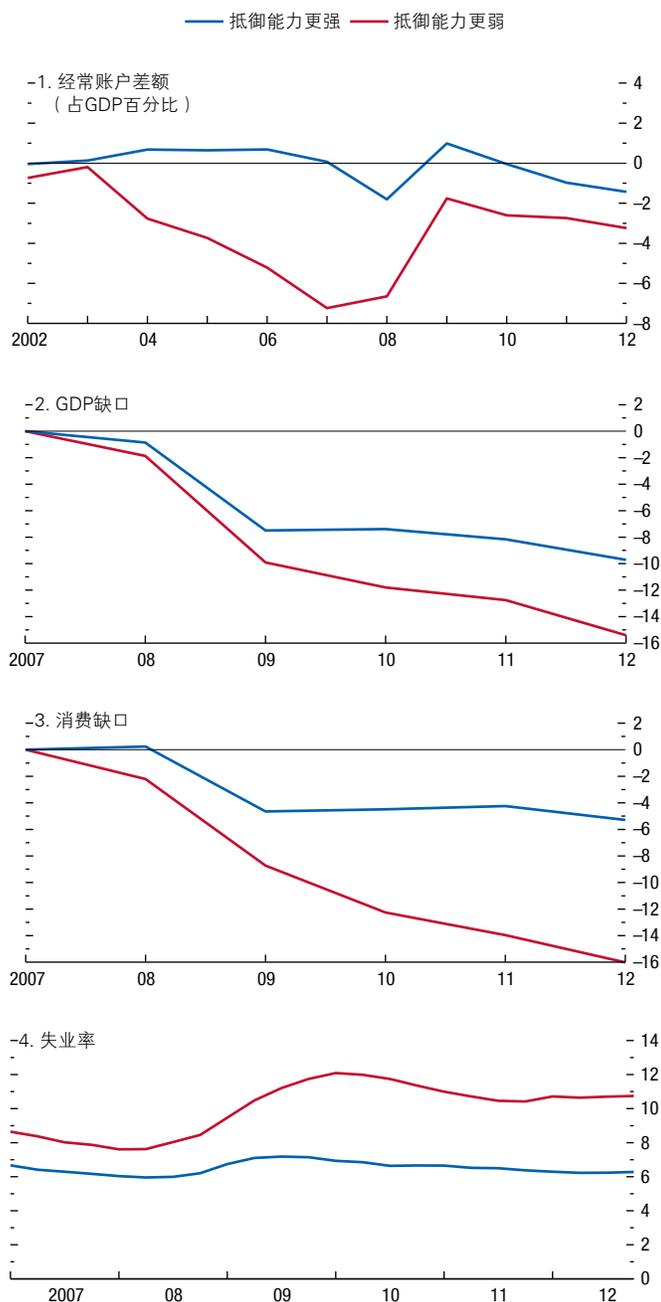
<sup>8</sup> 高系数组的国家有阿根廷、白俄罗斯、保加利亚、多米尼加共和国、厄瓜多尔、爱沙尼亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、约旦、拉脱维亚、立陶宛、摩洛哥、巴基斯坦、罗马尼亚、斯洛伐克共和国、南非、土耳其和委内瑞拉。低系数组的国家包括巴西、智利、中国、哥伦比亚、克罗地亚、捷克共和国、萨尔瓦多、危地马拉、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、斯洛文尼亚、斯里兰卡、泰国、乌克兰和乌拉圭。

<sup>9</sup> 见 Cardarelli, Elekdag 和 Kose (2009 年)。

图4.2 经常账户、GDP、消费和失业率

(百分比, 平均值)

全球金融危机发生之前, 抵御能力更低的国家的经常账户持续数年严重恶化, 危机之后, 又发生急剧逆转。与危机前的走势相比, 这些国家经历了更强烈的GDP和消费收缩, 失业率的增幅也更大。



来源：基金组织工作人员的计算。

国内消费比危机前低 5%，而抵御能力较弱的国家低于危机前水平 16%。类似地，抵御能力较弱的国家的失业率攀升了约 4 个百分点，且目前依旧高于全球金融危机爆发前的水平，但抵御能力较强的国家的失业率几乎未受危机影响。

总体看来，这些指标表明，面对 21 世纪头十年中期的资本流入激增和全球金融危机期间资本流入的大幅减少，经常账户较少受资本流入影响的国家展现了更强的抵御能力。它们经历的实际调整较少——经常账户更稳定，危机后 GDP、消费和失业率状况也更好。但它们也相应做了更多的金融调整。

### 抵御能力更强的经济体有何不同之处？

现在我们详细探讨为什么有些新兴市场经济体对资本流入波动的抵御能力更强。我们要分析抵御能力不同的两组经济体在货币和财政政策组合、体制、资本流动以及其他一些经济结构指标方面有何不同。为了给研究结果提供基准，我们将样本中的两组经济体与选出的一组小型开放先进经济体作比较。它们包括：澳大利亚、加拿大、丹麦、新西兰、挪威和瑞典。研究比较了过去十年的流动变量均值和最近的存量变量。例如，用 2010 年的净国际投资头寸（最近的可用数值）做各国之间的比较，总资本流入则以过去十年的平均数计。

### 政策和体制

图 4.3 显示，抵御能力更强的经济体的汇率更为灵活，但在资本账户开放度上，两组经济体未体现出有意义或显著的差别（至少可以说，用目前可用的法定测量方法得出的结论便是如此，虽然方法确实尚不完美）。抵御能力更强的经济体的货币和财政政策似乎更好，因为通货膨胀明显更低，财政政策

也更加逆周期性。<sup>10</sup> 最后，依据一种宽泛的的体制质量衡量指标（该指标关注官僚机构质量和法律质量），抵御能力更强的经济体明显拥有更好的经济体制。<sup>11</sup>

## 外部金融一体化

尽管本章的分析是根据总流入向经常账户的传导对各国进行划分，但其实传导还可以通过多种方式产生影响。例如，传导程度底的国家可能也会发生较少量或更稳定的资金流入。不过，图 4.4 的子图 1 和 2 显示，两组经济体的总资本流入水平和波动性是相似的。还有一点也引人注意，与样本中的两组新兴市场经济体相比，先进经济体的总流入波动性更大。而图 4.4 的子图 3 和 4 说明，正如图 4.2 所示，抵御能力更弱的经济体的净资本流动规模和波动幅度都更大。<sup>12</sup> 也就是说，抵御能力更强的经济体进行了更多的、更有稳定作用的金融调整。这层关系的另一个含义是，抵御能力更强的经济体的总流入和经常账户之间的相关性更低（图 4.4，子图 5）。金融调整原则上可以由私人部门来进行，或由官方（公共）部门通过储备管理来进行。但实际上，大部分金融调整均由私人部门完成。尤其是 2007–2009 年，当向新兴市场经济体的总流入大幅下跌时，两组国家中仅有约 20% 的金融调整是通过储备变动进行，80% 则是私人资本流动变动。最后，分析发现，抵御能力更强的经济体的净国外资产负债头寸更低（图 4.4，子图 6——但是，两组国家的资产和负债的平均水平均没有显著差异）。

## 收入、储备和产业结构

有趣的是，两组新兴市场经济体在产业结构或收入水平上相差不大（图 4.5）。两者的资源和制造业平均水平相当，平均收入也

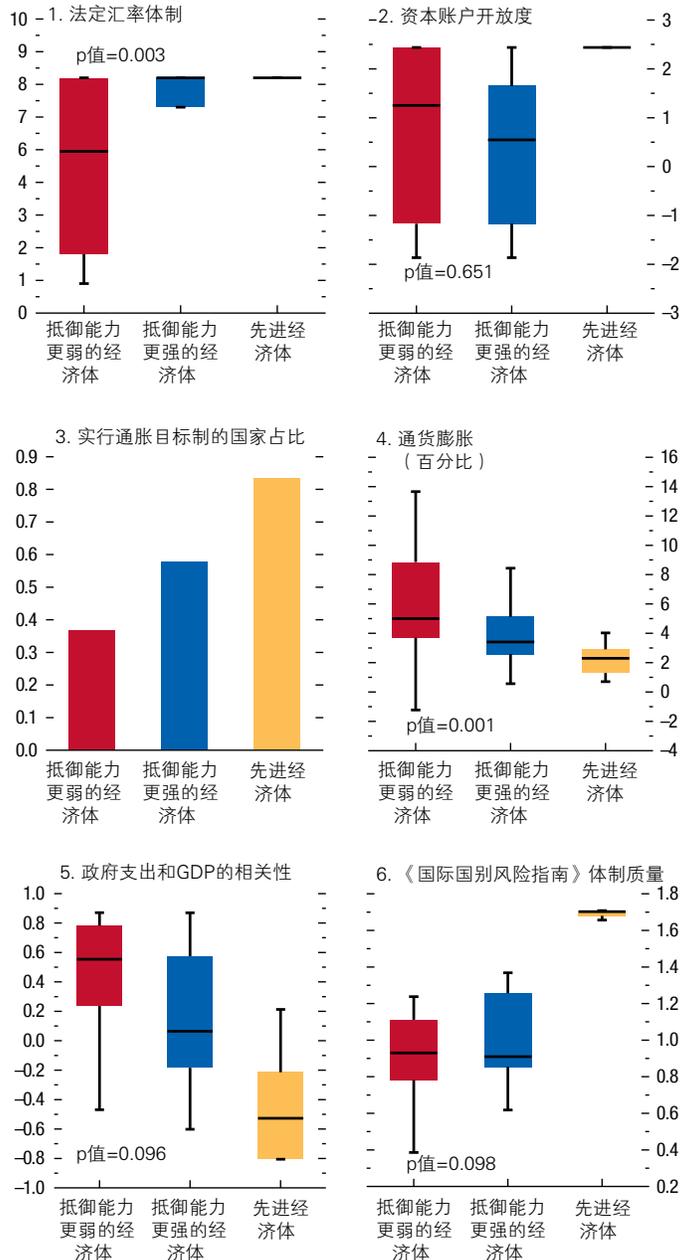
<sup>10</sup> 财政政策的周期性通过政府实际初次支出的周期性偏差和实际 GDP 的周期性偏差之间的相关性来衡量，这也是 Frankel、Végh 和 Vuletin（2011 年）使用的财政政策周期性衡量方法之一。

<sup>11</sup> 这一指标是《国际国别风险指南》数据集的四个变量的平均，即投资概况、腐败、法律和秩序、机构质量。

<sup>12</sup> 根据国际收支恒等式，净资本流动等于经常账户差额。

图4.3. 政策和体制

与抵御能力更弱的经济体相比，抵御能力更强经济体的政策和体制通常更稳健。后者实行通胀目标制的央行占比更高，通货膨胀普遍较低，财政政策也更具逆周期性。抵御能力更强经济体的汇率更灵活性，不过，抵御能力强弱有别的两种经济体在资本账户开放度的法律指标方面无明显差异。

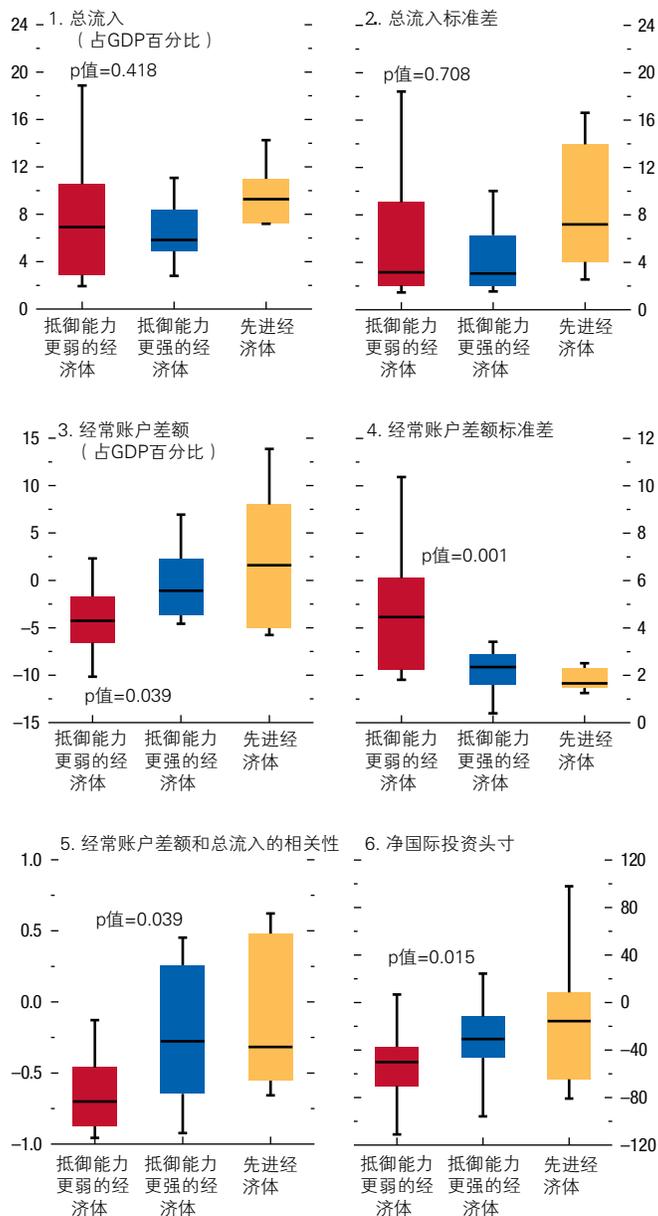


来源：Chinn和Ito（2006年）的研究，更新至2010年；基金组织《汇兑安排与汇兑限制年度报告》；政治风险服务（PRS）集团《国际国别风险指南》；以及基金组织工作人员的计算。

注：每个方框内的水平线表示该组数据的中位数；每个方框的上下边缘表示最高和最低百分位。方框上方和下方与黑线（邻近值）的距离表示该组的分布范围，排除离群值。p值表示根据Kolmogorov-Smirnov检验，抵御能力更弱和抵御能力更强的经济体之间分布差异的显著性。

图4.4. 外部金融一体化

抵御能力更强的经济体和抵御能力更弱经济体经历了类似的总流入及总流入波动。然而，由于抵消性的总流出极大地缓冲了总流入，过去十年中抵御能力更强的经济体的平均经常账户差额更小、更稳定。这一点在更好的国际投资头寸（虽然平均头寸并非为正）中得以体现。



来源：基金组织《国际收支统计》；Lane和Milesi-Ferretti（2007年）的研究，更新至2011年；以及基金组织工作人员的计算。  
注：每个方框内的水平线表示该组数据的中位数；每个方框的上下边缘表示最高和最低百分位。方框上方和下方与黑线（邻近值）的距离表示该组的分布范围，排除离群值。p值表示根据Kolmogorov-Smirnov检验，抵御能力更弱经济体和抵御能力更强的经济体之间分布差异的显著性。

无显著差异。例如，抵御能力更强的经济体并非拥有更多矿产财富或更高收入。但分析也发现，抵御能力较强的经济体的储备水平更高。然而，如前所述，至少在全球金融危机期间，两组国家在储备动用上几乎没有差别，且绝大部分金融调整实际上是通过私人部门执行的。<sup>13</sup>

## 总结

主要研究结论为：抵御能力较强的新兴市场经济体汇率更灵活、通货膨胀更低、财政政策更具逆周期性、经济体制更健全、经常账户（净资本流动）更稳定。此外，抵御能力较强的经济体的金融调整大部分通过私人部门而非官方流动完成。但需要明白的一点是，界定这些特征并没有解决以下因果关系问题：那些国家是怎样才获得了更好的抵御能力，这些特征究竟是各国获得更好抵御能力的原因，抑或只是具备更好抵御能力的结果或表现？下文将通过案例研究着重分析事件顺序以及这些特征的形成过程，从而对上述因果关系进行更明晰的推理，试图解答为什么这些国家如今的抵御能力变得更强。本章最后一节会对这一证据做全面分析。

## 什么造成了金融调整？

为了在分析不同国家的经历之前提供一些背景介绍，我们针对为何资本流出会依照数据所示路径给出一些理论解释，具体而言，我们将分析为什么大多数金融调整实际上是通过私人部门完成的。

最简单地说，金融调整不过是亚当·斯密“看不见的手”的具体表现。当投资者从一个国家撤出资金时，会产生一种作用力，引发国内利率上升、汇率下降。这些变化又会促使其他投资者进入。对平衡机制运行的阻碍因素可能会阻止该调整自发运行。例如，对于汇率固定的国家来说，通过采取资本管

<sup>13</sup> 这些观察结果与 Alberola、Erce 和 Serena (2012 年) 的研究结果一致。研究发现，拥有大量国际储备的国家能在全球金融危机期间防止国内居民的资金外逃，并使他们更愿意汇回投资于国外的资本。

制，国内利率独立于世界利率，资本流出必须与官方储备的变动一一对应——公共部门的这只手取代了市场这一“看不见的手”。尽管公共部门和私人部门都能承担金融调整，但是分析结果表明，过去十年中观察到的绝大部分调整都是通过私人部门进行。

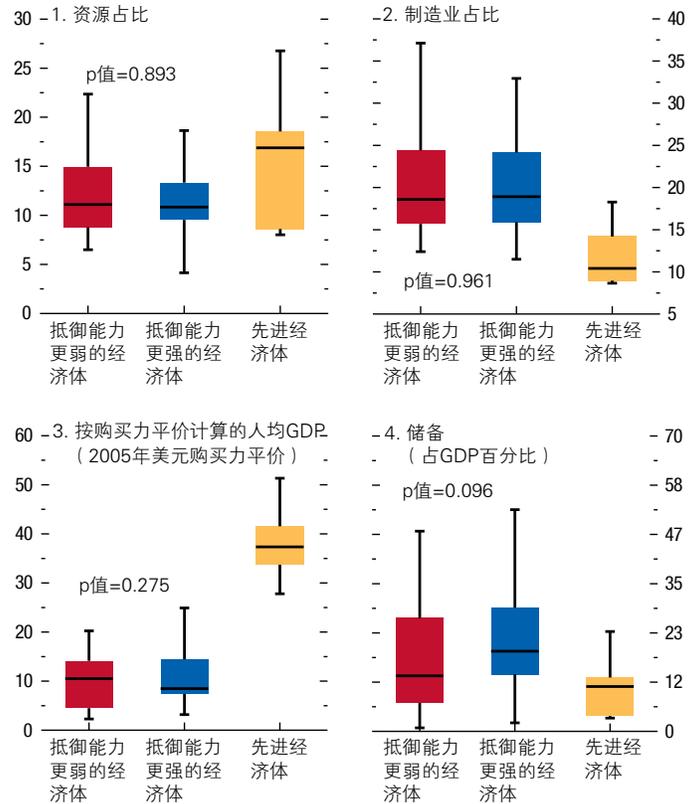
然而，上文讨论的支撑金融调整机制的理论并未揭示私人投资者在上述交易两头的身份。金融调整实际运作的一个重要特征是，外国投资者资本流入波动不定，而当居民（而非外国投资者）进入而外国投资者退出时，资本流入会得到缓冲。虽然很难解释金融调整过程中的这些方面，但尽管如此，还是有越来越多的理论和实证文献试图对此进行阐释。首先，Forbes 和 Warnock（2012年）得出，总资本流动的急剧逆转大多数由全球风险规避而不是国内因素的变化导致。全球风险回避程度的上升源于国内偏好的增强，如资本流出和流入的同时减少。Tille 和 van Wincoop（2012年）的理论研究表明，在相对标准的金融模型中，不对称信息让国内投资者比外国投资者更快意识到国内资产受到的冲击并能利用这种信息优势，从而出现以上缓冲效应。<sup>14</sup>

鉴于最近的资本流动多数都是因为受到了全球冲击的影响，Broner 等（2013年）得出，即使是国内危机触发了外国投资者的资本流出，国内居民仍然能抵消这部分流动。虽然外国和国内投资者都想在某国发生危机时重新分配投资组合，撤出该国，但国内消费者为了平衡消费，有意愿回收一些在国外的投资资产，从而起到抵消作用。也正是因此，图 4.2 表明，样本国家中，采取更多金融调整的国家的消费更平稳。此外，Broner、Martin 和 Ventura（2010年）推断，危机期间，外国投资者比国内居民更易遭受违约。因此，外国投资者有将国内资产出售给国内机构的动机——从而导致金融不稳定或危机期间出现总流入和总流出的双重下滑。

<sup>14</sup> 这一观点由来已久。介绍“看不见的手”的观点时，亚当·斯密（1776年）这样描述：“首先，每个人都努力在尽可能接近本国的地方进行投资。他能更好地了解他信任的人的性格和情况。另外，如果受到欺骗，对于他必须寻求赔偿的国家，他更清楚该国法律。”

图4.5. 经济结构和储备

抵御能力更强的经济体并不比抵御能力更弱经济体明显富裕，或拥有更多的资源财富。但是，它们的平均储备水平更高。



来源：Lane和Milesi-Ferretti（2007年）的研究，更新至2011年；世界银行“世界发展指标”数据库；以及基金组织工作人员的计算。  
注：每个方框内的水平线表示该组数据的中位数；每个方框的上下边缘表示最高和最低百分位。方框上方和下方与黑线（邻近值）的距离表示该组的分布范围，排除离群值。p值表示根据Kolmogorov-Smirnov检验，抵御能力更弱经济体和抵御能力更强的经济体之间分布差异的显著性。

总之，即使理论模型尚不成熟，但它们都指出，金融调整源于普通的经济力量，这种力量给居民和非居民带来不同的行为动机。也就是说，这些模型基于的假设是金融市场完善且基本没有发生扭曲。这也清楚解释了上述研究结果，即进行最大幅金融调整的国家的汇率安排最自由。以下案例研究更好地阐述了这一机制，重点分析金融调整较多是否与特定决策有关。

## 案例研究

上述分析大体说明了抵御能力更强的经济体的共同特征，但并没有回答究竟是这些特征促使了抵御能力上升，还是抵御能力的提升反映在这些特征上。为解决这一问题，我们要对智利、捷克共和国和马来西亚这三个国家进行案例分析。

这三个国家的初始情况各不相同，而且分别来自新兴市场经济体聚集的三大地理区域。此外，三个经济体也各有特色：智利的资源业举足轻重；捷克共和国没有资源财富，制造业占据很大份额；马来西亚则居两者之间，拥有一定的资源业和相当比重的制造业活动。根据净资本流动和总资本流动的相关性（智利共和国和马来西亚在样本国家中的位次属于前20%）以及信用违约掉期利差水平（在样本国家中排名靠后），这三个国家属于抵御能力靠前的国家。它们也采取了不同的方式来提升抵御能力——尤其是马来西亚较之捷克共和国和智利采取了更多的政府干预手段。

另外有趣的一点是这三个国家并非一直具备较好的抵御能力。过去的几十年中，它们各自都尝试了多种政策组合，正是早年失败的惨痛经历（与目前的成功形成强烈对照）让它们找到了提升经济抵御能力的关键。除此之外，我们回顾这几个国家的改革顺序也能有助于辨别哪些特征提升了抵御能力，哪些特征是抵御能力的表现。我们特别关注三个经济体当前的抵御能力是特定政策选择的结果，还是得益于良好经济状况和运气。

### 智利

从二十世纪八十年代初至九十年代末，在这危机不断的二十年间，智利逐步确定了融合以下几个方面的政策组合：通胀目标框架、自由浮动的汇率、结构性均衡的财政规则、以及有着强有力审慎和金融市场监管的开放资本市场。这一政策组合让智利在总资本流入大幅波动时展现出卓越的抵御能力。早年的政策组合缺乏当前组合中的一个或多个元

素，均引发了危机。但是，也正是这些危机催生了当前政策组合。

二十世纪七十年代中期，作为向自由市场政策的全面转型努力的一部分，智利开始放开金融和资本市场。允许外国资本流动，但实行严格监管，同时实行固定汇率制度。但是对国内金融系统，尤其是相关贷款业务的审慎监管十分宽松。当时盛行的准则是笃信市场秩序而非明确监管。这导致不少银行破产。此外，当1980年获准进入外国资本市场时，金融机构急剧扩张了外国中介活动，审慎管理环节薄弱。1982年债务危机爆发时，之前的固定汇率发生大幅贬值，引发大范围公司违约以及随之而来的金融危机（图4.6，子图1）。疲软的审慎管控使金融和汇率风险不断积累，并在主权债务危机发生时加速了衰退。

二十世纪八十年代，智利大多数时候都未能踏入国际资本市场。与二十世纪七十年代和八十年代初的政策组合相比，二十世纪九十年代的政府政策组合赋予了更高的经济灵活度，但相对来说依旧是干涉性的。政府采取出口导向的增长模式，在一个浮动的范围内实现稳定的汇率贬值，以维持外部差额的可持续性。当时出台这种方法是为了最大程度地降低智利面对金融动荡的脆弱性，避免1982年危机的重蹈。但同时，政府也希望有能力执行独立的货币政策，以减轻当时仍在高位的通货膨胀。所以资本管制是必须的，智利实行无息法定准备金，允许全球利息和国内利息之间存在差异。<sup>15</sup>此外，鉴于从二十世纪八十年代早期爆发的金融危机中吸取的教训，审慎监管，尤其是对相关贷款的审慎监管，得到大力加强。

这一方法引发了不少紧张局面。与其他新兴市场经济体一样，流入智利的资本在二十世纪九十年代大幅增加。汇率持续处于波幅中的坚挺一侧，需要采取广泛的对冲干预。同时，智利央行努力维持国内高利率，以期稳定价格，这又使保护汇率的相关成本

<sup>15</sup> 关于这些资本管制的有效性，实证证据莫衷一是。例如，Cowan等（2007年）认为资本管制不会改变资本流入量——只能改变其构成。

的进一步提升。<sup>16</sup> 智利政策框架中这一固有的紧张关系最终在俄罗斯债券危机中发展到了顶点。

俄罗斯的违约急速恶化了人们对新兴市场的整体投资情绪。智利的主权和商业债务利率提高，贸易条件随着铜价的跌落而恶化。这时，政策框架要求抵御汇率贬值，而不是汇率升值。<sup>17</sup> 结果，货币政策紧缩，进而加剧国内衰退。尽管总资本流入没有“突然中止”，但由于总资本流出的“突然开始”，净流入依旧急剧下滑，导致衰退加剧。出现这种状况的另一部分原因是政策没有把握好时机：二十世纪九十年代，政府逐渐放松了对私人养老基金外国投资的限制。然而，由于智利增长一直强劲，国内投资回报维持在高水平，这些放松并没有转化为强劲的流出。反倒是危机开始后，在当局阻止汇率贬值的努力刺激下，国内投资者纷纷资金外逃，以获得可能的贬值收益。

这一结果虽然好于1982年，但仍然不够理想。失业率从6%攀升至近12%，经济也自1983年以来第一次经历负增长（见图4.6，子图1）。但是，审慎管控的提升的确预防了一场金融危机以及任何相关的状况恶化。

回顾1998年的危机，当局认识到，当年的政策框架必然要求顺周期的货币政策反应，同时这一框架也鼓励了私人证券投资流动的恶化，因为投资者能预测汇率走向并进行单向博弈。<sup>18</sup> 有鉴于此，智利央行决定实施新的通胀目标框架，在此框架下，取消大部分资本管制措施，并允许汇率自由浮动。央行此举是期望自由浮动制度引发的更大汇率波动性会自然地抑制一直以来让人担忧的各种短期资本交易。2001年引入的结构性均衡预算规则也提升了财政政策，让财政政策比过去更具逆周期性。（相关影响见图4.6，子图2。）

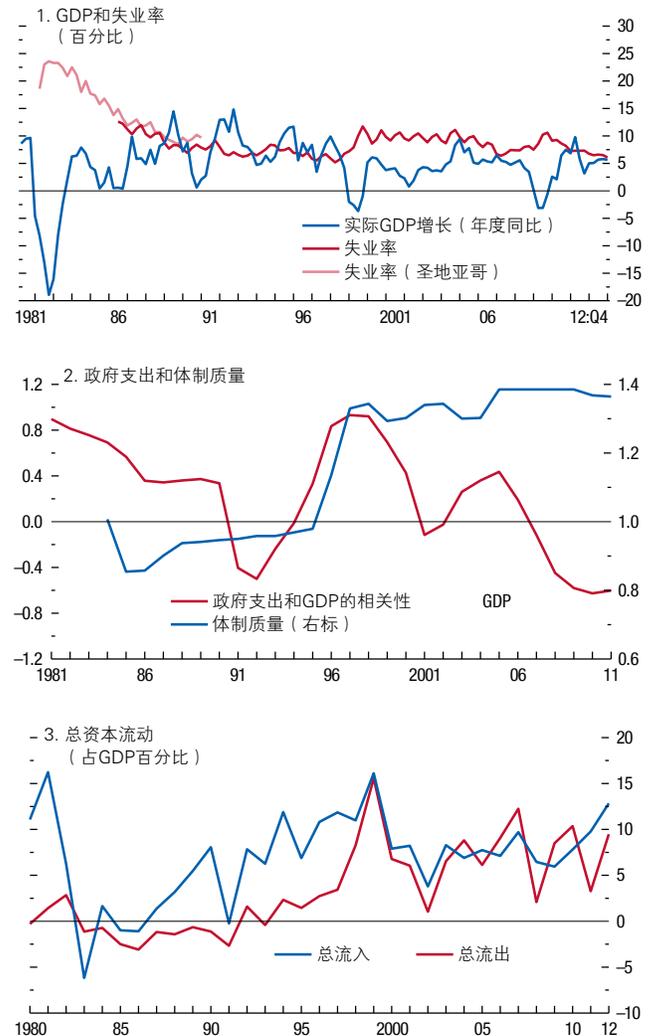
<sup>16</sup> 这是因为所涉外汇储备积累的所得利率低于央行对其负债支付的利率。

<sup>17</sup> 当局理论上可以允许汇率贬值，但出于多方面的、我们耳熟能详的考虑，贬值被认为是危险的举措。例如，贬值会推高通货膨胀，削弱央行的通货膨胀目标制的信誉，并扰乱金融市场，从而对存在外汇风险的市场造成负面影响。

<sup>18</sup> 见 Carrière-Swallow 和 García-Silva (2013 年)。

图4.6. 智利

自二十世纪九十年代末开始，智利一直采取通胀目标制、浮动汇率和自由资本流动的政策组合，并改善了总体体制质量并实施了更具逆周期性的财政政策。这些措施的净影响包括总资本流入的波动通过总资本流出得以缓冲，总流入波动对智利的影响也比过去小很多。



来源：Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；政治风险服务集团《国际国别风险指南》；以及基金组织工作人员的计算。

对银行监管框架进行改革，以鼓励金融发展。具体来说，外汇市场中，养老基金是非金融企业的天然交易对手方，监管的放松促使外汇市场发展，双方均获利益，便于彼此对冲外汇风险，其中银行扮演中介功能。此外，随着对资本流出管制的放松，以及允许养老基金将相当一部分资产投资海外，智利的总资本流动表现得更像先进经济体，即，总流出和总流入相互抵消，维持净流入和经济活动的基本稳定（图 4.6，子图 3）。

这些政策的净结果是，如今智利经济对全球冲击和资本流动波动更具抵御能力。全球金融危机和之前的拉丁美洲危机期间，总资本流动的大幅波动未对净资本流动造成多大影响。此外，在浮动汇率带来的自动稳定机制的帮助下，智利能够通过逆周期的、更具稳定作用的财政和货币政策来应对衰退。

## 马来西亚

亚洲危机期间，鉴于可能出现资本流入突然停止和资本外逃，马来西亚关闭了金融账户并实行固定汇率。接下来的十年中，马来西亚谨慎地提升金融业的抵御能力，转而实行灵活的汇率机制，并逐渐放松对资本流动的限制。马来西亚的抵御能力得到了很大提升，即使资本市场更加开放，全球金融危机期间的高度波动的总流入也没有引发净流动的突然中止或国内金融不稳定。

二十世纪九十年代初，马来西亚增长强劲，具体表现为投资维持在较高水平，经常账户逆差攀升，其占 GDP 百分比在 1995 年高达 10%（图 4.7，子图 1）。由于受到亚洲危机的影响，1998 年资本流入的突然中止导致投资和 GDP 急剧收缩以及经常账户突然逆转。为了避免外国资本行为失控，防止货币进一步贬值，并为货币和财政政策放松留出余地，马来西亚于 1998 年 9 月 2 日实行资本管制，并与美元之间实行固定汇率。自此经济快速反弹，增长率截至 1999 年年底恢复稳健。

尽管资本流动限制和固定汇率可能在短期内避免了更严重的金融危机（Kaplan 和 Rodrik，2002 年），马来西亚当局认为，国际金融一体化对该国的最终成功至关重要。因此马来西亚启动阶段性改革，包括发展国内金融业以及逐步再次开放金融账户。这一战略预见接下来十年之内国内金融业的发展，经由三个既定阶段：前三年，政策措施侧重于增强现有银行的能力。随后的三至四年间，通过放松和放开金融业增强竞争。最后的几年中，当局允许新参与者加入国内经济，并支持境外投资，从而推进国际一体化。提升金融业抵御能力的另一个重要举措是推进股票和债券市场的发展，从而增加了银行在借款之外的融资方式。最后，马来西亚当局采取多项措施提升金融监管，如实行基于风险的资本要求、压力测试、同类组比较和水平检查。

巩固金融业的同时，对资本流动和汇率产品交易的限制也逐渐放松，从而增强了国际交易的效率并减低了成本。放松对资本流出的限制造成的一个重大影响是国际资产总头寸的逐步大量积累。在国际负债占 GDP 的百分比保持相对稳定的同时，1997–2012 年，马来西亚的总国外持有额翻了一番以上，导致净国外资产头寸出现大幅调整，转为了正值。

国际资产的积累最初由官方储备的增加而鼓动，官方储备积累的目的是抵消汇率的升值压力。重要的是，由于货币最终会升值的可能性，这种储备积累限制了私人机构向境外投资的动机。如同二十世纪九十年代末智利的情况，这一行为体现了官方储备大量积累对资本流出的扭曲效果。当官方储备被用于抵御汇率的根本性变动时，私人投资者就有机会就政策干预的持续性做出单向博弈，最终导致私人资本的无效配置。

确实，也正是当 2005 年马来西亚实行管理浮动制，允许本币升值，并进一步移除对国际交易的限制之后，国外资产的积累才开始加速。与 2002–2005 年相比，2006–2009 年美元总流出增加了 50%，其中私人资本流出急剧上升。2002–2005 年官方储备变化

在私人 and 官方总流出中的占比超过 50%，但 2006–2009 年跌至 20%。私人资本流出增加的具体表现为马来西亚公司的外国直接投资强劲增长，主要推动力是人们渴望寻求新市场和实现规模经济。银行境外贷款和国外存款也经历了相似快速增长。总体来说，总私人流出的增加极大提高了马来西亚的净国外资产头寸，这一点从国内银行的净国外资产正头寸中也可可见一斑。

国外资产积累在降低净资本流动波动性中起到了重要作用。“大衰退”期间，外汇储备出售和投资于境外的国内资本的汇回确实帮助马来西亚抵消了大部分资本流入减少。具体而言，在“雇员公积金”机构和其他财力雄厚的国内机构投资者帮助下，外国投资者的大规模境内债券出售得以吸收，使收益率受到的影响降至最低。由于储备和私人流出的稳定性作用，加之更为灵活的汇率以及更为强健的国内金融机构，与二十世纪九十年代末的危机相比，尽管总资本流入降幅更大，马来西亚更好地度过了这次全球金融危机。马来西亚对资本流动波动的抵御能力增强的另一个原因是公共支出模式出现重大变化。二十世纪九十年代，政府支出与 GDP 波动正相关，但二十一世纪头十年，政府支出更具逆周期性，尤其是在衰退期间提供了财政刺激措施（图 4.7，子图 2）。

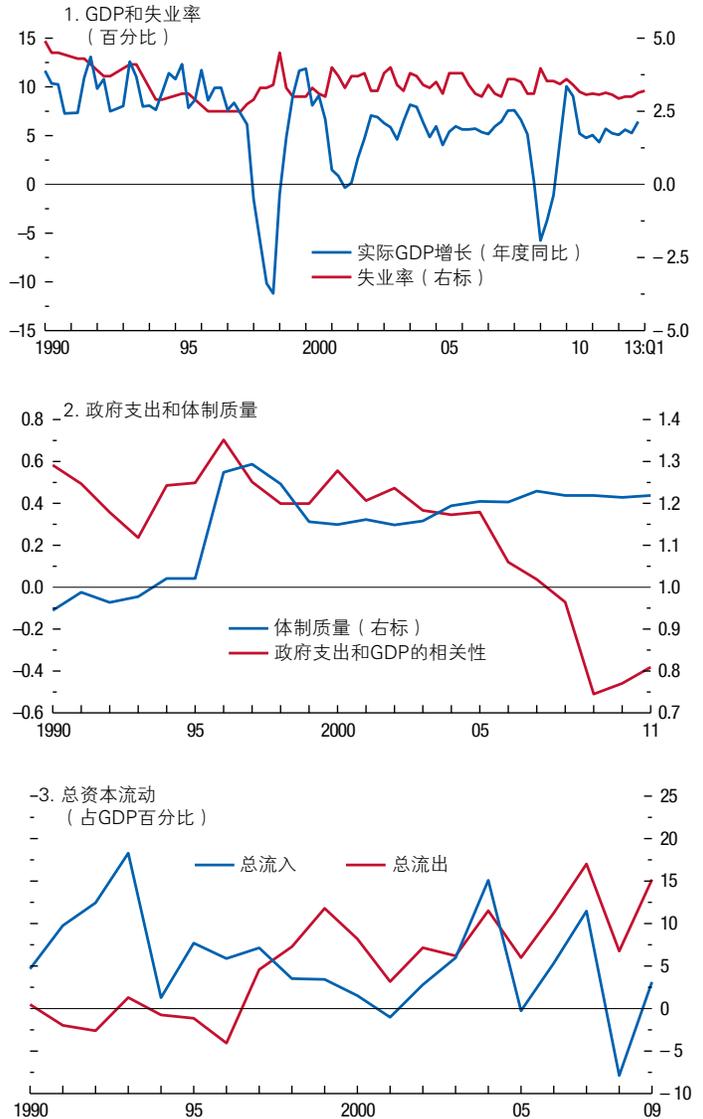
## 捷克共和国

捷克共和国在二十世纪九十年代起步。当时，汹涌的资本流动、疲软的金融部门以及固定汇率机制引发 1998 年的大范围衰退。而目前，捷克共和国已经发展成为一个稳定的先进市场经济体。这得益于该国实行了可信的财政和货币政策，从而降低了主权和公司利率溢价。不同于其他中东欧国家，低溢价最大程度上减低了破坏性流入和流出的动机。

二十世纪九十年代初的政治制度变动后，资本开始流入捷克共和国。捷克共和国 1996 年成为经济合作与发展组织的成员国，其有关淘汰资本管制的承诺意味着大体上不得再实行资本管制，所以与智利和马来西亚相比，

图4.7. 马来西亚

尽管总资本流入波动更显著，但和亚洲危机时相比，马来西亚更好地度过了这次全球金融危机。部分原因是更多逆周期财政政策和更大规模的资本流出极大地抵消了总流入波动。



来源：基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；政治风险服务集团《国际国别风险指南》；以及基金组织工作人员的计算。

捷克必须在政策方面另辟蹊径。<sup>19</sup> 资本流入令货币面临升值压力，并使经常账户愈发失衡。捷克国家银行（捷克央行）试图通过让本币盯住有效汇率篮子以及对冲流入资金来解决以上问题。随着压力的上升，捷克央行 1995 年对外汇交易收取附加费，并对银行的短期借款设置限额，1996 年又将汇率变动区间扩大至正负 7.5%。尽管采取了这些措施，失衡问题依旧不断加深，并在财政扩张措施和强劲工资增长的影响下进一步扩大。1997 年 5 月，本国的政治不确定性和东南亚的危机蔓延效应触发了对捷克货币的投机性攻击，政策框架遭遇挑战。由于货币政策的强制顺周期性，对货币的捍卫导致利率大幅度上扬（图 4.8，子图 2）。

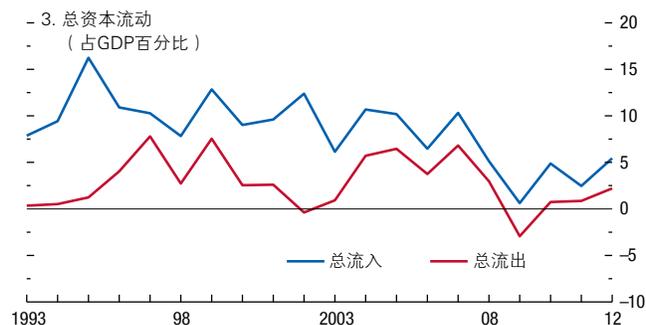
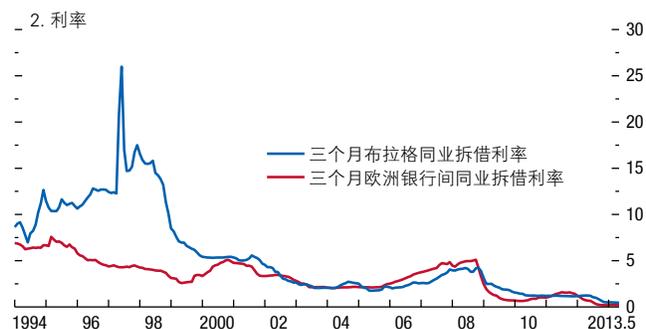
在老的政治体制下，金融机构受政府管制，效率低下，金融业较为疲弱，这构成了一个历史遗留问题。这一遗留问题进一步加剧了 1998 年的衰退。过去十多年中，一些中东欧经济体发生外币借款引起的混乱。捷克共和国虽然由于政府管控导致借款管理不当、分配效率低下，但也因为缺乏基础设施来支持大规模外汇贷款，所以幸运地避免了以上混乱发生。全球金融危机期间，一些本地银行遭受重大损失，大多数银行最终被外国投资者收购，又极大地提高了捷克共和国的金融基础设施。

由于固定汇率机制在面对投机性的攻击时不具备可持续性，且加入经合组织后无法实施资本管制，捷克央行于 1998 年决定采取通胀目标制以及自由浮动的汇率机制。货币政策很快获得很高可信度，但也付出了不小代价——通过紧缩货币政策降低通货膨胀导致实际成本相对较高。捷克央行不干涉外汇市场，让居民和公司直接面对自由浮动的货币。二十世纪九十年代和二十一世纪头十年，财政政策也相对保守，使赤字占 GDP 百分比维持在 2—4% 之间，这也是因为当时捷克面临的初始状况也较为有利（政府总债务占 GDP 百分比在二十世纪九十年代不到 20%）：政府总债务占 GDP 百分比从未超过 50%。平均而言，以政府基本支出的周期性

<sup>19</sup> 有关捷克共和国经验的详细探讨，见 Ötker-Robe 等（2007 年）。

图 4.8. 捷克共和国

继 1997 年的萧条之后，捷克共和国采取了通胀目标制、浮动汇率、自由资本流动和可信财政政策的政策组合。利差之前一直处于高位，后来下跌至近乎为 0。因此，与多数其他中东欧国家相比，捷克共和国的外币借款缺乏动力，大部分资本流入都是外国直接投资。因此捷克的经济对资本流入波动的抵御能力更强。全球金融危机导致的资本流入下跌被流出降低所抵消，使得净流动保持稳定。



来源：Haver Analytics； 基金组织《国际收支统计》； 基金组织《国际金融统计》； 政治风险服务集团《国际国别风险指南》； 以及基金组织工作人员的计算。

偏离和 GDP 的周期性偏离之间的相关性来衡量，财政政策在这段时期内稍显逆周期性。

可信的货币政策机制和可持续的财政债务水平使捷克共和国相对于世界货币的利率差异消失（2002 年初三月期同业名义拆借利率低于三月期欧元同业拆借利率；见图 4.8，子图 2）。一个值得注意的结果是，这段时期大部分的国外负债净增长都来自于私人外国直接投资流。因为利差很小，“热钱”私人非直接投资流入量也很小，同样，国内居民也几乎没有外币借款的动机。这一情况对新兴市场经济体来说很不寻常，但却突出表明以低利差为特征的强劲基本面的一些好处。<sup>20</sup> 此外，这段时间内，与相似的中东欧国家相比，捷克共和国实施了更好的审慎管理，因而国内信贷扩张也更为适度。2001 年国内信贷占 GDP 30% 左右，到 2008 年增长至约 50%，而且几乎都是本币贷款。

当国际金融危机爆发时，在这些政策组合和体制特征的帮助下，危机对金融稳定性和经常账户的影响相对不明显，并大大低于二十世纪九十年代末的危机。捷克央行允许名义汇率贬值（贬值约 15%），但汇率很快恢复到危机前水平。捷克央行能够无约束地执行逆周期性货币政策，并将利率从 2008 年 8 月的 3.5% 下调至 2009 年末的 1.0%，2012 年再次降至 0.05%。由于总债务水平不高，长期政府债券收益率的变动较小，因而财政政策也能够实现逆周期性。总流出的减少相应地抵消了总流入的大幅下滑（图 4.8，子图 3）。经常账户或金融账户都没有发生逆转，捷克银行的表现保持稳健。

## 总体分析

本章在开头部分表明，究竟是通过金融调整还是实际调整吸收总流入变动，新兴市场经济体各不相同，而这点又与它们在全球金融危机中的抵御能力有关。实证部分描述了采取更多金融调整的国家特征，案例研究部分则探讨智利、捷克共和国和马来西亚

如何进行经济改革，并转而实施通过更多金融调整缓冲资本流入的机制。本节将综合所有上述证据来解决几个主要问题。第一，金融调整是怎样在这些经济体中操作的，具体而言，金融调整是受到政府干预驱动，还是由私人行为推动？第二，哪些政策改革能协助其他新兴市场经济体的政策制定者增强抵御能力并通过金融调整实现更多缓冲（这些改革措施的次序又该如何设定）？

## 案例国家如何进行金融调整？

实证和案例分析结果突出表明，抵御能力更强的经济体的绝大部分金融调整都是由私人机构承担。支持私人机构缓冲行为的一个重要因素是相对灵活的汇率机制。国家当局努力抵御汇率的根本性变化会促使外国投资者和居民均采取相反的立场。智利案例表明，当人们预期贬值（受管理的汇率制度在压力期间通常会引发贬值预期）时，国内居民和非居民都有从事破坏性资本流出的倾向。相反，全球金融危机期间，当智利和捷克共和国允许汇率调整及贬值时，总资本流出对净流动起到了稳定作用，因为国内居民或减缓了正常流出的速度，或汇回了外国资金。

尽管储备管理能有助于金融调整，案例研究以及从全球金融危机得到的证据均显示，私人机构可以以一种有利于稳定的方式管理自身的国外资产。之前的分析已经就私人机构在流入枯竭时有强烈的减少流出的动机阐释了几个原因。上述案例分析给出了具体的例子。比如对智利来说，主要原因在于私人养老基金，该基金用智利人的养老储蓄进行投资，约 40% 的资产投资国外。全球金融危机期间，多项刺激因素共同推进了大幅再平衡：养老基金汇回了国外资产并因此抵消了外国投资者流入的减少。<sup>21</sup> 尤其是，自由浮动的汇率与有限的资本管制和完善的金融市场一起迅速、有效地推动并促进了金融调整，缓冲了总流入波动。

<sup>20</sup> 专栏 4.1 用一系列模拟解释了这些好处。与有 50% 外币贷款的模拟经济体相比，没有外币贷款的模拟经济体对国际金融市场波动的抵御能力更强。

<sup>21</sup> 更多详细内容，见 Carrière-Swallow 和 García-Silva (2013 年)。

马来西亚案例则显示，该国更多地利用外国储备来抵消私人流入，特别是在马来西亚从亚洲金融危机复苏的前期。但是，全球金融危机期间，非官方流出变动也极大地促进了缓冲。尤其是得益于“雇员公积金”机构和其他一些资本充足的机构投资者的购买，债券市场保持了稳定。由于马来西亚经济中的政府参与度较高，以上做法可能的确受到了公共官员的影响，但这些购买也体现了类似于智利私人养老基金的行为，表明简单的市场刺激能够起很大作用。

最后，值得注意的是，尽管上述案例中私人部门针对冲击承担了绝大部分的金融调整，但是官方部门的作用不可抹杀。智利和马来西亚的央行都时不时地干预外汇市场，减缓波动或应对均衡汇率的暂时超调。

### 新兴市场经济体如何促进具有稳定效果的金融调整并提升抵御能力？

案例分析中的几个国家都是通过以下措施来提升对资本流入波动的抵御能力：完善审慎监管、促进金融发展、加强财政和货币政策的可信度和逆周期性实施、转向更灵活的汇率机制并赋予金融账户尤其是资本流出的更高开放度。由此产生的净影响是高度波动的总资本流入目前对经常账户和经济稳定的影响与过去相比小很多。

一个重要的问题是，这些政策变化提升了抵御能力，还是抵御能力的提升引发了这些政策变化。证据都指向前一个结论。每个案例中，所有改革措施，不论是改善金融监督，还是放松对资本流动和汇率的限制，都是缘于有意识的政策决定，而不是因为其他有利事件增强了对资本流动抵御能力。大多数政策变化确实都是在疲软和危机期间实施的，都是因为发现之前的政策组合无法应对资本流动逆转。即便如此，改革在三个国家都是先后陆续实施，并非同时进行。例如，增强国内金融发展的措施通常领先于提升汇率灵活度的措施。

之前的机制在面对资本流入波动时未能确保宏观经济和经济增长的稳定性，但可以从吸取不少经验教训。研究发现，没有包含全部抵御能力因素的政策组合都有不足之处。例如，捷克共和国的案例表明，如果没有适当的体制支持，开放的金融账户本身只能起到破坏作用。疲弱的金融系统在资本流动逆转后也会使衰退进一步恶化。由于存在着对那些汇率受管理的货币的投机性攻击，必须做出顺周期性的货币政策反应，即使其他抵御能力因素都存在的情况下，该货币反应也会破坏国内经济。

实证和案例分析结果还显示，有较好抵御能力的经济体采取逆周期性财政政策的比例更高。之前 Cardarelli、Elekdag 和 Kose（2009年）的研究也强调了逆周期性财政政策的好处。但有一点不甚明确，即抵御能力使得各国能实施逆周期性财政政策，还是逆周期性财政政策的实施提升了各国的抵御能力。Frankel、Végh 和 Vuletin（2011年）发现，过去的十年中，约三分之一的样本新兴市场经济体能摆脱财政政策顺周期性，转为逆周期性。重要的是，他们将财政政策中这一关键转变归结为制度质量的提升。案例研究结果显示，实施稳健的财政政策一般发生在抵御能力提升之前。因此，似乎逆周期性财政政策（或制度的总体提升）促进了抵御能力。此外，投资国外的主权财富基金如有盈余，如智利的情况，会直接帮助衰退期的金融调整，因为该基金的汇回能缓冲资本流入的下跌并支持财政刺激措施。

## 总结

过去十年新兴市场面临前所未有的资本流入波动。2011年，政策制定者担心过度流入可能导致过热，但最近却转而担心随着美国利率恢复正常，流入的突然中止会引发混乱。很多政策制定者面临的关键问题是如何才能最好地应对这种资本流入波动带来的挑战。正如专栏 4.1 的分析以及基金组织的其他研究文章的讨论，资本流动管理措施和外汇干预在有些情况下能有利于缓和抵御能力

较弱的新兴市场经济体的资本流动和汇率波动。<sup>22</sup>但是政策制定者能使用的工具不止这些。

政策制定者通过实施重要变革，鼓励更具促进稳定性的金融调整，能提高各自经济体对总流入波动的抵御能力。在金融调整的帮助下，总流入波动不一定会转化为经常账户的破坏性波动。相反，当总资本流入增加时，居民会通过积累国外资产来抵消这种资本流入。随后，当外国资本流入减少时，居民又会汇回该部分国外资产。本章旨在论证全球金融危机期间采取更多金融调整的国家能够更好地抵御总流入的急剧收缩，GDP和消费的下滑幅度也较小。

实证分析和案例研究重点关注了能有利于进行更具稳定性的金融调整的具体改革措施和特征。第一个重要特征是制度框架的强健。<sup>23</sup>具体说来，有更好抵御能力的新兴市场经济体中以逆周期的方式实施的财政和货币政策的可信度更高。对于这一点需要注意的是，不应仅仅在衰退时期采取逆周期性财政措施，因为这时一些新兴市场经济体支持财政刺激措施的财力有限。在资本流入可能导致过热的强劲增长时期收紧财政政策也同样重要。实际上，如同智利的主权财富资金，将财政储蓄投资国外有助于缓冲总流入激增。另外，如捷克共和国的案例所示，审慎的财政和货币管理能降低与世界其他地区的利差，并能抑制热钱流入和国内外币债务积累。

第二，有更好抵御能力的新兴市场经济体共有的特征是审慎监管水平更高，能够在不妨碍国内金融业发展的情况下限制过度冒险行为。第三，稳定性的金融调整显然需要一个相对开放的资本账户，能让居民积累大量国外总资产，并在需要时有效地将资金汇回国内或汇出国外，从而起到缓冲总流入的作用。此外，如图4.3以及智利案例所示，

近年来，更加灵活的汇率机制能促进这种缓冲行为。另一方面，严格管理的汇率制度在资本流动突然中止期间可能会削弱居民减少流出的动机，因为贬值预期会强烈地促使居民将资产投资海外，从而加剧资本流动波动。需要注意的一点是，这些研究结果体现了对过去几年极为明显的全球冲击的反应。国内冲击可能会引发不同的资本流动行为。<sup>24</sup>

案例研究也突显了改革的适当排序的重要意义。增强国内金融系统的改革通常先于其他政策措施，而提高资本流动开放度和汇率灵活性的举措应在最后。例如，捷克共和国在二十世纪九十年代末的经验表明，不采取其他政策，只开放金融账户并不能提升抵御能力。而案例研究显示，一国只有在改善了审慎政策并采取了可信的货币和财政机制（如智利和捷克共和国的通胀目标制）之后，才能放松剩余的对资本流动或汇率的限制，进而才能通过汇率和资本流出实现稳定利益。储备对这种调整的作用则并不明确。马来西亚虽然动用了储备，但同时私人总资产也逐渐积累，在过去几年在稳定净流动中起到了更重要的作用。但无论如何，智利和捷克共和国（以及更普遍地说，先进经济体）的案例均表明，大量的官方储备并不是稳定的净资本流动的前提条件。

人们对这些分析结果可能有一个担心，即，制度的完善及实行逆周期性宏观经济政策的能力可能是抵御能力的一种结果，而不是抵御能力提升的直接原因。然而，案例研究显示并非如此。三个案例的共同点在于，对资本流动的更强抵御能力和良好的经济状况都不是改革的前提。相反，改革措施都是在面对危机或脆弱因素的情况下进行的。也就是说，抵御能力更弱的经济体在脆弱期可以实施这些政策（一些经济体也一直在执行），以提升它们的抵御能力。

总之，对资本流入之“阴面”有更强抵御能力的国家恰恰是那些鼓励资本流出发挥“阳面”平衡力的国家。

<sup>22</sup> 如基金组织（2012年）第35–36页中探讨，“宏观经济政策，包括货币、财政和汇率管理，以及稳健的金融监管和强健制度需要起到关键作用。资本流动管理措施不应用来替代或避免必要的宏观经济调整。”

<sup>23</sup> 如此强健框架的益处并不仅限于应对资本流动方面。基金组织（2012年）发现，最近政策和制度框架的提升得益于过去十年中新兴市场和发展中经济体的整体抵御能力得到极大改善。

<sup>24</sup> 然而，Broner等（2013年）得出的证据表明，即使是受到国内冲击，居民也依然会采取行动缓冲总资本流入的变化。

### 专栏4.1. 模拟一国面对国际资本市场状况的脆弱性

国际资本市场状况的突然变化会对国内银行系统、资本形成和增长带来严峻挑战。本专栏模拟了高涨—暴跌信贷周期的几个情景，并探讨银行资产负债表构成和政策环境对结果的影响。模拟的三个情景是：（1）所有贷款都为本土的基准情景；（2）外币贷款占50%；以及（3）对（2）稍作变动，即外币贷款占50%的同时，在信贷周期暴跌阶段开始时实行资本流出管制。

模拟基于 Benes、Kumhof 和 Laxton（2013 年）描述的小型开放经济体模型。在这一模型中，银行贷款至关重要，因为它创造了住户和公司进行经济交易所需的购买力。受到负面冲击之后，由于借款者的贷款—价值比率上升到高风险范围，且银行的资本充足率也接近法定最低限度，因而贷款利率将出现不成比例的提高。

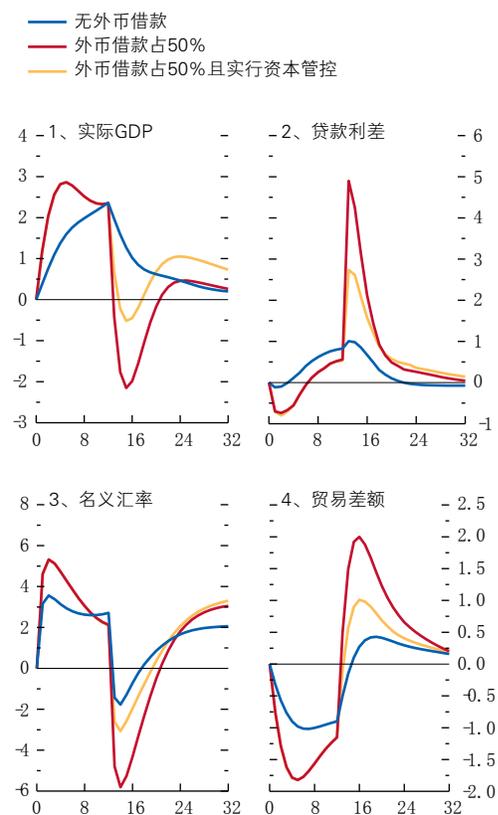
所有的模拟都包括两个阶段，以该国面临的利率风险溢价状况为特征。人们误以为会永久持续的最初三年繁荣期内，风险溢价降低 200 个基点。逆转时，风险溢价突然激增 300 个基点，随后逐步下降到最初水平。

最初的冲击使国内实际利率下滑，货币升值（图 4.1.1，子图 3）。这促使收入和财富增加，同时因为财富了银行的可用担保品，三种情景下，国内贷款以及因此形成的购买力上升 4—5% 不等。在外币贷款占 50% 的情景下，由于未尝债务的本币价值下跌，受到的影响更大。到第三年年底，三种情景的实际 GDP 都扩大了近 2.5%。尽管需求增加，但货币升值仍然引发通货膨胀下降。各情景贸易差额占 GDP 百分比恶化 1—2% 不等，导致外国投资者积累了大量对国内经济的债权。

因此，外国资本流入是国内银行贷款增加的一个结果，而反之的因果关系不成立。

本专栏作者是 Jaromir Benes 和 Michael Kumhof。

图4.1.1. 对国际资本市场条件变化的反应  
(百分比水平偏离)



来源：基金组织工作人员的计算。

在本模型里，这是不变的真理，因为外国居民不能将货物存放于国内银行换得存款，且国内居民只有在银行先为他们创造了必须的额外购买力之后才能购买额外的进口商品。繁荣并非由资本流入造就，而是因为更低利率和人们感受到的更低风险使国内贷款攀升。这一事实对各个情景的应对政策的形成至关重要。

繁荣的逆转使银行贷款业务面临的风险比最初预期的高很多。面对这一情况，各银行减少贷款并提高贷款利率，从而降低整个

## 专栏4.1（续）

经济的购买力。加上负收入和繁荣逆转对财富的影响，国内需求下滑。汇率贬值，这减少了之前积累的外国债务头寸。

在没有外币贷款的基准情景中（图 4.1.1，蓝线），收缩适度且逐步进行。银行贷款的风险性保持适度，表现为资产价格、贷款利差和银行资本缓冲的变化幅度较小。GDP 平缓下降，没有出现负的产出缺口。通货膨胀也在汇率不断贬值的帮助下很快恢复到目标水平。

在外币贷款占 50% 的第二种情景中（图 4.1.1，红线），收缩迅速且幅度很大。汇率贬值急剧提升了国内机构负债的本币价值，从而降低了借款人的财富，并增加了银行的贷款损失和贷款风险。与基准情景相比，该种情景的贷款收缩更快，利差急速攀升约

450 个基点。因此，尽管政策利率下调，贷款利率仍然上升。国内需求在两个季度之内收缩幅度超过 6%，GDP 降低幅度超过 4%，实际收入和资产价格跌落的幅度远超基准情景。贷款风险的上升带来了恶性循环，使得利差持续数年居高不下。虽然出现大规模贬值，但是强烈的实际经济收缩使通货膨胀多年内处于低位。

在逆转后实施资本管制的第三种情景下（图 4.1.1，黄线），实际收缩的剧烈程度显著降低。资本管制降低了利率溢价，使贷款利差的增幅降低约 200 个基点，并限制了汇率贬值程度。由于借款人从中获益，银行的贷款损失显著降低，贷款条件的收紧幅度减小，实际 GDP 收缩幅度与基准情景相比也降低近 50%。

## 参考资料

- Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta, and Abhijit Banerjee, 2004, “Financial Development and the Instability of Open Economies,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, pp. 1077–106.
- Alberola, Enrique, Aitor Erce, and José María Serena, 2012, “International Reserves and Gross Capital Flows: Dynamics During Financial Stress,” Banco de España, Working Paper No. 1211 (Madrid).
- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad, 2005, “Does Financial Liberalization Spur Growth?” *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 1, pp. 3–55.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton, 2013, “Banking in IMF’s DSAE Models: The Principles,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Benigno, Gianluca, Huigang Chen, Christopher Otrok, Alessandro Rebucci, and Eric Young, 2011, “Revisiting Overborrowing and Its Policy Implications,” in *Monetary Policy under Financial Turbulence*, ed. by Luis Felipe Céspedes, Roberto Chang, and Diego Saravia (Santiago: Central Bank of Chile), pp. 145–82.
- Broner, Fernando, Alberto Martin, and Jaume Ventura, 2010, “Sovereign Risk and Secondary Markets,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 4, pp. 1523–55.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio Schmukler, 2013, “Gross Capital Flows: Dynamics and Crises,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, No. 1, pp. 113–33.
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and M. Ayhan Kose, 2009, “Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses,” IMF Working Paper No. 09/40 (Washington: International Monetary Fund).
- Carrière-Swallow, Yan, and Pablo Garcia-Silva, 2013, “Capital Account Policies in Chile: Macro-financial Considerations Along the Path to Liberalization,” IMF Working Paper No. 13/107 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis A.V., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2013, “External Liabilities and Crises,” IMF Working Paper No. 13/113 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions,” *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 163–92.
- Cowan, Kevin, Jose De Gregorio, Alejandro Micco, and Christopher Neilson, 2007, “Financial Diversification, Sudden Stops and Sudden Starts,” Central Bank of Chile Working Paper No. 423 (Santiago).
- Edwards, Sebastian, and Roberto Rigobon, 2009, “Capital Controls on Inflows, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability,” *Journal of International Economics*, Vol. 78, No. 2, pp. 256–67.
- Forbes, Kristin J., and Francis E. Warnock, 2012, “Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment,” *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 235–51.
- Frankel, Jeffrey, Carlos Végh, and Guillermo Vuletin, 2011, “On Graduation from Fiscal Procyclicality,” NBER Working Paper No. 17619 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- International Monetary Fund (IMF), 2012, “The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View” (Washington). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf).
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2004, “When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies,” in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 11–53.
- Kaplan, Ethan, and Dani Rodrik, 2002, “Did the Malaysian Capital Controls Work?” in *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, ed. by Sebastian Edwards and Jeffrey A. Frankel (Chicago: University of Chicago Press), pp. 393–440.
- Korinek, Anton, 2011, “The New Economics of Prudential Capital Controls: A Research Agenda,” *IMF Economic Review*, Vol. 59, pp. 523–61.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004,” *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Lane, Philip R., and Jay C. Shambaugh, 2010, “Financial Exchange Rates and International Currency Exposures,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 1, pp. 518–40.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Cedric Tille, 2011, “The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis,” *Economic Policy*, Vol. 26, No. 66, pp. 285–346.
- Obstfeld, Maurice, 2009, “International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?” *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 1, pp. 63–111.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls,” IMF Staff Position Note No. 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne, 2011, “Managing Capital Inflows: What Tools to Use?” IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Ötler-Robe, Inci, David Vávra, and a team of economists, 2007, *Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences*, IMF Occasional Paper No. 256 (Washington: International Monetary Fund).
- Smith, Adam, 1776, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (London: W. Strahan and T. Cadell).
- Tille, Cedric, and Eric van Wincoop, 2012, “International Capital Flows under Dispersed Private Information,” Working Paper, under revision for *Journal of International Economics*.

# 基金组织执董会关于世界经济前景的讨论， 2013年9月

附件

以下是代理主席在2013年9月23日执董会关于《世界经济展望》、《全球金融稳定报告》和《财政监测报告》的讨论中所作的总结发言。

**执**董们基本同意工作人员对全球经济和金融市场状况的评估以及主要的政策建议。他们特别指出，全球增长依然疲软，经济前景主要面临不确定性和下行风险的影响。美国和日本复苏有所稳固，欧元区仍在努力走出衰退，而新兴市场经济体的增长已经减缓。执董们强调，所有经济体的政策制定者都肩负着维持均衡增长、同时继续增强抗冲击能力的共同责任。

执董们强调，由于增长动态发生变化，并且预期美国货币政策即将开始正常化，各国特别是新兴市场经济体面临着新的政策挑战。其中许多国家最近出现了资本外流增加、货币贬值、股价下跌以及主权风险溢价的上升。此外，外部金融条件普遍收紧，财政空间缩小，而利率和汇率出现过度调整的风险已经增大。在这方面，执董们注意到美联储的指导原则，即，货币政策的正常化将在美国增长和就业加强、进而有利于全球增长的背景下实施。

执董们指出，近期内全球增长将略有改善。在先进经济体，随着财政整顿有所放缓以及货币条件依然宽松，经济活动正在加快。在欧元区，政策行动减轻了尾部风险并稳定了金融市场，但由于失业居高不下、金融处于分割状态以及信贷疲软，经济增长依然脆弱。在全球增长中，新兴市场经济体的增长继续起主要作用，强劲的消费以及从历史角度看依然有利的财政、货币和金融状况促进了这些经济体的增长。然而，基础设施、劳动力市场以及监管和金融体系的供给瓶颈可能已经降低了其中许多经济体的潜在产出。低收入国家的增长依然强劲，这得益于政策框架的加强，但鉴于商品价格和外部融资状况已经不那么有利，这可能会削弱其财政状况。

执董们表示，由于存在多种脆弱性，全球增长长期低迷的风险已经增大。他们指出，先进经济体依然存在重要的遗留风险。这些风险包括，欧元区不能完成金融部门改革，欧元区一些经济体的货币传导机制受损和公司债务积压，许多其他先进经济体（包括日本和美国）的政府债务及相关的财政和金融风险居高不下。

执董们指出，新兴市场经济体的增长面临的下行风险已经变得更加突出，反映了以下风险，即：美国货币政策正常化预期导致新一轮的资产重新定价，以及一些国家不断增大的国内脆弱性。随着政策缓冲被消耗、潜在产出下降以及公共或有债务不断积累，财政脆弱性正在增加。执董们指出，总的来说，这些经济体的经济基本面改善、汇率灵活性提高、国际储备缓冲增加，因此它们对动荡的抵御能力要强于过去。

执董们强调，需要采取可信的政策行动，坚决地防范风险并应对旧有挑战。欧元区应在最近所取得进展的基础上，继续修复银行资产负债表，对一些国家的公司债务积压问题进行全面评估并采取措施加以缓解，并建立具备有效共同后备支持的全面银行业联盟。执董们强调，尽管目前的财政调整路径对于欧元区整体来说是适当的，但每个国家应根据其周期性因素、债务水平和融资条件确定自己的财政整顿的速度和构成。执董们强调，日本和美国应基于一项中期计划（其内容应包括持久的税收和福利改革），谨慎确定财政调整的步伐，将政府债务置于可持续轨道。迅速提高债务上限是美国的另一项重点所在。执董们认为，更一般而言，仍有很大的空间进行更广泛的税收改革，以提高效率和公平性，并且，在加强国际税收合作方面仍大有可为。在中期内，多数先进经济体必须继续侧重于结构性改革，以降低劳动力和

产品市场的刚性、加强竞争并提高潜在产出。

执董们同意，主要先进经济体的货币条件应保持宽松。美国应根据增长、通胀和金融稳定前景的变化逐步调整货币政策，同时应明确、适时地沟通政策方向和战略。执董们还强调，需要解决流动性的结构性薄弱环节以及影子银行体系的脆弱性，这有助于缓解向更高利率过渡期间的金融市场波动。

执董们指出，不同新兴市场经济体的政策重点和选择有所不同，取决于其经济闲置产能大小、脆弱性的性质以及可用的政策缓冲。他们指出了汇率在吸收冲击方面的作用，并表示，需要防范过度波动，同时应采取宏观审慎措施缓解金融稳定风险。几位执董认为，可以在可信的货币政策框架下，探索传统政策工具之外的方法。执董们强调，主要新兴市场经济体应当实施审慎监管，控制外币错配的进一步积累，并抑制影子银行业务带来的风险。

执董们指出，在通胀水平较低、通胀预期得到有效控制的经济体，在下行风险变为现实

时，货币政策应作为第一道防线。他们强调，需要重建财政缓冲，除非经济增长显著恶化。在债务高企的国家，财政整顿仍是重中之重，应利用好目前仍然有利的周期性条件。还须进一步实施结构性改革促进潜在增长，包括改善基础设施、提高生产率以及改善投资环境。低收入国家需要加强收入的调动（包括自然资源收入的调动），以重建财政缓冲和扩大重点公共支出。

执董们同意，全球失衡的进一步缩小有助于维持更可持续和稳定的全球增长。他们注意到，在许多具有逆差的新兴市场经济体，最近的汇率贬值促进了经济一定程度的再平衡调整。然而，许多国家（包括巴西、印度、俄罗斯和南非）需进一步努力增加国民储蓄以及提高生产率和竞争力。美国应根据全面的中期整顿计划逐步削减财政赤字，这将有助于全球再平衡。顺差国的重点包括：中国应采取措施促进更加依赖消费的经济增长，日本应实施结构性改革和中期财政整顿。执董们认为，在欧元区内部，为实现进一步的外部再平衡，各国需要深化结构性改革，其中，德国应持续努力增加投资。

# 统计附录

统计附录列示了历史数据和预测结果。它由六部分组成：假设、更新、数据和惯例、国家分类、重要数据文件以及统计表格。

第一部分总结了2013-2014年的估计和预测以及2015-2018年中期预测中所使用的假设条件。第二部分简要描述了自2013年4月期《世界经济展望》以来的数据库和统计表格的变化情况。第三部分是对数据以及对计算国家分类合成时所使用的惯例的一般性说明。第四部分介绍了《世界经济展望》中不同组别国家的分类方法。第五部分提供了有关本报告成员国国民账户和政府金融指标的得出方法和报告标准的信息。

最后一部分，也是本附录最主要的部分，由统计表格组成。（本书列有统计附录A；统计附录B可从网上查到。）这些表格的数据以截至2013年9月23日可获得的信息为依据而编制。2013年及以后年份的数据以与历史数据相同的精确度来表示，但这仅仅是为了方便起见；由于这些数据为预测数，因此不能认为其有相同的准确度。

## 假设

我们假定先进经济体的实际有效汇率保持在2013年7月29日至8月26日期间的平均水平不变。在这些假设条件下，2013年和2014年美元/特别提款权的平均兑换率分别为1.514和1.527，美元/欧元的平均兑换率分别为1.326和1.349，日元/美元的平均兑换率分别为96.5和95.6。

假设2013年石油价格平均为104.49美元/桶，2014年为101.35美元/桶。

假设各国当局现行的政策保持不变。专栏A1介绍了对若干经济体预测所基于的更具体的政策假设。

关于利率，以伦敦银行同业市场拆借利率（LIBOR）为基准，假定：2013年6个月期美元存款平均利率为0.4%，2014年为0.6%；2013年和2014年3个月期欧元存款平均利率分别为0.2%和0.5%；2013年的6个月期日元存款平均利率为0.2%，2014年为0.3%。

关于欧元的启动，欧盟理事会于1998年12月31日决定，从1999年1月1日起，欧元与采用欧元的成员国货币之间不可撤销的固定兑换率如下：

1 欧元 = 13.7603 奥地利先令
= 40.3399 比利时法郎
= 0.585274 塞浦路斯镑 <sup>1</sup>
= 1.95583 德国马克
= 15.6466 爱沙尼亚克朗 <sup>2</sup>
= 5.94573 芬兰马克
= 6.55957 法国法郎
= 340.750 希腊德拉克马 <sup>3</sup>
= 0.787564 爱尔兰镑
= 1,936.27 意大利里拉
= 40.3399 卢森堡法郎
= 0.42930 马耳他里拉 <sup>1</sup>
= 2.20371 荷兰盾
= 200.482 葡萄牙埃斯库多
= 30.1260 斯洛伐克克朗 <sup>4</sup>
= 239.640 斯洛文尼亚特拉斯 <sup>5</sup>
= 166.386 西班牙比塞塔

<sup>1</sup> 2008年1月1日确定。

<sup>2</sup> 2011年1月1日确定。

<sup>3</sup> 2001年1月1日确定。

<sup>4</sup> 2009年1月1日确定。

<sup>5</sup> 2007年1月1日确定。

关于上述兑换率的详细情况，参见1998年10月期《世界经济展望》专栏5.4。

## 最近更新

- 2013年7月31日，美国经济研究局发布了国民收入和产品账户（NIPA）的全面修订。修订内容包括改进统计方法，改善数据来源，并对定义和分类进行了重大改变。经过本次更新，该账户将更准确地描述经济变化。一个主要的变化是，研发活动以及娱乐、文学、艺术的创造性活动将被视作资本性支出。此外，养老金固定收益计划的处理将从现金收付制转为权责发生制。这次修订将GDP的水平提升了3.4%，提高了个人储蓄率。修订后的数据显示，大衰退的程度要比之前浅，2012年年中之前的复苏进程更快，也显示出过去一年里的周期性经济疲弱更为严重。总体而言，本次修订没有对美国的经济前景造成太大影响。
- 从2013年7月《世界经济展望更新》开始，印度的数据和预测都以财年列示。
- 2013年7月1日，克罗地亚成为欧盟的第28个成员国。
- 塞浦路斯的预测数据被排除在2013年4月期的《世界经济展望》，本期将其纳入。
- 正如2013年4月期《世界经济展望》的做法，叙利亚的数据被排除在2011及之后年份的汇总数据之外，因为该国的政局不稳定。
- 帕劳的数据目前已包含在亚洲发展中经济体中。
- 赞比亚宣布币制改革，1000单位旧克瓦查兑换为1单位新克瓦查。自2013年10月期《世界经济展望》起，数据库使用新的赞比亚货币数据。

## 数据和惯例

189个经济体的数据和预测构成了《世界经济展望》的统计基础（世界经济展望数据库）。基金组织的研究部和各地区部共同负责维护这些数据，地区部定期基于一致的全球性假设来

更新国别预测。

尽管各国的统计机构是历史数据和定义的最终提供者，但国际组织也参与统计活动，目的是协调各国统计编制方法，包括编制经济统计时所用的分析框架、概念、定义、分类和估值程序。世界经济展望数据库同时反映了来自各国统计机构和国际组织的信息。

《世界经济展望》中列示的多数国家的宏观经济数据基本符合1993年版《国民账户体系》。基金组织的部门分类统计标准——包括《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）、《货币与金融统计手册》（2000年）和《2001年政府财政统计手册》——都得到了调整或正在进行调整，以便与2008年版《国民账户体系》相一致。<sup>1</sup> 这些标准反映了基金组织对各国外部头寸、金融部门稳定和公共部门财政状况的特别关注。当这些手册发布后，基金组织便认真地开始根据新标准调整各国数据。但是，要做到和这些手册的规定完全一致，这最终依赖于各国统计编制人员提供修正后的国别数据；因此《世界经济展望》的估计仅根据这些手册做出了部分调整。不过，对于许多国家，采纳更新后的标准对主要余额和总量数据的影响将较小。许多其他国家已部分采纳最新标准，并将在今后若干年内继续推进实施这些标准。

根据1993年版《国民账户体系》的建议，几个国家已逐步淘汰了过去按“固定基年”计算实际宏观经济变量水平和增长的方法，转为采用“链式加权”方法计算总量增长。“链式加权”方法对价格和数量指标的权数进行频繁更新。鉴于有些数量序列是在用过去较远年份的权数对数量组成部分进行平均的指数基础上编制的，“链式加权”方法能够减少或消除这种数量序列的向下偏差，从而使各国更准确地测算GDP的增长。表F将列出那些使用链式加权方法的国家。

《世界经济展望》国家组的合成数据或是

<sup>1</sup> 其余的很多国家执行的是2008年版《国民账户体系》，并将于2014年发布基于新标准的国民账户数据。另有一些国家使用比1993年版更早的《国民账户体系》。《国际收支和国际投资头寸手册》第六版也将在未来逐渐被采用。虽然《世界经济展望》的概念标准使用的是第六版，但目前仍然使用第五版的列示方式，直至具有代表性数量的国家的国际收支账户采用第六版标准。

各国数据加总，或是各国数据的加权平均值。除非另有说明，增长率的多年平均值表示为复合年变化率。<sup>2</sup>对于新兴市场和发展中经济体组别，除了通货膨胀和货币增长数据采用几何平均值外，其他数据均采用算术加权平均值。本书采用的惯例如下：

- 各组国家的汇率、利率和货币总量增长率的合成数据是按市场汇率（前三年的平均值）折算成的美元GDP占该国家组GDP的比重来加权计算的。
- 其他与国内经济有关的合成数据，无论是增长率还是比率，均是以购买力平价方法计算的各国GDP占世界或国家组的GDP的比重来加权计算的。<sup>3</sup>
- 与欧元区国家（整个期间内包括17个成员国，除非另有说明）的国内经济相关的合成数据是使用GDP权重的各国源数据的加总。年度数据没有按日历天数作调整。而对于1999年以前的数据，数据加总值采用1995年的欧洲货币单位汇率计算。
- 财政合成数据是由相关各国数据按指定年份的平均市场汇率折成美元后加总计算的。
- 失业率和就业增长的合成数据，以各国劳动力占国家组劳动力的比重加权计算。
- 有关对外部门统计的合成数据，是将单个国家的数据折算成美元相加所得的。其中，国际收支数据按所指年份的平均市场汇率折算，非美元债务按年末市场汇率折算。
- 然而，对外贸易量和价格变化的合成数据

是单个国家百分比变化的算术平均值，权重是以美元表示的进口或出口值占世界或国家组（上年）进口或出口总值的比重。

- 除非另有说明，在国家组别数据具备了90%或以上的组别权重时，方计算该组国家的合成数据。

除个别国家使用财年数据外，一般使用日历历年数据。关于每个国家的参考期的完整信息请参阅表F。

## 国家分类

### 国家分类概况

《世界经济展望》中的国家分类将世界分为两大组：先进经济体，新兴市场和发展中经济体。<sup>4</sup>这种分类不是基于经济或其他方面的严格标准，且会随着时间的推移而演变。分类的目的是通过提供合理和有意义的的数据组织方法来帮助分析。表A提供了这些国家分类的概览，列出了按地区分列的每一组中的国家数，并概述了关于其相对规模的一些主要指标（按购买力平价计算的GDP、货物及服务出口总额和人口）。

一些国家目前没有包括在国家分类中，因此不包括在分析中。安圭拉岛、古巴、朝鲜民主主义人民共和国、蒙特塞拉特岛不是基金组织成员，因而其经济活动不受基金组织的监测。由于数据的局限，新兴市场和发展中经济体组别的合成数据中不包含索马里。

### 《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成

#### 先进经济体

表B列出了35个先进经济体。七个GDP最高的国家——美国、日本、德国、法国、意大利、

<sup>2</sup> 实际GDP及其构成、就业、人均GDP、通货膨胀、要素生产率、贸易和商品价格平均数的计算是基于复合年变化率，但失业率是基于简单算术平均。

<sup>3</sup> 见2004年4月期《世界经济展望》专栏A2对修订的基于购买力平价的权重所做的概括介绍和1993年5月期《世界经济展望》附录四。另参见Anne-Marie Gulde和Marianne Schulze-Ghattas撰写的“Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook”一文，刊载于《世界经济展望工作人员研究》（华盛顿：基金组织，1993年12月），第106–123页。

<sup>4</sup> 这里，“国家”和“经济体”一词并非总是指国际法和惯例中被认为是国家的领土实体。这里包括的一些领土实体不是国家，尽管其统计数据是单独和独立编制的。

英国和加拿大——组成主要先进经济体小类，也就是通常所指的七国集团（G7）。欧元区成员国也组成小类。表中就欧元区所列的合成数据覆盖了现有成员国历年的数据，尽管成员国的数目随时间推移在增加。

表C列示了欧盟成员国，在《世界经济展望》中并不是每一个欧盟成员国都被划为先进经济体。

## 新兴市场和发展中经济体

新兴市场和发展中经济体组（154个经济体）包括未归入先进经济体的所有国家。

新兴市场和发展中经济体的地区划分是，中东欧（CEE，有时候也称之为新兴欧洲）；独联体国家（CIS）；亚洲发展中经济体；拉丁美洲和加勒比（LAC）；中东、北非、阿富汗和巴基斯坦（MENAP）；以及撒哈拉以南非洲（SSA）。

新兴市场和发展中经济体也根据分析标准分类。分析标准反映了：出口收入和其他海外收入的构成；净债权经济体和净债务经济体的区分；对于净债务经济体，依据对外融资来源和对外偿债情况进行分类的金融标准。表D和表E列出了新兴市场和发展中经济体按照地区、分析标准分类的详细构成。

按照出口收入来源的分析标准，可分为两类：燃料（标准国际贸易分类——SITC3）和

非燃料出口国，侧重于非燃料类初级产品出口国（SITC0、1、2、4和68）。如果一个经济体2007-2011年期间的主要出口收入来源平均超过总出口的50%，则将其划入上述类别之一。

按金融标准分类，分为净债权经济体、净债务经济体和重债穷国（HIPC）。如果一个经济体1972年（或具备数据的最早年份）至2011年的经常账户差额累计额为负，则将其划作净债务经济体。净债务经济体按照以下两个金融标准进一步分组：官方外部融资和发生偿债情况。<sup>5</sup> 如果一个净债务经济体在2007-2011年期间平均有66%或更多的债务是由官方债权人提供融资的，则将其划入官方外部融资类别。

重债穷国是基金组织和世界银行正在或已经考虑让其参与重债穷国倡议的国家，倡议目标是在合理的短时间内，将所有符合条件的重债穷国的外部债务负担降到一个“可持续”水平。<sup>6</sup> 其中许多国家已经受益于债务减免，并因债务已下降到一定水平而结束了对该倡议的参与。

<sup>5</sup> 2007-2011年，39个经济体发生拖欠外债情况或参与官方或商业银行的债务重组安排。这组经济体被称为2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组的经济体。

<sup>6</sup> 见David Andrews、Anthony R. Boote、Syed S. Rizavi和Sukwinder Singh撰写的基金组织小册子，第51期，“*Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*”（华盛顿：基金组织，1999年11月）。

表 A. 《世界经济展望》的分组及各组在 GDP、货物和服务出口及人口总量中的比重，2012 年<sup>1</sup>  
(占国家组或世界总量的百分比)

	经济体数目	GDP		货物和服务出口		人口	
		先进经济体	世界	先进经济体	世界	先进经济体	世界
<b>先进经济体</b>	<b>35</b>	<b>100.0</b>	<b>50.4</b>	<b>100.0</b>	<b>61.0</b>	<b>100.0</b>	<b>14.8</b>
美国		38.7	19.5	16.1	9.8	30.5	4.5
欧元区	17	26.9	13.5	40.7	24.8	32.1	4.8
德国		7.6	3.8	12.9	7.9	7.9	1.2
法国		5.3	2.7	5.7	3.5	6.2	0.9
意大利		4.3	2.2	4.4	2.7	5.9	0.9
西班牙		3.3	1.7	3.2	1.9	4.5	0.7
日本		10.9	5.5	6.6	4.1	12.4	1.8
英国		5.5	2.8	5.7	3.5	6.1	0.9
加拿大		3.5	1.8	4.0	2.4	3.4	0.5
其他先进经济体	14	14.4	7.3	26.9	16.4	15.5	2.3
备选项							
主要先进经济体	7	75.9	38.3	55.4	33.8	72.4	10.7
		新兴市场 和发展中 经济体	世界	新兴市场 和发展中 经济体	世界	新兴市场 和发展中 经济体	世界
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>154</b>	<b>100.0</b>	<b>49.6</b>	<b>100.0</b>	<b>39.0</b>	<b>100.0</b>	<b>85.2</b>
按地区分组							
中东欧	14	6.8	3.4	8.7	3.4	3.0	2.6
独联体 <sup>2</sup>	12	8.6	4.2	10.4	4.1	4.8	4.1
俄罗斯		6.0	3.0	6.7	2.6	2.4	2.0
亚洲发展中经济体	29	50.4	25.0	42.6	16.6	57.6	49.1
中国		29.7	14.7	25.6	10.0	22.9	19.5
印度		11.4	5.7	5.1	2.0	20.7	17.7
除中国和印度外	27	9.3	4.6	11.9	4.6	14.0	11.9
拉丁美洲和加勒比	32	17.5	8.7	14.2	5.5	9.9	8.4
巴西		5.6	2.8	3.2	1.3	3.4	2.9
墨西哥		4.4	2.2	4.4	1.7	2.0	1.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	22	11.7	5.8	18.7	7.3	10.3	8.8
中东和北非	20	10.3	5.1	18.4	7.2	6.8	5.8
撒哈拉以南非洲	45	5.1	2.5	5.3	2.1	14.3	12.2
除尼日利亚和南非外	43	2.6	1.3	2.9	1.1	10.7	9.1
按分析标准分组							
按出口收入来源	26	17.9	8.9	29.3	11.4	11.0	9.4
燃料	127	82.1	40.7	70.7	27.6	88.8	75.7
非燃料	27	3.0	1.5	3.1	1.2	6.6	5.7
其中，初级产品							
按外部融资来源	126	50.9	25.2	42.8	16.7	64.3	54.8
净债务经济体	33	4.2	2.1	3.2	1.2	12.1	10.3
其中，官方融资							
按净债务经济体偿债情况							
2007-2011年有债务拖欠和/或重组的经济体	39	4.7	2.3	4.0	1.6	9.1	7.8
其他净债务经济体	87	46.2	22.9	38.8	15.1	55.2	47.0
其他组别							
重债穷国	38	2.4	1.2	1.8	0.7	10.8	9.2

<sup>1</sup>GDP比重按各经济体GDP的购买力平价价值计算。各组中包括的经济体数量是各组总计数据中包含的那些经济体的个数。

<sup>2</sup>格鲁吉亚虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

<sup>3</sup>南苏丹被排除在分析组别外，因为缺乏完备的数据库。

表 B. 先进经济体的细分

主要货币区		
美国		
欧元区		
日本		
欧元区		
奥地利	德国	荷兰
比利时	希腊	葡萄牙
塞浦路斯	爱尔兰	斯洛伐克共和国
爱沙尼亚	意大利	斯洛文尼亚
芬兰	卢森堡	西班牙
法国	马耳他	
主要先进经济体		
加拿大	意大利	美国
法国	日本	
德国	英国	
其他先进经济体		
澳大利亚	以色列	新加坡
捷克共和国	韩国	瑞典
丹麦	新西兰	瑞士
香港特区 <sup>1</sup>	挪威	中国台湾省
冰岛	圣马力诺	

<sup>1</sup>1997年7月1日，香港回归中国，成为中国的一个特别行政区。

表 C. 欧盟

奥地利	德国	波兰
比利时	希腊	葡萄牙
保加利亚	匈牙利	罗马尼亚
克罗地亚	爱尔兰	斯洛伐克共和国
塞浦路斯	意大利	斯洛文尼亚
捷克共和国	拉脱维亚	西班牙
丹麦	立陶宛	瑞典
爱沙尼亚	卢森堡	英国
芬兰	马耳他	
法国	荷兰	

表 D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分

	燃料	非燃料类初级产品
<b>独联体<sup>1</sup></b>		
	阿塞拜疆	乌兹别克斯坦
	哈萨克斯坦	
	俄罗斯	
	土库曼斯坦	
<b>亚洲发展中经济体</b>		
	文莱达鲁萨兰国	马绍尔群岛
	东帝汶	密克罗尼西亚
		蒙古
<b>拉丁美洲和加勒比</b>		
	厄瓜多尔	玻利维亚
	特立尼达和多巴哥	智利
	委内瑞拉	圭亚那
		巴拉圭
		秘鲁
		苏里南
		乌拉圭
<b>中东和北非</b>		
	阿尔及利亚	毛里塔尼亚
	巴林	苏丹
	伊朗	
	伊拉克	
	科威特	
	利比亚	
	阿曼	
	卡塔尔	
	沙特阿拉伯	
	阿拉伯联合酋长国	
	也门	
<b>撒哈拉以南非洲</b>		
	安哥拉	布基纳法索
	乍得	布隆迪
	刚果共和国	中非共和国
	赤道几内亚	刚果民主共和国
	加蓬	科特迪瓦
	尼日利亚	几内亚
		几内亚比绍
		马拉维
		马里
		莫桑比克
		尼日尔
		塞拉利昂
		赞比亚
		津巴布韦

表 E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸和重债穷国划分

	净外部头寸				净外部头寸		
	净债权经济体	净债权经济体 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>		净债权经济体	净债权经济体 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>
<b>中东欧</b>							
阿尔巴尼亚		*		尼泊尔		*	
波斯尼亚和黑塞哥维那		*		帕劳		●	
保加利亚		*		巴布亚新几内亚		*	
克罗地亚		*		菲律宾	*		
匈牙利		●		萨摩亚		*	
科索沃		*		所罗门群岛		*	
拉脱维亚		*		斯里兰卡		●	
立陶宛		*		泰国		*	
前南斯拉夫马其顿共和国		*		东帝汶	*		
黑山共和国		*		汤加		*	
波兰		*		图瓦卢		●	
罗马尼亚		*		瓦努阿图		*	
塞尔维亚		*		越南		*	
土耳其		*		<b>拉丁美洲和加勒比</b>			
<b>独联体<sup>3</sup></b>							
亚美尼亚		*		安提瓜和巴布达		*	
阿塞拜疆	*			阿根廷		*	
白俄罗斯		*		巴哈马		*	
格鲁吉亚		*		巴巴多斯		*	
哈萨克斯坦		*		伯利兹		*	
吉尔吉斯共和国		●		玻利维亚	*		●
摩尔多瓦		*		巴西		*	
俄罗斯	*			智利		*	
塔吉克斯坦		●		智利		*	
土库曼斯坦	*			哥斯达黎加		*	
乌克兰		*		多米尼克		*	
乌兹别克斯坦	*			多米尼加共和国		*	
<b>亚洲发展中经济体</b>							
孟加拉国		●		厄瓜多尔		●	
不丹		●		萨尔瓦多		*	
文莱达鲁萨兰国	*			格林纳达		*	
柬埔寨		*		危地马拉		*	
中国	*			圭亚那		*	●
斐济		*		海地		●	●
印度		*		洪都拉斯		*	●
印度尼西亚		*		牙买加		*	
基里巴斯		●		墨西哥		*	
老挝人民民主共和国		*		尼加拉瓜		*	●
马来西亚	*			巴拿马		*	
马尔代夫		*		巴拉圭		*	
马绍尔群岛		●		秘鲁		*	
密克罗尼西亚		●		圣基茨和尼维斯		*	
蒙古		●		圣卢西亚		*	
缅甸		*		圣文森特和格林纳丁斯		●	
				苏里南		●	

表 E. (续)

	净外部头寸				净外部头寸		
	净债权经济体	净债权经济体 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>		净债权经济体	净债权经济体 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>
特立尼达和多巴哥	*			科摩罗		●	●
乌拉圭		*		刚果民主共和国		●	●
委内瑞拉	*			刚果共和国		●	●
<b>中东和北非</b>				科特迪瓦		*	●
阿富汗		●	●	赤道几内亚		*	
阿尔及利亚	*			厄立特里亚		●	*
巴林	*			埃塞俄比亚		●	●
吉布提		*		加蓬		*	
埃及		*		冈比亚		*	●
伊朗伊斯兰共和国	*			加纳		*	●
伊拉克	*			几内亚		*	●
约旦		*		几内亚比绍		●	●
科威特	*			肯尼亚		*	
黎巴嫩		*		莱索托		*	
利比亚	*			利比里亚		*	●
毛里塔尼亚		*	●	马达加斯加		*	●
摩洛哥		*		马拉维		●	●
阿曼	*			马里		●	●
巴基斯坦		●		毛里求斯		*	
卡塔尔	*			莫桑比克		*	●
沙特阿拉伯	*			纳米比亚		*	
苏丹		●	*	尼日尔		*	●
阿拉伯叙利亚共和国		●		卢旺达		*	
突尼斯		*		圣多美和普林西比		*	●
阿拉伯联合酋长国	*			塞内加尔		●	●
也门		*		塞舌尔		*	●
<b>撒哈拉以南非洲</b>				塞拉利昂		*	
安哥拉	*			南非		*	●
贝宁		*	●	南苏丹 <sup>4</sup>		*	
博茨瓦纳	*			斯威士兰		...	
布基纳法索		●	●	坦桑尼亚		*	
布隆迪		●	●	多哥		*	●
喀麦隆		*	●	乌干达		●	●
佛得角		*		赞比亚		*	●
中非共和国		●	●	津巴布韦		*	●
乍得		*	*				

<sup>1</sup> 圆点（而不是星号）表示净债务经济体的主要外部资金来源是官方融资。

<sup>2</sup> 圆点（而不是星号）表示该国已达到完成点。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚虽然不是独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

<sup>4</sup> 南苏丹被排除在分析组别外，因为缺乏完备的数据库。

表 F. 重要数据的记录

国家	货币	国民账户基年 <sup>1</sup>	国民账户报告期 <sup>2</sup>	链式加权方法使用 <sup>3</sup>	政府财政报告期 <sup>2</sup>
阿富汗	阿富汗尼	2002/03			2012年之前，使用的是3月21日至3月20日的太阳纪年。
阿尔巴尼亚	阿尔巴尼亚列克	1996		自1996	
阿尔及利亚	阿尔及利亚第纳尔	2001		自2005	
安哥拉	安哥拉宽扎	2002			
安提瓜和巴布达	东加勒比元	2006 <sup>4</sup>			
阿根廷	阿根廷比索	1993			
亚美尼亚	亚美尼亚德拉姆	2005			
澳大利亚	澳元	2010/11		自1980	
奥地利	欧元	2005		自1988	
阿塞拜疆	阿塞拜疆马纳特	2003		自1994	
巴哈马	巴哈马元	2006			7月/6月
巴林	巴林第纳尔	2001			
孟加拉国	孟加拉塔卡	2005			7月/6月
巴巴多斯	巴巴多斯元	2000 <sup>4</sup>			4月/3月
白俄罗斯	白俄罗斯卢布	2009		自2005	
比利时	欧元	2010		自1995	
伯利兹	伯利兹元	2000			4月/3月
贝宁	中非法郎	2000			
不丹	不丹努尔特鲁姆	2000 <sup>4</sup>			7月/6月
玻利维亚	玻利维亚诺	1990			
波斯尼亚和黑塞哥维那	波斯尼亚和黑塞哥维那可兑换马克	2005		自2000	
博茨瓦纳	博茨瓦纳普拉	2006			4月/3月
巴西	巴西雷亚尔	1995			
文莱达鲁萨兰国	文莱元	2000			
保加利亚	保加利亚列瓦	2005		自2005	
布基纳法索	中非法郎	1999			
布隆迪	布隆迪法郎	2005			
柬埔寨	柬埔寨瑞尔	2000			
喀麦隆	中非法郎	2000			
加拿大	加元	2007		自1980	
佛得角	佛得角埃斯库多	2007			
中非共和国	中非法郎	2005			
乍得	中非法郎	2005			
智利	智利比索	2008		自2003	
中国	中国元	1990 <sup>4</sup>			
哥伦比亚	哥伦比亚比索	2005		自2000	
科摩罗	科摩罗法郎	2000			
刚果民主共和国	刚果法郎	2000			
刚果共和国	中非法郎	1990			
哥斯达黎加	哥斯达黎加科朗	1991			
科特迪瓦	中非法郎	2000			
克罗地亚	克罗地亚库纳	2005			
塞浦路斯	欧元	2005		自1995	
捷克共和国	捷克克朗	2005		自1995	
丹麦	丹麦克朗	2005		自1980	
吉布提	吉布提法郎	1990			
多米尼克	东加勒比元	2006			7月/6月
多米尼加共和国	多米尼加比索	1991			
厄瓜多尔	美元	2007			
埃及	埃及磅	2001/02	7月/6月		7月/6月
萨尔瓦多	美元	1990			
赤道几内亚	中非法郎	2006			
厄立特里亚	厄立特里亚纳克法	2000			

表 F. (续)

国家	货币	国民账户基年 <sup>1</sup>	国民账户报告期 <sup>2</sup>	链式加权方法使用 <sup>3</sup>	政府财政报告期 <sup>2</sup>
爱沙尼亚	欧元	2005		自1995	
埃塞俄比亚	埃塞俄比亚比尔	2010/11	7月/6月		7月/6月
斐济	斐济元	2005 <sup>4</sup>			
芬兰	欧元	2000		自1980	
法国	欧元	2005		自1980	
加蓬	中非法郎	2001			
冈比亚	冈比亚达拉西	2004			
格鲁吉亚	格鲁吉亚拉里	2000		自1996	
德国	欧元	2005		自1991	
加纳	加纳塞地	2011			
希腊	欧元	2005		自2000	
格林纳达	东加勒比元	2006			
危地马拉	危地马拉格查尔	2001		自2001	
几内亚	几内亚法郎	2003			
几内亚比绍	中非法郎	2005			
圭亚那	圭亚那元	2006 <sup>4</sup>			
海地	海地古德	1986/87	10月/9月		10月/9月
洪都拉斯	洪都拉斯伦皮拉	2000			
香港特区	港元	2011		自1980	4月/3月
匈牙利	匈牙利福林	2005		自2005	
冰岛	冰岛克朗	2000		自1990	
印度	印度卢比	2004/05	4月/3月		4月/3月
印度尼西亚	印尼盾	2000			
伊朗	伊朗里亚尔	1997/98	4月/3月		4月/3月
伊拉克	伊拉克第纳尔	1998			
爱尔兰	欧元	2011		自2011	
以色列	以色列新谢克尔	2010		自1995	
意大利	欧元	2005		自1995	
牙买加	牙买加元	2007			4月/3月
日本	日元	2005		自1980	
约旦	约旦第纳尔	1994			
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦坚戈	1994		自1994	
肯尼亚	肯尼亚先令	2000			
基里巴斯	澳元	2006			
韩国	韩元	2005		自1980	
科索沃	欧元	2002			
科威特	科威特第纳尔	2000			
吉尔吉斯共和国	吉尔吉斯斯坦索姆	1995			
老挝	老挝基普	2002			10月/9月
拉脱维亚	拉脱维亚拉特	2000		自1995	
黎巴嫩	黎巴嫩磅	2000		自1997	
莱索托	莱索托洛蒂	2004			4月/3月
利比里亚	美元	1992			
利比亚	利比亚第纳尔	2003			
立陶宛	立陶宛立特	2005		自2005	
卢森堡	欧元	2005		自1995	
前南斯拉夫的马其顿共和国	马其顿代纳尔	1997			
马达加斯加	马达加斯加阿里亚里	2000			
马拉维	马拉威克瓦查	2007			7月/6月
马来西亚	马来西亚林吉特	2005			
马尔代夫	马尔代夫拉菲亚	2003			
马里	中非法郎	1987			
马耳他	欧元	2005		自2000	
马绍尔群岛	美元	2003/04	10月/9月		10月/9月
毛里塔尼亚	毛里塔尼亚乌吉亚	1998			
毛里求斯	毛里求斯卢比	2000		自1999	

表 F. (续)

国家	货币	国民账户基年 <sup>1</sup>	国民账户报告期 <sup>2</sup>	链式加权方法使用 <sup>3</sup>	政府财政报告期 <sup>2</sup>
墨西哥	墨西哥比索	2008			
密克罗尼西亚	美元	2004	10月/9月		10月/9月
摩尔多瓦	摩尔多瓦列伊	1995			
蒙古	蒙古图格里克	2005			
黑山	欧元	2006			
摩洛哥	摩洛哥迪尔汗	1998		自1998	
莫桑比克	莫桑比克梅蒂卡尔	2000			
缅甸	缅元	2000/01	4月/3月		4月/3月
纳米比亚	纳米比亚元	2000			4月/3月
尼泊尔	尼泊尔卢比	2000/01	8月/7月		8月/7月
荷兰	欧元	2005		自1980	
新西兰	新西兰元	1995/96		自1987	
尼加拉瓜	尼加拉瓜科多巴	2006		自1994	
尼日尔	中非法郎	2000			
尼日利亚	尼日利亚奈拉	2000			
挪威	挪威克朗	2010		自1980	
阿曼	阿曼里亚尔	2000			
巴基斯坦	巴基斯坦卢比	2005/06	7月/6月		7月/6月
帕劳	美元	2005	10月/9月		10月/9月
巴拿马	美元	1996			
巴布亚新几内亚	巴布亚新几内亚基那	1998			
巴拉圭	巴拉圭瓜拉尼	1994			
秘鲁	秘鲁新索尔	1994			
菲律宾	菲律宾比索	2000			
波兰	波兰兹罗提	2005		自1995	
葡萄牙	欧元	2006		自1980	
卡塔尔	卡达里亚尔	2004			4月/3月
罗马尼亚	罗马尼亚列伊	2005		自2000	
罗马尼亚	卢布	2008		自1995	
卢旺达	卢旺达法郎	2006			
萨摩亚	萨摩亚塔拉	2002	7月/6月		7月/6月
圣马力诺	欧元	2007			
圣多美和普林西比	圣多美和普林西比多布拉	2000			
沙特阿拉伯	沙特阿拉伯里亚尔	1999			
塞内加尔	中非法郎	2000			
塞尔维亚	塞尔维亚第纳尔	2005		自2005	
塞舌尔	塞舌尔卢比	2006			
塞拉利昂	塞拉利昂利昂	2006		自2010	
新加坡	新加坡元	2005		自2005	4月/3月
斯洛伐克共和国	欧元	2005		自1993	
斯洛文尼亚	欧元	2000		自2000	
所罗门群岛	所罗门群岛元	2004			
南非	南非兰特	2005			
南苏丹	南苏丹磅	2010			
西班牙	欧元	2008		自1995	
斯里兰卡	斯里兰卡卢比	2002			
圣基茨和尼维斯	东加勒比元	2006 <sup>4</sup>			
圣卢西亚	东加勒比元	2006			4月/3月
圣文森特和格林纳丁斯	东加勒比元	2006 <sup>4</sup>			
苏丹	苏丹镑	2007/08			
苏里南	苏里南元	2007			
斯威士兰	斯威士兰里兰吉尼	2000			4月/3月
瑞典	瑞典克朗	2012		自1993	
瑞士	瑞士法郎	2005		自1980	

表 F. (续)

国家	货币	国民账户基年 <sup>1</sup>	国民账户报告期 <sup>2</sup>	链式加权方法使用 <sup>3</sup>	政府财政报告期 <sup>2</sup>
叙利亚	叙利亚镑	2000			
中国台湾省	新台币	2006			
塔吉克斯坦	塔吉克斯坦索莫尼	1995			
坦桑尼亚	坦桑尼亚先令	2001			7月/6月
泰国	坦桑尼亚先令	1988			10月/9月
东帝汶	美	2010 <sup>4</sup>			
多哥	中非法郎	2000			
汤加	汤加潘加	2010/11	7月/6月		7月/6月
特立尼达和多巴哥	特立尼达和多巴哥元	2000			10月/9月
突尼斯	突尼斯第纳尔	2005		自2000	
土耳其	土耳其里拉	1998			
土库曼斯坦	土库曼斯坦新马纳特	2005		自2000	
图瓦卢	澳元	2005			
乌干达	乌干达先令	2000			
乌克兰	乌克兰格里夫纳	2007		自2005	
阿拉伯联合酋长国	阿联酋迪尔汗	2007			
英国	英镑	2010		自1980	
美国	美元	2009		自1980	
乌拉圭	乌拉圭比索	2005			
乌兹别克斯坦	乌拉圭比索	1995			
瓦努阿图	瓦努阿图瓦图	2006			
委内瑞拉	委内瑞拉玻利瓦尔	1997			
越南	越南盾	2010			
也门	也门里亚尔	1990			
赞比亚	赞比亚克瓦查	1994			
津巴布韦	美元	2009			

来源：基金组织。

<sup>1</sup>国民账户基年指的是其他各期用于参照、其价格水平作为分母来计算价格关系并推出指数的时期。

<sup>2</sup>报告时期是日历年，除非另有说明。

<sup>3</sup>链式加权方法可以使一国更准确地衡量其GDP，减少和消除用过去较远年份的权数对组成部分进行平均计算得出的指数的数量序列的向下偏差问题。

<sup>4</sup>名义GDP的衡量方法与实际GDP不一样。

## 专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设

### 财政政策假设

在《世界经济展望》中使用的短期财政政策假设，是基于官方公布的预算，并根据各国当局与基金组织工作人员在宏观经济假设和财政结果预测方面的差异做出调整。中期财政预测将认为有可能实施的政策措施纳入分析。当基金组织工作人员缺乏足够的信息、因而难以对一国当局的预算意图及政策实施前景做出评估时，如无特别说明，则假设该国的结构性基本差额保持不变。下面是对某些较先进的经济体采用的具体假设。（有关财政净贷款/借款和结构性差额的数据另见统计附录网上部分的表 B5 至 B9。<sup>1</sup>）

阿根廷：2012 年预测是基于实际执行结果和基金组织工作人员的假设。对于以后几年，我们预测其财政余额将大致保持在目前水平。

澳大利亚：财政预测是基于澳大利亚统计局《2013 年选举前的经济和财政展望》以及基金组织工作人员的预测。

奥地利：预测考虑到了当局的中期财政框架以及与之相关的进一步落实的需求和有关风险。

比利时：基金组织工作人员对 2013 年及以后年份的预测以政策保持不变为基础。

巴西：2013 年的预测是基于 2013 年 3

月批准的预算、随后对该预算的修订（最近一次修订是 2013 年 7 月），以及截至 2013 年 7 月的财政执行结果。对 2014 年的预测考虑到了 2013 年 8 月提交的预算草案。对于以后年份，基金组织工作人员假设巴西将维持已经宣布的主要目标。

加拿大：预测采用了 2013 年 3 月 21 日发布的 2013 年经济行动方案“就业、增长和长期繁荣”（即 2013/14 财年预算）中的基线预测。基金组织工作人员根据宏观经济预测中的差异对该预测进行了一些调整。基金组织工作人员的预测还包含加拿大统计局国民经济账户体系的最新数据（包括截至 2013 年第二季度末的联邦、省和地方的预算执行结果）。

智利：预测基于当局的预算预测，并根据基金组织工作人员对 GDP 和铜价的预测进行了调整。

中国：2013 年的财政冲击可能呈现温和的扩张性。

丹麦：2012-2014 年的预测与最新官方预算估算以及经济基本情况的预测保持一致，并根据基金组织工作人员的宏观经济假设酌情进行了调整。对于 2015-2018 年，预测包含了当局提交欧盟的“2013 年趋同计划”中所介绍的中期财政计划的要点。

法国：对 2014 年及以后年份的预测反映了当局 2012-2017 年多年预算和 2013 年 4 月的稳定计划（并根据财政方案以及宏观和金融变量各类假设的差异进行了调整）以及税收预测。2013 年 5 月 15 日，国民账户和财政账户的统计机构对 2011 年的财政数据进行了修正。2012 年的财政数据反映的是 2013 年 5 月统计机构发布的初步的执行结果数据。鉴于 2013 年的预算未有修正，并且并未出台针对 2013 年的新的财政措施，因此，我们对 2013 年的基本假设并无变化。然而，

<sup>1</sup> 产出缺口为实际产出与潜在产出之差占潜在产出的百分比。结构性余额以潜在产出的百分比表示。结构性余额为实际净贷款/借款减去周期性产出与潜在产出差异的影响，并剔除一次性因素和其他因素，例如资产和商品价格以及产出构成效应。因此，结构性余额的变化包括临时财政措施的影响、利率和偿债成本波动的影响以及净贷款/借款的其他非周期波动。结构性余额的计算是基于基金组织工作人员对潜在国内生产总值及收入和支出弹性的估计。（见 1993 年 10 月期《世界经济展望》，附录 1。）净债务被定义为总债务减去广义政府的金融资产，后者包括由社会保障体系持有的资产。对产出缺口和结构性余额的估计受大量不确定性因素的影响。

## 专栏A1. (续)

对 2013 年的预测反映了我们与当局就月度收支情况变化所展开的讨论。

德国：2012 年估计值是德国联邦统计局的初步估算。基金组织工作人员对 2013 年和以后年份的预测反映了当局批准的核心联邦政府预算计划，并根据基金组织工作人员宏观经济框架中的差异以及关于州和地方政府财政动向、社会保险体系和特别基金的假设进行调整。总债务估计值包括，转移给即将关闭的机构、其他金融部门以及欧盟支持活动的受损资产和非核心业务。

希腊：2013 年的财政预测以及中期预测符合基金组织工作人员与该当局在中期贷款框架下讨论的政策。公共债务预测假设希腊将进一步通过债务减值（由公共部门参加的）将债务比率在 2020 年降至 124%。

香港特别行政区：预测是基于当局的中期财政预测。

匈牙利：财政预测包括基金组织工作人员对宏观经济框架以及近期立法措施和 2013 年 6 月 30 日底宣布的财政政策计划的影响的预测。

印度：历史数据是基于预算执行数据。预测是基于有关当局财政计划的现有信息，根据基金组织工作人员的假设进行了调整。地方数据的计入滞后两年；因此广义政府数据在中央政府数据之后较长时间才会最终确定。基金组织的数据列示方式不同于印度国民账户数据，特别是在股权出售和许可证拍卖收入、某些次要类别收入的净额和总额记录以及一些公共部门贷款方面。

印度尼西亚：2013-2018 年的基金组织预测基于燃料管理价格的逐渐上升、2014 年开始执行的新的社保计划，以及适度的税收政策和行政管理改革。

爱尔兰：财政预测是基于 2013 年预算

以及中期财政声明（2012 年 11 月发布，承诺于 2013-2015 年间进行 86 亿欧元的财政整顿）。声明也包含了对 2013 年 2 月本票交易的财政影响的估计。我们根据基金组织工作人员与爱尔兰当局宏观经济预测的差异对上述预测进行调整。

意大利：财政预测考虑了政府在 2013 年 4 月“经济与金融文件”的更新中所宣布的一系列财政政策，并根据不同前景预测的差异进行了调整。2013 年赤字预测纳入了 12 月财产税支出返还的影响，该措施随已宣布但仍未拨款执行。对于 2014 年之后的年份，基金组织工作人员预测其结构性余额不变，从而与意大利的财政规则相符合。根据规则，在未来若干年中，会有一些小幅的修正措施，但是这些措施在政府的“经济与金融文件”中并没有具体列出。

日本：预测数据考虑到了政府已经宣布的财政措施（包括消费税的提高、震后重建支出，以及财政刺激政策）。中期预测假设广义政府的支出和收入根据当前基本人口和经济趋势以及财政刺激措施进行了调整。

韩国：财政预测假设 2013 年将依照预算执行相关财政政策。中期预测假定政府将在整个中期内继续实施整顿计划并平衡预算（不包括社会保障基金）。

墨西哥：2013 年的财政预测与批准的预算大致相符；2014 年及以后的预测假设遵守平衡预算规则。

荷兰：2012-2018 年的财政预测是基于经济政策分析局的预算预测，并根据宏观经济假设差异进行了调整。

新西兰：财政预测是基于当局的 2013 年预算和基金组织工作人员的估计。

葡萄牙：2013-2014 年的预测反映了当局在欧盟 / 基金组织支持的规划下所做承诺；

## 专栏A1. (续)

之后的年份基于基金组织工作人员的估计。

俄罗斯：2013-2018年的预测是基于2012年12月出台的基于石油价格的财政价格规则，并根据基金组织工作人员的收入预测以及已作出预算的2013-2015年公共支出进行调整。

沙特阿拉伯：当局的预算是基于对石油价格的保守假设——如果收入超过预算数额，则考虑调整支出分配。基金组织工作人员对其石油收入的预测是基于《世界经济展望》基准原油价格。在支出方面，工资的预测数据考虑到了根据当地月历每三年发放第13个月工资；中期资本支出预测与当局的国民发展规划中确定的重点相符。

新加坡：2013/2014财年预测是基于预算数字。对于预测期内的剩余时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。

南非：财政预测是基于当局2013年2月27日公布的2013年预算检查。

西班牙：对于2013年及以后年份，财政预测基于2013-2016年“稳定计划更新”中提到的政策措施、2013年6月欧盟委员会的经修正的财政建议，以及2012年12月批准的2013年预算。

瑞典：财政预测基本符合当局基于2014年预算法案的预测。运用经合组织最新的“半弹性”计算了周期性情况对财政账户的影响。

瑞士：2012-2018年的预测是基于基金组织工作人员的计算，其中考虑了为恢复联邦账户平衡和加强社会保障资金采取的措施。

土耳其：财政预测假设，根据目前的趋势和政策情况，经常性和资本性支出都将符合当局的2013-2015年中期规划。

英国：财政预测是基于英国财政部2013年3月宣布的2013年预算。基金组织工作人员对宏观经济和金融变量（如GDP增长）的各种预测之间存在差异，我们据此对当局的税收预测进行了调整。基金组织工作人员的预测还剔除了金融部门干预的暂时性影响，以及资产从皇家邮政养老金计划向公共部门转移对2012-2013年公共部门净投资的影响。实际政府消费和投资符合实际GDP增长趋势，但根据基金组织工作人员的意见，这个趋势未必与英国预算办公室的预测一致。英格兰银行资产购买计划所得利润的转移会影响广义政府的净利息支付。支付的时机不同将会对当局公布的财年基本余额和《世界经济展望》公布的日历年余额造成差异。

美国：财政预测是基于2013年5月国会预算办公室的基线数据，并根据基金组织工作人员的政策假设和宏观经济假设进行了调整。基线数据纳入了2013年1月2日签署生效的“美国纳税人救助法案”的内容。重要的近期政策假设包括：2015财年及以后将用后倾型的整顿措施取代自动支出削减（“扣押”）。（我们假设“扣押”在2013年3月1日至2014年9月30日完全发挥作用。）中期内，基金组织工作人员假设国会将继续对替代性最低税收标准以及对医疗支出（“DocFix”）进行定期调整，并将延长一些传统优惠项目（如研发税收优惠）。对财政预测数据进行了调整，以反映基金组织工作人员对主要宏观经济和金融变量的预测，以及金融部门支持措施的会计处理方法的差异，并转换为广义政府数据。

### 货币政策假设

货币政策假设是基于每个国家的既定政策框架。在多数情况下，这意味着在经济周期内采取非顺应性的政策态势：即，当经济指标显示通货膨胀将高于可接受的水平或范围时，提高官方利率；当经济指标显示通货

## 专栏A1. (续)

通胀不会超过可接受的水平或范围、产出增长低于潜在增长率，且经济体生产能力闲置较严重时，则降低官方利率。在此基础上，假设六个月期美元存款的伦敦银行同业市场拆借利率在 2013 年平均为 0.4%，在 2014 年平均为 0.6%（见第一章表 1.1）。假设三个月期欧元存款的平均利率在 2013 年和 2014 年分别为 0.2% 和 0.5%。假设六个月期日元存款的平均利率在 2013 年和 2014 年分别为 0.2% 和 0.3%。

澳大利亚：货币政策假设符合市场预期。

巴西：货币政策假设符合以下目标，即在相关的时间跨度里，通货膨胀将逐步回到目标范围的中间区域。

加拿大：货币政策假设符合市场预期。

中国：基金组织假设 2013 年的 M2 增长 13%，与当局目标一致。货币政策可能将保持稳定。

丹麦：货币政策将维持与欧元的钉住关系。

欧元区：欧元区成员国的货币政策假设符合市场预期。

香港特别行政区：基金组织工作人员假设货币局制度仍然有效，并依据以往的货币与名义 GDP 的关系预测广义货币的增长。

印度：政策（利率）假设是基于市场预期平均值。

印度尼西亚：货币政策的假设符合市场预期以及央行关于在 2014 年将通胀降低到目标区间的计划。

日本：当前的货币政策状况在预测期内保持不变，假设不实行进一步的紧缩或放松。

韩国：货币政策假设 2013 年维持目前的货币宽松态势。

墨西哥：货币假设与实现通胀目标相一致。

俄罗斯：货币预测假设政策不变（如俄罗斯中央银行近期宣布的那样）。具体而言，假设政策利率将保持在现有水平，仅对外汇市场进行有限的干预。

沙特阿拉伯：货币政策预测假设汇率继续钉住美元。

新加坡：广义货币的增长预计将与名义 GDP 的增长预计保持一致。

南非：货币预测符合南非的 3%-6% 的通胀目标范围。

瑞典：货币预测符合瑞典银行的预测。

瑞士：货币政策变量反映了从国家当局和市场得到的历史数据。

土耳其：广义货币和长期债券收益率基于基金组织工作人员的预测。预测设定，短期存款利率的变化与美国类似工具的利率保持不变的利差。

英国：货币政策预测假设 2014 年年底之前政策利率和资产购买水平保持不变。

美国：考虑到经济增长疲软和通货膨胀低水平的前景，基金组织工作人员预期 2014 年年底之前联邦基金目标利率仍将保持在接近零的水平。这一假设符合联邦公开市场委员会在 2013 年 1 月会议后发表的（并在后续的几次会议中再次确认的）声明，即，鉴于眼下的经济状况，可能需要至少在 2014 年年底之前将联邦基金利率维持在异常低的水平。

## 表目录

### 产出

- A1. 世界产出概况
- A2. 先进经济体：实际 GDP 和国内总需求
- A3. 先进经济体：实际 GDP 的构成
- A4. 新兴市场和发展中经济体：实际 GDP

### 通货膨胀

- A5. 通货膨胀概况
- A6. 先进经济体：消费者价格
- A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格

### 财政政策

- A8. 主要先进经济体：广义政府财政余额和债务

### 对外贸易

- A9. 世界贸易量和价格概况

### 经常账户交易

- A10. 经常账户差额概况
- A11. 先进经济体：经常账户差额
- A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额

### 国际收支与外部融资

- A13. 新兴市场和发展中经济体：净资金流动
- A14. 新兴市场和发展中经济体：私人资金流动

### 资金流动

- A15. 世界储蓄的来源与运用概况

### 中期基线预测

- A16. 世界中期基线预测概况

表 A1. 世界产出概况<sup>1</sup>  
(年度百分比变化)

	平均值									预测		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>全球</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>2.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>5.2</b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>4.1</b>
<b>先进经济体</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>
美国	3.4	3.4	2.7	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.6	2.6	3.1
欧元区	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.0	1.5	-0.6	-0.4	1.0	1.6
日本	1.1	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	2.0	2.0	1.2	1.1
其他先进经济体 <sup>2</sup>	3.7	3.8	3.9	4.2	1.0	-2.3	4.5	2.6	1.4	2.0	2.7	3.0
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>4.9</b>	<b>7.3</b>	<b>8.3</b>	<b>8.7</b>	<b>5.8</b>	<b>3.1</b>	<b>7.5</b>	<b>6.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>5.5</b>
按地区分组												
中东欧	4.0	5.9	6.4	5.4	3.2	-3.6	4.6	5.4	1.4	2.3	2.7	3.7
独联体 <sup>3</sup>	2.9	6.7	8.8	8.9	5.3	-6.4	4.9	4.8	3.4	2.1	3.4	3.7
亚洲发展中经济体	7.1	9.5	10.3	11.5	7.3	7.7	9.8	7.8	6.4	6.3	6.5	6.7
拉丁美洲和加勒比	2.5	4.7	5.6	5.7	4.2	-1.2	6.0	4.6	2.9	2.7	3.1	3.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	4.6	6.0	6.7	5.9	5.0	2.8	5.2	3.9	4.6	2.3	3.6	4.4
中东和北非	4.6	5.5	6.8	5.9	5.0	3.0	5.5	3.9	4.6	2.1	3.8	4.4
撒哈拉以南非洲	4.5	6.3	6.4	7.1	5.7	2.6	5.6	5.5	4.9	5.0	6.0	5.7
<b>备忘项</b>												
欧盟	2.6	2.4	3.6	3.4	0.6	-4.4	2.0	1.7	-0.3	0.0	1.3	1.9
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料	3.8	6.8	8.0	7.5	5.3	-1.2	5.1	4.8	4.8	2.4	4.0	4.3
非燃料	5.1	7.4	8.3	9.0	6.0	4.1	8.1	6.6	5.0	5.0	5.3	5.8
其中，初级产品	4.2	5.5	6.2	6.6	6.0	2.0	6.8	5.5	5.4	5.5	5.5	5.4
按外部融资来源												
净债务经济体	3.9	6.0	6.6	6.7	4.3	1.6	6.8	5.1	3.3	3.4	4.0	5.0
其中，官方融资	4.4	6.6	5.9	5.3	4.9	2.4	4.3	5.1	4.3	4.3	4.3	5.3
按净债务经济体的偿债情况												
2007–2011年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	3.3	7.5	7.7	7.5	5.9	2.0	6.8	6.4	3.4	4.2	4.1	4.4
<b>备忘项</b>												
<b>增长率中位数</b>												
先进经济体	3.3	3.2	3.9	3.9	0.8	-3.7	2.5	1.8	0.9	0.8	1.8	2.2
新兴市场和发展中经济体	4.2	5.3	5.7	6.2	5.0	1.7	4.5	4.5	4.0	3.7	4.1	4.5
<b>人均产出</b>												
先进经济体	2.1	2.1	2.3	2.0	-0.7	-4.1	2.5	1.1	0.9	0.7	1.5	1.9
新兴市场和发展中经济体	3.6	6.1	7.0	7.4	4.5	2.0	6.4	5.2	3.9	3.5	4.1	4.5
按市场汇率计算的世界增长率	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>1.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>
<b>全球产出总值 (单位: 10亿美元)</b>												
以市场汇率	33,380	46,248	50,045	56,425	61,823	58,602	63,991	70,782	72,216	73,454	76,888	96,904
以购买力平价	41,987	57,640	62,461	67,452	70,538	70,608	75,090	79,346	83,193	86,698	91,234	115,927

<sup>1</sup> 实际GDP。

<sup>2</sup> 在本表中，“其他先进经济体”指除美国、欧元区国家和日本之外的先进经济体。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体的成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A2. 先进经济体：实际 GDP 和国内总需求<sup>1</sup>  
(年度百分比变化)

	平均值										预测			第四季度 <sup>2</sup>		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012:Q4	2013:Q4	2014:Q4	
<b>实际GDP</b>																
<b>先进经济体</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	
美国	3.4	3.4	2.7	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.6	2.6	3.1	2.0	1.9	3.0	
欧元区	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.0	1.5	-0.6	-0.4	1.0	1.6	-1.0	0.4	1.1	
德国	1.3	0.8	3.9	3.4	0.8	-5.1	3.9	3.4	0.9	0.5	1.4	1.2	0.3	1.3	1.1	
法国	2.2	1.8	2.5	2.3	-0.1	-3.1	1.7	2.0	0.0	0.2	1.0	1.9	-0.3	0.5	1.1	
意大利	1.6	0.9	2.2	1.7	-1.2	-5.5	1.7	0.4	-2.4	-1.8	0.7	1.2	-2.8	-0.9	1.4	
西班牙	3.7	3.6	4.1	3.5	0.9	-3.8	-0.2	0.1	-1.6	-1.3	0.2	1.2	-2.1	-0.2	0.2	
荷兰	2.8	2.0	3.4	3.9	1.8	-3.7	1.5	0.9	-1.2	-1.3	0.3	2.2	-1.3	-0.7	1.3	
比利时	2.3	1.8	2.7	2.9	1.0	-2.8	2.4	1.8	-0.3	0.1	1.0	1.6	-0.5	0.6	1.2	
奥地利	2.4	2.4	3.7	3.7	1.4	-3.8	1.8	2.8	0.9	0.4	1.6	1.4	0.6	0.8	2.0	
希腊	3.7	2.3	5.5	3.5	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1	-6.4	-4.2	0.6	3.3	-5.5	-2.6	2.2	
葡萄牙	2.7	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.9	-1.3	-3.2	-1.8	0.8	1.8	-3.8	0.6	0.8	
芬兰	3.8	2.9	4.4	5.3	0.3	-8.5	3.4	2.7	-0.8	-0.6	1.1	2.0	-2.2	1.2	0.7	
爱尔兰	7.9	6.1	5.5	5.0	-2.2	-6.4	-1.1	2.2	0.2	0.6	1.8	2.5	-1.0	1.9	1.6	
斯洛伐克共和国	4.3	6.7	8.3	10.5	5.8	-4.9	4.4	3.2	2.0	0.8	2.3	3.5	1.0	1.0	2.8	
斯洛文尼亚	4.0	4.0	5.8	7.0	3.4	-7.9	1.3	0.7	-2.5	-2.6	-1.4	2.6	-3.2	-2.4	0.3	
卢森堡	4.5	5.3	4.9	6.6	-0.7	-4.1	2.9	1.7	0.3	0.5	1.3	2.2	1.6	-0.6	1.4	
爱沙尼亚	6.5	8.9	10.1	7.5	-4.2	-14.1	2.6	9.6	3.9	1.5	2.5	3.7	4.0	1.0	2.9	
塞浦路斯	4.1	3.9	4.1	5.1	3.6	-1.9	1.3	0.5	-2.4	-8.7	-3.9	2.2	-3.5	-10.7	-0.6	
马耳他	...	3.6	2.6	4.1	3.9	-2.8	3.2	1.8	1.0	1.1	1.8	1.8	1.7	0.8	1.7	
日本	1.1	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	2.0	2.0	1.2	1.1	0.3	3.5	0.2	
英国	3.4	3.2	2.8	3.4	-0.8	-5.2	1.7	1.1	0.2	1.4	1.9	2.3	0.0	2.3	1.5	
加拿大	3.2	3.2	2.6	2.0	1.2	-2.7	3.4	2.5	1.7	1.6	2.2	2.2	1.0	1.9	2.4	
韩国	5.3	4.0	5.2	5.1	2.3	0.3	6.3	3.7	2.0	2.8	3.7	4.0	1.4	4.3	2.9	
澳大利亚	3.8	3.1	2.7	4.6	2.7	1.4	2.6	2.4	3.7	2.5	2.8	3.0	3.3	2.2	3.2	
中国台湾省	4.6	4.7	5.4	6.0	0.7	-1.8	10.8	4.1	1.3	2.2	3.8	4.7	3.9	1.9	3.9	
瑞典	3.2	3.2	4.3	3.3	-0.6	-5.0	6.6	2.9	1.0	0.9	2.3	2.4	1.8	1.6	2.0	
香港特别行政区	2.9	7.4	7.0	6.5	2.1	-2.5	6.8	4.9	1.5	3.0	4.4	4.5	2.7	2.6	5.3	
瑞士	1.5	2.7	3.8	3.8	2.2	-1.9	3.0	1.8	1.0	1.7	1.8	1.9	1.4	1.7	2.0	
新加坡	5.3	7.4	8.6	9.0	1.7	-0.8	14.8	5.2	1.3	3.5	3.4	3.9	1.5	4.9	3.3	
捷克共和国	...	6.8	7.0	5.7	3.1	-4.5	2.5	1.8	-1.2	-0.4	1.5	2.4	-1.6	-0.5	1.9	
挪威	3.1	2.6	2.3	2.7	0.0	-1.4	0.2	1.3	3.0	1.6	2.3	2.2	1.8	3.6	0.5	
以色列	4.0	4.9	5.8	6.9	4.5	1.2	5.7	4.6	3.4	3.8	3.3	3.4	3.2	4.2	2.8	
丹麦	2.1	2.4	3.4	1.6	-0.8	-5.7	1.6	1.1	-0.4	0.1	1.2	1.5	-0.4	0.8	1.5	
新西兰	3.5	3.2	2.9	3.5	-0.8	-1.5	1.9	1.4	2.7	2.5	2.9	2.5	3.2	1.4	4.1	
冰岛	3.9	7.2	4.7	6.0	1.2	-6.6	-4.1	2.9	1.6	1.9	2.1	2.3	1.4	0.6	2.1	
圣马力诺	...	2.4	3.8	8.0	-5.1	-12.2	-7.5	-2.5	-4.0	-3.5	0.0	1.4	...	...	...	
备忘项																
主要先进经济体	2.6	2.5	2.6	2.2	-0.3	-3.8	2.8	1.6	1.7	1.2	2.0	2.4	0.9	1.8	2.1	
<b>实际国内总需求</b>																
<b>先进经济体</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	
美国	3.8	3.5	2.6	1.1	-1.3	-3.8	2.9	1.7	2.6	1.4	2.6	3.1	1.6	1.9	3.1	
欧元区	...	1.8	3.1	2.8	0.3	-3.7	1.2	0.7	-2.2	-1.2	0.5	1.4	-2.3	-0.1	0.8	
德国	0.8	-0.2	2.7	1.9	1.2	-2.3	2.4	2.8	-0.3	0.5	1.3	1.2	-0.7	0.9	1.3	
法国	2.2	2.5	2.4	3.2	0.3	-2.6	1.8	2.0	-0.9	0.1	0.9	1.7	-0.5	0.5	1.3	
意大利	1.9	0.9	2.1	1.4	-1.2	-4.4	2.1	-1.0	-5.3	-2.8	0.2	1.0	-5.3	-1.4	1.1	
西班牙	4.2	5.0	5.2	4.1	-0.5	-6.3	-0.6	-2.0	-4.1	-3.5	-1.3	0.4	-4.6	-2.1	-1.0	
日本	0.9	1.0	0.9	1.1	-1.3	-4.0	2.9	0.3	2.8	1.7	0.6	1.0	1.2	2.4	-0.2	
英国	3.8	2.7	2.4	3.4	-1.6	-6.3	2.4	-0.1	1.1	0.6	1.5	1.9	1.6	0.9	1.4	
加拿大	3.1	4.5	3.9	3.4	2.8	-2.7	5.2	2.9	2.2	1.5	1.9	1.9	2.4	1.7	2.1	
其他先进经济体 <sup>3</sup>	3.5	3.4	4.0	4.9	1.6	-2.9	5.7	2.8	2.1	1.9	2.7	3.4	2.8	2.1	2.3	
备忘项																
主要先进经济体	2.8	2.5	2.3	1.7	-0.8	-3.8	2.8	1.4	1.5	1.0	1.8	2.3	0.8	1.5	2.0	

<sup>1</sup> 在本表及其他表中，如经济体不按字母顺序排列，则根据经济规模排序。

<sup>2</sup> 自上一年的第四季度开始。

<sup>3</sup> 在本表中，“其他先进经济体”指除七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家之外的先进经济体。

表 A3. 先进经济体：实际 GDP 的构成  
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>私人消费支出</b>												
<b>先进经济体</b>	<b>3.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>
美国	3.8	1.8	3.5	3.0	2.2	-0.4	-1.6	2.0	2.5	2.2	2.0	2.4
欧元区	...	0.5	1.8	2.1	1.7	0.4	-1.0	1.0	0.3	-1.4	-0.7	0.5
德国	1.1	0.8	0.2	1.5	-0.2	0.8	0.2	1.0	2.3	0.8	0.8	1.1
法国	2.2	1.1	2.5	2.2	2.4	0.2	0.3	1.6	0.6	-0.3	0.4	0.8
意大利	1.7	-0.4	1.2	1.4	1.1	-0.8	-1.6	1.5	0.1	-4.3	-2.4	0.2
西班牙	3.6	0.0	4.1	4.0	3.5	-0.6	-3.7	0.2	-1.2	-2.8	-2.8	-0.4
日本	1.0	1.0	1.5	1.1	0.9	-0.9	-0.7	2.8	0.4	2.3	2.0	0.9
英国	4.0	0.8	2.7	1.8	2.7	-1.0	-3.6	1.0	-0.4	1.1	1.7	1.9
加拿大	3.3	2.7	3.6	4.1	4.2	2.9	0.3	3.4	2.3	1.9	2.2	2.0
其他先进经济体 <sup>1</sup>	3.8	2.7	3.6	3.7	4.7	1.1	0.2	3.8	2.9	1.9	2.1	2.9
备忘项												
主要先进经济体	2.8	1.4	2.6	2.4	1.9	-0.2	-1.2	1.9	1.7	1.4	1.5	1.8
<b>公共消费</b>												
<b>先进经济体</b>	<b>2.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>
美国	1.9	0.3	0.8	1.1	1.4	2.5	3.7	0.1	-2.7	-0.2	-2.0	-1.4
欧元区	...	1.0	1.6	2.1	2.2	2.3	2.6	0.6	-0.1	-0.6	-0.1	-0.3
德国	1.1	1.3	0.3	0.9	1.4	3.2	3.0	1.3	1.0	1.0	0.7	0.7
法国	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.3	2.5	1.8	0.4	1.4	0.9	0.3
意大利	1.3	-0.1	1.9	0.5	1.0	0.6	0.8	-0.4	-1.2	-2.9	-0.4	-0.6
西班牙	3.9	1.6	5.5	4.6	5.6	5.9	3.7	1.5	-0.5	-4.8	-2.0	-2.9
日本	2.8	1.1	0.8	0.0	1.1	-0.1	2.3	1.9	1.4	2.4	1.1	0.3
英国	2.7	1.1	2.2	2.2	0.7	2.1	0.7	0.5	0.0	2.8	0.4	-0.7
加拿大	1.5	2.1	1.6	3.1	2.8	4.6	3.3	2.7	0.8	1.1	0.7	1.0
其他先进经济体 <sup>1</sup>	2.9	2.4	2.0	2.9	3.0	2.8	3.6	2.6	1.6	2.0	2.1	1.6
备忘项												
主要先进经济体	1.9	0.7	1.0	1.1	1.3	2.1	2.9	0.7	-1.1	0.5	-0.7	-0.6
<b>固定资本形成总额</b>												
<b>先进经济体</b>	<b>3.5</b>	<b>0.5</b>	<b>4.3</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>-2.9</b>	<b>-11.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>3.3</b>
美国	5.1	0.5	5.6	2.2	-1.2	-4.8	-13.1	1.1	3.4	5.5	2.6	5.8
欧元区	...	-0.6	3.2	5.6	5.2	-1.4	-12.8	-0.4	1.6	-3.9	-3.5	1.3
德国	0.0	1.4	0.8	8.2	4.7	1.3	-11.7	5.7	6.9	-2.1	-0.6	2.5
法国	3.0	0.6	4.4	4.0	6.3	0.4	-10.6	1.5	3.0	-1.2	-2.4	1.8
意大利	3.1	-2.4	1.3	3.4	1.8	-3.7	-11.7	0.6	-1.8	-8.0	-5.7	0.9
西班牙	6.3	-3.5	7.1	7.1	4.5	-4.7	-18.0	-5.5	-5.4	-7.0	-7.3	-2.8
日本	-0.9	-0.6	0.8	1.5	0.3	-4.1	-10.6	-0.2	1.1	4.4	2.3	-0.6
英国	4.6	-0.7	3.7	5.6	7.5	-6.9	-16.7	2.8	-2.4	0.5	-1.8	3.2
加拿大	4.8	3.0	9.1	6.2	3.2	1.6	-12.0	11.3	4.2	4.3	1.0	3.0
其他先进经济体 <sup>1</sup>	3.7	2.7	4.9	5.5	6.3	0.3	-6.2	6.8	3.3	2.0	1.6	3.0
备忘项												
主要先进经济体	3.3	0.4	4.1	3.3	1.2	-3.6	-12.5	2.0	2.7	2.9	1.0	3.7

表 A3. 先进经济体：实际 GDP 的构成（续）  
（年度百分比变化）

	平均值										预测	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>最终国内需求</b>												
<b>先进经济体</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>
美国	3.8	1.3	3.5	2.6	1.4	-0.9	-3.0	1.5	1.8	2.4	1.5	2.5
欧元区	...	0.4	2.0	2.8	2.5	0.4	-2.8	0.6	0.5	-1.7	-1.1	0.5
德国	0.9	1.0	0.3	2.6	1.1	1.3	-1.6	1.9	2.9	0.3	0.5	1.3
法国	2.1	1.0	2.5	2.4	3.0	0.5	-1.4	1.6	1.0	-0.1	0.0	0.8
意大利	1.9	-0.7	1.3	1.6	1.2	-1.2	-3.2	0.9	-0.5	-4.7	-2.6	0.2
西班牙	4.3	-0.5	5.2	5.0	4.1	-0.7	-6.2	-0.9	-2.0	-4.1	-3.5	-1.4
日本	0.8	0.7	1.2	1.0	0.8	-1.6	-2.3	2.0	0.8	2.7	1.9	0.5
英国	3.8	0.6	2.8	2.5	3.1	-1.4	-4.8	1.2	-0.6	1.4	0.9	1.5
加拿大	3.2	2.7	4.4	4.4	3.7	2.9	-1.9	5.0	2.4	2.3	1.6	2.0
其他先进经济体 <sup>1</sup>	3.5	2.6	3.5	3.9	4.8	1.2	-0.8	4.2	2.7	2.0	2.0	2.7
<b>备忘项</b>												
主要先进经济体	2.8	1.1	2.7	2.3	1.6	-0.5	-2.8	1.7	1.4	1.6	1.1	1.8
<b>库存积累<sup>2</sup></b>												
<b>先进经济体</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>
美国	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-0.8	1.5	-0.2	0.2	0.0	0.1
欧元区	...	0.0	-0.2	0.3	0.3	-0.1	-1.0	0.6	0.2	-0.5	-0.1	0.0
德国	0.0	0.0	-0.4	0.1	0.8	-0.1	-0.6	0.4	-0.1	-0.5	0.0	0.0
法国	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	-0.2	-1.2	0.2	1.1	-0.9	0.0	0.1
意大利	0.0	-0.1	-0.4	0.5	0.2	0.0	-1.2	1.1	-0.5	-0.6	0.2	0.0
西班牙	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
日本	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.2	-1.5	0.9	-0.4	0.0	-0.3	0.1
英国	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	-0.2	-1.5	1.2	0.4	-0.3	-0.3	0.1
加拿大	0.1	0.0	0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.8	0.2	0.5	0.0	-0.1	-0.1
其他先进经济体 <sup>1</sup>	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.3	-1.9	1.3	0.1	0.0	-0.1	0.0
<b>备忘项</b>												
主要先进经济体	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-1.0	1.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1
<b>对外差额<sup>2</sup></b>												
<b>先进经济体</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
美国	-0.5	0.2	-0.3	-0.1	0.6	1.1	1.1	-0.5	0.1	0.1	0.1	-0.1
欧元区	...	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.1	-0.7	0.7	0.9	1.6	0.7	0.4
德国	0.4	0.4	0.8	1.1	1.5	0.0	-3.1	1.7	0.7	1.0	0.1	0.2
法国	0.0	-0.1	-0.7	0.0	-0.9	-0.3	-0.5	-0.1	-0.1	1.0	0.1	0.0
意大利	-0.2	0.5	0.0	0.1	0.3	0.0	-1.2	-0.4	1.5	2.8	1.0	0.6
西班牙	-0.6	0.9	-1.7	-1.4	-0.8	1.5	2.9	0.4	2.1	2.5	2.2	1.5
日本	0.1	0.2	0.3	0.8	1.0	0.2	-2.0	2.0	-0.8	-0.8	0.3	0.6
英国	-0.5	0.3	0.3	0.2	-0.1	0.9	0.9	-0.5	1.2	-0.6	0.7	0.2
加拿大	0.1	-0.9	-1.5	-1.4	-1.5	-1.9	0.0	-2.0	-0.4	-0.5	0.1	0.2
其他先进经济体 <sup>1</sup>	0.5	0.7	1.0	1.0	0.7	0.3	1.6	0.7	0.7	0.1	0.6	0.7
<b>备忘项</b>												
主要先进经济体	-0.2	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.5	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1

<sup>1</sup> 在本表中，“其他先进经济体”指除七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家之外的先进经济体。

<sup>2</sup> 变化以相对上期GDP的百分比变化表示。

**表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际 GDP**  
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
<b>中东欧<sup>1</sup></b>	<b>4.0</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>5.4</b>	<b>3.2</b>	<b>-3.6</b>	<b>4.6</b>	<b>5.4</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>	
阿尔巴尼亚	6.0	5.8	5.4	5.9	7.5	3.3	3.8	2.8	1.6	1.7	2.1	2.5	
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	3.9	6.0	6.1	5.6	-2.9	0.7	1.3	-0.7	0.5	2.0	4.0	
保加利亚	1.6	6.4	6.5	6.4	6.2	-5.5	0.4	1.8	0.8	0.5	1.6	3.0	
克罗地亚	4.2	4.3	4.9	5.1	2.1	-6.9	-2.3	0.0	-2.0	-0.6	1.5	2.5	
匈牙利	3.4	4.0	3.9	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.6	-1.7	0.2	1.3	1.6	
科索沃	...	3.9	3.4	8.3	7.2	3.5	3.2	5.2	2.3	2.6	4.2	4.5	
拉脱维亚	5.6	10.1	11.2	9.6	-3.3	-17.7	-0.9	5.5	5.6	4.0	4.2	4.0	
立陶宛	...	7.8	7.8	9.8	2.9	-14.8	1.5	5.9	3.6	3.4	3.4	3.7	
前南斯拉夫的马其顿共和国	1.7	4.4	5.0	6.1	5.0	-0.9	2.9	2.9	-0.3	2.2	3.2	4.0	
黑山共和国	...	4.2	8.6	10.7	6.9	-5.7	2.5	3.2	-0.5	1.5	2.2	2.7	
波兰	4.6	3.6	6.2	6.8	5.1	1.6	3.9	4.5	1.9	1.3	2.4	3.5	
罗马尼亚	2.5	4.2	7.9	6.3	7.3	-6.6	-1.1	2.2	0.7	2.0	2.2	3.5	
塞尔维亚	...	5.4	3.6	5.4	3.8	-3.5	1.0	1.6	-1.7	2.0	2.0	3.0	
土耳其	4.2	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2	3.8	3.5	4.5	
<b>独联体<sup>1,2</sup></b>	<b>2.9</b>	<b>6.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.9</b>	<b>5.3</b>	<b>-6.4</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>3.4</b>	<b>2.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	
俄罗斯	2.8	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.5	3.0	3.5	
除俄罗斯外	3.2	7.7	10.6	9.9	5.6	-3.1	6.0	6.1	3.3	3.6	4.2	4.3	
亚美尼亚	8.0	14.1	13.2	13.7	6.9	-14.1	2.2	4.7	7.2	4.6	4.8	5.5	
阿塞拜疆	5.5	26.4	34.5	25.0	10.8	9.3	5.0	0.1	2.2	3.5	5.6	4.0	
白俄罗斯	4.7	9.4	10.0	8.7	10.3	0.1	7.7	5.5	1.5	2.1	2.5	3.6	
格鲁吉亚	5.8	9.6	9.4	12.3	2.3	-3.8	6.3	7.2	6.1	2.5	5.0	6.0	
哈萨克斯坦	4.5	9.7	10.7	8.9	3.2	1.2	7.0	7.5	5.1	5.0	5.2	5.4	
吉尔吉斯共和国	4.1	-0.2	3.1	8.5	7.6	2.9	-0.5	6.0	-0.9	7.4	6.5	5.0	
摩尔多瓦 <sup>3</sup>	1.3	7.5	4.8	3.0	7.8	-6.0	7.1	6.8	-0.8	4.0	4.0	5.0	
塔吉克斯坦	4.0	6.7	7.0	7.8	7.9	3.9	6.5	7.4	7.5	6.7	5.8	5.8	
土库曼斯坦	7.8	13.0	11.0	11.1	14.7	6.1	9.2	14.7	11.1	12.2	10.4	7.8	
乌克兰	1.2	3.0	7.4	7.6	2.3	-14.8	4.1	5.2	0.2	0.4	1.5	2.0	
乌兹别克斯坦	3.8	7.0	7.5	9.5	9.0	8.1	8.5	8.3	8.2	7.0	6.5	5.5	
<b>亚洲发展中经济体</b>	<b>7.1</b>	<b>9.5</b>	<b>10.3</b>	<b>11.5</b>	<b>7.3</b>	<b>7.7</b>	<b>9.8</b>	<b>7.8</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	
孟加拉国	5.3	6.3	6.5	6.3	6.0	5.9	6.4	6.5	6.1	5.8	6.0	7.0	
不丹	6.9	7.1	6.8	17.9	4.7	6.7	11.7	8.5	9.2	5.8	8.0	16.2	
文莱达鲁萨兰国	2.1	0.4	4.4	0.2	-1.9	-1.8	2.6	3.4	0.9	1.4	6.2	3.5	
柬埔寨	7.7	13.3	10.8	10.2	6.7	0.1	6.1	7.1	7.3	7.0	7.2	7.5	
中国	9.2	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.7	7.6	7.3	7.0	
斐济共和国	2.7	2.5	1.9	-0.9	1.0	-1.3	0.1	1.9	2.2	3.0	2.2	2.4	
印度	6.2	9.3	9.3	9.8	3.9	8.5	10.5	6.3	3.2	3.8	5.1	6.7	
印度尼西亚	2.9	5.7	5.5	6.3	6.0	4.6	6.2	6.5	6.2	5.3	5.5	6.0	
基里巴斯	2.3	-0.2	-4.5	7.5	2.8	-0.7	-0.5	2.7	2.8	2.9	2.7	2.0	
老挝人民民主共和国	6.0	6.8	8.6	7.8	7.8	7.5	8.1	8.0	7.9	8.3	7.8	7.9	
马来西亚	5.2	5.0	5.6	6.3	4.8	-1.5	7.4	5.1	5.6	4.7	4.9	5.2	
马尔代夫	8.4	-8.7	19.6	10.6	12.2	-3.6	7.1	6.5	0.9	3.5	3.8	4.1	
马绍尔群岛	...	2.6	1.9	3.2	-1.9	-1.5	5.6	0.8	1.9	2.3	2.6	1.0	
密克罗尼西亚	...	2.2	-0.2	-2.1	-2.6	1.0	2.5	2.1	0.4	0.6	0.5	0.6	
蒙古	4.5	7.3	8.6	10.2	8.9	-1.3	6.4	17.5	12.3	11.8	11.7	6.2	
缅甸	...	13.6	13.1	12.0	3.6	5.1	5.3	5.9	6.4	6.8	6.9	7.1	
尼泊尔	4.2	3.5	3.4	3.4	6.1	4.5	4.8	3.4	4.9	3.6	4.5	4.3	
帕劳	...	3.4	-1.4	0.9	-5.0	-10.2	-0.4	6.9	6.3	3.5	2.5	2.0	
巴布亚新几内亚	0.7	3.9	2.3	7.2	6.6	6.1	7.7	10.7	8.1	5.4	6.3	3.5	
菲律宾	4.1	4.8	5.2	6.6	4.2	1.1	7.6	3.6	6.8	6.8	6.0	5.5	
萨摩亚	4.2	7.0	2.1	1.8	4.3	-5.2	0.5	1.3	3.1	0.1	1.9	2.5	
所罗门群岛	-0.1	12.9	4.0	6.4	7.1	-4.7	7.8	10.7	4.8	4.0	3.8	3.4	
斯里兰卡	4.2	6.2	7.7	6.8	6.0	3.5	8.0	8.2	6.4	6.3	6.8	6.5	
泰国	3.2	4.6	5.1	5.0	2.5	-2.3	7.8	0.1	6.5	3.1	5.2	4.7	
东帝汶 <sup>4</sup>	...	6.5	-3.2	11.6	14.6	12.8	9.5	12.0	8.3	8.1	8.0	10.0	
汤加	1.7	0.2	-2.8	-1.4	2.6	3.3	3.1	1.9	0.7	1.0	1.6	1.7	
图瓦卢	...	-3.8	2.1	6.4	8.0	-4.4	-2.7	8.5	0.2	1.1	1.3	1.1	
瓦努阿图	1.5	5.3	8.5	5.2	6.5	3.3	1.6	1.4	2.3	3.3	4.2	4.0	
越南	7.3	7.5	7.0	7.1	5.7	5.4	6.4	6.2	5.2	5.3	5.4	5.5	

表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际 GDP (续)  
(年度百分比变化)

	平均值									预测		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
拉丁美洲和加勒比	<b>2.5</b>	<b>4.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>4.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.0</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.7</b>
安提瓜和巴布达	2.7	7.2	12.7	7.1	1.5	-10.7	-8.5	-3.0	1.6	1.7	3.2	3.5
阿根廷 <sup>5</sup>	1.1	9.2	8.5	8.7	6.8	0.9	9.2	8.9	1.9	3.5	2.8	2.8
巴哈马	4.0	3.4	2.5	1.4	-2.3	-4.2	1.0	1.7	1.8	1.9	2.1	2.5
巴巴多斯	1.8	4.0	5.7	1.7	0.3	-4.1	0.2	0.8	0.0	-0.8	-1.1	1.0
伯利兹	5.5	2.6	5.1	1.2	3.8	0.0	2.7	1.9	5.3	2.5	2.5	2.5
玻利维亚	3.3	4.4	4.8	4.6	6.1	3.4	4.1	5.2	5.2	5.4	5.0	5.0
巴西	2.5	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7	0.9	2.5	2.5	3.5
智利	4.7	6.3	5.8	5.2	3.1	-0.9	5.7	5.8	5.6	4.4	4.5	4.5
哥伦比亚	2.3	4.7	6.7	6.9	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0	3.7	4.2	4.5
哥斯达黎加	4.3	5.9	8.8	7.9	2.7	-1.0	5.0	4.4	5.1	3.5	3.8	4.5
多米尼克	2.1	-0.3	4.6	6.0	7.8	-1.1	1.2	1.0	-1.7	1.1	1.5	2.0
多米尼加共和国	4.8	9.3	10.7	8.5	5.3	3.5	7.8	4.5	3.9	2.0	3.6	5.0
厄瓜多尔	2.7	5.3	4.4	2.2	6.4	0.6	3.0	7.8	5.1	4.0	4.0	4.0
萨尔瓦多	3.0	3.6	3.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.6	1.6	2.0
格林纳达	4.8	13.3	-4.0	6.1	0.9	-6.7	-0.4	1.0	-0.8	0.8	1.0	2.5
危地马拉	3.4	3.3	5.4	6.3	3.3	0.5	2.9	4.2	3.0	3.3	3.4	3.5
圭亚那	2.3	-1.9	5.1	7.0	2.0	3.3	4.4	5.4	4.8	5.3	5.8	3.4
海地	1.7	1.8	2.2	3.3	0.8	2.9	-5.4	5.6	2.8	3.4	4.5	5.4
洪都拉斯	3.6	6.1	6.6	6.2	4.2	-2.4	3.7	3.8	3.9	2.8	2.8	3.0
牙买加	0.8	0.9	2.9	1.4	-0.8	-3.4	-1.4	1.4	-0.5	0.4	1.3	2.6
墨西哥	2.4	3.2	5.0	3.1	1.2	-4.5	5.1	4.0	3.6	1.2	3.0	3.8
尼加拉瓜	4.2	4.3	4.2	5.0	4.0	-2.2	3.6	5.4	5.2	4.2	4.0	4.0
巴拿马	4.4	7.2	8.5	12.1	10.1	3.9	7.5	10.8	10.7	7.5	6.9	6.2
巴拉圭	1.6	2.1	4.8	5.4	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2	12.0	4.6	4.7
秘鲁	3.5	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.8	6.9	6.3	5.4	5.7	5.8
圣基茨和尼维斯	3.4	8.4	4.7	4.8	3.9	-4.2	0.0	-1.9	-0.9	1.9	3.2	3.5
圣卢西亚	2.3	-0.5	7.6	1.0	4.7	-0.1	-0.2	1.8	-0.9	0.2	1.3	2.3
圣文森特和格林纳丁斯	4.3	3.0	6.0	3.0	-0.5	-2.2	-2.3	0.4	1.5	1.3	2.0	3.0
苏里南	3.0	4.9	5.8	5.1	4.1	3.0	4.1	4.7	4.8	4.7	4.0	4.7
特立尼达和多巴哥	7.7	6.2	13.2	4.8	3.4	-4.4	0.2	-2.6	0.2	1.6	2.3	1.7
乌拉圭	0.4	6.8	4.1	6.5	7.2	2.2	8.9	6.5	3.9	3.5	3.3	3.9
委内瑞拉	1.0	10.3	9.9	8.8	5.3	-3.2	-1.5	4.2	5.6	1.0	1.7	2.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	<b>4.6</b>	<b>6.0</b>	<b>6.7</b>	<b>5.9</b>	<b>5.0</b>	<b>2.8</b>	<b>5.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>
阿富汗	...	11.2	5.6	13.7	3.6	21.0	8.4	6.1	12.5	3.1	3.5	4.9
阿尔及利亚	4.1	5.9	1.7	3.4	2.0	1.7	3.6	2.6	3.3	3.1	3.7	3.8
巴林	4.8	7.9	6.7	8.4	6.3	3.2	4.7	2.1	4.8	4.4	3.3	3.8
吉布提	0.6	3.1	4.8	5.1	5.8	5.0	3.5	4.5	4.8	5.0	6.0	6.0
埃及	4.8	4.5	6.8	7.1	7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	1.8	2.8	4.0
伊朗 <sup>6</sup>	4.9	4.7	6.2	6.4	0.6	3.9	5.9	3.0	-1.9	-1.5	1.3	2.4
伊拉克	...	4.4	10.2	1.4	6.6	5.8	5.9	8.6	8.4	3.7	6.3	9.6
约旦	4.6	8.1	8.1	8.2	7.2	5.5	2.3	2.6	2.8	3.3	3.5	4.5
科威特	4.1	10.1	7.5	6.0	2.5	-7.1	-2.4	6.3	6.2	0.8	2.6	3.9
黎巴嫩	4.1	0.7	1.4	8.4	8.6	9.0	7.0	1.5	1.5	1.5	1.5	4.0
利比亚	0.6	11.9	6.5	6.4	2.7	-0.8	5.0	-62.1	104.5	-5.1	25.5	8.4
毛里塔尼亚	3.7	5.4	11.4	1.0	3.5	-1.2	4.7	3.6	6.9	6.4	6.4	7.1
摩洛哥	3.4	3.0	7.8	2.7	5.6	4.8	3.6	5.0	2.7	5.1	3.8	5.4
阿曼	3.2	4.0	5.5	6.7	13.2	3.3	5.6	4.5	5.0	5.1	3.4	3.6
巴基斯坦	4.2	9.0	5.8	5.5	5.0	0.4	2.6	3.7	4.4	3.6	2.5	5.0
卡塔尔	9.6	7.5	26.2	18.0	17.7	12.0	16.7	13.0	6.2	5.1	5.0	6.5
沙特阿拉伯	2.7	7.3	5.6	6.0	8.4	1.8	7.4	8.6	5.1	3.6	4.4	4.3
苏丹 <sup>7</sup>	15.8	0.4	8.9	8.5	3.0	5.2	2.5	-1.8	-3.3	3.9	2.5	3.6
阿拉伯叙利亚共和国 <sup>8</sup>	2.6	6.2	5.0	5.7	4.5	5.9	3.4	...	...	...	...	...
突尼斯	4.8	4.0	5.7	6.3	4.5	3.1	2.9	-1.9	3.6	3.0	3.7	4.5
阿拉伯联合酋长国	5.9	4.9	9.8	3.2	3.2	-4.8	1.7	3.9	4.4	4.0	3.9	3.4
也门	4.7	5.6	3.2	3.3	3.6	3.9	7.7	-12.7	2.4	6.0	3.4	3.7

表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际 GDP（续）  
（年度百分比变化）

	平均值									预测		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
撒哈拉以南非洲	<b>4.5</b>	<b>6.3</b>	<b>6.4</b>	<b>7.1</b>	<b>5.7</b>	<b>2.6</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>	<b>5.7</b>
安哥拉	7.7	20.6	20.7	22.6	13.8	2.4	3.4	3.9	5.2	5.6	6.3	6.7
贝宁	4.8	2.9	3.8	4.6	5.0	2.7	2.6	3.5	5.4	5.0	4.8	4.5
博茨瓦纳	6.1	4.6	8.0	8.7	3.9	-7.8	8.6	6.1	4.2	3.9	4.1	4.0
布基纳法索	6.3	8.7	6.3	4.1	5.8	3.0	8.4	5.0	9.0	6.5	6.4	6.7
布隆迪	-0.3	4.4	5.4	4.8	5.0	3.5	3.8	4.2	4.0	4.5	4.7	5.4
喀麦隆	4.3	2.3	3.2	2.8	3.6	1.9	3.3	4.1	4.6	4.6	4.9	5.4
佛得角	7.3	5.8	9.1	9.2	6.7	-1.3	1.5	4.0	2.5	1.5	4.4	5.0
中非共和国	0.9	2.5	4.8	4.6	2.1	1.7	3.0	3.3	4.1	-14.5	0.2	5.8
乍得	7.7	7.9	0.6	3.3	3.1	4.2	13.5	0.1	8.9	3.9	10.5	2.6
科摩罗	2.1	4.2	1.2	0.5	1.0	1.8	2.1	2.2	3.0	3.5	4.0	4.1
刚果民主共和国	-0.6	7.8	5.6	6.3	6.2	2.8	7.2	6.9	7.2	6.2	10.5	5.9
刚果共和国	2.9	7.8	6.2	-1.6	5.6	7.5	8.8	3.4	3.8	5.8	4.8	4.7
科特迪瓦	1.9	1.9	0.7	1.6	2.3	3.7	2.4	-4.7	9.8	8.0	8.0	6.9
赤道几内亚	39.3	9.7	1.3	18.7	13.8	-3.6	-2.6	4.6	5.3	-1.5	-1.9	-7.7
厄立特里亚	1.8	2.6	-1.0	1.4	-9.8	3.9	2.2	8.7	7.0	1.1	1.9	2.9
埃塞俄比亚	4.8	12.6	11.5	11.8	11.2	10.0	10.6	11.4	8.5	7.0	7.5	7.0
加蓬	1.0	1.5	-1.9	5.2	1.0	-2.9	6.7	7.1	5.6	6.6	6.8	7.7
冈比亚	4.2	-0.9	1.1	3.6	5.7	6.4	6.5	-4.3	5.3	6.4	8.5	5.5
加纳	4.7	6.0	6.1	6.5	8.4	4.0	8.0	15.0	7.9	7.9	6.1	8.0
几内亚	3.8	3.0	2.5	1.8	4.9	-0.3	1.9	3.9	3.9	2.9	5.2	18.6
几内亚比绍	0.2	4.3	2.1	3.2	3.2	3.0	3.5	5.3	-1.5	3.5	2.7	3.7
肯尼亚	2.8	5.9	6.3	7.0	1.5	2.7	5.8	4.4	4.6	5.9	6.2	6.1
莱索托	3.3	2.9	4.1	4.9	5.1	4.8	6.3	5.7	4.5	4.1	5.0	5.3
利比里亚	...	5.9	8.9	13.2	6.2	5.3	6.1	7.9	8.3	8.1	6.8	9.8
马达加斯加	2.8	4.6	5.0	6.2	7.1	-4.1	0.4	1.8	1.9	2.6	3.8	5.1
马拉维	4.3	2.6	2.1	9.5	8.3	9.0	6.5	4.3	1.9	5.0	6.1	6.5
马里	4.7	6.1	5.3	4.3	5.0	4.5	5.8	2.7	-1.2	4.8	7.4	4.9
毛里求斯	4.4	1.5	4.5	5.9	5.5	3.0	4.1	3.8	3.3	3.4	4.4	4.5
莫桑比克	8.5	8.4	8.7	7.3	6.8	6.3	7.1	7.3	7.4	7.0	8.5	8.0
纳米比亚	4.3	2.5	7.1	5.4	3.4	-1.1	6.3	5.7	5.0	4.4	4.0	4.4
尼日尔	2.8	8.4	5.8	0.6	9.6	-1.0	10.7	2.2	11.2	6.2	6.3	6.6
尼日利亚	6.5	5.4	6.2	7.0	6.0	7.0	8.0	7.4	6.6	6.2	7.4	6.6
卢旺达	10.1	9.4	9.2	7.6	11.2	6.2	7.2	8.2	8.0	7.5	7.5	6.8
圣多美和普林西比	2.6	1.6	12.6	2.0	9.1	4.0	4.5	4.9	4.0	4.5	5.5	1.5
塞内加尔	4.4	5.6	2.4	5.0	3.7	2.2	4.3	2.6	3.5	4.0	4.6	5.1
塞舌尔	2.0	9.0	9.4	10.1	-1.9	-0.2	5.6	5.0	2.9	3.3	3.9	3.5
塞拉利昂	-0.8	4.5	4.2	8.0	5.2	3.2	5.3	6.0	15.2	13.3	14.0	5.3
南非	3.1	5.3	5.6	5.5	3.6	-1.5	3.1	3.5	2.5	2.0	2.9	3.5
南苏丹	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-47.6	24.7	43.0
科威特	2.8	2.2	2.9	2.8	3.1	1.2	1.9	0.3	-1.5	0.0	0.3	0.3
坦桑尼亚	5.2	7.4	6.7	7.1	7.4	6.0	7.0	6.4	6.9	7.0	7.2	6.6
多哥	2.2	1.2	4.1	2.3	2.4	3.5	4.0	4.8	5.6	5.5	5.9	3.9
乌干达	7.1	10.0	7.0	8.1	10.4	4.1	6.2	6.2	2.8	5.6	6.5	7.0
赞比亚	3.0	5.3	6.2	6.2	5.7	6.4	7.6	6.8	7.2	6.0	6.5	5.0
津巴布韦 <sup>9</sup>	...	-5.6	-3.4	-3.7	-17.8	8.9	9.6	10.6	4.4	3.2	3.6	4.5

<sup>1</sup> 一些国家的数据是实际净物质生产总值（NMP）或基于净物质生产总值的估计值。由于一般情况下得不到可靠的可比数据，表中的数据仅可视为非正式的描述规模的大致序列数字。特别是，非正式经济的新私有企业的产出增长没有完全反映在近期的数据中。

<sup>2</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>3</sup> 摩尔多瓦的预测基于截至2013年第一季度可用数据。

<sup>4</sup> 本表中，东帝汶的数据基于的是非石油GDP。

<sup>5</sup> 数字是阿根廷官方GDP数据。基金组织已对阿根廷提出批评，并已要求阿根廷采取补救措施以解决数据质量问题。其他数据来源对2008年之后实际GDP增长的估计显著低于官方公布的增长率。在这一背景下，基金组织工作人员在阿根廷宏观经济监督中也使用GDP增长的其他预测指标。

<sup>6</sup> 2013年4月期《世界经济展望》以来，伊朗2012年及以后年份的实际GDP的更新很少，这是因为伊朗央行和国民账户数据以及新任当局计划尚未发布。

<sup>7</sup> 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的预测数据仅与当前的苏丹有关。

<sup>8</sup> 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政局不确定。

<sup>9</sup> 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。实际GDP以2009年不变价格表示。

表 A5. 通货膨胀概况  
(百分比)

	平均值										预测		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
<b>GDP平减指数</b>													
<b>先进经济体</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	
美国	1.9	3.2	3.1	2.7	2.0	0.8	1.2	2.0	1.7	1.4	1.6	2.1	
欧元区	1.9	1.9	1.8	2.4	2.0	1.0	0.8	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5	
日本	-0.9	-1.3	-1.1	-0.9	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.3	2.1	1.4	
其他先进经济体 <sup>1</sup>	2.2	1.9	2.1	2.6	3.0	1.1	2.4	1.9	1.3	1.6	1.9	2.0	
<b>消费者价格</b>													
<b>先进经济体</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	
美国	2.5	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.4	1.5	2.2	
欧元区 <sup>2</sup>	1.9	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.5	1.5	1.6	
日本	-0.1	-0.3	0.2	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.0	2.9	2.0	
其他先进经济体 <sup>1</sup>	2.2	2.1	2.1	2.1	3.8	1.4	2.4	3.4	2.1	1.7	2.1	2.3	
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>13.0</b>	<b>5.9</b>	<b>5.7</b>	<b>6.5</b>	<b>9.2</b>	<b>5.2</b>	<b>5.9</b>	<b>7.1</b>	<b>6.1</b>	<b>6.2</b>	<b>5.7</b>	<b>4.8</b>	
按地区分组													
中东欧	31.1	5.9	5.9	6.0	8.1	4.7	5.3	5.3	5.8	4.1	3.5	3.6	
独联体 <sup>3</sup>	39.0	12.1	9.5	9.7	15.6	11.2	7.2	10.1	6.5	6.5	5.9	6.0	
亚洲发展中经济体	4.9	3.7	4.2	5.3	7.4	3.0	5.3	6.3	4.7	5.0	4.7	4.0	
拉丁美洲和加勒比	13.0	6.2	5.3	5.4	7.9	5.9	5.9	6.6	5.9	6.7	6.5	5.1	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	7.0	7.1	8.2	10.3	12.2	7.4	6.9	9.7	10.7	11.7	10.0	7.9	
中东和北非	7.7	6.9	8.2	10.6	12.4	6.3	6.5	9.2	10.8	12.3	10.3	8.2	
撒哈拉以南非洲	16.4	8.7	7.1	6.4	12.9	9.4	7.4	9.3	9.0	6.9	6.3	5.5	
备忘项													
<b>欧盟</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>3.7</b>	<b>0.9</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	
按分析标准分组													
按出口收入来源													
燃料	23.6	10.1	9.4	10.4	14.3	9.0	7.8	9.8	9.1	11.3	9.6	7.4	
非燃料	10.5	4.9	4.8	5.6	8.0	4.4	5.4	6.6	5.4	5.1	4.9	4.3	
其中，初级产品	12.3	5.1	5.6	4.6	10.1	5.3	4.6	6.9	6.7	6.0	5.7	4.3	
按外部融资来源													
净债务经济体	13.4	6.1	6.3	6.1	9.2	7.2	6.7	7.3	7.1	6.7	6.2	5.2	
其中，官方融资	12.0	7.6	7.2	8.2	12.7	9.1	7.7	11.3	10.5	7.5	7.1	5.4	
按净债务经济体偿债情况													
2007–2011年有债务拖欠和/或债务重组的 经济体	14.8	7.8	9.1	8.0	11.5	6.3	8.0	11.8	11.8	9.0	8.7	7.5	
备忘项													
<b>通货膨胀率中位数</b>													
<b>先进经济体</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.9</b>	<b>0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>6.0</b>	<b>6.2</b>	<b>10.3</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>5.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>	

<sup>1</sup> 在本表中，“其他先进经济体”指除美国、欧元区国家和日本之外的先进经济体。

<sup>2</sup> 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

**表 A6. 先进经济体：消费者价格<sup>1</sup>**  
(年度百分比变化)

	平均值									预测			期末 <sup>2</sup>		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014
<b>先进经济体</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>
美国	2.5	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.4	1.5	2.2	1.8	1.2	1.7
欧元区 <sup>3</sup>	1.9	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.5	1.5	1.6	2.2	1.3	1.4
德国	1.3	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	1.8	1.9	2.0	1.6	1.8
法国	1.6	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	1.5	1.8	1.5	1.0	1.5
意大利	2.7	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.6	1.3	1.5	2.6	1.3	1.1
西班牙	3.0	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.1	2.4	1.8	1.5	1.2	3.0	1.3	1.0
荷兰	2.4	1.5	1.7	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.9	1.3	0.8	2.9	2.1	1.1
比利时	1.7	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.4	1.2	1.2	2.1	1.4	1.1
奥地利	1.5	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.2	1.8	1.8	2.9	1.9	1.8
希腊	4.6	3.5	3.2	2.9	4.2	1.2	4.7	3.3	1.5	-0.8	-0.4	1.3	0.8	-1.8	0.0
葡萄牙	3.0	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.7	1.0	1.5	2.1	1.0	1.0
芬兰	1.5	0.8	1.3	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.4	2.4	2.0	3.5	2.4	2.4
爱尔兰	3.1	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	1.0	1.2	1.7	1.5	1.8	1.4
斯洛伐克共和国	7.7	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.7	2.0	2.3	3.4	1.6	2.1
斯洛文尼亚	8.0	2.5	2.5	3.6	5.7	0.9	1.8	1.8	2.6	2.3	1.8	2.1	2.5	2.4	1.5
卢森堡	2.0	3.8	3.0	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.8	1.9	2.3	2.5	1.2	2.2
爱沙尼亚	8.9	4.1	4.4	6.6	10.4	-0.1	2.9	5.1	4.2	3.5	2.8	2.5	3.8	3.2	2.8
塞浦路斯	2.7	2.0	2.3	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	1.0	1.2	1.8	1.5	1.0	1.2
马耳他	2.9	2.5	2.6	0.7	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	2.0	2.0	2.2	2.8	1.7	2.0
日本	-0.1	-0.3	0.2	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.0	2.9	2.0	-0.2	0.7	3.5
英国 <sup>3</sup>	1.6	2.0	2.3	2.3	3.6	2.1	3.3	4.5	2.8	2.7	2.3	2.0	2.6	2.7	2.3
加拿大	2.0	2.2	2.0	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	1.1	1.6	2.0	0.9	1.5	1.7
韩国	3.8	2.8	2.2	2.5	4.7	2.8	2.9	4.0	2.2	1.4	2.3	3.0	1.4	1.8	2.7
澳大利亚	2.7	2.7	3.6	2.3	4.4	1.8	2.9	3.3	1.8	2.2	2.5	2.5	2.2	2.2	2.6
中国台湾省	1.2	2.3	0.6	1.8	3.5	-0.9	1.0	1.4	1.9	1.2	2.0	2.0	1.6	1.4	2.0
瑞典	1.2	0.5	1.4	2.2	3.4	-0.5	1.2	3.0	0.9	0.2	1.6	2.0	-0.1	0.9	1.9
香港特别行政区	0.8	0.9	2.0	2.0	4.3	0.6	2.3	5.3	4.1	3.5	3.5	3.5	3.8	3.5	3.5
瑞士	0.9	1.2	1.1	0.7	2.4	-0.5	0.7	0.2	-0.7	-0.2	0.2	1.0	-0.4	0.5	1.0
新加坡	0.9	0.5	1.0	2.1	6.6	0.6	2.8	5.2	4.6	2.3	2.7	2.3	4.0	1.9	2.7
捷克共和国	...	1.8	2.5	2.9	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	1.8	1.8	2.0	2.4	1.9	2.0
挪威	2.1	1.5	2.3	0.7	3.8	2.2	2.4	1.3	0.7	1.8	1.8	2.5	1.4	1.7	2.0
以色列	4.8	1.3	2.1	0.5	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.6	2.1	2.0	1.6	2.1	2.0
丹麦	2.1	1.8	1.9	1.7	3.4	1.3	2.3	2.8	2.4	0.8	1.9	2.0	2.0	0.8	1.9
新西兰	2.0	3.0	3.4	2.4	4.0	2.1	2.3	4.0	1.1	1.1	2.1	2.0	0.9	1.8	2.2
冰岛	3.2	4.0	6.7	5.1	12.7	12.0	5.4	4.0	5.2	3.7	3.1	2.5	4.2	3.6	2.9
圣马力诺	...	1.7	2.1	2.5	4.1	2.4	2.6	2.0	2.8	1.6	0.9	1.5	2.8	1.6	0.9
备忘项															
主要先进经济体	1.8	2.4	2.4	2.2	3.2	-0.1	1.4	2.6	1.9	1.3	1.8	2.1	1.6	1.3	2.0

<sup>1</sup> 消费者价格变动以年平均变化显示。

<sup>2</sup> 12月到12月的变化。有几个国家是第四季度到第四季度的变化。

<sup>3</sup> 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格<sup>1</sup>  
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
中东欧 <sup>3</sup>	<b>31.1</b>	<b>5.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>8.1</b>	<b>4.7</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.8</b>	<b>4.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	
阿尔巴尼亚	8.4	2.4	2.4	2.9	3.4	2.3	3.5	3.4	2.0	2.2	2.7	3.0	2.4	2.5	3.0	
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	3.6	6.1	1.5	7.4	-0.4	2.1	3.7	2.0	1.8	1.8	2.2	2.0	1.8	1.8	
保加利亚	52.8	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	1.4	1.5	2.5	2.8	1.0	2.0	
克罗地亚	3.4	3.3	3.2	2.9	6.1	2.4	1.0	2.3	3.4	3.0	2.5	3.0	4.7	2.3	2.5	
匈牙利	12.7	3.6	3.9	7.9	6.1	4.2	4.8	3.9	5.7	2.3	3.0	3.0	5.0	3.0	3.0	
科索沃	...	-1.4	0.6	4.4	9.4	-2.4	3.5	7.3	2.5	2.1	1.8	1.5	3.7	1.5	1.7	
拉脱维亚	7.1	6.9	6.6	10.1	15.3	3.3	-1.2	4.2	2.3	0.7	2.1	2.3	1.6	1.8	1.1	
立陶宛	...	2.7	3.8	5.8	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	1.3	2.1	2.4	2.9	1.7	2.2	
前南斯拉夫的马其顿共和国	3.5	0.5	3.2	2.3	8.4	-0.8	1.5	3.9	3.3	2.8	2.1	2.0	4.7	2.2	2.0	
黑山共和国	...	3.4	2.1	3.5	9.0	3.6	0.7	3.1	3.6	2.8	2.9	2.3	5.1	2.8	2.3	
波兰	10.1	2.2	1.2	2.5	4.4	3.5	2.6	4.3	3.7	1.4	1.9	2.5	2.4	1.9	2.0	
罗马尼亚	42.1	9.0	6.6	4.8	7.8	5.6	6.1	5.8	3.3	4.5	2.8	2.5	5.0	3.3	3.0	
塞尔维亚	...	16.2	10.7	6.9	12.4	8.1	6.2	11.1	7.3	8.5	5.0	3.5	12.2	5.0	4.8	
土耳其	57.0	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.7	6.5	6.0	6.2	8.0	6.0	
独联体 <sup>3,4</sup>	<b>39.0</b>	<b>12.1</b>	<b>9.5</b>	<b>9.7</b>	<b>15.6</b>	<b>11.2</b>	<b>7.2</b>	<b>10.1</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>5.7</b>	
俄罗斯	38.3	12.7	9.7	9.0	14.1	11.7	6.9	8.4	5.1	6.7	5.7	5.5	6.6	6.2	5.3	
除俄罗斯外	41.1	10.6	8.9	11.6	19.4	10.2	7.9	14.1	9.9	6.0	6.4	7.1	5.7	5.7	6.7	
亚美尼亚	16.8	0.6	3.0	4.6	9.0	3.5	7.3	7.7	2.5	7.0	3.5	4.0	3.2	7.5	3.8	
阿塞拜疆	22.7	9.7	8.4	16.6	20.8	1.6	5.7	7.9	1.0	3.7	6.3	6.0	-0.3	6.0	6.5	
白俄罗斯	104.7	10.3	7.0	8.4	14.8	13.0	7.7	53.2	59.2	17.5	14.8	15.8	21.8	12.0	15.5	
格鲁吉亚	19.9	8.3	9.2	9.2	10.0	1.7	7.1	8.5	-0.9	-0.3	4.0	5.0	-1.4	2.0	5.0	
哈萨克斯坦	22.8	7.5	8.6	10.8	17.1	7.3	7.1	8.3	5.1	6.3	6.3	6.0	6.0	6.0	6.2	
吉尔吉斯共和国	17.2	4.3	5.6	10.2	24.5	6.8	7.8	16.6	2.8	8.6	7.2	5.4	7.5	7.0	7.0	
摩尔多瓦 <sup>5</sup>	17.7	11.9	12.7	12.4	12.7	0.0	7.4	7.6	4.6	4.4	4.3	5.0	4.0	4.1	5.0	
塔吉克斯坦	78.4	7.3	10.0	13.2	20.4	6.5	6.5	12.4	5.8	7.5	7.2	6.0	6.4	7.0	7.0	
土库曼斯坦	85.0	10.7	8.2	6.3	14.5	-2.7	4.4	5.3	5.3	7.6	7.0	6.0	7.8	7.5	6.5	
乌克兰	36.5	13.5	9.1	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	0.6	0.0	1.9	4.0	-0.2	0.8	2.3	
乌兹别克斯坦	45.6	10.0	14.2	12.3	12.7	14.1	9.4	12.8	12.1	12.1	10.4	11.0	10.4	11.5	11.0	
亚洲发展中经济体	<b>4.9</b>	<b>3.7</b>	<b>4.2</b>	<b>5.3</b>	<b>7.4</b>	<b>3.0</b>	<b>5.3</b>	<b>6.3</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.6</b>	
孟加拉国	5.2	7.0	6.8	9.1	8.9	5.4	8.1	10.7	8.7	7.6	6.5	5.5	7.7	7.0	6.5	
不丹	6.3	5.3	5.0	5.2	8.3	4.4	7.0	8.9	10.9	11.1	9.3	6.9	9.0	11.0	8.9	
文莱达鲁萨兰国	1.0	1.1	0.2	1.0	2.1	1.0	0.4	2.0	0.5	1.5	1.8	1.4	0.5	1.5	1.8	
柬埔寨	4.5	6.3	6.1	7.7	25.0	-0.7	4.0	5.5	2.9	2.9	3.4	3.0	2.5	4.2	3.0	
中国	3.0	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.7	3.0	3.0	2.5	3.0	3.0	
斐济共和国	2.9	2.3	2.5	4.8	7.7	3.7	5.5	8.7	4.3	2.9	3.0	2.9	1.5	2.9	3.0	
印度	6.2	4.4	6.7	6.2	9.1	12.4	10.4	8.4	10.4	10.9	8.9	6.7	11.4	9.0	8.8	
印度尼西亚	13.4	10.5	13.1	6.7	9.8	4.8	5.1	5.4	4.3	7.3	7.5	4.5	4.3	9.5	6.0	
基里巴斯	2.1	-0.4	-1.0	3.6	13.7	9.8	-3.9	1.5	-3.0	2.5	2.5	2.5	-3.9	2.5	2.5	
老挝人民民主共和国	30.0	7.2	6.8	4.5	7.6	0.0	6.0	7.6	4.3	7.3	9.4	5.2	4.7	7.6	10.1	
马来西亚	2.5	3.0	3.6	2.0	5.4	0.6	1.7	3.2	1.7	2.0	2.6	2.2	1.7	2.0	2.6	
马尔代夫	2.4	2.5	3.5	6.8	12.0	4.5	6.1	11.3	10.9	4.4	5.3	4.4	5.4	4.6	4.5	
马绍尔群岛	...	3.5	5.3	2.6	14.7	0.5	1.8	5.4	5.7	3.9	2.0	2.0	5.7	3.9	2.0	
密克罗尼西亚	...	4.3	4.6	3.3	8.3	6.2	3.9	5.4	4.6	4.0	3.3	2.0	3.7	4.5	3.3	
蒙古	17.5	12.5	4.5	8.2	26.8	6.3	10.2	7.7	15.0	9.7	7.5	5.9	14.2	9.3	8.4	
缅甸	...	10.7	26.3	30.9	11.5	2.2	8.2	2.8	2.8	5.6	6.3	4.9	4.7	6.5	6.1	
尼泊尔	6.0	4.5	8.0	6.2	6.7	12.6	9.5	9.6	8.3	9.9	8.3	5.5	11.5	7.7	8.2	
帕劳	...	3.2	4.8	3.0	10.0	4.7	1.1	2.6	5.4	3.0	2.5	2.0	1.7	2.5	2.0	
巴布亚新几内亚	11.4	1.8	2.4	0.9	10.8	6.9	6.0	8.4	2.2	5.3	6.0	6.0	1.6	8.0	6.0	
菲律宾	5.8	6.6	5.5	2.9	8.2	4.2	3.8	4.7	3.2	2.8	3.5	3.1	3.0	3.4	3.7	
萨摩亚	3.6	7.8	3.5	4.7	6.3	14.6	-0.2	2.9	6.2	-0.2	-1.0	4.0	5.5	-1.7	1.0	
所罗门群岛	9.1	7.5	11.2	7.7	17.3	7.1	0.9	7.4	5.9	6.1	4.8	4.9	5.1	5.3	5.0	
斯里兰卡	9.5	11.0	10.0	15.8	22.4	3.5	6.2	6.7	7.5	7.4	6.9	5.5	9.2	7.4	6.3	
泰国	3.4	4.5	4.6	2.2	5.5	-0.9	3.3	3.8	3.0	2.2	2.1	2.0	3.6	2.0	2.0	
东帝汶	...	1.8	4.1	9.0	7.6	0.1	4.5	11.7	13.1	10.6	9.5	5.8	10.8	10.4	8.5	
汤加	5.8	8.5	6.1	7.4	7.5	3.5	3.9	4.6	3.1	3.2	3.9	5.6	2.7	3.5	4.4	
图瓦卢	...	3.2	4.2	2.3	10.4	-0.3	-1.9	0.5	1.4	2.7	2.7	2.7	...	...	...	
瓦努阿图	2.4	1.1	2.0	3.8	4.2	5.2	2.7	0.7	1.4	1.5	2.0	3.0	0.8	2.0	2.0	
越南	5.0	8.4	7.5	8.3	23.1	6.7	9.2	18.7	9.1	8.8	7.4	6.8	6.8	8.2	7.9	

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格<sup>1</sup> (续)

(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测			预测			
										2013	2014	2018	2012	2013	2014	
拉丁美洲和加勒比	<b>13.0</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.4</b>	<b>7.9</b>	<b>5.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>5.1</b>	<b>5.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.4</b>	
安提瓜和巴布达	1.8	2.1	1.8	1.4	5.3	-0.6	3.4	3.5	3.4	2.0	3.1	2.5	1.8	2.3	3.1	
阿根廷 <sup>6</sup>	4.3	9.6	10.9	8.8	8.6	6.3	10.5	9.8	10.0	10.5	11.4	10.8	10.8	10.8	10.8	
巴哈马	1.6	2.1	2.1	2.5	4.7	1.9	1.3	3.2	2.0	1.0	1.9	2.0	0.7	1.0	1.9	
巴巴多斯	1.9	6.1	7.3	4.0	8.1	3.7	5.8	9.4	4.5	2.5	2.6	3.4	2.4	2.6	2.5	
伯利兹	1.8	3.7	4.2	2.3	6.4	-1.1	0.9	1.5	1.3	1.3	2.0	2.0	0.6	2.0	2.0	
玻利维亚	5.1	5.4	4.3	6.7	14.0	3.3	2.5	9.9	4.5	4.8	4.1	4.0	4.5	4.4	4.2	
巴西	12.9	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.3	5.8	4.5	5.8	5.9	5.8	
智利	4.4	3.1	3.4	4.4	8.7	1.5	1.4	3.3	3.0	1.7	3.0	3.0	1.5	2.6	3.0	
哥伦比亚	12.5	5.0	4.3	5.5	7.0	4.2	2.3	3.4	3.2	2.2	3.0	3.0	2.4	2.4	3.0	
哥斯达黎加	12.8	13.8	11.5	9.4	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	4.7	5.0	5.0	4.6	5.0	5.0	
多米尼克	1.4	1.6	2.6	3.2	6.4	0.0	2.8	1.3	1.4	2.0	1.6	2.1	3.6	1.5	1.6	
多米尼加共和国	13.1	4.2	7.6	6.1	10.6	1.4	6.3	8.5	3.7	4.5	4.8	4.0	3.9	5.0	4.5	
厄瓜多尔	30.2	2.1	3.3	2.3	8.4	5.2	3.6	4.5	5.1	2.8	2.4	2.7	4.2	2.4	2.6	
萨尔瓦多	4.1	4.7	4.0	4.6	7.3	0.5	1.2	5.1	1.7	1.9	2.4	2.6	0.8	2.3	2.6	
格林纳达	1.6	3.5	4.3	3.9	8.0	-0.3	3.4	3.0	2.4	1.6	1.7	2.0	1.8	1.8	1.6	
危地马拉	7.5	9.1	6.6	6.8	11.4	1.9	3.9	6.2	3.8	4.5	4.5	4.0	3.4	4.8	4.8	
圭亚那	5.9	6.9	6.7	12.2	8.1	3.0	3.7	5.0	2.6	4.1	5.2	4.0	3.4	4.8	5.5	
海地	17.8	16.8	14.2	9.0	14.4	3.4	4.1	7.4	6.8	7.1	4.5	3.1	6.5	6.0	5.0	
洪都拉斯	14.1	8.8	5.6	6.9	11.4	5.5	4.7	6.8	5.2	5.4	5.0	5.5	5.4	5.5	5.0	
牙买加	11.6	13.4	8.9	9.2	22.0	9.6	12.6	7.5	6.9	9.3	9.9	7.7	8.0	10.5	9.4	
墨西哥	14.8	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.6	3.0	3.0	4.0	3.3	3.1	
尼加拉瓜	8.6	9.6	9.1	11.1	19.8	3.7	5.5	8.1	7.2	7.7	7.1	7.0	6.6	7.3	7.0	
巴拿马	0.9	2.9	2.5	4.2	8.8	2.4	3.5	5.9	5.7	4.2	4.0	3.2	4.6	4.5	3.9	
巴拉圭	9.3	6.8	9.6	8.1	10.2	2.6	4.7	8.3	3.7	3.2	4.6	4.0	4.0	4.2	5.0	
秘鲁	5.3	1.6	2.0	1.8	5.8	2.9	1.5	3.4	3.7	2.8	2.5	2.0	2.6	2.8	2.2	
圣基茨和尼维斯	3.1	3.4	8.5	4.5	5.3	2.1	0.6	7.1	1.4	3.0	2.5	2.5	0.3	3.4	2.5	
圣卢西亚	2.5	3.9	3.6	2.8	5.5	-0.2	3.3	2.8	4.2	3.1	2.8	3.3	5.9	1.7	2.2	
圣文森特和格林纳丁斯	1.5	3.4	3.0	7.0	10.1	0.4	0.8	3.2	2.6	2.1	2.5	2.6	1.0	2.5	2.6	
苏里南	39.5	9.6	11.1	6.6	15.0	0.0	6.9	17.7	5.0	2.8	4.7	4.0	4.4	3.0	4.0	
特立尼达和多巴哥	4.2	6.9	8.3	7.9	12.0	7.0	10.5	5.1	9.3	5.6	4.0	4.0	7.2	4.0	4.0	
乌拉圭	15.3	4.7	6.4	8.1	7.9	7.1	6.7	8.1	8.1	8.5	8.6	7.0	7.5	8.9	9.1	
委内瑞拉	35.3	16.0	13.7	18.7	30.4	27.1	28.2	26.1	21.1	37.9	38.0	20.0	20.1	46.0	35.0	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	<b>7.0</b>	<b>7.1</b>	<b>8.2</b>	<b>10.3</b>	<b>12.2</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>	<b>9.7</b>	<b>10.7</b>	<b>11.7</b>	<b>10.0</b>	<b>7.9</b>	<b>12.5</b>	<b>10.8</b>	<b>9.6</b>	
阿富汗	...	9.7	5.3	12.5	23.4	-10.0	7.1	10.4	4.5	7.1	5.5	5.0	5.8	6.0	4.5	
阿尔及利亚	7.3	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5	8.9	5.0	4.5	4.0	9.0	8.2	4.5	
巴林	0.7	2.6	2.0	3.3	3.5	2.8	2.0	-0.4	2.8	2.7	2.3	2.0	2.6	2.5	2.0	
吉布提	2.2	3.1	3.5	5.0	12.0	1.7	4.0	5.1	3.7	2.7	2.5	2.5	2.5	1.1	2.3	
埃及	5.0	8.8	4.2	11.0	11.7	16.2	11.7	11.1	8.6	6.9	10.3	12.3	7.3	9.8	10.4	
伊朗伊斯兰共和国	19.5	10.4	11.9	18.4	25.4	10.8	12.4	21.5	30.5	42.3	29.0	20.0	41.2	35.0	25.0	
伊拉克	...	37.0	53.2	30.8	2.7	-2.2	2.4	5.6	6.1	2.3	5.0	5.5	3.6	4.0	5.5	
约旦	2.5	3.5	6.3	4.7	13.9	-0.7	5.0	4.4	4.8	5.9	3.2	2.1	7.2	3.2	2.6	
科威特	1.6	4.1	3.1	5.5	6.3	4.6	4.5	4.9	3.2	3.0	3.5	4.1	3.2	3.0	3.5	
黎巴嫩	3.5	-0.7	5.6	4.1	10.8	1.2	4.5	5.0	6.6	6.3	3.1	2.5	10.1	3.5	2.4	
利比亚	-0.2	2.7	1.5	6.2	10.4	2.4	2.5	15.9	6.1	3.6	9.4	5.4	-3.7	10.0	9.0	
毛里塔尼亚	5.5	12.1	6.2	7.3	7.5	2.1	6.3	5.7	4.9	4.2	5.2	5.5	3.4	5.1	5.3	
摩洛哥	2.1	1.0	3.3	2.0	3.9	1.0	1.0	0.9	1.3	2.3	2.5	2.5	2.6	2.3	2.5	
阿曼	-0.2	1.9	3.4	5.9	12.6	3.5	3.3	4.0	2.9	2.8	3.2	3.5	2.9	2.8	3.2	
巴基斯坦	6.7	9.3	8.0	7.8	10.8	17.6	10.1	13.7	11.0	7.4	7.9	6.0	11.3	5.9	10.0	
卡塔尔	3.0	8.8	11.8	13.8	15.0	-4.9	-2.4	1.9	1.9	3.7	4.0	5.0	1.9	3.7	4.0	
沙特阿拉伯	0.1	0.5	1.9	5.0	6.1	4.1	3.8	3.7	2.9	3.8	3.6	3.5	3.7	3.8	3.5	
苏丹 <sup>7</sup>	27.3	8.5	7.2	8.0	14.3	11.3	13.0	18.1	35.5	32.1	27.4	10.0	44.4	19.8	30.2	
阿拉伯叙利亚共和国 <sup>8</sup>	2.2	7.2	10.4	4.7	15.2	2.8	4.4	...	...	...	...	...	...	...	...	
突尼斯	3.3	2.0	4.1	3.4	4.9	3.5	4.4	3.5	5.6	6.0	4.7	4.0	5.9	5.3	5.0	
阿拉伯联合酋长国	3.0	6.2	9.3	11.1	12.3	1.6	0.9	0.9	0.7	1.5	2.5	3.0	1.1	2.0	2.5	
也门	17.4	9.9	10.8	7.9	19.0	3.7	11.2	19.5	9.9	12.0	12.0	7.5	5.8	12.0	12.0	

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格<sup>1</sup>（续）

（年度百分比变化）

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>		
														预测		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
撒哈拉以南非洲	16.4	8.7	7.1	6.4	12.9	9.4	7.4	9.3	9.0	6.9	6.3	5.5	7.9	6.8	5.8	
安哥拉	320.9	23.0	13.3	12.2	12.5	13.7	14.5	13.5	10.3	9.2	8.5	7.0	9.0	8.9	8.0	
贝宁	4.2	5.4	3.8	1.3	7.4	0.9	2.2	2.7	6.7	2.8	2.8	2.8	6.8	3.0	2.8	
博茨瓦纳	8.3	8.6	11.6	7.1	12.6	8.1	6.9	8.5	7.5	6.8	5.8	5.2	7.4	6.1	5.5	
布基纳法索	2.9	6.4	2.4	-0.2	10.7	2.6	-0.6	2.8	3.8	2.0	2.0	2.0	1.6	2.0	2.0	
布隆迪	14.3	1.2	9.1	14.4	26.0	4.6	4.1	14.9	11.8	10.0	5.7	4.2	11.8	10.0	5.7	
喀麦隆	4.7	2.0	4.9	1.1	5.3	3.0	1.3	2.9	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	
佛得角	3.4	0.4	4.8	4.4	6.8	1.0	2.1	4.5	2.5	3.3	2.7	2.5	4.1	2.2	3.1	
中非共和国	3.1	2.9	6.7	0.9	9.3	3.5	1.5	1.2	5.2	6.8	6.9	2.0	1.7	12.0	2.3	
乍得	3.1	3.7	7.7	-7.4	8.3	10.1	-2.1	1.9	7.7	2.6	3.9	3.0	2.1	5.0	3.0	
科摩罗	3.2	3.0	3.4	4.5	4.8	4.8	3.9	6.8	6.3	4.1	3.2	3.2	1.0	3.2	3.2	
刚果民主共和国	180.3	21.4	13.2	16.7	18.0	46.2	23.5	15.5	2.1	4.4	6.0	5.5	2.7	6.0	6.0	
刚果共和国	4.1	2.5	4.7	2.6	6.0	4.3	5.0	1.8	5.0	5.3	2.8	2.6	7.5	4.6	2.7	
科特迪瓦	4.0	3.9	2.5	1.9	6.3	1.0	1.4	4.9	1.3	2.9	2.5	2.5	3.4	2.0	2.5	
赤道几内亚	6.7	5.6	4.5	2.8	4.7	5.7	5.3	4.8	3.4	5.0	5.4	4.6	2.5	5.2	5.1	
厄立特里亚	14.1	12.5	15.1	9.3	19.9	33.0	12.7	13.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	
埃塞俄比亚	3.4	11.7	13.6	17.2	44.4	8.5	8.1	33.2	24.1	7.2	8.2	8.0	14.9	8.1	8.0	
加蓬	1.9	1.2	-1.4	5.0	5.3	1.9	1.4	1.3	2.7	-1.5	2.5	2.5	2.2	-2.2	2.5	
冈比亚	6.0	5.0	2.1	5.4	4.5	4.6	5.0	4.8	4.6	6.0	6.0	5.0	4.9	7.0	5.0	
加纳	26.5	15.1	10.2	10.7	16.5	19.3	10.7	8.7	9.2	11.0	9.8	7.0	8.8	8.1	8.1	
几内亚	6.3	31.4	34.7	22.9	18.4	4.7	15.5	21.4	15.2	12.7	8.6	6.0	12.8	11.8	7.0	
几内亚比绍	14.6	3.2	0.7	4.6	10.4	-1.6	1.1	5.1	2.1	2.6	2.5	2.0	1.6	1.7	2.8	
肯尼亚	6.7	7.8	6.0	4.3	15.1	10.6	4.3	14.0	9.4	5.4	5.0	5.0	7.0	7.0	5.0	
莱索托	8.1	3.6	6.3	9.2	10.7	5.9	3.4	6.0	5.6	6.5	6.2	5.9	5.0	5.2	5.1	
利比里亚	...	6.9	9.5	11.4	17.5	7.4	7.3	8.5	6.8	7.7	6.6	5.0	7.7	8.0	6.0	
马达加斯加	12.7	18.4	10.8	10.4	9.2	9.0	9.3	10.0	5.8	6.9	7.3	5.0	5.8	8.9	6.5	
马拉维	27.7	15.4	13.9	8.0	8.7	8.4	7.4	7.6	21.3	26.0	8.4	4.1	34.6	14.2	7.0	
马里	2.4	6.4	1.5	1.5	9.1	2.2	1.3	3.1	5.3	0.1	0.5	2.0	2.4	1.8	3.3	
毛里求斯	5.7	4.8	8.7	8.6	9.7	2.5	2.9	6.5	3.9	4.7	4.7	5.0	3.2	5.5	5.1	
莫桑比克	16.3	6.4	13.2	8.2	10.3	3.3	12.7	10.4	2.1	5.5	5.6	5.6	2.2	6.1	5.4	
纳米比亚	8.3	2.3	5.1	6.7	10.4	8.8	4.5	5.0	6.5	6.4	6.2	5.5	6.4	6.4	6.1	
尼日尔	2.9	7.8	0.1	0.1	10.5	1.1	0.9	2.9	0.5	2.1	2.7	1.9	0.7	3.2	1.1	
尼日利亚	18.3	17.9	8.2	5.4	11.6	12.5	13.7	10.8	12.2	9.9	8.2	7.0	12.0	9.7	7.0	
卢旺达	9.9	9.1	8.8	9.1	15.4	10.3	2.3	5.7	6.3	5.7	6.7	5.0	3.9	7.5	6.0	
圣多美和普林西比	24.0	17.2	23.1	18.6	32.0	17.0	13.3	14.3	10.6	8.6	7.5	3.0	10.4	8.0	6.0	
塞内加尔	2.1	1.7	2.1	5.9	5.8	-1.7	1.2	3.4	1.4	1.2	1.6	1.7	1.1	1.6	1.6	
塞舌尔	2.8	0.6	-1.9	5.3	37.0	31.7	-2.4	2.6	7.1	4.9	3.4	3.0	5.8	4.7	3.1	
塞拉利昂	14.6	12.0	9.5	11.6	14.8	9.2	17.8	18.5	13.8	10.3	7.7	5.4	12.0	9.0	7.5	
南非	6.4	3.4	4.7	7.1	11.5	7.1	4.3	5.0	5.7	5.9	5.5	5.0	5.6	5.7	5.4	
南苏丹	...	...	...	...	...	...	...	...	45.1	2.8	7.2	5.0	25.2	10.4	5.0	
斯威士兰	7.6	1.8	5.2	8.1	12.7	7.4	4.5	6.1	8.9	7.2	6.5	5.0	8.3	9.5	1.7	
坦桑尼亚	10.3	4.4	7.3	7.0	10.3	12.1	7.2	12.7	16.0	8.5	5.8	4.9	12.1	7.0	5.0	
多哥	3.4	6.8	2.2	0.9	8.7	3.8	1.4	3.6	2.6	3.2	3.1	2.5	2.9	3.4	3.0	
乌干达	4.9	8.6	7.2	6.1	12.0	13.1	4.0	18.7	14.0	5.0	4.9	5.0	5.3	4.6	5.1	
赞比亚	26.1	18.3	9.0	10.7	12.4	13.4	8.5	8.7	6.6	7.1	7.3	5.5	7.3	7.5	7.0	
津巴布韦 <sup>9</sup>	...	-31.5	33.0	-72.7	157.0	6.2	3.0	3.5	3.7	2.6	3.3	4.0	2.9	3.1	4.0	

<sup>1</sup> 消费者价格的变动表示为年度平均变化。<sup>2</sup> 月度同比变化，有的国家是季度同比。<sup>3</sup> 对于许多国家，早期的通货膨胀率根据零售价格指数测得。较近的年份通常使用覆盖面更广、更新速度更快的消费者价格指数（CPI）通胀数据。<sup>4</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。<sup>5</sup> 摩尔多瓦的预测基于截至2013年第一季度的可用数据。<sup>6</sup> 数字是阿根廷官方数据。但基金组织已对阿根廷提出批评，并要求阿根廷采取补救措施以解决CPI-GBA数据质量问题。其他数据来源对2007年之后通胀的估计显著高于官方公布的数据。在这一背景下，基金组织工作人员在阿根廷宏观经济监督中也使用CPI通胀的其他预测指标。<sup>7</sup> 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的预测数据仅与当前的苏丹有关。<sup>8</sup> 2011年以后的数据不包括叙利亚阿拉伯共和国，因为其政局不确定。<sup>9</sup> 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

**表 A8. 主要先进经济体：广义政府财政差额和债务<sup>1</sup>**  
(相当于 GDP 的百分比, 除非另有注明)

	平均值							预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>主要先进经济体</b>										
净贷款/借款	-2.7	-2.0	-4.5	-10.0	-8.8	-7.6	-6.9	-5.4	-4.2	-2.9
产出缺口 <sup>2</sup>	0.5	1.5	-0.5	-5.3	-3.8	-3.5	-3.0	-3.2	-2.8	-0.2
结构差额 <sup>2</sup>	-3.0	-2.8	-4.1	-6.6	-6.8	-6.1	-5.4	-3.9	-3.0	-2.8
<b>美国</b>										
净贷款/借款	-1.6	-2.7	-6.5	-12.9	-10.8	-9.7	-8.3	-5.8	-4.6	-3.8
产出缺口 <sup>2</sup>	0.7	0.8	-1.8	-6.4	-5.5	-5.2	-4.2	-4.5	-4.0	-0.2
结构差额 <sup>2</sup>	-1.9	-2.9	-5.0	-7.8	-8.0	-7.3	-6.3	-3.9	-3.2	-3.7
净债务	41.6	46.5	52.4	64.6	72.8	79.9	84.1	87.4	88.3	86.4
总债务	60.1	64.4	73.3	86.3	95.2	99.4	102.7	106.0	107.3	105.7
<b>欧元区</b>										
净贷款/借款	-2.1	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.2	-3.7	-3.1	-2.5	-0.8
产出缺口 <sup>2</sup>	0.5	3.1	2.2	-2.9	-1.7	-0.8	-1.8	-2.7	-2.5	-0.4
结构差额 <sup>2</sup>	-2.6	-2.6	-3.3	-4.7	-4.6	-3.7	-2.3	-1.4	-1.1	-0.4
净债务	55.1	52.1	54.1	62.4	65.6	68.2	72.2	74.9	75.6	72.0
总债务	70.1	66.5	70.3	80.1	85.7	88.2	93.0	95.7	96.1	89.9
<b>德国<sup>3</sup></b>										
净贷款/借款	-2.5	0.2	-0.1	-3.1	-4.2	-0.8	0.1	-0.4	-0.1	0.3
产出缺口 <sup>2</sup>	-0.3	2.7	2.3	-3.7	-1.4	0.7	0.3	-0.4	-0.2	0.1
结构差额 <sup>2,4</sup>	-2.5	-1.1	-0.9	-1.1	-2.2	-1.0	0.1	-0.1	0.0	0.2
净债务	46.4	50.6	50.1	56.7	56.2	55.3	57.4	56.3	54.6	50.4
总债务	62.9	65.4	66.8	74.5	82.4	80.4	81.9	80.4	78.1	67.7
<b>法国</b>										
净贷款/借款	-2.7	-2.8	-3.3	-7.6	-7.1	-5.3	-4.9	-4.0	-3.5	-0.4
产出缺口 <sup>2</sup>	1.1	2.5	1.1	-3.0	-2.2	-1.0	-1.8	-2.5	-2.5	-0.6
结构差额 <sup>2,4</sup>	-3.4	-4.2	-4.1	-5.7	-5.7	-4.6	-3.5	-2.1	-1.6	0.0
净债务	54.8	59.6	62.3	72.0	76.1	78.6	84.0	87.2	88.5	82.5
总债务	61.1	64.2	68.2	79.2	82.4	85.8	90.2	93.5	94.8	88.8
<b>意大利</b>										
净贷款/借款	-3.0	-1.6	-2.7	-5.4	-4.3	-3.7	-2.9	-3.2	-2.1	-0.2
产出缺口 <sup>2</sup>	1.1	3.1	1.6	-3.7	-1.9	-1.8	-3.4	-4.8	-4.0	-0.4
结构差额 <sup>2,5</sup>	-4.3	-3.5	-3.8	-4.1	-3.6	-3.5	-1.3	-0.2	0.0	0.0
净债务	93.2	87.1	89.3	97.9	100.0	102.6	106.1	110.5	111.2	102.8
总债务	108.7	103.3	106.1	116.4	119.3	120.8	127.0	132.3	133.1	123.0
<b>日本</b>										
净贷款/借款	-6.2	-2.1	-4.1	-10.4	-9.3	-9.9	-10.1	-9.5	-6.8	-5.6
产出缺口 <sup>2</sup>	-0.9	0.7	-1.0	-6.7	-2.7	-3.6	-2.2	-0.9	-0.5	0.0
结构差额 <sup>2</sup>	-6.0	-2.2	-3.6	-7.5	-7.9	-8.5	-9.2	-9.2	-6.7	-5.6
净债务	65.6	80.5	95.3	106.2	113.1	127.4	133.5	139.9	141.8	147.8
总债务 <sup>6</sup>	153.6	183.0	191.8	210.2	216.0	230.3	238.0	243.5	242.3	241.1
<b>英国</b>										
净贷款/借款	-1.2	-2.8	-5.0	-11.3	-10.0	-7.8	-7.9	-6.1	-5.8	-2.0
产出缺口 <sup>2</sup>	1.5	3.6	1.7	-2.1	-1.8	-2.5	-2.9	-2.7	-2.4	-1.0
结构差额 <sup>2</sup>	-2.2	-5.3	-6.6	-10.3	-8.4	-6.0	-5.8	-4.0	-3.9	-1.2
净债务	37.1	38.4	48.0	62.4	72.2	76.8	81.6	84.8	88.0	89.4
总债务	41.6	43.7	51.9	67.1	78.5	84.3	88.8	92.1	95.3	96.7
<b>加拿大</b>										
净贷款/借款	1.1	1.5	-0.3	-4.5	-4.9	-3.7	-3.4	-3.4	-2.9	-1.4
产出缺口 <sup>2</sup>	1.2	1.7	0.9	-3.1	-1.5	-0.8	-0.9	-1.3	-1.3	-0.1
结构差额 <sup>2</sup>	0.5	0.5	-0.9	-2.7	-4.0	-3.2	-2.8	-2.6	-2.2	-1.3
净债务	44.6	22.9	22.4	27.6	29.7	32.4	34.7	36.5	38.0	38.4
总债务	81.9	66.5	71.3	81.3	83.1	83.5	85.3	87.1	85.6	81.7

注：针对各国所使用的方法和具体假设见统计附录专栏A1中的讨论。财政数据的国家组合成数是由相关国家的美元值加总计算得出的。

<sup>1</sup> 债务数据指的是年末值。各国间债务数据并不总具有可比性。

<sup>2</sup> 相当于潜在GDP的百分比。

<sup>3</sup> 从1995年开始，Treuhandanstalt（及其他各机构）的债务及偿债义务由广义政府接收。此债务相当于GDP的8%，相关的债务偿还额相当于GDP的0.5%至1%。

<sup>4</sup> 不包括出售资产（包括许可证）的一次性大额收入。

<sup>5</sup> 不包括基于当局数据的一次性衡量值，并且，在不具备当局数据的情况下，出售资产的收入也不计入。

<sup>6</sup> 包括股份。

表 A9. 世界贸易量和价格概况  
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>货物和服务贸易</b>												
<b>世界贸易<sup>1</sup></b>												
贸易量	7.0	4.5	7.6	9.2	7.9	2.8	-10.6	12.8	6.1	2.7	2.9	4.9
价格平减指数												
以美元计值	0.9	3.2	5.6	5.1	7.7	11.4	-10.4	5.6	11.1	-1.8	-0.1	0.2
以特别提款权计值	0.6	2.9	5.8	5.6	3.5	7.9	-8.1	6.8	7.4	1.2	1.0	-0.7
<b>贸易量</b>												
<b>出口</b>												
先进经济体	6.3	3.8	6.1	8.9	6.9	2.1	-11.6	12.4	5.7	2.0	2.7	4.7
新兴市场和发展中经济体	8.7	6.0	11.1	10.9	9.6	4.2	-8.0	14.0	6.8	4.2	3.5	5.8
<b>进口</b>												
先进经济体	6.8	2.9	6.3	7.8	5.4	0.5	-12.1	11.7	4.7	1.0	1.5	4.0
新兴市场和发展中经济体	8.0	7.7	11.7	12.1	15.0	8.3	-8.3	14.7	8.8	5.5	5.0	5.9
<b>贸易条件</b>												
先进经济体	0.0	-0.6	-1.3	-1.2	0.3	-2.1	2.5	-1.1	-1.6	-0.7	0.0	-0.2
新兴市场和发展中经济体	0.9	1.3	5.3	3.1	1.6	3.3	-5.0	2.2	3.2	0.5	-0.5	-0.4
<b>货物贸易</b>												
<b>世界贸易<sup>1</sup></b>												
贸易量	7.2	4.3	7.5	9.2	7.1	2.2	-11.7	14.1	6.5	2.5	2.7	5.0
价格平减指数												
以美元计值	0.8	3.5	6.0	5.7	8.0	12.4	-11.7	6.7	12.2	-1.9	-0.3	0.0
以特别提款权计值	0.5	3.2	6.2	6.2	3.8	8.8	-9.5	7.8	8.5	1.1	0.9	-0.8
<b>以美元计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
<b>制成品</b>												
石油	0.3	1.9	3.0	2.8	5.7	6.8	-6.7	2.7	6.6	-1.0	0.2	-0.1
非燃料初级产品	9.0	10.4	41.3	20.5	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.5	-3.0
食品	0.1	5.6	6.3	23.1	13.9	7.9	-15.8	26.5	17.9	-9.9	-1.5	-4.2
饮料	0.2	5.1	-0.6	10.2	14.8	24.5	-14.8	11.9	19.9	-2.2	0.6	-6.4
农业原料	-3.8	5.0	18.1	8.4	13.8	23.3	1.6	14.1	16.6	-18.6	-14.7	-3.2
金属	-1.6	3.4	0.7	8.7	5.0	-0.7	-17.1	33.2	22.7	-12.7	1.3	2.6
<b>以特别提款权计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
制成品	2.7	7.9	22.4	56.2	17.4	-7.8	-19.2	48.2	13.5	-16.8	-3.9	-4.6
石油	-0.1	1.6	3.2	3.2	1.6	3.5	-4.4	3.8	3.0	2.1	1.3	-0.9
非燃料初级产品	8.6	10.0	41.6	21.0	6.4	32.1	-34.8	29.3	27.2	4.1	0.7	-3.8
食品	-0.3	5.2	6.5	23.6	9.5	4.5	-13.7	27.9	13.9	-7.2	-0.3	-5.0
饮料	-0.2	4.8	-0.4	10.7	10.3	20.5	-12.7	13.1	15.8	0.8	1.8	-7.2
农业原料	-4.1	4.7	18.3	8.8	9.4	19.4	4.1	15.4	12.7	-16.1	-13.7	-4.0
金属	-1.9	3.1	0.9	9.2	0.9	-3.8	-15.1	34.6	18.6	-10.0	2.4	1.8
<b>以欧元计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
制成品	2.4	7.6	22.7	56.9	12.8	-10.7	-17.2	49.8	9.7	-14.3	-2.8	-5.4
石油	-0.2	1.1	2.8	2.0	-3.2	-0.5	-1.4	7.8	1.7	7.2	-2.8	-1.8
非燃料初级产品	8.5	9.5	41.0	19.5	1.4	27.1	-32.7	34.3	25.5	9.2	-3.5	-4.7
食品	-0.4	4.7	6.1	22.1	4.3	0.5	-11.0	32.8	12.4	-2.6	-4.4	-5.8
饮料	-0.3	4.3	-0.8	9.3	5.1	15.9	-9.9	17.4	14.3	5.8	-2.4	-8.0
农业原料	-4.2	4.2	17.8	7.5	4.2	14.8	7.3	19.8	11.2	-11.9	-17.3	-4.9
金属	-2.0	2.6	0.5	7.9	-3.8	-7.5	-12.5	39.8	17.0	-5.5	-1.8	0.9

表 A9. 世界贸易量和价格概况 (续)  
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>货物贸易</b>												
<b>贸易量</b>												
<b>出口</b>												
先进经济体	6.4	3.5	5.7	8.8	5.8	1.5	-13.4	14.3	5.9	1.7	2.4	4.7
新兴市场和发展中经济体	8.8	5.8	11.0	10.3	8.6	3.3	-8.1	13.8	6.7	4.7	3.3	5.7
燃料出口国	4.7	2.8	6.7	4.1	4.2	2.8	-7.1	3.5	4.8	6.0	0.0	4.1
非燃料出口国	10.2	6.9	12.6	13.0	10.5	3.5	-8.6	17.8	7.4	4.1	4.7	6.4
<b>进口</b>												
先进经济体	7.1	2.8	6.6	8.1	4.8	-0.1	-13.1	13.4	5.2	0.5	1.0	4.1
新兴市场和发展中经济体	8.2	7.4	11.1	11.5	14.4	7.7	-9.7	15.2	9.9	5.1	5.3	6.0
燃料出口国	7.3	8.9	15.6	12.8	24.0	13.9	-12.9	6.8	10.0	10.4	5.4	6.7
非燃料出口国	8.4	7.1	10.3	11.3	12.3	6.2	-9.0	17.2	9.8	4.0	5.3	5.8
<b>以特别提款权计值的价格平减指数</b>												
<b>出口</b>												
先进经济体	0.0	2.0	3.8	4.0	3.4	5.6	-6.9	4.5	6.0	-0.3	0.9	-0.5
新兴市场和发展中经济体	2.8	5.6	13.5	11.4	5.8	14.5	-13.5	14.1	13.1	2.6	0.3	-1.8
燃料出口国	6.6	9.0	30.9	18.6	8.1	26.1	-26.2	24.4	24.0	3.3	-1.1	-3.6
非燃料出口国	1.5	4.2	7.1	8.3	4.8	9.7	-7.4	10.0	8.9	2.2	1.0	-1.1
<b>进口</b>												
先进经济体	0.0	2.6	5.3	5.4	3.0	8.3	-10.3	5.9	7.9	0.9	1.2	-0.5
新兴市场和发展中经济体	1.7	4.2	7.3	7.5	4.1	10.4	-8.1	11.1	8.7	2.3	1.0	-0.9
燃料出口国	0.9	4.0	7.4	8.5	4.0	8.9	-4.8	8.8	6.4	2.3	0.9	-1.3
非燃料出口国	1.9	4.2	7.2	7.3	4.1	10.7	-8.9	11.7	9.2	2.3	1.0	-0.8
<b>贸易条件</b>												
先进经济体	-0.1	-0.6	-1.5	-1.3	0.4	-2.5	3.8	-1.3	-1.8	-1.2	-0.3	-0.1
新兴市场和发展中经济体	1.0	1.4	5.8	3.6	1.6	3.8	-5.9	2.6	4.1	0.3	-0.6	-0.9
<b>按地区分组</b>												
中东欧	0.4	-0.7	-2.3	-1.1	1.7	-2.7	3.3	-3.8	-1.9	-0.5	0.6	0.3
独联体 <sup>3</sup>	3.5	4.0	14.4	8.0	1.9	16.1	-17.7	13.2	10.8	1.9	-2.3	-1.6
亚洲发展中经济体	-1.3	-0.6	-0.9	-0.6	0.2	-1.7	3.3	-6.0	-2.4	1.4	0.4	0.1
拉丁美洲与加勒比	1.2	2.0	4.8	7.0	2.4	3.0	-8.9	11.2	9.1	-3.2	-1.4	-2.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.4	4.4	21.2	7.3	3.3	12.8	-18.6	12.4	14.7	-0.2	-1.3	-2.2
中东和北非	5.7	4.5	22.2	7.5	3.3	13.4	-18.9	12.4	14.9	0.3	-1.5	-2.2
撒哈拉以南非洲	...	3.0	9.6	7.2	4.7	9.1	-12.4	10.5	8.5	-1.7	-1.2	-1.6
<b>按分析标准分组</b>												
<b>按出口收入来源</b>												
燃料出口国	5.6	4.8	21.9	9.3	3.9	15.8	-22.5	14.4	16.6	1.0	-2.0	-2.3
非燃料出口国	-0.4	0.0	-0.1	0.9	0.7	-0.9	1.6	-1.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.3
<b>备忘项</b>												
<b>世界出口 (单位: 10亿美元)</b>												
货物与服务	7,840	19,242	12,978	14,935	17,387	19,874	15,903	18,944	22,333	22,537	23,164	24,367
货物	6,330	15,507	10,454	12,083	13,980	16,039	12,500	15,208	18,166	18,302	18,709	19,632
平均石油价格 <sup>4</sup>	9.0	10.4	41.3	20.5	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.5	-3.0
每桶石油美元价格	23.21	84.15	53.35	64.27	71.13	97.04	61.78	79.03	104.01	105.01	104.49	101.35
制成品出口单位价格 <sup>5</sup>	0.3	1.9	3.0	2.8	5.7	6.8	-6.7	2.7	6.6	-1.0	0.2	-0.1

<sup>1</sup> 世界进口和出口年度百分比变化的平均值。

<sup>2</sup> 制成品价格以先进经济体制成品的出口单位价格指数表示, 占先进经济体贸易 (货物出口) 权重的83%; 石油价格以英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格表示; 非燃料初级产品价格以用其在2002-2004年占世界商品出口总值的比重加权后的世界市场平均价格表示。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

<sup>4</sup> 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格的百分比变化。

<sup>5</sup> 先进经济体出口的制成品的百分比变化。

表 A10. 经常账户差额概况

(单位：10 亿美元)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
<b>先进经济体</b>	<b>-372.9</b>	<b>-421.0</b>	<b>-316.5</b>	<b>-480.4</b>	<b>-58.2</b>	<b>-12.9</b>	<b>-54.7</b>	<b>-36.9</b>	<b>61.8</b>	<b>89.3</b>	<b>82.7</b>
美国	-739.8	-798.5	-713.4	-681.3	-381.6	-449.5	-457.7	-440.4	-451.5	-489.2	-638.9
欧元区 <sup>1,2</sup>	50.3	53.9	46.4	-96.5	30.5	71.8	92.7	227.0	295.1	326.0	420.1
日本	166.1	170.9	212.1	159.9	146.6	204.0	119.3	60.4	61.1	91.0	98.2
其他先进经济体 <sup>3</sup>	150.4	152.6	138.4	137.5	146.4	160.7	191.0	116.0	157.2	161.6	203.3
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>407.0</b>	<b>627.2</b>	<b>596.9</b>	<b>669.2</b>	<b>253.8</b>	<b>323.3</b>	<b>410.5</b>	<b>380.6</b>	<b>235.8</b>	<b>240.7</b>	<b>154.6</b>
按地区分组											
中东欧	-60.5	-88.5	-136.1	-159.0	-48.1	-82.6	-119.3	-79.4	-84.8	-90.1	-157.9
独联体 <sup>4</sup>	87.5	94.0	65.6	108.7	42.9	69.0	109.4	76.7	59.0	47.6	-7.0
亚洲发展中经济体	142.7	271.0	394.9	429.4	276.8	238.8	97.6	108.7	138.5	182.9	466.8
拉丁美洲和加勒比	32.8	46.6	6.7	-39.0	-30.3	-62.8	-77.9	-104.5	-140.6	-142.0	-198.3
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	206.2	276.4	256.5	333.2	40.0	176.2	418.1	417.2	315.9	299.6	146.8
撒哈拉以南非洲	-1.7	27.7	9.3	-4.0	-27.6	-15.4	-17.3	-38.3	-52.0	-57.3	-95.9
备忘项											
欧盟	8.9	-28.2	-62.9	-172.1	2.2	19.6	68.7	154.3	253.1	290.5	414.5
<b>按分析标准分组</b>											
按出口收入来源											
燃料	348.7	472.8	416.4	582.6	138.8	316.9	629.5	615.1	474.4	433.2	193.5
非燃料	58.3	154.4	180.5	86.7	115.0	6.4	-222.4	-231.7	-236.8	-193.7	-39.1
其中，初级产品	-3.8	6.7	5.5	-18.5	-7.5	-9.3	-20.6	-48.1	-55.4	-56.1	-53.6
按外部融资来源											
净债务经济体	-100.5	-114.4	-223.2	-374.4	-178.5	-273.9	-391.6	-447.4	-473.6	-469.2	-619.7
其中，官方融资	-17.0	-18.3	-21.3	-36.2	-20.0	-13.8	-12.5	-23.3	-19.9	-20.7	-40.7
按净债务经济体的偿债情况											
2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组的 经济体	-6.1	-4.3	-13.7	-27.0	-20.8	-33.7	-41.2	-52.2	-56.1	-58.0	-60.7
<b>全球<sup>1</sup></b>	<b>34.1</b>	<b>206.1</b>	<b>280.4</b>	<b>188.8</b>	<b>195.6</b>	<b>310.4</b>	<b>355.8</b>	<b>343.6</b>	<b>297.7</b>	<b>330.1</b>	<b>237.3</b>

表 A10. 经常账户差额概况 (续)

(单位: 10 亿美元)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
先进经济体	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>
美国	-5.6	-5.8	-4.9	-4.6	-2.6	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7	-2.8	-3.0
欧元区 <sup>1,2</sup>	0.5	0.5	0.4	-0.7	0.2	0.6	0.7	1.9	2.3	2.5	2.7
日本	3.6	3.9	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.7	1.7
其他先进经济体 <sup>3</sup>	2.0	1.9	1.5	1.5	1.8	1.7	1.8	1.1	1.5	1.4	1.5
新兴市场和发展中经济体	<b>3.7</b>	<b>4.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>
按地区分组											
中东欧	-5.2	-6.8	-8.3	-8.3	-3.0	-4.7	-6.3	-4.3	-4.4	-4.5	-5.7
独联体 <sup>4</sup>	8.7	7.2	3.8	5.0	2.6	3.4	4.4	2.9	2.1	1.6	-0.2
亚洲发展中经济体	3.6	5.7	6.6	5.9	3.5	2.5	0.9	0.9	1.1	1.3	2.4
拉丁美洲和加勒比	1.2	1.5	0.2	-0.9	-0.7	-1.3	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4	-2.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	13.8	15.6	12.3	12.9	1.7	6.5	13.3	12.1	9.4	8.6	3.4
中东和北非	15.1	17.3	13.6	14.4	2.3	7.2	14.3	13.2	10.3	9.3	3.9
撒哈拉以南非洲	-0.3	3.8	1.1	-0.4	-3.1	-1.4	-1.4	-3.0	-4.0	-4.0	-5.1
备忘项											
欧盟	0.1	-0.2	-0.4	-0.9	0.0	0.1	0.4	0.9	1.5	1.6	1.9
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	14.9	16.3	11.6	12.7	3.7	7.1	11.6	10.3	7.9	6.9	2.4
非燃料	0.7	1.5	1.5	0.6	0.8	0.0	-1.1	-1.1	-1.1	-0.8	-0.1
其中, 初级产品	-1.1	1.5	1.1	-3.2	-1.3	-1.3	-2.6	-5.6	-6.1	-5.8	-4.1
按外部融资来源											
净债务经济体	-1.6	-1.6	-2.6	-3.8	-1.9	-2.4	-3.1	-3.5	-3.6	-3.5	-3.5
其中, 官方融资	-3.5	-3.4	-3.4	-4.9	-2.8	-1.8	-1.5	-2.7	-2.2	-2.2	-3.2
按净债务经济体的偿债情况											
2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组的经 济体	-1.2	-0.8	-2.0	-3.2	-2.6	-3.6	-3.8	-4.6	-4.7	-4.6	-3.8
全球 <sup>1</sup>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>
备忘项											
占世界经常账户交易总额的百分比	0.1	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8	0.6	0.7	0.4
占世界GDP的百分比	0.1	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2

<sup>1</sup> 反映了国际收支经常账户统计的错误、遗漏和不对称, 并且没有包括国际组织和少数国家的数据。请参见本统计附录引言中的“国家分类”。

<sup>2</sup> 欧元区各国经常账户差额的加总。

<sup>3</sup> 在本表中, “其他先进经济体”是指除美国、欧元区国家和日本之外的先进经济体。

<sup>4</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A11. 先进经济体：经常账户差额  
(占 GDP 的百分比)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
先进经济体	-1.1	-1.1	-0.8	-1.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1
美国	-5.6	-5.8	-4.9	-4.6	-2.6	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7	-2.8	-3.0
欧元区 <sup>1</sup>	0.5	0.5	0.4	-0.7	0.2	0.6	0.7	1.9	2.3	2.5	2.7
德国	5.1	6.3	7.4	6.2	6.0	6.3	6.2	7.0	6.0	5.7	4.6
法国	-0.5	-0.6	-1.0	-1.7	-1.3	-1.3	-1.8	-2.2	-1.6	-1.6	0.0
意大利	-0.9	-1.5	-1.3	-2.9	-2.0	-3.5	-3.1	-0.7	0.0	0.2	-1.1
西班牙	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-4.8	-4.5	-3.8	-1.1	1.4	2.6	6.0
荷兰	7.4	9.3	6.7	4.3	5.2	7.8	10.2	10.1	10.9	11.0	10.8
比利时	2.0	1.9	1.9	-1.3	-1.4	1.9	-1.1	-1.6	-0.7	-0.3	0.8
奥地利	2.2	2.8	3.5	4.9	2.7	3.4	1.4	1.8	2.8	2.4	2.4
希腊	-7.6	-11.4	-14.6	-14.9	-11.2	-10.1	-9.9	-3.4	-1.0	-0.5	1.1
葡萄牙	-10.3	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-10.6	-7.0	-1.5	0.9	0.9	2.3
芬兰	3.4	4.2	4.3	2.6	1.8	1.5	-1.5	-1.8	-1.6	-1.8	-1.4
爱尔兰	-3.5	-3.6	-5.3	-5.6	-2.3	1.1	1.2	4.4	2.3	3.0	3.5
斯洛伐克共和国	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-2.6	-3.7	-2.1	2.3	3.5	4.2	4.7
斯洛文尼亚	-1.7	-1.8	-4.2	-5.4	-0.5	-0.1	0.4	3.3	5.4	7.0	6.3
卢森堡	11.5	10.4	10.1	5.4	7.2	8.2	7.1	5.7	6.0	6.6	6.4
爱沙尼亚	-10.0	-15.3	-15.9	-9.2	2.7	2.8	1.8	-1.8	-0.7	-0.2	0.8
塞浦路斯	-5.9	-7.0	-11.8	-15.6	-10.7	-9.8	-3.3	-6.5	-2.0	-0.6	-1.5
马耳他	-8.5	-9.7	-4.0	-4.8	-8.9	-5.4	-1.0	1.1	1.1	0.8	0.5
日本	3.6	3.9	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.7	1.7
英国	-1.8	-2.8	-2.2	-0.9	-1.4	-2.7	-1.5	-3.8	-2.8	-2.3	-0.6
加拿大	1.9	1.4	0.8	0.1	-2.9	-3.5	-2.8	-3.4	-3.1	-3.1	-2.5
韩国	2.2	1.5	2.1	0.3	3.9	2.9	2.3	3.8	4.6	3.9	2.6
澳大利亚	-5.7	-5.3	-6.2	-4.5	-4.3	-3.0	-2.3	-3.7	-3.4	-3.5	-4.0
中国台湾省	4.8	7.0	8.9	6.9	11.4	9.3	8.9	10.5	10.0	9.6	8.1
瑞典	6.8	8.7	9.3	9.0	6.3	6.3	6.4	6.0	5.7	5.5	5.1
香港特别行政区	11.1	11.9	12.1	13.4	8.4	5.4	5.2	2.7	2.3	2.5	5.1
瑞士	13.6	14.4	8.6	2.1	10.5	14.7	9.0	11.2	10.5	10.1	9.3
新加坡	21.4	24.8	26.1	15.1	17.7	26.8	24.6	18.6	18.5	17.6	15.2
捷克共和国	-0.9	-2.1	-4.4	-2.1	-2.5	-3.8	-2.8	-2.4	-1.8	-1.5	-1.4
挪威	16.5	16.4	12.5	16.0	11.7	11.9	12.8	14.2	11.8	11.3	8.7
以色列	3.0	4.7	3.2	1.4	3.8	3.1	1.3	0.3	2.3	3.0	2.1
丹麦	4.3	3.0	1.4	2.9	3.4	5.9	5.6	5.6	4.7	4.8	4.9
新西兰	-7.9	-8.3	-8.1	-8.7	-2.5	-3.2	-4.1	-5.0	-4.2	-4.2	-6.1
冰岛	-16.1	-25.6	-15.7	-28.4	-11.6	-8.4	-5.6	-4.9	-1.2	-1.9	1.7
圣马力诺	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
备忘项											
主要先进经济体	-1.7	-1.9	-1.1	-1.3	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
欧元区 <sup>2</sup>	0.1	-0.1	0.1	-1.5	-0.1	0.0	0.2	1.3	1.8	1.9	2.2

<sup>1</sup> 以欧元区各国的差额加总计算。

<sup>2</sup> 鉴于区域内交易的报表差异，对该数据进行了修正。

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额  
(占 GDP 的百分比)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
中东欧	-5.2	-6.8	-8.3	-8.3	-3.0	-4.7	-6.3	-4.3	-4.4	-4.5	-5.7
阿尔巴尼亚	-6.1	-5.6	-10.4	-15.2	-14.1	-11.5	-12.2	-10.5	-9.3	-10.5	-7.4
波斯尼亚和黑塞哥维那	-17.1	-7.9	-9.1	-14.2	-6.6	-5.6	-9.5	-9.7	-8.7	-7.9	-5.0
保加利亚	-11.6	-17.6	-25.2	-23.0	-8.9	-1.5	0.1	-1.3	1.2	0.3	-3.2
克罗地亚	-5.3	-6.7	-7.3	-9.0	-5.1	-1.1	-1.0	0.1	0.4	-0.7	-2.5
匈牙利	-7.5	-7.4	-7.3	-7.4	-0.2	1.1	0.8	1.7	2.2	2.0	-1.4
科索沃	-8.2	-7.2	-10.2	-16.0	-9.4	-12.0	-13.8	-7.6	-10.5	-8.7	-8.1
拉脱维亚	-12.6	-22.6	-22.4	-13.2	8.7	2.9	-2.1	-1.7	-1.1	-1.3	-1.9
立陶宛	-7.0	-10.6	-14.5	-13.3	3.9	0.0	-3.7	-0.5	-0.3	-1.2	-1.4
前南斯拉夫的马其顿共和国	-2.5	-0.5	-7.1	-12.8	-6.8	-2.0	-3.0	-3.9	-5.8	-6.2	-4.8
黑山共和国	-16.6	-31.3	-39.5	-49.8	-27.9	-22.9	-17.7	-17.9	-16.7	-16.2	-16.1
波兰	-2.4	-3.8	-6.2	-6.6	-4.0	-5.1	-4.9	-3.5	-3.0	-3.2	-3.5
罗马尼亚	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.2	-4.4	-4.5	-3.9	-2.0	-2.5	-3.5
塞尔维亚	-8.8	-10.1	-17.8	-21.7	-6.6	-6.8	-9.1	-10.5	-7.5	-6.5	-8.8
土耳其	-4.4	-6.0	-5.8	-5.5	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-7.4	-7.2	-8.3
独联体 <sup>1</sup>	8.7	7.2	3.8	5.0	2.6	3.4	4.4	2.9	2.1	1.6	-0.2
俄罗斯	11.0	9.3	5.5	6.3	4.1	4.4	5.1	3.7	2.9	2.3	0.2
除俄罗斯外	1.3	0.6	-1.4	0.9	-1.8	0.3	2.0	0.3	-0.3	-0.6	-1.2
亚美尼亚	-1.0	-1.8	-6.4	-11.8	-15.8	-14.8	-10.9	-11.3	-10.0	-8.6	-6.5
阿塞拜疆	1.3	17.6	27.3	35.5	23.0	28.0	26.5	21.7	13.3	9.2	2.1
白俄罗斯	1.4	-3.9	-6.7	-8.2	-12.6	-15.0	-9.7	-2.9	-8.3	-6.7	-5.3
格鲁吉亚	-11.1	-15.2	-19.8	-22.0	-10.5	-10.2	-12.7	-11.5	-6.5	-7.8	-4.9
哈萨克斯坦	-1.8	-2.5	-8.1	4.7	-3.6	0.9	6.5	3.8	4.3	3.1	1.8
吉尔吉斯共和国	2.8	-3.1	-6.2	-15.5	-2.5	-6.4	-6.5	-15.3	-9.6	-8.3	-5.2
摩尔多瓦 <sup>2</sup>	-7.6	-11.3	-15.2	-16.1	-8.2	-7.7	-11.3	-7.0	-7.6	-8.8	-8.8
塔吉克斯坦	-1.6	-2.8	-8.6	-7.6	-5.9	-1.2	-4.7	-1.3	-1.7	-2.2	-2.0
土库曼斯坦	5.1	15.7	15.5	16.5	-14.7	-10.6	2.0	0.0	0.2	3.8	4.8
乌克兰	2.9	-1.5	-3.7	-7.1	-1.5	-2.2	-6.3	-8.4	-7.3	-7.4	-7.4
乌兹别克斯坦	7.7	9.2	7.3	8.7	2.2	6.2	5.8	0.7	0.2	1.1	0.3
亚洲发展中经济体	3.6	5.7	6.6	5.9	3.5	2.5	0.9	0.9	1.1	1.3	2.4
孟加拉国	0.0	1.2	0.8	1.4	2.8	0.5	-1.4	0.7	1.3	0.4	-0.6
不丹	-29.5	-4.1	13.3	-2.1	-1.9	-9.5	-21.9	-16.1	-21.8	-22.5	-7.9
文莱达鲁萨兰国	47.3	50.1	47.8	48.9	40.2	45.5	31.7	46.5	43.1	42.0	40.3
柬埔寨	-3.8	-0.6	-1.9	-5.7	-4.5	-3.9	-8.1	-11.0	-10.6	-8.7	-5.6
中国	5.9	8.5	10.1	9.3	4.9	4.0	1.9	2.3	2.5	2.7	4.1
斐济共和国	-7.4	-14.9	-10.1	-15.5	-4.1	-4.4	-5.5	-1.4	-17.4	-5.5	-8.7
印度	-1.2	-1.0	-1.3	-2.3	-2.8	-2.7	-4.2	-4.8	-4.4	-3.8	-2.8
印度尼西亚	0.6	2.6	1.6	0.0	2.0	0.7	0.2	-2.7	-3.4	-3.1	-2.5
基里巴斯	-37.8	-23.6	-19.4	-20.4	-23.3	-16.9	-32.6	-29.4	-43.0	-36.1	-32.5
老挝人民民主共和国	-18.1	-9.9	-15.7	-18.5	-21.0	-18.2	-15.5	-28.4	-30.8	-29.0	-18.6
马来西亚	14.4	16.1	15.4	17.1	15.5	10.9	11.6	6.1	3.5	3.6	3.1
马尔代夫	-27.5	-23.2	-14.7	-32.4	-11.1	-9.2	-21.3	-23.0	-25.8	-26.1	-24.6
马绍尔群岛	-1.4	-3.5	-4.2	-1.8	-16.9	-28.1	-6.2	-6.3	-2.5	-1.3	-5.1
密克罗尼西亚	-7.9	-13.7	-9.2	-16.2	-18.3	-14.9	-17.4	-12.0	-10.2	-10.4	-9.6
蒙古	1.2	6.5	6.3	-12.9	-9.0	-14.9	-31.7	-32.8	-26.6	-21.3	-16.2
缅甸	6.1	6.8	-0.7	-4.2	-1.3	-1.9	-2.4	-4.4	-4.3	-4.5	-4.5
尼泊尔	2.0	2.1	-0.1	2.7	4.2	-2.4	-0.9	4.8	3.3	0.1	-1.7
帕劳	-27.4	-32.6	-21.9	-22.9	-10.3	-10.8	-9.1	-7.6	-4.9	-4.5	-3.0
巴布亚新几内亚	14.0	-1.7	5.6	8.9	-10.1	-18.1	-17.7	-29.5	-12.4	-7.6	9.1
菲律宾	1.9	4.4	4.8	2.1	5.6	4.5	3.2	2.9	2.5	2.2	0.9
萨摩亚	-9.6	-10.2	-15.5	-6.4	-6.2	-7.6	-4.5	-9.9	-13.4	-15.6	-10.8
所罗门群岛	-6.7	-9.1	-15.7	-20.5	-21.4	-30.8	-6.7	-0.1	-2.0	-6.5	-13.1
斯里兰卡	-2.5	-5.3	-4.3	-9.5	-0.5	-2.2	-7.8	-6.6	-4.7	-4.4	-3.6
泰国	-4.3	1.1	6.3	0.8	8.3	3.1	1.7	0.0	0.1	-0.2	0.2
东帝汶	14.6	19.2	39.7	45.6	39.0	39.8	40.4	43.5	34.3	32.1	25.1
汤加	-5.1	-5.6	-5.6	-8.1	-6.7	-3.7	-4.8	-6.2	-5.3	-4.2	-2.7
图瓦卢	24.7	27.1	10.9	9.7	22.6	-6.6	-35.9	1.4	-3.0	-9.6	-14.3
瓦努阿图	-8.7	-6.2	-7.3	-7.9	-6.1	-5.4	-8.1	-6.3	-6.2	-6.8	-6.9
越南	-1.0	-0.2	-9.0	-11.0	-6.0	-3.8	0.2	5.8	5.6	3.3	-1.2

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额（续）  
（占 GDP 的百分比）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
拉丁美洲和加勒比	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.7</b>
安提瓜和巴布达	-17.2	-26.3	-29.9	-25.9	-19.4	-14.7	-10.8	-12.1	-12.1	-12.8	-14.0
阿根廷 <sup>3</sup>	2.6	3.4	2.6	1.8	2.5	0.3	-0.6	0.0	-0.8	-0.8	-0.8
巴哈马	-8.4	-17.7	-11.5	-10.6	-10.3	-10.3	-13.8	-17.5	-14.9	-13.1	-9.0
巴巴多斯	-10.7	-8.2	-5.4	-10.7	-6.8	-5.8	-11.4	-4.8	-5.2	-5.1	-4.0
伯利兹	-13.6	-2.1	-4.1	-10.6	-4.9	-2.8	-1.1	-1.7	-1.9	-2.8	-5.8
玻利维亚	5.9	11.2	11.4	11.9	4.3	3.9	0.3	7.8	4.2	3.1	1.4
巴西	1.6	1.3	0.1	-1.7	-1.5	-2.2	-2.1	-2.4	-3.4	-3.2	-3.4
智利	1.5	4.6	4.1	-3.2	2.0	1.5	-1.3	-3.5	-4.6	-4.0	-3.0
哥伦比亚	-1.3	-1.9	-2.8	-2.9	-2.1	-3.1	-2.9	-3.2	-3.2	-3.2	-2.7
哥斯达黎加	-4.9	-4.5	-6.3	-9.3	-2.0	-3.5	-5.4	-5.3	-5.5	-5.5	-5.8
多米尼克	-21.4	-13.0	-21.1	-28.7	-22.7	-17.1	-15.0	-11.5	-10.7	-11.3	-13.2
多米尼加共和国	-1.6	-3.6	-5.3	-9.9	-5.0	-8.4	-7.9	-6.8	-4.8	-4.5	-3.9
厄瓜多尔	1.1	3.7	3.7	2.8	0.5	-2.4	-0.3	-0.2	-1.1	-1.4	-3.8
萨尔瓦多	-3.6	-4.1	-6.1	-7.1	-1.5	-2.7	-4.9	-5.3	-5.2	-5.0	-4.6
格林纳达	-24.6	-29.6	-27.7	-25.3	-23.6	-24.0	-22.5	-24.8	-25.4	-24.7	-21.4
危地马拉	-4.6	-5.0	-5.2	-4.3	0.0	-1.5	-3.4	-2.9	-2.9	-2.9	-2.5
圭亚那	-9.1	-13.4	-9.5	-13.7	-9.1	-9.6	-13.1	-15.6	-19.6	-17.8	-11.6
海地	0.7	-1.5	-1.5	-4.4	-3.5	-12.5	-4.6	-4.5	-5.8	-5.7	-4.2
洪都拉斯	-3.0	-3.7	-9.1	-15.4	-3.8	-4.3	-8.0	-8.6	-9.0	-9.2	-8.1
牙买加	-9.6	-10.1	-15.4	-17.7	-11.0	-8.6	-13.3	-12.9	-11.4	-9.7	-4.9
墨西哥	-1.0	-0.8	-1.4	-1.8	-0.9	-0.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.7
尼加拉瓜	-11.0	-10.4	-13.5	-18.4	-9.3	-11.0	-13.7	-12.9	-13.4	-13.0	-10.9
巴拿马	-4.9	-3.1	-7.9	-10.9	-0.7	-10.2	-12.2	-9.0	-8.9	-8.5	-5.9
巴拉圭	-0.8	1.6	5.6	1.0	3.2	-0.3	1.2	0.4	0.5	-0.2	0.4
秘鲁	1.5	3.2	1.4	-4.2	-0.6	-2.5	-1.9	-3.6	-4.9	-5.1	-3.5
圣基茨和尼维斯	-14.9	-14.1	-18.2	-27.6	-27.4	-22.4	-15.6	-13.5	-15.9	-17.2	-15.0
圣卢西亚	-13.8	-29.3	-30.1	-28.7	-11.6	-16.2	-18.8	-14.5	-14.5	-14.1	-15.2
圣文森特和格林纳丁斯	-18.6	-19.5	-28.0	-33.1	-29.3	-30.6	-28.8	-30.3	-29.9	-28.3	-23.2
苏里南	-10.8	8.4	11.1	9.2	0.3	6.4	5.8	4.2	-3.6	-6.2	2.0
特立尼达和多巴哥	22.5	39.6	23.9	30.5	8.5	20.3	12.3	10.4	8.6	7.9	6.0
乌拉圭	0.2	-2.0	-0.9	-5.7	-1.3	-1.9	-2.9	-5.4	-4.9	-4.1	-3.5
委内瑞拉	17.5	14.4	6.9	10.2	0.7	3.0	7.7	2.9	2.8	2.2	-2.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	<b>13.8</b>	<b>15.6</b>	<b>12.3</b>	<b>12.9</b>	<b>1.7</b>	<b>6.5</b>	<b>13.3</b>	<b>12.1</b>	<b>9.4</b>	<b>8.6</b>	<b>3.4</b>
阿富汗	3.1	-1.1	5.8	5.1	1.6	2.8	2.4	3.9	2.5	1.8	-2.6
阿尔及利亚	20.5	24.7	22.6	20.1	0.3	7.5	8.9	5.9	1.8	1.2	-1.6
巴林	11.0	13.8	15.7	10.2	2.9	3.6	12.6	8.2	13.5	11.9	8.5
吉布提	-3.2	-11.5	-21.4	-24.3	-9.3	-5.4	-14.1	-12.3	-13.1	-15.1	-12.2
埃及	3.2	1.6	2.1	0.5	-2.3	-2.0	-2.6	-3.1	-2.6	-0.9	-4.0
伊朗伊斯兰共和国	7.6	8.5	10.6	6.5	2.6	6.5	12.0	5.0	3.1	0.3	-1.1
伊拉克	3.9	12.9	7.7	12.8	-8.3	3.0	12.5	7.0	0.7	0.8	3.1
约旦	-18.0	-11.5	-16.8	-9.3	-3.3	-5.3	-12.0	-18.1	-9.9	-9.1	-4.7
科威特	37.2	44.6	36.8	40.9	26.7	30.8	41.8	43.2	38.7	37.7	28.4
黎巴嫩	-13.6	-2.8	-4.1	-7.7	-9.3	-9.9	-12.4	-16.2	-16.7	-16.7	-10.6
利比亚	36.8	51.1	44.1	42.5	14.9	19.5	9.1	29.2	-4.7	-4.7	-20.1
毛里塔尼亚	-47.2	-1.3	-17.1	-14.9	-11.6	-9.3	-7.6	-32.7	-34.3	-22.6	-4.4
摩洛哥	1.8	2.2	-0.1	-5.2	-5.4	-4.1	-8.1	-10.0	-7.2	-6.1	-4.5
阿曼	16.8	15.4	5.9	8.3	-1.3	10.0	15.3	11.6	10.1	7.3	-4.1
巴基斯坦	-1.3	-3.6	-4.5	-8.1	-5.5	-2.2	0.1	-2.1	-1.0	-0.6	-1.9
卡塔尔	16.8	15.5	14.4	23.1	6.5	19.0	30.3	32.4	29.6	25.6	7.5
沙特阿拉伯	27.4	26.3	22.5	25.5	4.9	12.7	23.7	23.2	19.3	17.7	12.4
苏丹 <sup>4</sup>	-10.0	-8.8	-5.9	-1.5	-9.6	-2.1	-0.4	-10.8	-11.9	-7.0	-7.3
阿拉伯叙利亚共和国 <sup>5</sup>	-2.2	1.4	-0.2	-1.3	-2.9	-2.8	...	...	...	...	...
突尼斯	-0.9	-1.8	-2.4	-3.8	-2.8	-4.8	-7.3	-8.1	-8.0	-6.6	-3.6
阿拉伯联合酋长国	12.4	16.3	6.9	7.1	3.1	2.5	14.6	17.3	15.2	15.6	7.6
也门	3.8	1.1	-7.0	-4.6	-10.2	-3.7	-4.1	-0.9	-2.7	-3.4	-3.5

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额（续）  
（占 GDP 的百分比）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
撒哈拉以南非洲	-0.3	3.8	1.1	-0.4	-3.1	-1.4	-1.4	-3.0	-4.0	-4.0	-5.1
安哥拉	18.2	25.6	19.9	10.3	-9.9	8.1	12.6	9.2	7.1	4.6	-4.4
贝宁	-6.5	-4.9	-10.2	-8.1	-8.9	-8.7	-7.8	-8.5	-8.1	-8.2	-6.7
博茨瓦纳	16.3	19.2	15.1	0.4	-10.2	-5.4	-0.2	-4.9	-1.8	-1.2	2.4
布基纳法索	-11.6	-9.5	-8.3	-11.5	-4.7	-2.2	-1.3	-2.1	-5.2	-8.2	-8.5
布隆迪	-4.9	-21.5	-5.4	-1.0	1.8	-12.2	-13.7	-17.5	-15.8	-16.8	-13.9
喀麦隆	-3.4	1.6	1.4	-1.2	-3.3	-3.0	-2.9	-3.7	-4.1	-3.7	-3.9
佛得角	-3.1	-4.8	-12.9	-13.7	-14.6	-12.4	-16.3	-11.5	-9.9	-9.5	-4.1
中非共和国	-6.6	-3.0	-6.2	-10.0	-9.2	-10.2	-7.6	-6.2	-5.6	-5.8	-3.4
乍得	1.0	5.1	9.4	7.2	-3.1	-4.0	-0.8	-1.4	-5.4	-2.3	-4.5
科摩罗	-7.4	-6.0	-5.8	-12.1	-7.8	-5.7	-9.4	-7.3	-10.0	-11.1	-6.4
刚果民主共和国	-13.3	-2.7	-1.1	-17.5	-10.6	-8.1	-10.9	-9.6	-12.9	-17.0	-15.1
刚果共和国	3.7	3.6	-6.5	-0.5	-6.0	3.8	5.8	-1.3	7.5	5.1	-1.6
科特迪瓦	0.2	2.8	-0.2	2.3	7.6	2.5	12.9	-1.3	-2.9	-2.5	-3.7
赤道几内亚	-7.7	-1.1	-3.0	-1.2	-17.8	-24.0	-10.5	-12.6	-15.1	-16.9	-16.7
厄立特里亚	0.3	-3.6	-6.1	-5.5	-7.6	-5.6	0.6	2.3	0.3	-0.3	-4.7
埃塞俄比亚	-6.3	-9.2	-4.5	-5.7	-5.1	-4.1	-0.7	-6.6	-6.4	-6.1	-5.7
加蓬	20.4	14.1	14.9	23.4	7.5	8.9	14.1	13.2	9.7	6.3	-1.7
冈比亚	-10.3	-6.9	-8.3	-12.3	-12.3	-16.0	-15.5	-17.0	-16.2	-15.6	-15.3
加纳	-7.0	-8.2	-8.7	-11.9	-5.4	-8.6	-9.1	-12.2	-12.9	-10.7	-8.4
几内亚	-1.0	-4.6	-11.6	-10.6	-8.6	-11.5	-20.5	-34.1	-15.9	-46.3	0.3
几内亚比绍	-2.1	-5.6	-3.5	-4.9	-6.7	-8.6	-1.2	-6.5	-6.1	-4.8	-2.3
肯尼亚	-1.5	-2.3	-4.0	-6.6	-5.8	-6.5	-9.6	-9.3	-7.8	-7.3	-4.6
莱索托	1.4	11.5	8.2	10.0	0.2	-11.9	-22.0	-13.6	-13.6	-13.4	-6.1
利比里亚	-2.8	-18.1	-22.3	-53.5	-27.0	-37.1	-32.7	-33.6	-47.4	-50.0	-17.8
马达加斯加	-11.6	-9.9	-12.7	-20.6	-21.1	-9.7	-6.9	-8.3	-5.8	-3.9	1.3
马拉维	-11.9	-11.3	1.0	-9.7	-4.8	-1.3	-5.9	-4.4	-3.1	-5.1	-3.6
马里	-8.1	-3.7	-6.3	-12.2	-7.3	-12.6	-6.1	-3.4	-7.5	-10.2	-8.9
毛里求斯	-5.0	-9.1	-5.4	-10.1	-7.4	-10.3	-13.2	-10.2	-9.9	-9.1	-7.0
莫桑比克	-17.2	-8.6	-10.9	-12.9	-12.2	-11.7	-24.3	-36.5	-40.1	-41.7	-39.3
纳米比亚	4.7	13.8	9.1	2.8	-1.1	-1.8	-3.5	-2.6	-3.4	-5.2	-1.8
尼日尔	-8.9	-8.6	-8.3	-13.0	-24.7	-19.9	-24.7	-15.8	-18.4	-19.9	-9.4
尼日利亚	8.8	25.3	16.8	14.1	8.3	5.9	3.6	7.6	3.2	3.6	-0.9
卢旺达	1.0	-4.4	-2.3	-5.0	-7.3	-5.4	-7.2	-11.4	-11.6	-11.5	-5.5
圣多美和普林西比	-23.9	-34.5	-31.9	-35.0	-23.7	-22.6	-27.5	-21.4	-17.7	-18.6	13.2
塞内加尔	-8.9	-9.2	-11.6	-14.1	-6.7	-4.4	-7.9	-10.3	-9.5	-8.5	-7.0
塞舌尔	-22.7	-16.1	-15.5	-16.6	-9.8	-23.0	-22.7	-21.7	-24.1	-20.2	-17.9
塞拉利昂	-5.2	-4.2	-4.2	-8.9	-6.3	-19.7	-44.9	-36.7	-16.6	-8.9	-5.3
南非	-3.5	-5.3	-7.0	-7.2	-4.0	-2.8	-3.4	-6.3	-6.1	-6.1	-5.7
南苏丹	...	...	...	...	...	...	18.4	-27.7	-14.9	8.7	1.0
斯威士兰	-4.1	-7.4	-2.2	-8.2	-14.0	-10.5	-9.0	3.8	-1.2	-3.3	-5.8
坦桑尼亚	-6.6	-9.6	-11.0	-10.2	-9.8	-9.3	-13.6	-15.3	-14.9	-14.1	-10.4
多哥	-9.9	-8.4	-8.7	-6.8	-6.6	-6.7	-11.1	-12.3	-10.9	-10.2	-6.7
乌干达	-2.5	-4.2	-5.5	-8.7	-7.3	-11.1	-12.5	-10.5	-12.0	-13.9	-13.2
赞比亚	-8.5	-0.4	-6.5	-7.2	4.2	7.1	3.7	0.0	-3.7	-3.8	-3.0
津巴布韦 <sup>6</sup>	-10.2	-8.3	-7.0	-21.8	-21.8	-25.7	-36.9	-26.2	-21.7	-16.8	-6.4

<sup>1</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>2</sup> 摩尔多瓦的预测基于截至2013年第一季度的可用数据。

<sup>3</sup> 计算基于阿根廷官方GDP数据。参见表A4的脚注。

<sup>4</sup> 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的预测数据仅与当前的苏丹有关。

<sup>5</sup> 2011年以后的数据不包括阿拉伯叙利亚共和国，因为其政局不确定。

<sup>6</sup> 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

表 A13. 新兴市场和发展中经济体：净资金流动<sup>1</sup>  
(单位：10 亿美元)

	平均值										预测	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>新兴市场和发展中经济体</b>												
私人资金流动, 净值	169.0	316.2	310.7	698.1	201.1	281.9	572.0	499.3	237.1	398.4	366.6	
私人直接投资, 净值	167.0	275.1	302.9	444.6	471.8	329.8	409.1	526.7	465.5	423.0	435.5	
私人证券流动, 净值	20.4	38.1	-41.5	98.3	-78.4	57.3	184.5	79.0	229.9	154.3	130.4	
其他私人资金流动, 净值	-18.3	2.9	49.3	155.2	-192.3	-105.3	-21.6	-106.4	-458.3	-179.0	-199.3	
官方资金流动, 净值 <sup>2</sup>	-35.7	-87.1	-178.9	-59.2	-78.0	171.8	100.5	-12.4	0.2	-65.6	-39.4	
储备变化 <sup>3</sup>	-258.5	-556.6	-722.3	-1,195.5	-661.4	-496.5	-824.6	-715.1	-408.4	-544.5	-527.0	
备忘项												
经常账户 <sup>4</sup>	145.8	407.0	627.2	596.9	669.2	253.8	323.3	410.5	380.6	235.8	240.7	
<b>中东欧</b>												
私人资金流动, 净值	35.0	103.6	116.0	184.4	157.2	31.1	83.0	94.2	62.2	83.2	65.5	
私人直接投资, 净值	19.0	37.3	64.0	74.7	67.8	31.0	24.8	39.5	23.2	24.2	32.2	
私人证券流动, 净值	7.0	20.8	0.8	-4.1	-10.4	8.6	26.9	33.8	48.2	47.9	23.3	
其他私人资金流动, 净值	9.0	45.5	51.1	113.7	99.7	-8.6	31.3	21.0	-9.2	11.1	10.0	
官方流动, 净值 <sup>2</sup>	9.9	1.4	5.2	-6.7	20.1	49.5	35.3	22.4	16.6	-0.6	1.4	
储备变化 <sup>3</sup>	-11.0	-43.6	-30.7	-37.4	-7.0	-33.8	-37.1	-12.5	-23.7	-11.9	2.2	
<b>独联体<sup>5</sup></b>												
私人资金流动, 净值	8.7	29.3	51.5	130.2	-97.6	-63.4	-25.4	-63.9	-41.1	-67.9	-32.4	
私人直接投资, 净值	7.8	11.4	21.1	27.9	49.7	15.7	9.7	14.2	17.8	18.9	22.8	
私人证券流动, 净值	2.6	3.9	4.9	19.4	-31.1	-9.2	8.5	-27.7	-5.2	-4.4	3.9	
其他私人资金流动, 净值	-1.7	14.0	25.6	82.8	-116.2	-69.9	-43.6	-50.3	-53.7	-82.4	-59.1	
官方流动, 净值 <sup>2</sup>	-5.4	-18.6	-25.4	-6.5	-19.3	42.4	1.4	-17.5	0.7	1.0	0.7	
储备变化 <sup>3</sup>	-34.2	-77.0	-127.5	-167.7	26.7	-7.2	-52.1	-23.8	-33.6	10.4	-13.6	
<b>亚洲发展中经济体</b>												
私人资金流动, 净值	97.5	124.8	90.1	204.4	35.9	207.9	390.5	366.5	110.4	265.5	200.7	
私人直接投资, 净值	64.5	113.4	127.2	174.2	153.7	115.9	222.6	283.0	235.7	181.4	180.2	
私人证券流动, 净值	17.7	16.7	-53.4	52.2	-0.4	48.5	82.0	56.3	107.3	38.5	60.1	
其他私人资金流动, 净值	15.3	-5.2	16.3	-22.0	-117.4	43.5	86.0	27.2	-232.6	45.6	-39.5	
官方流动, 净值 <sup>2</sup>	-13.3	-4.1	7.1	7.2	-4.1	31.7	31.4	10.7	19.4	14.4	17.0	
储备变化 <sup>3</sup>	-170.7	-281.6	-368.3	-621.2	-479.6	-461.9	-571.2	-439.9	-134.2	-414.6	-400.0	
<b>拉丁美洲和加勒比</b>												
私人资金流动, 净值	13.7	41.1	29.8	90.5	80.5	61.3	130.5	200.4	136.2	117.4	110.6	
私人直接投资, 净值	47.4	57.4	33.4	94.3	100.3	69.5	79.6	133.7	129.8	133.1	129.9	
私人证券流动, 净值	-12.9	0.7	3.7	36.1	-10.6	29.2	57.3	48.2	31.4	38.8	8.2	
其他私人资金流动, 净值	-20.8	-16.9	-7.3	-39.9	-9.1	-37.4	-6.4	18.5	-25.0	-54.4	-27.6	
官方流动, 净值 <sup>2</sup>	10.1	-36.6	-44.6	-0.1	3.7	44.7	48.3	24.7	62.0	53.6	46.3	
储备变化 <sup>3</sup>	3.1	0.0	-10.9	-106.3	-0.2	-24.9	-66.2	-85.9	-31.4	1.6	6.6	
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>												
私人资金流动, 净值	9.4	0.1	15.5	72.5	4.2	30.6	9.5	-95.5	-45.5	-30.1	-25.5	
私人直接投资, 净值	16.6	37.1	48.5	51.1	61.5	66.1	49.9	20.2	28.2	25.2	28.7	
私人证券流动, 净值	7.3	-3.9	-3.5	-5.5	1.9	-16.8	10.6	-22.4	38.5	33.7	27.0	
其他私人资金流动, 净值	-14.5	-33.0	-29.5	26.9	-59.3	-18.7	-51.0	-93.3	-112.2	-89.0	-81.2	
官方流动, 净值 <sup>2</sup>	-37.9	-25.6	-84.9	-61.6	-89.7	-16.1	-49.1	-83.6	-132.1	-166.4	-134.5	
储备变化 <sup>3</sup>	-40.0	-131.7	-153.7	-234.3	-186.6	23.3	-96.4	-132.0	-166.5	-113.2	-101.4	
<b>撒哈拉以南非洲</b>												
私人资金流动, 净值	4.6	17.2	7.9	16.1	21.0	14.4	-16.3	-2.5	14.9	30.2	47.7	
私人直接投资, 净值	11.6	18.5	8.7	22.3	38.9	31.6	22.5	36.1	30.8	40.2	41.7	
私人证券流动, 净值	-1.3	0.0	6.1	0.2	-27.9	-3.1	-0.9	-9.1	9.7	-0.1	8.0	
其他私人资金流动, 净值	-5.7	-1.3	-7.0	-6.3	9.9	-14.2	-37.9	-29.4	-25.6	-9.9	-1.9	
官方流动, 净值 <sup>2</sup>	0.9	-3.7	-36.2	8.6	11.3	19.6	33.2	30.8	33.6	32.3	29.8	
储备变化 <sup>3</sup>	-5.7	-22.7	-31.2	-28.6	-14.8	8.1	-1.7	-21.0	-19.1	-16.8	-20.8	
备忘项												
<b>燃料出口国</b>												
私人资金流动, 净值	6.5	1.0	21.8	122.5	-183.1	-97.6	-93.1	-222.8	-154.4	-178.5	-117.6	
<b>其他国家</b>												
私人资金流动, 净值	162.5	315.2	288.9	575.6	384.2	379.4	665.1	722.1	391.7	575.9	485.4	

<sup>1</sup> 资金流动净值由直接投资净值、证券投资净值、其他官方和私人资金流动净值, 以及储备变化构成。

<sup>2</sup> 不包括赠款, 但包含有关官方机构的对外资产和负债的交易。

<sup>3</sup> 负号表示增加。

<sup>4</sup> 经常账户差额、私人资金流动净值、官方资金流动净值及储备变化之和等于资本账户与错误及遗漏之和, 但符号相反。

<sup>5</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A14. 新兴市场和发展中经济体：私人资金流动<sup>1</sup>

(单位：10 亿美元)

	平均值									预测	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>新兴市场和发展中经济体</b>											
私人资金流动，净值	169.0	316.2	310.7	698.1	201.1	281.9	572.0	499.3	237.1	398.4	366.6
资产	-161.9	-346.9	-640.2	-830.1	-578.3	-302.9	-646.0	-720.1	-812.7	-603.2	-667.3
负债	331.1	658.0	948.7	1,523.8	783.2	582.7	1,212.0	1,216.2	1,044.6	995.6	1,031.0
<b>中东欧</b>											
私人资金流动，净值	35.0	103.6	116.0	184.4	157.2	31.1	83.0	94.2	62.2	83.2	65.5
资产	-14.4	-17.8	-57.0	-44.5	-29.3	-9.9	-8.2	9.9	-2.9	-9.1	-0.7
负债	49.4	121.3	172.6	227.8	185.4	41.5	91.3	84.4	65.2	92.3	66.6
<b>独联体<sup>2</sup></b>											
私人资金流动，净值	8.7	29.3	51.5	130.2	-97.6	-63.4	-25.4	-63.9	-41.1	-67.9	-32.4
资产	-33.8	-80.3	-100.1	-160.6	-264.5	-75.0	-104.9	-164.4	-160.8	-158.5	-160.1
负债	42.5	109.4	151.6	290.7	167.0	11.8	79.4	100.5	119.7	90.6	127.6
<b>亚洲发展中经济体</b>											
私人资金流动，净值	97.5	124.8	90.1	204.4	35.9	207.9	390.5	366.5	110.4	265.5	200.7
资产	-36.2	-120.2	-235.2	-259.5	-168.8	-93.0	-253.4	-297.5	-401.2	-247.3	-310.6
负债	133.4	240.2	320.7	458.7	209.4	297.1	638.9	659.8	506.4	507.5	508.0
<b>拉丁美洲和加勒比</b>											
私人资金流动，净值	13.7	41.1	29.8	90.5	80.5	61.3	130.5	200.4	136.2	117.4	110.6
资产	-34.7	-50.2	-96.9	-115.8	-84.2	-101.3	-171.0	-121.1	-151.2	-109.4	-103.9
负债	48.7	91.5	129.3	208.2	165.2	163.4	300.8	323.2	286.9	227.5	214.4
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>											
私人资金流动，净值	9.4	0.1	15.5	72.5	4.2	30.6	9.5	-95.5	-45.5	-30.1	-25.5
资产	-32.5	-62.5	-118.3	-216.3	-14.4	-9.6	-81.7	-116.7	-75.0	-60.4	-78.0
负债	41.9	62.7	133.7	288.7	18.6	40.4	91.3	21.4	30.2	31.1	53.0
<b>撒哈拉以南非洲</b>											
私人资金流动，净值	4.6	17.2	7.9	16.1	21.0	14.4	-16.3	-2.5	14.9	30.2	47.7
资产	-10.3	-15.8	-32.7	-33.5	-17.1	-14.0	-26.8	-30.3	-21.6	-18.6	-14.1
负债	15.2	33.0	40.8	49.8	37.6	28.5	10.4	26.9	36.2	46.5	61.5

<sup>1</sup> 私人资金流动由直接投资、证券投资以及其他长期和短期投资流动构成。<sup>2</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A15. 世界储蓄的来源与运用概况  
(占 GDP 的百分比)

	平均值								预测				
	1991-98		1999-2006		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均
	1991-98	1999-2006	2015-18										
<b>全球</b>													
储蓄	22.7	22.8	25.0	24.7	22.7	24.0	24.6	24.8	25.1	25.5	26.3		
投资	23.4	22.9	24.6	24.5	22.5	23.6	24.1	24.5	24.7	25.1	26.0		
<b>先进经济体</b>													
储蓄	22.5	21.4	21.7	20.6	18.3	19.2	19.6	19.5	19.7	20.1	21.2		
投资	22.9	22.1	22.6	22.0	18.7	19.5	19.8	19.8	19.7	20.1	21.1		
净贷出	-0.4	-0.7	-0.9	-1.4	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.1	0.1		
经常转移	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8		
要素收入	-0.4	0.5	0.5	0.3	0.4	0.6	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5		
资源差额	0.5	-0.5	-0.5	-0.8	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.2	0.4	0.5		
<b>美国</b>													
储蓄	18.9	18.8	17.3	15.5	14.4	15.1	15.8	16.3	16.7	17.4	19.3		
投资	21.2	22.7	22.3	20.8	17.5	18.4	18.4	19.0	19.4	20.2	22.2		
净贷出	-2.3	-3.8	-5.0	-5.3	-3.1	-3.3	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8	-2.9		
经常转移	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7		
要素收入	-0.7	1.0	0.6	0.3	0.4	0.9	1.8	1.4	1.1	1.0	0.8		
资源差额	-1.1	-4.2	-4.8	-4.8	-2.7	-3.3	-3.6	-3.3	-3.0	-3.0	-3.0		
<b>欧元区</b>													
储蓄	21.4	21.6	23.0	21.5	19.1	19.8	20.3	20.3	20.4	20.8	21.7		
投资	21.7	21.1	22.7	22.2	18.8	19.2	19.6	18.4	17.9	18.1	18.8		
净贷出	-0.3	0.5	0.4	-0.7	0.3	0.6	0.7	1.9	2.5	2.7	2.9		
经常转移 <sup>1</sup>	-0.6	-0.8	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2		
要素收入 <sup>1</sup>	-0.5	-0.3	-0.2	-0.6	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.3		
资源差额 <sup>1</sup>	1.3	1.6	1.6	1.0	1.5	1.6	1.6	2.8	3.4	3.8	4.2		
<b>德国</b>													
储蓄	21.4	21.3	26.7	25.5	22.4	23.6	24.4	24.2	23.5	23.8	23.8		
投资	22.4	19.2	19.3	19.3	16.4	17.3	18.3	17.3	17.6	18.1	18.9		
净贷出	-1.0	2.1	7.4	6.2	6.0	6.3	6.2	7.0	6.0	5.7	5.0		
经常转移	-1.6	-1.3	-1.3	-1.3	-1.4	-1.5	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4		
要素收入	0.2	0.1	1.8	1.3	2.5	2.2	2.3	2.4	1.6	1.5	1.2		
资源差额	0.4	3.3	7.0	6.2	4.9	5.6	5.2	5.9	5.7	5.5	5.1		
<b>法国</b>													
储蓄	19.1	20.4	21.0	20.2	17.6	18.0	19.0	17.6	18.2	18.7	20.1		
投资	18.1	19.4	22.0	21.9	18.9	19.3	20.8	19.8	19.6	20.0	20.3		
净贷出	1.0	1.0	-1.0	-1.7	-1.3	-1.3	-1.8	-2.2	-1.4	-1.3	-0.2		
经常转移	-0.7	-1.1	-1.2	-1.3	-1.8	-1.6	-1.8	-1.8	-1.4	-1.4	-1.4		
要素收入	-0.2	1.3	1.7	1.7	1.7	2.0	2.3	1.5	1.9	2.0	2.0		
资源差额	1.9	0.8	-1.4	-2.2	-1.3	-1.7	-2.3	-1.9	-1.8	-1.8	-0.7		
<b>意大利</b>													
储蓄	21.0	20.6	20.8	18.8	16.9	16.5	16.4	16.9	17.4	17.9	18.3		
投资	20.2	21.0	22.1	21.6	18.9	20.1	19.5	17.6	17.4	17.7	18.9		
净贷出	0.7	-0.4	-1.3	-2.9	-2.0	-3.5	-3.1	-0.7	0.0	0.2	-0.6		
经常转移	-0.5	-0.6	-1.0	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.3	-1.3	-1.4		
要素收入	-1.6	-0.5	-0.1	-1.2	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	-1.0	-1.4		
资源差额	2.9	0.7	-0.3	-0.7	-0.5	-1.9	-1.5	1.1	2.2	2.5	2.3		
<b>日本</b>													
储蓄	31.2	26.4	27.8	26.3	22.6	23.5	22.0	21.6	21.9	22.2	22.5		
投资	28.9	23.3	22.9	23.0	19.7	19.8	20.0	20.6	20.7	20.4	20.8		
净贷出	2.3	3.1	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.7	1.7		
经常转移	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2		
要素收入	0.9	1.8	3.2	3.2	2.7	2.6	3.0	3.0	3.3	3.0	3.0		
资源差额	1.6	1.5	1.9	0.4	0.5	1.4	-0.7	-1.8	-1.8	-1.0	-1.0		
<b>英国</b>													
储蓄	16.2	15.3	16.0	16.1	12.7	12.3	13.5	10.9	11.3	12.2	13.6		
投资	17.0	17.5	18.2	17.1	14.1	15.0	14.9	14.7	14.0	14.5	14.8		
净贷出	-0.8	-2.3	-2.2	-0.9	-1.4	-2.7	-1.5	-3.8	-2.8	-2.3	-1.3		
经常转移	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4		
要素收入	-0.2	0.9	1.3	2.2	1.3	0.9	1.5	-0.1	0.1	0.3	0.8		
资源差额	0.0	-2.3	-2.6	-2.2	-1.6	-2.2	-1.5	-2.2	-1.4	-1.2	-0.6		

表 A15. 世界储蓄的来源与运用概况 (续)  
(占 GDP 的百分比)

	平均值								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均 2015-18
<b>加拿大</b>											
储蓄	17.0	22.9	24.7	24.1	18.9	19.8	21.1	21.2	21.2	21.2	21.9
投资	19.7	21.3	24.0	24.0	21.8	23.3	23.8	24.7	24.3	24.3	24.6
净贷出	-2.7	1.6	0.8	0.1	-2.9	-3.5	-2.8	-3.4	-3.1	-3.1	-2.6
经常转移	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
要素收入	-4.0	-2.6	-1.2	-1.6	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-1.3	-2.2
资源差额	1.4	4.3	2.1	1.7	-1.5	-1.9	-1.2	-2.0	-1.8	-1.6	-0.2
<b>新兴市场和发展中经济体</b>											
储蓄	23.5	27.6	33.1	33.8	32.2	33.0	33.2	33.5	33.5	33.8	33.7
投资	25.8	25.6	29.5	30.3	30.8	31.6	31.7	32.3	32.8	33.1	33.3
净贷出	-2.0	2.0	3.7	3.4	1.5	1.5	1.5	1.3	0.8	0.8	0.4
经常转移	0.7	1.4	1.6	1.4	1.4	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9
要素收入	-1.6	-2.0	-1.6	-1.6	-1.6	-1.8	-2.1	-1.8	-1.8	-1.7	-1.4
资源差额	-1.1	2.6	3.8	3.6	1.6	2.1	2.6	2.3	1.6	1.5	0.9
备忘项											
获得外国资产	1.7	5.8	12.4	6.5	4.8	7.0	6.1	5.0	4.0	3.9	3.5
储备变化	1.0	2.8	7.5	3.4	2.7	3.8	2.8	1.5	1.9	1.8	1.8
<b>按地区分组</b>											
<b>中东欧</b>											
储蓄	19.7	16.8	16.3	16.8	15.9	15.9	16.6	16.5	16.2	16.3	16.5
投资	21.7	21.1	24.7	25.0	18.9	20.6	22.9	20.9	20.5	20.7	21.6
净贷出	-2.0	-4.3	-8.4	-8.2	-3.0	-4.7	-6.3	-4.3	-4.4	-4.4	-5.2
经常转移	1.8	2.0	1.6	1.5	1.7	1.5	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
要素收入	-1.2	-1.7	-2.9	-2.4	-2.4	-2.4	-2.7	-2.5	-2.7	-2.8	-2.9
资源差额	-2.6	-4.7	-7.2	-7.4	-2.5	-4.0	-5.3	-3.4	-3.2	-3.0	-3.5
备忘项											
获得外国资产	0.9	3.3	4.9	1.9	2.2	2.8	-0.4	0.7	0.9	-0.7	0.8
储备变化	0.8	1.6	2.3	0.4	2.1	2.1	0.7	1.3	0.6	-0.1	0.5
<b>独联体<sup>2</sup></b>											
储蓄	...	28.9	30.3	30.0	22.0	26.1	28.8	27.5	27.1	26.7	25.6
投资	...	20.7	26.7	25.2	19.2	22.5	24.4	24.6	25.0	25.1	25.5
净贷出	...	8.1	3.7	4.9	2.8	3.6	4.4	2.9	2.1	1.6	0.1
经常转移	...	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
要素收入	...	-2.9	-2.8	-3.3	-3.6	-3.6	-3.9	-3.8	-3.5	-2.9	-1.9
资源差额	...	10.4	6.5	8.1	6.0	6.9	8.2	6.6	5.6	4.4	1.9
备忘项											
获得外国资产	...	11.1	17.1	9.9	1.6	5.8	5.9	5.2	3.2	3.5	2.7
储备变化	...	5.7	9.8	-1.2	0.4	2.6	1.0	1.3	-0.4	0.5	0.2
<b>亚洲发展中经济体</b>											
储蓄	32.7	36.2	44.0	44.6	45.3	44.8	43.2	44.2	44.5	44.8	45.1
投资	33.9	33.4	37.4	38.6	41.8	42.2	42.2	43.3	43.5	43.5	43.2
净贷出	-1.2	2.8	6.5	5.9	3.5	2.5	0.9	0.8	1.0	1.3	1.9
经常转移	1.0	1.7	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2
要素收入	-1.5	-1.4	-0.5	-0.2	-0.6	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2
资源差额	-0.6	2.5	5.1	4.3	2.5	2.0	0.8	0.8	0.9	1.2	1.9
备忘项											
获得外国资产	3.7	6.4	13.5	7.5	6.9	8.7	6.1	4.4	4.3	4.3	4.3
储备变化	1.9	4.5	10.3	6.6	5.9	6.0	3.9	1.1	3.2	2.9	3.3

表 A15. 世界储蓄的来源与运用概况 (续)  
(占GDP的百分比)

	平均值								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均值 2015-18
<b>拉丁美洲和加勒比</b>											
储蓄	18.4	19.7	22.7	22.7	19.9	20.3	20.6	19.6	19.5	19.8	19.9
投资	21.1	20.2	22.5	23.7	20.6	21.7	22.2	21.6	22.1	22.2	22.4
净贷出	-2.7	-0.5	0.2	-1.0	-0.7	-1.4	-1.6	-2.0	-2.6	-2.4	-2.5
经常转移	0.8	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
要素收入	-2.5	-3.0	-2.7	-2.7	-2.2	-2.6	-2.9	-2.4	-2.5	-2.2	-2.0
资源差额	-1.1	0.8	1.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.7	-1.3	-1.4	-1.6
备忘项											
获得外国资产	1.2	2.6	5.8	2.4	4.2	5.3	4.8	3.7	1.8	1.4	1.3
储备变化	0.5	-0.4	2.9	0.0	0.6	1.3	1.5	0.6	0.0	-0.1	0.0
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>											
储蓄	21.7	31.3	39.6	41.8	32.4	36.0	38.6	36.7	35.5	35.1	31.5
投资	23.7	23.1	28.0	29.1	31.0	29.8	25.6	25.1	26.5	26.9	27.0
净贷出	-2.0	8.4	12.5	12.8	2.2	6.9	13.4	12.4	10.0	9.1	5.0
经常转移	-1.6	0.0	0.1	0.0	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.9
要素收入	1.5	-0.2	0.5	0.0	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.4	0.8
资源差额	-1.9	8.5	11.9	12.9	2.6	7.8	14.6	13.3	10.8	9.5	4.9
备忘项											
获得外国资产	-0.5	10.7	24.5	11.6	3.6	9.1	13.4	12.4	9.8	9.8	6.8
储备变化	0.8	4.3	11.2	7.2	-1.0	3.6	4.2	4.8	3.4	2.9	1.7
<b>撒哈拉以南非洲</b>											
储蓄	15.0	18.2	23.8	22.3	20.2	20.8	19.9	19.7	19.4	19.4	18.8
投资	17.0	19.3	22.3	22.4	23.2	22.2	21.5	22.6	23.2	23.3	23.5
净贷出	-2.0	-1.1	1.4	0.0	-2.9	-1.4	-1.6	-3.0	-3.8	-3.9	-4.7
经常转移	1.9	2.6	4.6	4.6	4.7	4.2	3.9	3.8	3.8	3.6	3.3
要素收入	-3.2	-4.9	-5.2	-5.8	-4.3	-4.9	-5.5	-5.3	-4.7	-4.3	-3.8
资源差额	-0.7	1.2	2.0	1.1	-3.4	-0.8	0.3	-1.5	-3.0	-3.1	-4.2
备忘项											
获得外国资产	1.1	3.3	7.7	4.6	2.5	2.9	2.9	2.0	1.6	2.7	2.2
储备变化	0.7	1.8	3.4	1.6	-0.9	0.2	1.7	1.5	1.3	1.5	0.7
<b>按分析标准分组</b>											
<b>按出口收入来源</b>											
<b>燃料出口国</b>											
储蓄	22.8	33.0	38.6	39.2	30.3	33.8	36.7	35.5	34.1	33.1	30.0
投资	25.4	23.0	27.5	26.7	26.7	26.8	25.2	25.5	26.4	26.5	26.6
净贷出	-1.6	10.1	11.5	12.5	4.0	7.3	11.6	10.4	8.1	7.0	3.5
经常转移	-3.1	-1.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2
要素收入	0.1	-1.9	-1.7	-2.3	-2.0	-2.7	-2.9	-2.7	-2.5	-2.0	-0.7
资源差额	1.5	13.3	14.0	15.6	6.7	10.8	15.6	14.0	11.6	10.0	5.5
备忘项											
获得外国资产	-0.3	12.2	22.4	12.6	3.0	7.9	11.5	10.7	8.0	7.8	5.2
储备变化	-0.4	3.4	9.9	2.4	-2.1	2.0	2.8	3.6	1.6	1.6	0.6
<b>非燃料出口国</b>											
储蓄	23.6	26.3	31.6	32.1	32.7	32.8	32.3	33.0	33.4	33.9	34.6
投资	25.7	26.2	30.0	31.4	31.9	32.8	33.4	34.1	34.5	34.8	35.0
净贷出	-2.1	0.1	1.5	0.7	0.8	0.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.8	-0.4
经常转移	1.4	2.1	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5
要素收入	-1.9	-2.0	-1.6	-1.3	-1.4	-1.6	-1.8	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
资源差额	-1.6	0.1	0.8	-0.2	0.3	-0.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-0.3
备忘项											
获得外国资产	2.1	4.3	9.4	4.5	5.2	6.7	4.6	3.4	2.9	2.8	3.1
储备变化	1.3	2.7	6.8	3.8	3.9	4.2	2.8	0.9	2.0	1.8	2.2

表 A15. 世界储蓄的来源与运用概况 (续)  
(占 GDP 的百分比)

	平均值								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均值 2015-18
<b>按外部融资来源</b>											
<b>净债务经济体</b>											
储蓄	19.9	20.5	23.3	22.2	21.9	22.6	22.0	21.3	21.1	21.4	22.0
投资	22.5	21.8	25.7	25.9	23.7	25.0	25.1	24.8	24.8	24.9	25.4
净贷出	-2.6	-1.3	-2.5	-3.7	-1.8	-2.4	-3.1	-3.5	-3.7	-3.5	-3.4
经常转移	1.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.4	2.5	2.5	2.4
要素收入	-2.0	-2.5	-2.6	-2.6	-2.3	-2.5	-2.7	-2.6	-2.7	-2.6	-2.6
资源差额	-2.3	-1.4	-2.6	-3.8	-2.2	-2.3	-2.8	-3.4	-3.5	-3.4	-3.3
备忘项											
获得外国资产	1.2	2.8	6.0	1.4	3.1	4.2	2.4	2.2	0.9	0.9	1.3
储备变化	0.9	1.4	4.0	0.7	1.7	2.2	1.0	0.7	0.2	0.4	0.5
<b>官方融资经济体</b>											
储蓄	15.8	19.0	20.0	19.3	19.5	20.7	20.7	19.7	20.3	20.3	20.0
投资	19.4	20.8	22.6	23.6	21.7	21.8	21.4	22.1	22.5	22.5	23.4
净贷出	-3.7	-1.9	-2.7	-4.3	-2.3	-1.1	-0.7	-2.5	-2.1	-2.3	-3.4
经常转移	3.9	5.7	6.8	6.6	7.1	7.4	7.7	8.1	8.1	7.9	7.4
要素收入	-2.9	-3.0	-3.3	-3.0	-2.8	-2.6	-2.2	-2.7	-2.9	-3.2	-3.7
资源差额	-4.8	-4.7	-6.2	-7.8	-6.7	-6.0	-6.3	-7.9	-7.4	-7.1	-7.1
备忘项											
获得外国资产	1.1	1.9	3.2	2.5	1.4	1.9	1.3	-2.4	-2.2	0.0	0.1
储备变化	1.2	1.5	1.6	2.3	2.8	2.0	0.9	-0.9	-0.9	1.1	1.1
<b>按净债务经济体的偿债情况</b>											
<b>2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组的经济体</b>											
储蓄	14.7	17.9	22.1	21.3	19.7	19.9	20.3	18.9	19.4	19.9	20.7
投资	19.1	19.2	24.1	24.8	22.0	23.9	24.9	24.3	25.1	25.3	25.2
净贷出	-4.4	-1.4	-2.0	-3.5	-2.3	-4.0	-4.6	-5.5	-5.7	-5.4	-4.5
经常转移	1.7	4.4	5.0	4.6	4.7	4.3	3.7	3.5	3.6	3.5	3.2
要素收入	-3.2	-4.4	-3.3	-3.3	-3.0	-3.8	-3.9	-3.8	-3.9	-3.7	-3.3
资源差额	-2.9	-1.4	-3.8	-4.9	-4.1	-4.5	-4.5	-5.2	-5.4	-5.3	-4.5
备忘项											
获得外国资产	3.1	3.1	6.3	1.8	1.3	2.7	2.5	0.7	-0.3	0.1	0.5
储备变化	0.7	0.8	3.7	0.5	1.8	1.4	0.4	-0.1	-0.3	0.2	0.6

说明：本表中的估计数是基于各个国家的国民账户和国际收支统计。各组国家合成数据由相关各国的美元值加总计算而得。这有别于2005年4月及其以前各期《世界经济展望》的计算，后者的合成数据是以各国按购买力平价定值的GDP占全世界GDP的比重为权重加权得出的。对许多国家来说，国民储蓄估计数建立在国民账户的国内投资总额数据和国际收支账户的净外国投资数据基础之上。后者（相当于经常账户差额）由三部分组成：经常转移、要素收入净值和资源差额。数据来源于多种渠道，受到可获得性的制约，这意味着所得出的国民储蓄估计数含有统计误差。此外，国际收支统计的错误、遗漏和不对称影响对净贷出的估计。全球净贷出（从理论上讲应当为零）等于全球经常账户的差异。尽管有这些统计上的缺陷，本表列出的这些资金流量估计数还是为分析不同时期、地区和国家在储蓄和投资方面的发展变化提供了一个有用的框架。

<sup>1</sup> 根据欧元区各国的数据计算而得。

<sup>2</sup> 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A16. 世界中期基线预测概况

	平均值				预测			
	1995–2002		2003–10		2011	2012	平均值	
	1995–2002	2003–10	2011–14	2015–18				
	年度百分比变化				2013	2014		
全球实际GDP	3.4	3.9	3.9	3.2	2.9	3.6	3.4	4.1
先进经济体	2.9	1.7	1.7	1.5	1.2	2.0	1.6	2.5
新兴市场和发展中经济体	4.3	6.8	6.2	4.9	4.5	5.1	5.2	5.4
备忘项								
潜在产出								
主要先进经济体	2.5	1.8	1.2	1.2	1.4	1.5	1.4	1.8
世界贸易量 <sup>1</sup>	6.6	5.6	6.1	2.7	2.9	4.9	4.2	5.7
进口								
先进经济体	6.7	4.0	4.7	1.0	1.5	4.0	2.8	5.1
新兴市场和发展中经济体	6.8	9.7	8.8	5.5	5.0	5.9	6.3	6.6
出口								
先进经济体	6.1	4.6	5.7	2.0	2.7	4.7	3.8	5.2
新兴市场和发展中经济体	7.9	8.0	6.8	4.2	3.5	5.8	5.1	6.5
贸易条件								
先进经济体	0.0	-0.3	-1.6	-0.7	0.0	-0.2	-0.6	0.0
新兴市场和发展中经济体	0.6	1.8	3.2	0.5	-0.5	-0.4	0.7	-0.5
以美元表示的世界价格								
制成品	-1.2	3.2	6.6	-1.0	0.2	-0.1	1.4	0.6
石油	5.8	15.5	31.6	1.0	-0.5	-3.0	6.4	-3.8
非燃料初级产品	-2.4	9.7	17.9	-9.9	-1.5	-4.2	0.0	-0.9
消费者价格								
先进经济体	2.0	2.0	2.7	2.0	1.4	1.8	2.0	2.0
新兴市场和发展中经济体	14.8	6.4	7.1	6.1	6.2	5.7	6.3	5.0
利率			百分比					
实际6个月LIBOR <sup>2</sup>	3.3	0.4	-1.6	-1.1	-1.0	-0.9	-1.2	0.1
全球实际长期利率 <sup>3</sup>	3.3	1.7	0.2	0.1	0.9	0.9	0.5	1.9
			相当于GDP的百分比					
经常账户差额								
先进经济体	-0.3	-0.7	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2
新兴市场和发展中经济体	-0.3	2.8	1.6	1.4	0.8	0.8	1.2	0.4
外债总额								
新兴市场和发展中经济体	36.6	28.4	23.3	24.0	24.7	24.7	24.2	23.7
债务偿还								
新兴市场和发展中经济体	9.3	9.4	8.0	8.4	8.5	8.6	8.4	8.3

<sup>1</sup> 货物和服务贸易的数据。

<sup>2</sup> 美元存款的伦敦银行同业拆借利率减去美国GDP平减指数的百分比变化。

<sup>3</sup> 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国的十年期（或期限与之最接近的）国债利率以GDP为权重的加权平均值。

# 《世界经济展望》部分论题

## World Economic Outlook Archives

World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
World Economic Outlook: Building Institutions	September 2005
World Economic Outlook: Globalization and Inflation	April 2006
World Economic Outlook: Financial Systems and Economic Cycles	September 2006
World Economic Outlook: Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007
World Economic Outlook: Globalization and Inequality	October 2007
World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle	April 2008
World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries	October 2008
World Economic Outlook: Crisis and Recovery	April 2009
World Economic Outlook: Sustaining the Recovery	October 2009
World Economic Outlook: Rebalancing Growth	April 2010
World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing	October 2010
World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery—Unemployment, Commodities, and Capital Flows	April 2011
World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks	September 2011
World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain	April 2012
World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth	October 2012
World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks	April 2013
World Economic Outlook: Transitions and Tensions	October 2013

## I. Methodology—Aggregation, Modeling, and Forecasting

The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
How Accurate Are the Forecasts in the <i>World Economic Outlook</i> ?	April 2006, Box 1.3
Drawing the Line Between Personal and Corporate Savings	April 2006, Box 4.1
Measuring Inequality: Conceptual, Methodological, and Measurement Issues	October 2007, Box 4.1
New Business Cycle Indices for Latin America: A Historical Reconstruction	October 2007, Box 5.3
Implications of New PPP Estimates for Measuring Global Growth	April 2008, Appendix 1.1
Measuring Output Gaps	October 2008, Box 1.3
Assessing and Communicating Risks to the Global Outlook	October 2008, Appendix 1.1
Fan Chart for Global Growth	April 2009, Appendix 1.2
Indicators for Tracking Growth	October 2010, Appendix 1.2
Inferring Potential Output from Noisy Data: The Global Projection Model View	October 2010, Box 1.3
Uncoordinated Rebalancing	October 2010, Box 1.4
<i>World Economic Outlook</i> Downside Scenarios	April 2011, Box 1.2

## II. Historical Surveys

External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Long-Term Interest Rates from a Historical Perspective	April 2006, Box 1.1
Recycling Petrodollars in the 1970s	April 2006, Box 2.2
Historical Perspective on Growth and the Current Account	October 2008, Box 6.3
A Historical Perspective on International Financial Crises	October 2009, Box 4.1
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3

## III. Economic Growth—Sources and Patterns

Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Building Institutions	September 2005, Chapter 3
Return on Investment in Industrial and Developing Countries	September 2005, Box 2.2
The Use of Specific Levers to Reduce Corruption	September 2005, Box 3.2
Examining the Impact of Unrequited Transfers on Institutions	September 2005, Box 3.3
The Impact of Recent Housing Market Adjustments in Industrial Countries	April 2006, Box 1.2
Awash with Cash: Why Are Corporate Savings So High?	April 2006, Chapter 4
The Global Implications of an Avian Flu Pandemic	April 2006, Appendix 1.2
Asia Rising: Patterns of Economic Development and Growth	September 2006, Chapter 3
Japan's Potential Output and Productivity Growth	September 2006, Box 3.1
The Evolution and Impact of Corporate Governance Quality in Asia	September 2006, Box 3.2
Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007, Chapter 4
Spillovers and International Business Cycle Synchronization: A Broader Perspective	April 2007, Box 4.3
The Discounting Debate	October 2007, Box 1.7
Taxes versus Quantities under Uncertainty (Weitzman, 1974)	October 2007, Box 1.8
Experience with Emissions Trading in the European Union	October 2007, Box 1.9
Climate Change: Economic Impact and Policy Responses	October 2007, Appendix 1.2
What Risks Do Housing Markets Pose for Global Growth?	October 2007, Box 2.1
The Changing Dynamics of the Global Business Cycle	October 2007, Chapter 5
Major Economies and Fluctuations in Global Growth	October 2007, Box 5.1
Improved Macroeconomic Performance—Good Luck or Good Policies?	October 2007, Box 5.2
House Prices: Corrections and Consequences	October 2008, Box 1.2
Global Business Cycles	April 2009, Box 1.1
How Similar Is the Current Crisis to the Great Depression?	April 2009, Box 3.1
Is Credit a Vital Ingredient for Recovery? Evidence from Industry-Level Data	April 2009, Box 3.2
From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?	April 2009, Chapter 3
What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises	October 2009, Chapter 4
Will the Recovery Be Jobless?	October 2009, Box 1.3
Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond	April 2010, Chapter 3

Does Slow Growth in Advanced Economies Necessarily Imply Slow Growth in Emerging Economies?	October 2010, Box 1.1
The Global Recovery: Where Do We Stand?	April 2012, Box 1.2
How Does Uncertainty Affect Economic Performance?	October 2012, Box 1.3
Resilience in Emerging Market and Developing Economies: Will It Last?	October 2012, Chapter 4
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1
Spillovers from Policy Uncertainty in the United States and Europe	April 2013, Chapter 2, Spillover Feature
Breaking through the Frontier: Can Today's Dynamic Low-Income Countries Make It?	April 2013, Chapter 4
What Explains the Slowdown in the BRICS?	October 2013, Box 1.2
Dancing Together? Spillovers, Common Shocks, and the Role of Financial and Trade Linkages	October 2013, Chapter 3
Output Synchronicity in the Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan and in the Caucasus and Central Asia	October 2013, Box 3.1
Spillovers from Changes in U.S. Monetary Policy	October 2013, Box 3.2

#### IV. Inflation and Deflation and Commodity Markets

Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry about Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Long-Term Inflation Expectations and Credibility	September 2005, Box 4.2
The Boom in Nonfuel Commodity Prices: Can It Last?	September 2006, Chapter 5
International Oil Companies and National Oil Companies in a Changing Oil Sector Environment	September 2006, Box 1.4
Commodity Price Shocks, Growth, and Financing in Sub-Saharan Africa	September 2006, Box 2.2
Has Speculation Contributed to Higher Commodity Prices?	September 2006, Box 5.1
Agricultural Trade Liberalization and Commodity Prices	September 2006, Box 5.2
Recent Developments in Commodity Markets	September 2006, Appendix 2.1
Who Is Harmed by the Surge in Food Prices?	October 2007, Box 1.1
Refinery Bottlenecks	October 2007, Box 1.5
Making the Most of Biofuels	October 2007, Box 1.6
Commodity Market Developments and Prospects	April 2008, Appendix 1.2
Dollar Depreciation and Commodity Prices	April 2008, Box 1.4
Why Hasn't Oil Supply Responded to Higher Prices?	April 2008, Box 1.5
Oil Price Benchmarks	April 2008, Box 1.6
Globalization, Commodity Prices, and Developing Countries	April 2008, Chapter 5
The Current Commodity Price Boom in Perspective	April 2008, Box 5.2
Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation	October 2008, Chapter 3
Does Financial Investment Affect Commodity Price Behavior?	October 2008, Box 3.1
Fiscal Responses to Recent Commodity Price Increases: An Assessment	October 2008, Box 3.2
Monetary Policy Regimes and Commodity Prices	October 2008, Box 3.3
Assessing Deflation Risks in the G3 Economies	April 2009, Box 1.3
Will Commodity Prices Rise Again when the Global Economy Recovers?	April 2009, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2009, Appendix 1.1

## 世界经济展望：转型与紧张

Commodity Market Developments and Prospects	October 2009, Appendix 1.1
What Do Options Markets Tell Us about Commodity Price Prospects?	October 2009, Box 1.6
What Explains the Rise in Food Price Volatility?	October 2009, Box 1.7
How Unusual Is the Current Commodity Price Recovery?	April 2010, Box 1.2
Commodity Futures Price Curves and Cyclical Market Adjustment	April 2010, Box 1.3
Commodity Market Developments and Prospects	October 2010, Appendix 1.1
Dismal Prospects for the Real Estate Sector	October 2010, Box 1.2
Have Metals Become More Scarce and What Does Scarcity Mean for Prices?	October 2010, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2011, Appendix 1.2
Oil Scarcity, Growth, and Global Imbalances	April 2011, Chapter 3
Life Cycle Constraints on Global Oil Production	April 2011, Box 3.1
Unconventional Natural Gas: A Game Changer?	April 2011, Box 3.2
Short-Term Effects of Oil Shocks on Economic Activity	April 2011, Box 3.3
Low-Frequency Filtering for Extracting Business Cycle Trends	April 2011, Appendix 3.1
The Energy and Oil Empirical Models	April 2011, Appendix 3.2
Commodity Market Developments and Prospects	September 2011, Appendix 1.1
Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices	September 2011, Box 1.4
Target What You Can Hit: Commodity Price Swings and Monetary Policy	September 2011, Chapter 3
Commodity Market Review	April 2012, Chapter 1, Special Feature
Commodity Price Swings and Commodity Exporters	April 2012, Chapter 4
Macroeconomic Effects of Commodity Price Shocks on Low-Income Countries	April 2012, Box 4.1
Volatile Commodity Prices and the Development Challenge in Low-Income Countries	April 2012, Box 4.2
Commodity Market Review	October 2012, Chapter 1, Special Feature
Unconventional Energy in the United States	October 2012, Box 1.4
Food Supply Crunch: Who Is Most Vulnerable?	October 2012, Box 1.5
Commodity Market Review	April 2013, Chapter 1, Special Feature
The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?	April 2013, Chapter 3
Does Inflation Targeting Still Make Sense with a Flatter Phillips Curve?	April 2013, Box 3.1
Commodity Market Review	October 2013, Chapter 1, Special Feature
Energy Booms and the Current Account: Cross-Country Experience	October 2013, Box 1.SF.1
Oil Price Drivers and the Narrowing WTI-Brent Spread	October 2013, Box 1.SF.2

## V. Fiscal Policy

Has Fiscal Behavior Changed under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Is Public Debt in Emerging Markets Still Too High?	September 2005, Box 1.1
Improved Emerging Market Fiscal Performance: Cyclical or Structural?	September 2006, Box 2.1

When Does Fiscal Stimulus Work?	April 2008, Box 2.1
Fiscal Policy as a Countercyclical Tool	October 2008, Chapter 5
Differences in the Extent of Automatic Stabilizers and Their Relationship with Discretionary Fiscal Policy	October 2008, Box 5.1
Why Is It So Hard to Determine the Effects of Fiscal Stimulus?	October 2008, Box 5.2
Have the U.S. Tax Cuts Been “TTT” [Timely, Temporary, and Targeted]?	October 2008, Box 5.3
Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation	October 2010, Chapter 3
Separated at Birth? The Twin Budget and Trade Balances	September 2011, Chapter 4
Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?	October 2012, Box 1.1
The Implications of High Public Debt in Advanced Economies	October 2012, Box 1.2
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Public Debt Overhang and Private Sector Performance	April 2013, Box 1.2

## VI. Monetary Policy, Financial Markets, and Flow of Funds

Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets’ Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country’s Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?	September 2005, Chapter 4
A Closer Look at Inflation Targeting Alternatives: Money and Exchange Rate Targets	September 2005, Box 4.1
How Has Globalization Affected Inflation?	April 2006, Chapter 3
The Impact of Petrodollars on U.S. and Emerging Market Bond Yields	April 2006, Box 2.3
Globalization and Inflation in Emerging Markets	April 2006, Box 3.1
Globalization and Low Inflation in a Historical Perspective	April 2006, Box 3.2
Exchange Rate Pass-Through to Import Prices	April 2006, Box 3.3
Trends in the Financial Sector’s Profits and Savings	April 2006, Box 4.2
How Do Financial Systems Affect Economic Cycles?	September 2006, Chapter 4
Financial Leverage and Debt Deflation	September 2006, Box 4.1
Financial Linkages and Spillovers	April 2007, Box 4.1
Macroeconomic Conditions in Industrial Countries and Financial Flows to Emerging Markets	April 2007, Box 4.2
Macroeconomic Implications of Recent Market Turmoil: Patterns from Previous Episodes	October 2007, Box 1.2
What Is Global Liquidity?	October 2007, Box 1.4
The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy	April 2008, Chapter 3
Is There a Credit Crunch?	April 2008, Box 1.1
Assessing Vulnerabilities to Housing Market Corrections	April 2008, Box 3.1
Financial Stress and Economic Downturns	October 2008, Chapter 4
Policies to Resolve Financial System Stress and Restore Sound Financial Intermediation	October 2008, Box 4.1
The Latest Bout of Financial Distress: How Does It Change the Global Outlook?	October 2008, Box 1.1
How Vulnerable Are Nonfinancial Firms?	April 2009, Box 1.2
The Case of Vanishing Household Wealth	April 2009, Box 2.1
Impact of Foreign Bank Ownership during Home-Grown Crises	April 2009, Box 4.1

## 世界经济展望：转型与紧张

A Financial Stress Index for Emerging Economies	April 2009, Appendix 4.1
Financial Stress in Emerging Economies: Econometric Analysis	April 2009, Appendix 4.2
How Linkages Fuel the Fire	April 2009, Chapter 4
Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations	October 2009, Chapter 3
Were Financial Markets in Emerging Economies More Resilient than in Past Crises?	October 2009, Box 1.2
Risks from Real Estate Markets	October 2009, Box 1.4
Financial Conditions Indices	April 2011, Appendix 1.1
House Price Busts in Advanced Economies: Repercussions for Global Financial Markets	April 2011, Box 1.1
International Spillovers and Macroeconomic Policymaking	April 2011, Box 1.3
Credit Boom-Bust Cycles: Their Triggers and Policy Implications	September 2011, Box 1.2
Are Equity Price Drops Harbingers of Recession?	September 2011, Box 1.3
Cross-Border Spillovers from Euro Area Bank Deleveraging	April 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Financial Transmission of Stress in the Global Economy	October 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Taper Talks: What to Expect When the United States Is Tightening	October 2013, Box 1.1

## VII. Labor Markets, Poverty, and Inequality

The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 5
Immigration and Trade: How Do They Affect Developing Countries?	April 2007, Box 5.1
Labor Market Reforms in the Euro Area and the Wage-Unemployment Trade-Off	October 2007, Box 2.2
Globalization and Inequality	October 2007, Chapter 4
The Dualism between Temporary and Permanent Contracts: Measures, Effects, and Policy Issues	April 2010, Box 3.1
Short-Time Work Programs	April 2010, Box 3.2
Slow Recovery to Nowhere? A Sectoral View of Labor Markets in Advanced Economies	September 2011, Box 1.1
The Labor Share in Europe and the United States during and after the Great Recession	April 2012, Box 1.1
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1

## VIII. Exchange Rate Issues

The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
How Emerging Market Countries May Be Affected by External Shocks	September 2006, Box 1.3
Exchange Rates and the Adjustment of External Imbalances	April 2007, Chapter 3
Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices and External Adjustment	April 2007, Box 3.3
Depreciation of the U.S. Dollar: Causes and Consequences	April 2008, Box 1.2
Lessons from the Crisis: On the Choice of Exchange Rate Regime	April 2010, Box 1.1

## IX. External Payments, Trade, Capital Movements, and Foreign Debt

Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years after the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5

Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective	September 2005, Chapter 2
Impact of Demographic Change on Saving, Investment, and Current Account Balances	September 2005, Box 2.3
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2005, Appendix 1.2
Oil Prices and Global Imbalances	April 2006, Chapter 2
How Much Progress Has Been Made in Addressing Global Imbalances?	April 2006, Box 1.4
The Doha Round after the Hong Kong SAR Meetings	April 2006, Box 1.5
Capital Flows to Emerging Market Countries: A Long-Term Perspective	September 2006, Box 1.1
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2006, Box 2.1
External Sustainability and Financial Integration	April 2007, Box 3.1
Large and Persistent Current Account Imbalances	April 2007, Box 3.2
Multilateral Consultation on Global Imbalances	October 2007, Box 1.3
Managing the Macroeconomic Consequences of Large and Volatile Aid Flows	October 2007, Box 2.3
Managing Large Capital Inflows	October 2007, Chapter 3
Can Capital Controls Work?	October 2007, Box 3.1
Multilateral Consultation on Global Imbalances: Progress Report	April 2008, Box 1.3
How Does the Globalization of Trade and Finance Affect Growth? Theory and Evidence	April 2008, Box 5.1
Divergence of Current Account Balances across Emerging Economies	October 2008, Chapter 6
Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries	October 2008, Box 6.1
Sovereign Wealth Funds: Implications for Global Financial Markets	October 2008, Box 6.2
Global Imbalances and the Financial Crisis	April 2009, Box 1.4
Trade Finance and Global Trade: New Evidence from Bank Surveys	October 2009, Box 1.1
From Deficit to Surplus: Recent Shifts in Global Current Accounts	October 2009, Box 1.5
Getting the Balance Right: Transitioning out of Sustained Current Account Surpluses	April 2010, Chapter 4
Emerging Asia: Responding to Capital Inflows	October 2010, Box 2.1
Latin America-5: Riding Another Wave of Capital Inflows	October 2010, Box 2.2
Do Financial Crises Have Lasting Effects on Trade?	October 2010, Chapter 4
Unwinding External Imbalances in the European Union Periphery	April 2011, Box 2.1
International Capital Flows: Reliable or Fickle?	April 2011, Chapter 4
External Liabilities and Crisis Tipping Points	September 2011, Box 1.5
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3
External Rebalancing in the Euro Area	October 2013, Box 1.3
The Yin and Yang of Capital Flow Management: Balancing Capital Inflows with Capital Outflows	October 2013, Chapter 4
Simulating Vulnerability to International Capital Market Conditions	October 2013, Box 4.1

## X. Regional Issues

Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1

## 世界经济展望：转型与紧张

Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
What Explains Divergent External Sector Performance in the Euro Area?	September 2005, Box 1.3
Pressures Mount for African Cotton Producers	September 2005, Box 1.5
Is Investment in Emerging Asia Too Low?	September 2005, Box 2.4
Developing Institutions to Reflect Local Conditions: The Example of Ownership Transformation in China versus Central and Eastern Europe	September 2005, Box 3.1
How Rapidly Are Oil Exporters Spending Their Revenue Gains?	April 2006, Box 2.1
EMU: 10 Years On	October 2008, Box 2.1
Vulnerabilities in Emerging Economies	April 2009, Box 2.2
East-West Linkages and Spillovers in Europe	April 2012, Box 2.1
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3

## XI. Country-Specific Analyses

How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom during the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
Why Is the U.S. International Income Account Still in the Black, and Will This Last?	September, 2005, Box 1.2
Is India Becoming an Engine for Global Growth?	September, 2005, Box 1.4
Saving and Investment in China	September, 2005, Box 2.1
China's GDP Revision: What Does It Mean for China and the Global Economy?	April 2006, Box 1.6
What Do Country Studies of the Impact of Globalization on Inequality Tell Us? Examples from Mexico, China, and India	October 2007, Box 4.2
Japan after the Plaza Accord	April 2010, Box 4.1
Taiwan Province of China in the Late 1980s	April 2010, Box 4.2
Did the Plaza Accord Cause Japan's Lost Decades?	April 2011, Box 1.4
Where Is China's External Surplus Headed?	April 2012, Box 1.3
The U.S. Home Owners' Loan Corporation	April 2012, Box 3.1
Household Debt Restructuring in Iceland	April 2012, Box 3.2
Abenomics: Risks after Early Success?	October 2013, Box 1.4

## XII. Special Topics

Climate Change and the Global Economy	April 2008, Chapter 4
Rising Car Ownership in Emerging Economies: Implications for Climate Change	April 2008, Box 4.1
South Asia: Illustrative Impact of an Abrupt Climate Shock	April 2008, Box 4.2
Macroeconomic Policies for Smoother Adjustment to Abrupt Climate Shocks	April 2008, Box 4.3
Catastrophe Insurance and Bonds: New Instruments to Hedge Extreme Weather Risks	April 2008, Box 4.4
Recent Emission-Reduction Policy Initiatives	April 2008, Box 4.5
Complexities in Designing Domestic Mitigation Policies	April 2008, Box 4.6

# Expand your global expertise. Visit the IMF Bookstore.

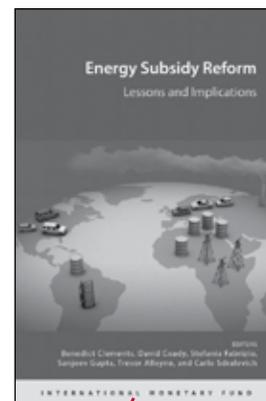
## Global Financial Stability Report

The *Global Financial Stability Report* provides expert and up-to-date analysis of global capital flows that play a critical role in world economic growth and financial stability.



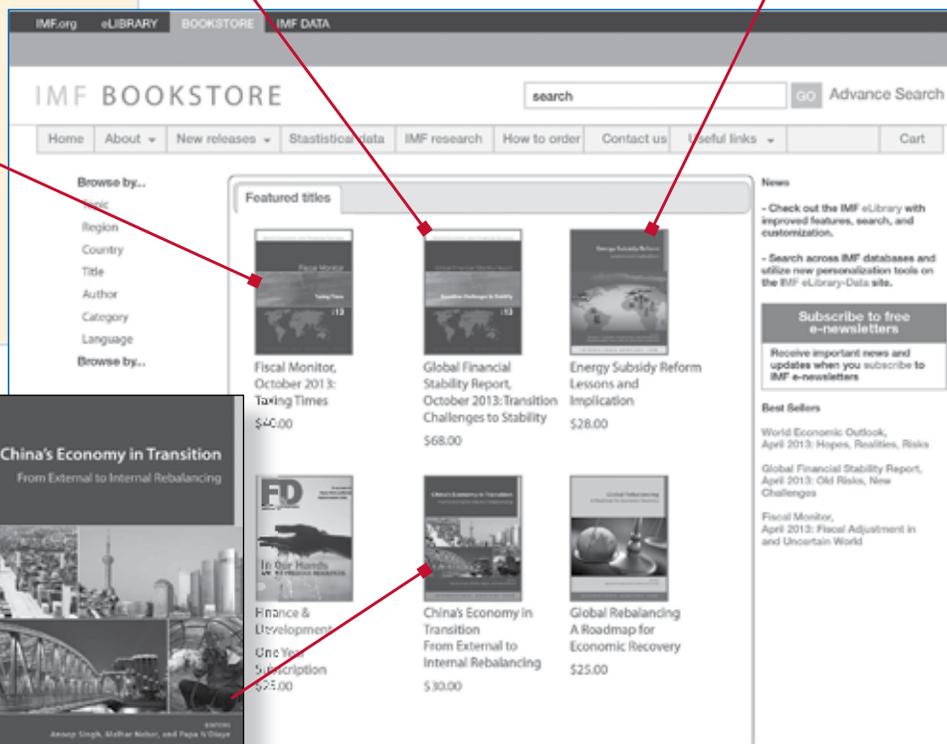
## Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications

Energy subsidies have wide-ranging economic consequences. This book provides the most comprehensive estimates of energy subsidies currently available for 176 countries. It also presents an analysis of “how to do” energy subsidy reform, drawing on insights from 22 country case studies undertaken by the IMF staff and analyses carried out by other institutions.



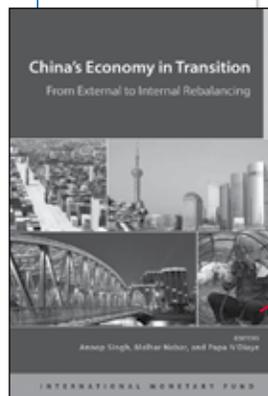
## Fiscal Monitor

The *Fiscal Monitor*, published twice a year, surveys and analyzes developments in public finance, updates medium-term fiscal projections, and assesses policies to put public finances on a sustainable footing. The *Monitor's* projections are based on the same database used for the *World Economic Outlook*.



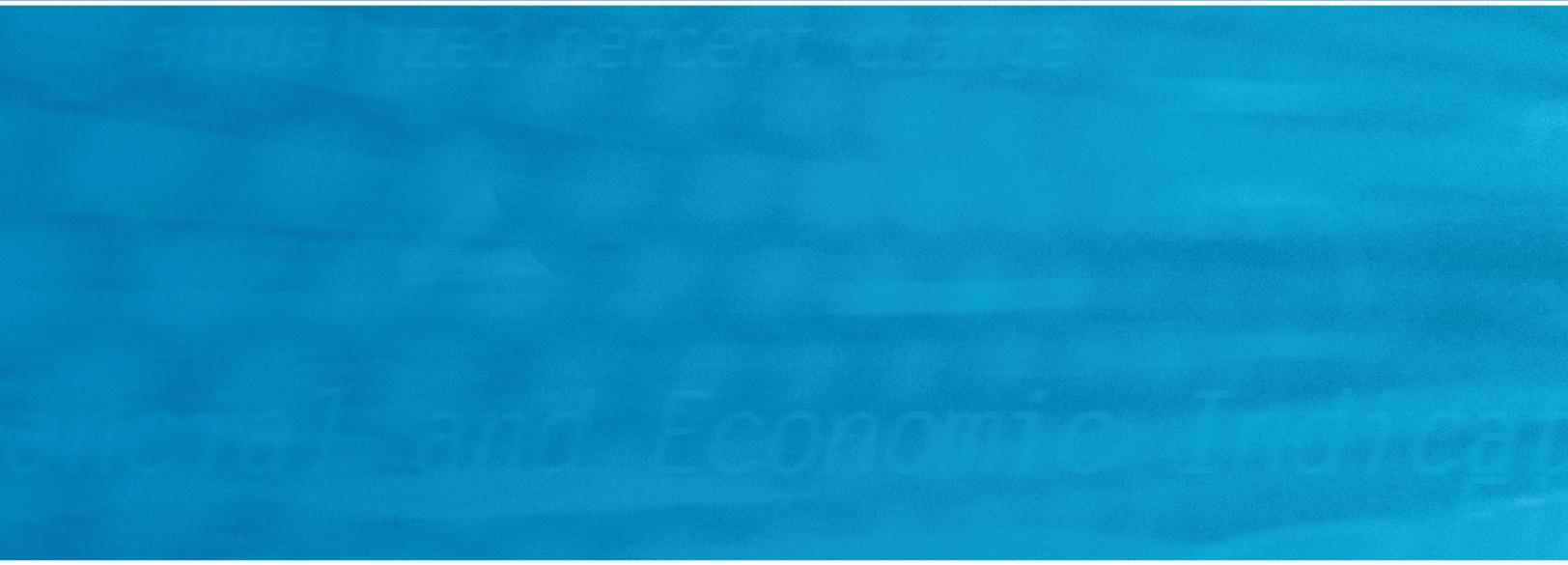
## China's Economy in Transition: From External to Internal Rebalancing

This volume looks at various aspects of the rebalancing under way in China. It focuses on three themes: the reasons for the decline in China's current account and signs of growing domestic imbalances; the implications for trading partners; and policy lessons to achieve a stable, sustainable, and more inclusive transformation of China's growth model.



**Order Now:** Visit the IMF Bookstore today and browse to find the latest reports, publications, and data.





World Economic Outlook, October 2013 (Chinese)

