

2010年1月26日

政策驱动的、多重速度的复苏

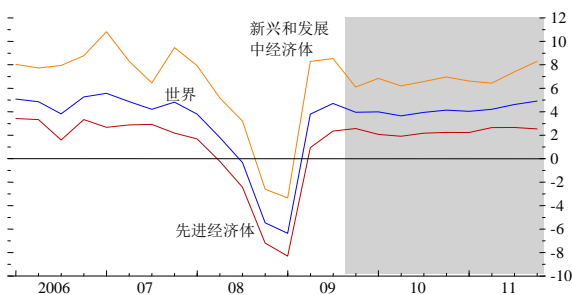
全球经济正在进入比预期更为强劲的复苏，但是，各地区的复苏速度不尽相同（表1和图1）。继发生近代历史上最严重的全球衰退之后，经济增长已稳固下来，并在2009年下半年延伸到先进经济体。预计2010年的世界产出将增长4%，与2009年10月期《世界经济展望》相比，上调了0.75个百分点。以过去的标准衡量，预计大多数先进经济体的复苏将继续乏力；而在许多新兴经济体和发展中经济体，主要在强劲内部需求的带动下，预计经济活动将较强劲。政策须促进全球需求的平衡调整；在复苏尚不稳固的国家，政策需继续保持宽松。

在特殊政策的刺激下，实际活动正在反弹

2009年下半年，全球生产和贸易得以恢复（图2）。特殊的政策支持阻止了又一次大萧条的发生，金融和实体部门信心强劲反弹。在先进经济体，库存周期开始转变及美国消费意外强劲都对形势发展作出了积极贡献。主要新兴经济体和发展中经济体的最终国内需求非常强劲，当然库存周期转变和全球贸易正常化也起了重要作用。

推动全球反弹的是数额巨大的政策刺激。货币政策一直非常宽松，在大多数先进经济体和许多新兴经济体，利率下降到历史最低水平，一些主要先进经济体中央银行的资产负债表扩大到前所未有的水平。为对付经济下滑，财政政策也提供了重要刺激。同时，为金融部门提供的公共支持在打破金融部门与实体部门之间的负面反馈链中起了关键作用。

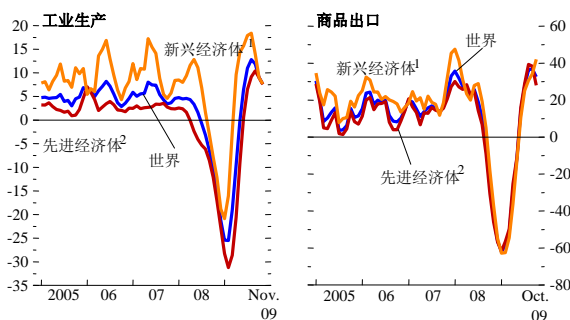
图1. 实际GDP增长
(百分比, 季度同比, 年率)



来源：基金组织工作人员的估计。

图2. 部分高频指标

(3个月移动平均值相对于前3个月移动平均值的年百分比变化, 除非另有注明)



来源：Haver Analytics 以及基金组织工作人员的计算。

¹ 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、爱沙尼亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、斯洛伐克共和国、南非、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。

² 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。



表1《世界经济展望》概览预测

(百分比变化，除非另有注明)

	年同比						第四季同比		
	2008	2009	预测值		与2009年《世界经 济展望》预测的差别		估计值 2009	预测值	
			2010	2011	2010	2011		2010	2011
世界产出¹	3.0	-0.8	3.9	4.3	0.8	0.1	1.3	3.9	4.3
先进经济体	0.5	-3.2	2.1	2.4	0.8	-0.1	-0.7	2.1	2.5
美国	0.4	-2.5	2.7	2.4	1.2	-0.4	-0.3	2.6	2.4
欧元区	0.6	-3.9	1.0	1.6	0.7	0.3	-1.8	1.1	1.8
德国	1.2	-4.8	1.5	1.9	1.2	0.4	-1.9	1.0	2.5
法国	0.3	-2.3	1.4	1.7	0.5	-0.1	-0.5	1.6	1.6
意大利	-1.0	-4.8	1.0	1.3	0.8	0.6	-2.4	1.3	1.1
西班牙	0.9	-3.6	-0.6	0.9	0.1	0.0	-3.1	0.1	1.2
日本	-1.2	-5.3	1.7	2.2	0.0	-0.2	-1.8	1.8	2.5
英国	0.5	-4.8	1.3	2.7	0.4	0.2	-2.8	1.9	3.1
加拿大	0.4	-2.6	2.6	3.6	0.5	0.0	-1.6	3.6	3.5
其他先进经济体	1.7	-1.3	3.3	3.6	0.7	-0.1	3.0	2.7	4.0
亚洲新兴工业化经济体	1.7	-1.2	4.8	4.7	1.2	0.0	5.8	3.1	5.4
新兴和发展中经济体 ²	6.1	2.1	6.0	6.3	0.9	0.2	4.3	6.4	6.9
非洲	5.2	1.9	4.3	5.3	0.3	0.1	...	...	...
撒哈拉以南	5.6	1.6	4.3	5.5	0.2	0.0	...	...	...
中欧和东欧	3.1	-4.3	2.0	3.7	0.2	-0.1	1.2	-0.2	5.9
独联体	5.5	-7.5	3.8	4.0	1.7	0.4	...	...	...
俄国	5.6	-9.0	3.6	3.4	2.1	0.4	-6.2	2.4	4.3
不包括俄国	5.3	-3.9	4.3	5.1	0.7	0.1	...	...	...
发展中亚洲	7.9	6.5	8.4	8.4	1.1	0.3	...	...	...
中国	9.6	8.7	10.0	9.7	1.0	0.0	10.7	9.3	9.4
印度	7.3	5.6	7.7	7.8	1.3	0.5	5.9	9.6	8.3
东盟五国 ³	4.7	1.3	4.7	5.3	0.7	0.6	3.6	4.8	5.5
中东	5.3	2.2	4.5	4.8	0.3	0.2	...	...	...
西半球	4.2	-2.3	3.7	3.8	0.8	0.1	...	...	...
巴西	5.1	-0.4	4.7	3.7	1.2	0.2	3.1	3.9	3.7
墨西哥	1.3	-6.8	4.0	4.7	0.7	-0.2	-3.0	3.2	5.4
备忘项									
欧盟	1.0	-4.0	1.0	1.9	0.5	0.1	-1.9	1.3	2.2
根据市场汇率计算的世界增长	1.8	-2.1	3.0	3.4	0.7	0.0	...	...	...
世界贸易量（货物和服务）	2.8	-12.3	5.8	6.3	3.3	1.1	...	...	...
进口									
先进经济体	0.5	-12.2	5.5	5.5	4.3	1.1	...	...	...
新兴和发展中经济体	8.9	-13.5	6.5	7.7	1.9	1.3	...	...	...
出口									
先进经济体	1.8	-12.1	5.9	5.6	3.9	0.5	...	...	...
新兴和发展中经济体	4.4	-11.7	5.4	7.8	1.8	2.0	...	...	...
商品价格（以美元计算）									
石油 ⁴	36.4	-36.1	22.6	7.9	-1.7	4.0	...	...	...
非燃料（根据世界商品出口 权重计算的平均值）	7.5	-18.9	5.8	1.6	3.4	-1.3	...	...	...
消费者价格									
先进经济体	3.4	0.1	1.3	1.5	0.2	0.2	0.7	1.2	1.5
新兴和发展中经济体 ²	9.2	5.2	6.2	4.6	1.3	0.1	4.7	6.5	3.0
伦敦同业拆放利率（百分比）⁵									
美元存款	3.0	1.1	0.7	1.8	-0.7	-1.6	...	...	...
欧元存款	4.6	1.2	1.3	2.3	-0.3	-0.4	...	...	...
日元存款	1.0	0.7	0.6	0.7	0.0	0.0	...	...	...

注：假设实际有效汇率保持在2009年11月19日至12月17日的水平不变。修改了计算各组国家总增长率的权重。

如果经济体不是按字母顺序列出的，则根据其经济规模排序。

¹季度估计和预测代表世界购买力平价权重的90%。²季度估计和预测约代表77%的新兴和发展中经济体。³印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。⁴英国布伦特、迪拜以及西得克萨斯中级原油价格的简单平均值。2009年，石油平均价格为每桶62美元；根据期货市场假定的价格为：2010年为每桶76美元，2011年为82美元。⁵美国和日本的六月期利率。欧元区的三月期利率。

同时，仍没有迹象表明自动的，即非政策刺激的私人需求在加强，至少在先进经济体是如此。

恢复速度不尽相同

继2009年产出急剧下滑之后，预计先进经济体2010年的产出将增长2%。新的预测比上次预测上调了0.75个百分点。预计2011年的增长率将进一步提高到2.5%。尽管作出这些修正，以历史标准衡量，预计先进经济体的复苏将乏力，2011年底之前，实际产出仍将低于危机爆发前的水平。此外，高失业率、公共债务、未完全愈合的金融体系，以及一些国家不健康的住户资产负债表都将对这些经济体的复苏提出更多的挑战。

继2009年适度增长2%之后，预计2010年新兴经济体和发展中经济体的增长率将上升到约6%。新的预测比上次预测上调了几乎1个百分点。2011年，预计产出增长将进一步加快。强劲的经济政策框架和迅速的政策反应帮助缓和了许多新兴经济体面临的前所未有的外部冲击的影响，并迅速吸引资金重新流入。

在这两组国家中，预计不同国家和地区的增长情况将十分不同，原因是各自的初始条件、所受的外部冲击和采取的对策不尽相同。举例来说，亚洲的主要新兴经济体正在引领全球经济复苏。少数欧洲先进经济体、一些中东欧经济体和独联体国家则落在后面。商品价格反弹对所有地区的商品出口国的增长提供了支持。撒哈拉以南非洲的许多发展中国家在2009年只经历了温和下降，它们完全有能力在2010年恢复。先进经济体的增长轨迹也十尽相同。

金融形势进一步改善，但仍充满挑战

在经济活动加强的支持下，金融市场的恢复速度快于预期。然而，金融形势可能会继续比危机前更困难（见2010年1月《全球金融稳定报告》市场更新）。具体来说：

- 货币市场趋于稳定，严格银行贷款标准的做法放缓。此外，目前核心市场上大部分银行依赖中央银行应急机制和政府担保的程度下降。然而，由于需重建资本、私人证券化不振以及更多的资产减记，特别是与商业房地产有关的减记，银行贷款可能继续不景气。
- 大部分高收益市场重新开业，股票市场回升，公司债券发行量达到创纪录的水平。然而，公司债券发行激增未能抵消银行对私人部门信贷增长的减少。那些进入资本市场机会有限的部门，如消费者和中小型企业部门可能继续面临信贷约束。迄今为止，公共贷款计划和担保在引导信贷分配到这些部门方面起着至关重要的作用。
- 由于不能解决庞大的政府赤字和债务问题，一些较小国家的主权债务面临压力。投资者越来越区别对待不同国家。

由于许多新兴市场较快恢复了健康增长，流入这些市场的证券资本呈现回升，这缓解了资金状况，同时也引发了对这些国家资产价格估值的关切。相比之下，由于全球范围内的银行继续去杠杆，大多数地区的跨境银行融资仍在收缩。这将限制国内信贷增长，特别是那些一直非常依赖跨境银行资金流动的地区。

商品价格正在反弹

在经济复苏的初期阶段，尽管库存水平普遍偏高，商品价格却强劲上扬。在很大程度上，这是由于新兴亚洲强劲恢复，其他新兴经济体和发展中经济体也开始恢复，以及全球金融条件改善。

展望未来，由于全球，特别是来自新兴经济体需求强劲，预计商品价格将进一步上升。然而，因为库存高于平均水平以及许多商品部门产能严重过剩，预计上升压力将较温和。因此，基金组织对2010年石油基准石油的预测不变，2011年的预测略有上调（从2009年10月期《世界经济展望》的每桶79

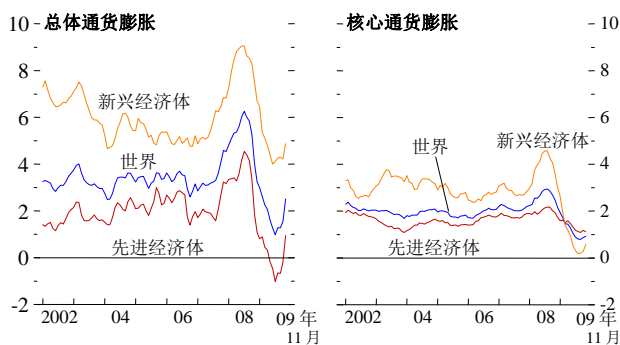
美元上调到每桶 82 美元)。其他非燃料商品价格上涨幅度也较小。

大多数经济体的通胀压力继续得到控制

由于产能利用率仍保持较低水平和通胀预期得到较好的支撑，预计通胀压力将得到控制（图 3）。在先进经济体，由于能源价格足以抵消劳动力成本放缓有余，预计总体通货膨胀将从 2009 年的零上升到 2010 年的 1.25%。在新兴经济体和发展中经济体，预计 2010 年的通货膨胀将上升到 6.25%，因为其中有些经济体可能因经济不景气程度较轻和资本流入增加而面临日益增加的上行压力。

图 3. 全球通货膨胀

（消费者价格指数的 12 个月变化，除非另有注明）



来源：Haver Analytics 和基金组织工作人员的计算。

两个方向均存在重大风险

前景仍面临重大风险。

在上行方面，信心危机扭转和不确定性下降可能继续促进金融市场情绪出现强于预期的改善，以及资本流动、贸易和私人需求出现高于预期的反弹。美国采取的减少失业的新政策措施将为美国和全球经济增长提供更进一步的动力。

在下行风险方面，一个关键的风险是，过早和以不协调的方式取消扶持政策会损害全球经济增长及实现再平衡。另一个重要风险

是，主要先进经济体受损的金融体系和住房市场或上升的失业率对住户支出恢复的影响程度可能大于预期。此外，对恶化的预算状况和财政可持续性的担心加剧可能会扰乱金融市场，导致住户和企业的借款成本提高，从而扼杀正在出现的复苏。另一个下行风险是，商品价格上涨会影响先进经济体的复苏。

需继续政策努力，实现持续的复苏并为退出做准备

在此背景下，决策者们面临艰巨的政策挑战，一方面需将需求从公共部门引导到私人部门，将需求从逆差过多的经济体引导到顺差过多的经济体；同时修复金融部门并促进实体部门重组。然而，这两项平衡工作不会是一帆风顺。许多先进经济体继续努力修复和改革金融部门。同时，许多新兴经济体正在努力对付资本流入激增带来的挑战，有些国家抵制货币升值。升值有助于促进国内需求增长和减少过多的经常账户顺差。

在货币政策方面，许多中央银行有能力在来年保持低利率，因为预计基础通胀在一段时间内仍将处于低水平，失业率仍将居高。同时，需准备可信的战略，以退出宽松的货币政策支持，而且现在就需将此战略传达给市场，以支持预期，并抑制对通货膨胀或金融动荡卷土重来的潜在担忧。与其他国家相比各项活动和信贷已经出现相对强劲复苏的国家，则须更早和更快地紧缩银根。

由于复苏仍脆弱，近期内，财政政策仍需继续支持经济活动。2010 年，应全面落实既定的财政刺激计划。然而，在财政可持续性关注日益增加的国家，应在制定和传达可信的退出战略方面取得进展。对于许多国家而言，持久的退出不仅要求取消与危机有关的财政刺激，而且需在持续的时期内大幅度改善基本余额。财政调整战略应包括：减少财政赤字，同时考虑保护帮助穷人和外援方面的开支；以及改革福利支出等。

一旦私人需求可自我维持，退出宽松的货币和财政政策的顺序应该由多种因素决定，包括：高财政赤字和债务是否加剧了对可持续发展和主权风险的担忧（在许多国家，这是一个主要考虑）；低利率可能导致资产价格泡沫；汇率面临升值或贬值压力以及相对于基本面所处的位置；以及货币或财政政策可以多么快地针对国内需求变化做出调整。

至关重要的是，继续修复先进经济体和受打击最严重新兴经济体的金融部门仍是当务之急。在这些国家，政策仍需解决银行不良资产和重组。取消在危机发生时对金融部门采取的支持措施应逐步进行；随着形势改善，这可以通过减少有关措施的吸引力来实现。决策者还需要对金融部门实施大胆改革，其目的是减少未来不稳定的风险，并重新思考将来如何承担金融危机可能导致的后果，同时让金融部门更加有效和更富有活力。

同时，一些新兴市场国家需管理资本流入激增。这是一项复杂工作，对于不同的国家，合适的对策可能是不一样的，这包括某种程度的财政紧缩，以减少利率压力、让汇率升值或提高汇率的灵活性。鉴于资本流入可能数额极大，而且部分可能是暂时性的，根据不同的情况，旨在防止发生新的资产价格泡沫的宏观审慎政策、储备积累以及某些形式的资本管制可以是适当对策的一部分。

最后，决策者正面临重大的结构性政策挑战。在对外顺差和国内储蓄率过高的先进经济体和新兴经济体，可通过支持国内需求和发展非贸易部门的结构政策来促进实现全球平衡。另一方面，那些过度依靠国内需求促进增长的经济体则需将资源转向可贸易部门。