

2011年4月期《世界经济展望》第三章：
石油稀缺、经济增长和全球失衡

新闻发布要点

作者：Thomas Helbling（组长）、Joong Shik Kang、Michael Kumhof、Dirk Muir、
Andrea Pescatori 和 Shaun Roache

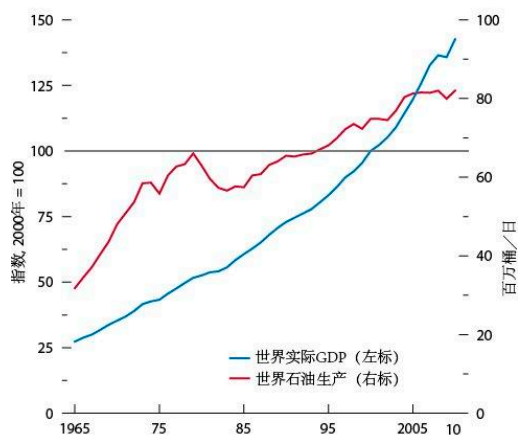
要点

- 全球石油市场处在日益稀缺的时期，反映了新兴经济体石油需求的快速增长以及石油供给增长的下降。
- 最有可能发生的情况看来是石油稀缺性小幅逐步加剧，这将对中期全球经济增长产生轻微影响。然而，依然存在着石油稀缺性或其对经济增长的影响更为严重这样一种风险。
- 如果发生持续的石油供给负面冲击，全球资本流动将激增，经常账户失衡将扩大。
- 政策制定应着眼于促进对石油稀缺性的意外变化进行调整，并降低由中期石油稀缺性比预期更为严重这种情况所带来的风险。

本章的重点是石油稀缺对全球经济前景造成的风险。我们分析石油稀缺的现有状况，并评估石油稀缺在中长期内对全球经济增长和全球失衡的影响。

最近石油价格的趋势性上涨表明，全球石油市场已经进入日益稀缺的时期。新兴经济体的快速增长导致全球石油消费增长加速，而供给约束导致石油供给增长下降，二者之间的压力造成了石油稀缺。供给约束在一定程度上是由于成熟油田的比例增大，使得在市场上每增加一桶石油的生产成本和机会成本上升。

全球石油生产与实际GDP



来源：英国石油公司《世界能源统计年鉴》；基金组织工作人员的计算。

石油需求和石油供给对价格变化的敏感性都很低，特别是在中短期内，这加剧了石油稀缺性。不过，全球石油需求的长期收入弹性低于主要能源需求的长期收入弹性。这种差别表明，采取节油措施，实施技术变革，以及转向更基于服务业的经济，将对石油需求产生明显影响。

目前得出石油稀缺最终将严重约束全球增长的结论尚为时过早。我们的模拟分析显示，石油稀缺性的小幅逐步加剧（与其他方面作出的供给预测相一致）在中长期内可能仅会轻微抑制全球增长。具体而言，石油供给趋势增长率意外大幅下降1个百分点（从1.8%降至0.8%），在中长期内将使全球经济年增长率下降不到0.25%。

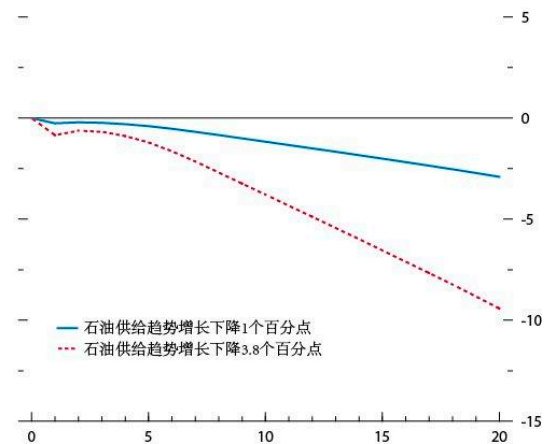
然而，不能想当然地认为全球增长所受影响是温和的，因为石油稀缺性及其对经济增长的影响可能更为严重。石油供给面临下行风险，包括地缘政治风险，这意味着石油稀缺可能更为严重，并有可能产生突然的大幅变化。相应地，经济增长所受影响会更大。此外，鉴于再分配和部门变化，目前尚不清楚世界经济能否按我们假设的那样对石油稀缺性加剧作出平稳调整。经济增长所受影响可能会更大，取决于生产率所受影响。

如果发生持续的石油供给负面冲击，全球资本从石油出口国向进口国的流动将激增，经常账户失衡将扩大。这突出表明，需要降低由经常账户失衡加剧和大规模资本流动带来的风险。在金融部门改革上继续取得进展也很重要，这是因为，为这些资金流动提供高效的中介是实现金融稳定的前提条件。

可以在两大领域采取政策行动，缓解石油稀缺的影响。首先，由于石油稀缺性有可能意外大幅加剧，政策制定者应分析现有的政策框架能否促进相应的调整：促进相对价格和资源调整的宏观经济政策以及增强价格信号作用的结构性政策都是可取的。其次，应考虑旨在降低石油稀缺风险的政策，包括开发可持续的替代能源。

石油稀缺性与世界GDP增长¹
(百分比变化; x轴为年数)

石油供给趋势增长出现1个百分点的显著下行变化将导致中长期的全球年增长率出现近0.25%的减缓。然而，这种稀缺性及其对增长的影响有可能会更严重。



来源：基金组织工作人员的计算。
世界：根据占全球GDP78.78%的国家的数据加总进行计算。

2011年4月期《世界经济展望》第四章

国际资本流动：可靠还是多变？

新闻发布要点：

由 John Bluedorn、Rupa Duttagupta（组长）、Jaime Guajardo 和 Petia Topalova 撰写，Angela Espiritu、Murad Omoev、Andy Salazar 和 Jessie Yang 提供支持。

要点

本章分析私人跨境资本流动的特性，并得出以下结论：

- 金融危机后，流向新兴市场经济体的净资本流动在极短时间内得到恢复，不过，这次反弹的强劲程度更多反映在净资本流动的速度上，而不是在达到的水平上。
- 随着时间推移，净资本流动更加波动，而且总体上看，趋势的持久性较差。
- 在全球融资环境宽松（即全球利率低，风险偏好高）期间，流向新兴市场经济体的净资本流动往往暂时上升，随后出现下降。
- 与美国的直接金融联系提高意味着美国利率变动对净资本流动的影响增大。美国的货币紧缩对那些对美国有直接金融风险暴露的经济体的净资本流动产生额外的负面效应，影响程度与风险暴露的规模成正比。当美国意外加息和全球融资环境宽松时，这种附加效应便会更高。

2009年年中以来，向新兴市场经济体的净资本流动再次强劲恢复，尽管这次反弹的强劲程度更多反映在净资本流动的速度上，而不是在达到的水平上。即使在净资本流动很强的地区（如，拉丁美洲、亚洲新兴经济体），其水平大致相当于过去激增时期，如亚洲金融危机（1991-1997）和全球金融危机（2004年-2007）之前时期的平均水平，没有超过历史最高位。

在过去三十多年里，净资本流动的波动性稍稍增大，而且总体上看，流动趋势的持久性较差。流向新兴市场经济体的净资本流动在波动性方面略高于流向先进经济体的资本流动。相对于其它资本流动类别，产生债务的资本流动（如银行及其他私人流动以及证券债务流动）的波动性更大，且持久性更低。

流向新兴市场经济体的资本流动似乎与全球融资环境同步变化。特别是，在全球融资环境宽松（当全球利率和避险程度双双处于低位）期间，流向新兴市场经济体的净资本流动大幅上升，随后下降。当新兴市场经济体的增长表现强于先进经济体时，其净资本流动也会暂时升高。资本流动的升降主要受到银行及其他私人资本流动的驱动。

当美国货币政策出现紧缩时，相对于那些对美国没有直接金融风险暴露的经济体，有这种风险暴露的经济体的净资本流入经历额外的负面效应。对美国的直接金融风险暴露以一个经济体持有的美国资产和负债占其对外资产和负债总量的比重衡量。当美国实际利率意外上升约 5 个基点时，相对于那些对美国没有直接金融风险暴露的经济体，有这种风险暴露经济体（平均暴露为 16%）的净资本流动将在季度内下降 GDP 的 0.5 个百分点。随着时间推移，这种额外的负面效应不断增大。当已经实现或实际发生利率上升（可以部分或全部预计到）时，这一效应要小得多。

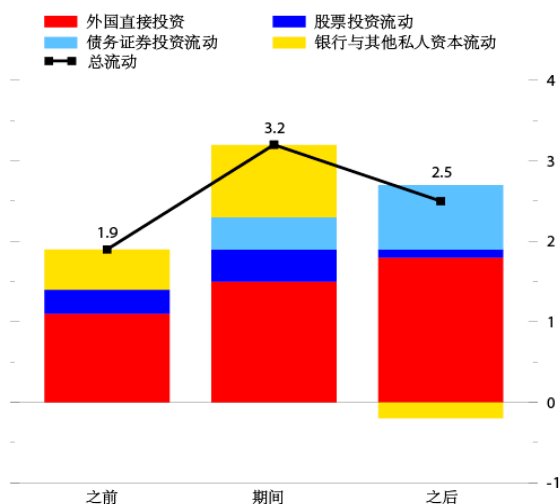
对于那些有直接金融风险暴露的经济体来说，诸多因素影响了净资本流动对美国货币紧缩的敏感性。这一敏感性随着对美国直接金融风险暴露水平提高而增加，并在全球融资环境（利率，风险偏好）宽松时更加强烈。然而，对于拥有较深国内金融市场和强劲增长表现的有直接金融风险暴露的新兴市场经济体来说，这种额外负面效应较小。

资本流动多变性可能会在新兴市场和先进经济体长期存在。关键是要确保这一多变性不会损害经济的增长和金融稳定。正如第一章所做的深入讨论，决策者们需要正确地组合运用宏观经济政策、审慎金融监管和宏观审慎措施，以便在资本流动多变时保持强劲增长。

流向新兴市场经济体的净私人资本流动 与全球融资状况 (占GDP的百分比)

流向新兴市场经济体的净私人资本流动在符合下面三个条件的时候达到最大：
全球低利率水平、全球风险规避倾向较小、新兴市场与先进经济体的增长率
差异较大。

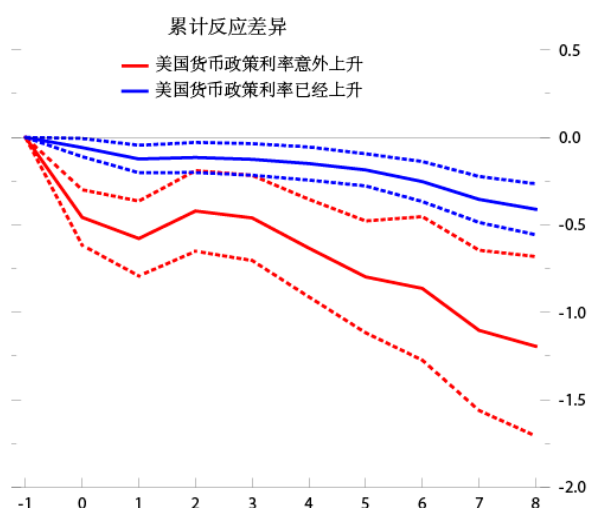
低利率、低波动指数和高增长差异
1991-93, 1996, 2004-07



来源：基金组织《国际收支统计》、国家来源、基金组织工作人员的计算。
说明：每个柱值对应的是每个多年期的平均值，在此期间条件保持不变，而年度数据计算为经济体间净资本流动之和除以同一经济体分组的名义GDP之和（均以美元计值）。全球低利率、全球低避险程度和新兴市场强劲增长表现定义为先进经济体与新兴市场经济体之间的全球实际利率、避险程度和增长之差低于其1980-2009年期间中位值的时期。

美国货币紧缩对各经济体净私人资本流动影响的差异 (占GDP的百分比)

美国货币政策意外紧缩对那些对美国有直接金融风险暴露经济体的净资本流入具有直接和统计显著性的负面附加效应（相对于那些没有直接风险暴露的经济体）。但是当美国利率上升已经称为现实时，这种差异要小得多。



来源：基金组织工作人员计算。
说明：X轴显示了冲击后的季度数。季度0的冲击被标准化为1个标准差的意外利率上调，定义为分组中平均金融风险暴露程度的经济体所受的冲击。基本冲击在图例里有说明。虚线表示1标准差区间。