

# 世界经济展望 最新预测

世界经济展望关键预测更新

发布时间

发布之前，严格保密

南非（南非时间）：2011年1月25日上午10:00

华盛顿（东部时区）：2011年1月25日上午3:00

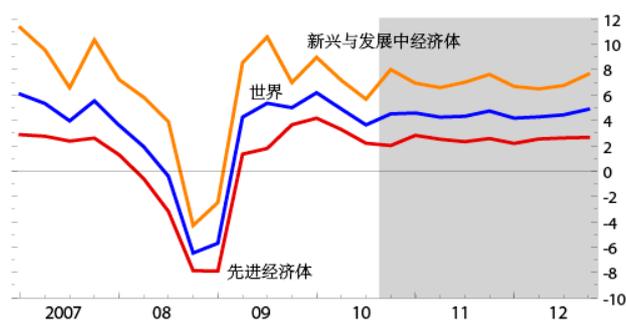
## 全球复苏继续向前推进，但仍不均衡

双速复苏仍在继续。在先进经济体，经济活动放缓幅度小于预期，但增长仍然疲弱，失业率仍居高不下，欧元区边缘国家压力再现正在造成下行风险。在许多新兴经济体，经济活动仍然活跃，通货膨胀压力正在显现，目前还有一些过热迹象，其一部分原因是资本流入十分强劲。大多数发展中国家，特别是撒哈拉以南非洲国家的增长也越来越强劲。预计2011年的全球产出将增长4.5%（见表1和图1），相对2010年10月期《世界经济展望》上调了约0.25个百分点。这反映了2010年下半年的经济活动强于预期以及美国采取的刺激今年经济活动的新政策举措。但是，恢复仍面临较高的下行风险。要实现强劲复苏，最紧迫的任务是采取全面和迅速的行动，克服欧元区的主权和金融困难，以及采取政策措施普遍解决先进经济体的财政失衡，修复和改革它们的金融体系。这些措施还需辅之以主要新兴经济体采取缓解过热压力和促进外部再平衡的政策。

## 全球经济正在复苏

2010年第三季度，按年率计算，全球经济活动仅扩张了3.5%。第三季度慢于第二季度5%的增长率是意料之中的，但由于美国和日本消费强于预期，第三季度的增长率仍好于2010年10月期《世界经济展望》的预测。较好的结果部分地要归因于经济刺激措施，特别是日本的政策。更普遍地，有越来越多的迹象表明，在危机期间大幅下滑的主要先进经济体的私人消费正开始巩固（图2）。在新兴经济体和发展中经济体，在业已稳定的私人需求、仍旧宽松的政策态势以及重新高涨的资本流入的推动下，第三季度的增长仍然强劲。

图1 全球GDP增长  
(百分比; 季度同比; 折年率)



来源：基金组织工作人员的计算。



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Washington, D.C. 20431 • Telephone 202-623-7100 • Fax 202-623-6772 • www.imf.org

表1.《世界经济展望》预测总览

(除另注明, 为百分比变化)

	年度同比								
	2009	2010	预测		与2010年10月《世界经济展望》的预测相比		第四季度同比		
			2011	2012	2011	2012	估计	预测	2012
<b>世界产出<sup>1</sup></b>	<b>-0.6</b>	<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.5</b>	<b>4.4</b>
<b>先进经济体</b>	<b>-3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>
美国	-2.6	2.8	3.0	2.7	0.7	-0.3	2.7	3.2	2.7
欧元区	-4.1	1.8	1.5	1.7	0.0	-0.1	2.1	1.2	2.0
德国	-4.7	3.6	2.2	2.0	0.2	0.0	4.3	1.2	2.7
法国	-2.5	1.6	1.6	1.8	0.0	0.0	1.7	1.5	1.9
意大利	-5.0	1.0	1.0	1.3	0.0	-0.1	1.3	1.2	1.4
西班牙	-3.7	-0.2	0.6	1.5	-0.1	-0.3	0.4	0.8	1.9
日本	-6.3	4.3	1.6	1.8	0.1	-0.2	3.3	1.4	2.4
英国	-4.9	1.7	2.0	2.3	0.0	0.0	2.9	1.5	2.6
加拿大	-2.5	2.9	2.3	2.7	-0.4	0.0	2.7	2.7	2.6
其他先进经济体	-1.2	5.6	3.8	3.7	0.1	0.0	4.5	4.7	2.9
新兴工业化亚洲经济体	-0.9	8.2	4.7	4.3	0.2	-0.1	5.9	6.2	3.1
<b>新兴和发展中经济体<sup>2</sup></b>	<b>2.6</b>	<b>7.1</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>7.2</b>	<b>7.0</b>	<b>6.8</b>
中东欧	-3.6	4.2	3.6	4.0	0.5	0.2	4.3	3.5	3.9
独联体	-6.5	4.2	4.7	4.6	0.1	-0.1	3.5	4.8	4.3
俄罗斯	-7.9	3.7	4.5	4.4	0.2	0.0	3.4	4.6	4.3
除俄罗斯外	-3.2	5.4	5.1	5.2	-0.1	-0.1	...	...	...
发展中亚洲	7.0	9.3	8.4	8.4	0.0	0.0	9.1	8.6	8.4
中国	9.2	10.3	9.6	9.5	0.0	0.0	9.7	9.5	9.5
印度	5.7	9.7	8.4	8.0	0.0	0.0	10.3	7.9	8.0
东盟五国 <sup>3</sup>	1.7	6.7	5.5	5.7	0.1	0.1	5.1	6.4	5.2
拉美和加勒比	-1.8	5.9	4.3	4.1	0.3	-0.1	4.8	5.0	4.3
巴西	-0.6	7.5	4.5	4.1	0.4	0.0	5.2	5.1	4.0
墨西哥	-6.1	5.2	4.2	4.8	0.3	-0.2	3.2	5.0	4.5
中东和北非	1.8	3.9	4.6	4.7	-0.5	-0.1	...	...	...
撒哈拉以南非洲	2.8	5.0	5.5	5.8	0.0	0.1	...	...	...
南非	-1.7	2.8	3.4	3.8	-0.1	-0.1	3.6	3.4	4.1
<b>备忘项</b>									
欧盟	-4.1	1.8	1.7	2.0	0.0	-0.1	2.5	1.4	2.2
按市场汇率计算的世界增长	-2.1	3.9	3.5	3.6	0.2	-0.1	...	...	...
<b>世界贸易总量(货物和服务)</b>	<b>-10.7</b>	<b>12.0</b>	<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
进口									
先进经济体	-12.4	11.1	5.5	5.2	0.3	0.1	...	...	...
新兴和发展中经济体	-8.0	13.8	9.3	9.2	-0.6	-0.1	...	...	...
出口									
先进经济体	-11.9	11.4	6.2	5.8	0.2	0.3	...	...	...
新兴和发展中经济体	-7.5	12.8	9.2	8.8	0.1	0.2	...	...	...
<b>商品价格(美元)</b>									
石油 <sup>4</sup>	-36.3	27.8	13.4	0.3	10.1	-4.1	...	...	...
非燃料商品(按世界商品出口权重取平均值)	-18.7	23.0	11.0	-5.6	13.0	-2.4	...	...	...
<b>消费者价格</b>									
先进经济体	0.1	1.5	1.6	1.6	0.3	0.1	1.5	1.6	1.6
新兴和发展中经济体 <sup>2</sup>	5.2	6.3	6.0	4.8	0.8	0.3	6.5	4.7	4.4
<b>伦敦银行间拆借利率(百分比)<sup>5</sup></b>									
美元存款	1.1	0.6	0.7	0.9	-0.1	-0.5	...	...	...
欧元存款	1.2	0.8	1.2	1.7	0.2	0.4	...	...	...
日元存款	0.7	0.4	0.6	0.2	0.2	-0.2	...	...	...

注: 假定实际有效汇率保持在2010年11月18日至12月16日之间的普遍水平不变。我们对经济体组别总体增长率计算所用的国家权重作了一定修改。经济体若未按字母顺序排列, 则按照经济规模的大小排列。季度加总数据按季节调整。

<sup>1</sup> 季度估计和预测占世界购买力平价权重的90%。

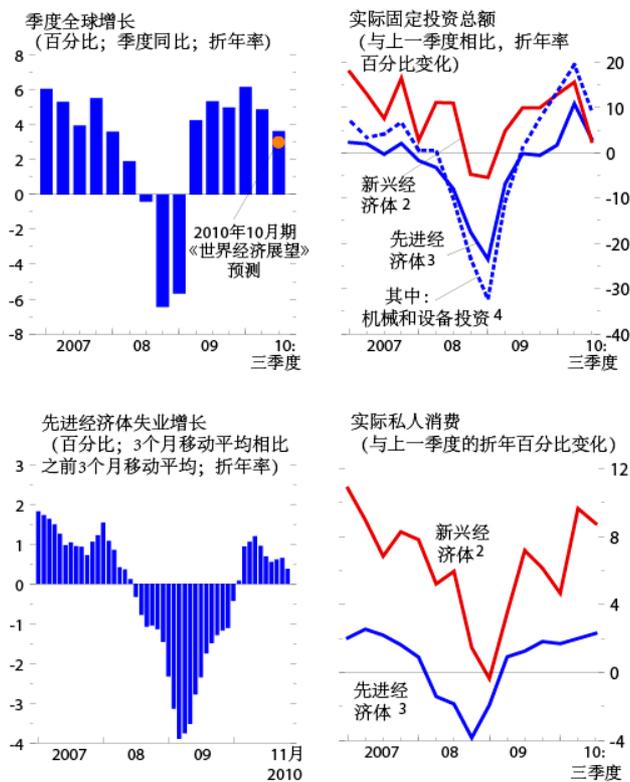
<sup>2</sup> 季度估计和预测约占新兴和发展中经济体的78%。

<sup>3</sup> 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

<sup>4</sup> 英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。2010年美元计价的平均价格为每桶78.93美元; 我们基于期货市场假定2011年的价格为每桶89.50美元, 2012年为每桶89.75美元。

<sup>5</sup> 美国和日本为六个月的利率; 欧元区为三个月的利率。

图2 近期经济指标<sup>1</sup>



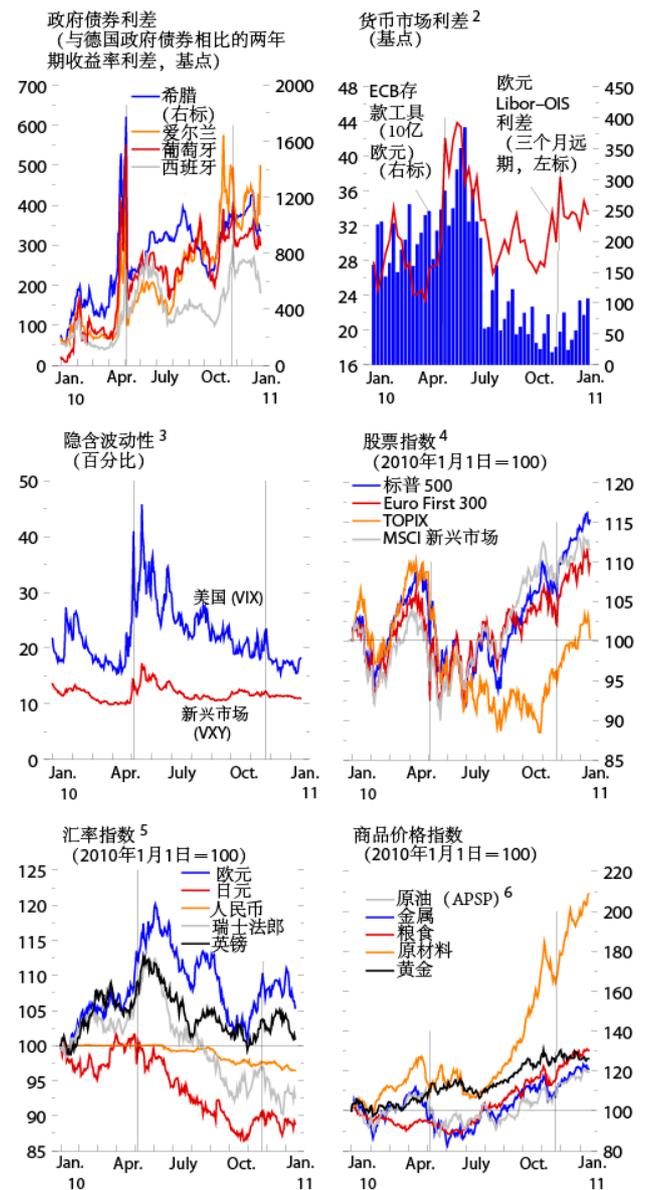
来源: Haver Analytics和基金组织工作人员的计算。

- 1 加总数值并未包含所有经济体。除非另有说明, 加总计算按照购买力平价加权。
- 2 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、爱沙尼亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、南非、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。
- 3 澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威、新加坡、瑞典、瑞士、中国台湾省、英国和美国。
- 4 欧元区使用金属产品和机械的购买力平价加权平均数据; 日本使用厂房和设备数据; 英国使用厂房和机械数据; 美国使用设备和软件数据。

2010年下半年, 尽管仍然存在脆弱性, 全球金融形势普遍得到改善。股市上涨、风险利差继续收紧, 而且主要先进经济体银行贷款条件的严格程度下降, 即使是对中小企业的贷款也开始放松。然而, 一些部门仍旧存在脆弱性; 一些主要先进经济体(如美国)的房地产市场和住户收入仍然疲弱, 证券化一蹶不振。而且, 与去年五月的事件类似, 2010年最后一个季度, 欧元区边缘国家重现金融动荡。对银行部门亏损和财政可持续性的关注(此次是因爱尔兰形势触发的), 导致这些国家的利差扩大, 在有些国家, 利差扩大到欧洲经济与货币联盟成立以来的最高水平。融资压力重新出现, 不过其程度不比夏天。一个关键的区别是, 最近的动荡对其

他国家金融市场的溢出影响有限得多。2010年中期的风暴导致全球范围出现风险规避的高峰和对其他地区, 包括新兴市场的风险暴露的减少。在最近一轮的动荡中, 市场更加区别对待: 风险规避程度没有上升、大多数地区的股市大幅上涨, 而且金融压力大多只限于欧元区的边缘国家(图3)。

图3 近期金融市场发展<sup>1</sup>



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

- 1 每个子图中的垂直线标示的是2010年5月10日和11月30日。
- 2 ECB = 欧洲央行; LIBOR = 伦敦银行间拆借利率; OIS = 隔夜指数调期
- 3 VIX: 芝加哥期权交易所波动指数, 为衡量标普500指数期权的隐含波动性的指标。VXY: JP Morgan新兴市场隐含波动性指数, 衡量的是货币市场的总体波动性。
- 4 TOPIX = 东京证券价格指数; MSCI = 新兴市场证券价格指数。
- 5 与美元的双边汇率(升高表示贬值)。
- 6 APSP = 石油平均现货价格。

## 复苏将持续下去...

下文的基线预测假设，目前的政策措施能够控制住金融动荡，使其实际效应仅局限于欧元区边缘国家，因此只将给全球经济复苏造成轻微的拖累。此观点反映的是，迄今为止各金融市场和地区之间的金融溢出影响有限，以及针对希腊危机采取的政策措施限制了其对2010年下半年全球经济复苏的影响。基线预测还假设，为缓解经济过热压力，新兴市场决策者作出了及时反应。

2011-12年，预计先进经济体的经济活动将增长2.5%，考虑到2009年经济衰退的程度，此增长率仍然低迷，且不足以为高失业率带来明显转机。然而，相比2010年10月期《世界经济展望》，2011年的增长预期上调了0.25个百分点，这主要是因为美国2010年底通过的新财政方案预计将使今年的经济增长率提高0.25%。日本通过的方案预计将对增长带来类似影响，从而维持2011年的温和复苏。虽然欧元区边缘国家的增长明显下调，但被德国增长的上调所抵消（因国内需求强劲，德国的增长预测上调）。

2011年和2012年，新兴经济体和发展中经济体将继续保持强劲的增长，预计增长率将保持在6.5%的水平，在去年7%的基础上略有放缓，与2010年10月期《世界经济展望》的预测基本持平。增长最迅速的仍然是亚洲发展中国家，但其他新兴地区也将继续强劲反弹。尤其是，撒哈拉以南非洲的增长率（预计2011年和2012年的增长率将分别为5.5%和5.75%）将超过除亚洲发展中国家以外的所有其他地区。这反映了该地区许多经济体国内需求持续强劲，以及全球对商品的需求增加（专栏1）。

## ...预计大多数地区的金融形势将保持稳定

预计今年的金融形势总体上将保持稳定或有所改善。主要先进经济体银行的贷款条件有望进一步放松，非金融企业的债券发行也将加强。由于复苏总体上较缓慢以及主要新兴亚洲经济体的储蓄率继续居高不下，2011全年的实际收益率很可能保持低位。在美国，国债收益率前景尚不确定：逐渐加强的复苏和对财政的担忧加剧可能会推高收益率，但定量宽松政策可能起抑制作用。

但是，预计欧元区边缘国家的金融压力将继续处于高位，市场参与者对主权和银行风险、当前和未来紧缩措施在政治上的可行性以及全面解决方案的缺失仍然忧心忡忡。因此，欧洲边缘主权利差扩大和银行融资成本上升的局面可能将持续到今年上半年，金融动荡可能重新加剧。

如果根据基准方案，欧元区边缘国家的动荡不会波及到其他国家，那么新兴市场的资本流入将继续保持强劲，而且金融形势将保持稳健。预计2011年新兴市场的主权和公司债券发行将继续保持强劲。成熟市场的低利率和投资者较强劲的需求将继续给新兴市场的资本流动和资产价格带来上行风险，尽管资本流入近来有所放缓。

### 专栏 1.撒哈拉以南非洲地区的经济展望

撒哈拉以南非洲大多数国家都迅速走出了全球金融危机，预计该地区 2011 年的增长率将达到 5.5%。但是，各国的复苏步伐不尽一致。大多数石油出口国和低收入国家的产出增长目前已接近危机前的高点。但是，南非及其邻国的复苏则逊色一些，这是由于世界贸易崩溃给它们带来了更严重的影响以及高失业率问题治理的难度大。

此次全球金融危机爆发之前，撒哈拉以南非洲经历了一段强劲的增长时期。该地区 29 个低收入国家的增长尤其令人印象深刻，2004-2008 年的增长率高于 6%，仅次于亚洲发展中国家。这些成绩归功于改善的政治环境、有利的外部条件和健全的宏观经济管理。良好的初始条件帮助该地区大多数国家抵御了 2007-2008 年燃料和粮食价格上涨以及随后全球金融危机的最坏影响。为了支持产出增长，许多国家施加了财政刺激并降低了利率。结果，2009 年，该地区的低收入国家持续以近 5% 的速度增长，但该地区中等收入国家（南非为主的国家组）的产出下跌。大多数石油出口国的增长减缓，但尼日利亚是一个明显的例外。

该地区大多数国家目前已恢复危机前的增长速度。2011 年，预计低收入国家的增长率将达到 6.5%。国内需求正得到自动稳定器机制、扩大的公共投资和社会支持规划，以及继续施行的宽松货币政策的支持。与亚洲不断增长的贸易关系在该地区的恢复中也发挥了作用，这主要是通过商品市场渠道。南非的产出增长出现反弹，但由于失业率居高不下和信心疲弱，预计经济复苏步伐将继续受到打压，2011 年只能实现约 3.5% 的增长率。

然而，风险仍偏于下行方向。欧洲是撒哈拉以南非洲大多数非石油出口国的主要贸易伙伴，但欧洲的复苏步伐将是温和和不确定的。更迫近的形势是，燃料和粮食价格急剧上涨将对许多非石油出口国产生重大影响。

不断上涨的粮食价格对城市贫民的影响特别大，因为粮食在他们的消费篮子中所占比重很大。对此，各国政府需考虑有针对性的社会安全网和随之产生的财政成本。处理这些压力，特别是在财政赤字提高和产出缺口缩小的背景下处理压力，将是该地区 2011 年的一项重要挑战。2011 年该地区的政治日程非常满，有 17 个国家将举行大选。

随着大多数国家的恢复进入轨道，应转移宏观经济政策的重点：

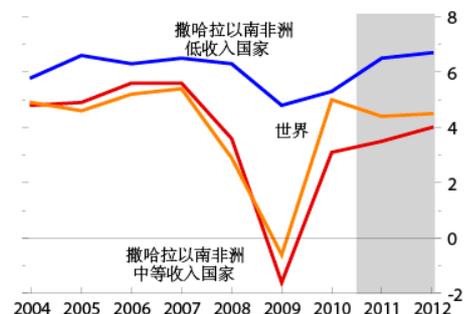
- 危机期间，反周期的财政政策对产出增长提供了支持，但同时也会导致财政赤字普遍增加。鉴于大多数国家的增长已接近潜力，应考察赤字增加与融资及中期债务可持续性之间的一致性。为了促进增长和减少贫困，还需研究政府开支和收入来源结构是否适当。
- 大多数国家的通货膨胀仍然处于控制之下，货币政策态势似乎是适当的。但是，决策者应该继续警惕商品价格上涨可能带来的压力，考虑到经济增长已经接近潜在水平，则尤其应当警惕。
- 需持续关注其他政策领域包括：更密切地监测和更好地监管金融部门、继续改进政策以改善经营环境、建立强有力的公共筹资机制以便计划和控制政府开支（包括基础设施投资）。

撒哈拉以南非洲：各个国家组别的增长  
(百分比变化)

	2004-08	2009	2010	2011	2012
	最新预测				
撒哈拉以南非洲	6.6	2.8	5.0	5.5	5.8
石油出口国	8.7	5.2	6.5	6.3	6.7
中等收入国家	4.9	-1.6	3.1	3.5	4.0
低收入国家	6.3	4.8	5.3	6.5	6.7

来源：基金组织《世界经济展望》数据库。

GDP增长：撒哈拉以南非洲与世界  
(实际GDP增长，百分比变化)



来源：基金组织工作人员的估计。

## 商品价格将保持高位，一些新兴经济体的通货膨胀正在抬头

2010年，由于全球需求强劲和一些商品遭遇供应冲击，石油和非石油商品价格大幅度上扬。由于需求将持续强劲，供给因市场条件收紧而反应迟缓，预计2011年商品价格将继续存在上升的压力。因此，基金组织的基线预测现在将2011年的石油价格定为每桶90美元，而2010年10月期《世界经济展望》的预测是每桶79美元。就非石油商品而言，与恶劣天气有关的农作物损失大于2010年年底的预测，预计在2011年收获季节后，价格影响才会淡去。因此，预计在2011年非石油商品价格将上升11%。目前来看，大多数商品类别的短期风险呈上行方向。

2010年新兴经济体消费物价膨胀水平上扬的部分原因是食品价格通胀。但是，最近一轮的粮食价格高涨相当持续，使低收入家庭的预算变得紧张，并传导到一些经济体的总体价格上升。更重要的是，新兴市场和发展中经济体的快速经济增长导致产出缺口缩小，在一些国家甚至消失。因此，一些国家经济开始出现经济过热压力。预计这些经济体的消费者价格指数今年将上升6%，较2010年10月期《世界经济展望》上调了0.75个百分点。在一些国家，过热迹象因信贷快速增长或资产价格上涨而愈加明显。

先进经济体的情况相当不同，经济仍相当疲软，通胀预期也较稳定，这使得通货膨胀压力基本得到控制。预计今年的通货膨胀将维持在1.5%，与2010年持平，略高于2010年10月期《世界经济展望》的预测。

## 下行风险依然较高

下行风险将来自：欧元区边缘国家的紧张形势可能蔓延到欧洲核心国家、主要先进经济

体在制定中期财政整顿计划方面不能取得进展、美国房地产市场继续疲软、商品价格高企、以及新兴经济体经济过热和可能出现大起大落周期。上行风险是主要先进经济体的商业投资出现强于预期的反弹。

金融风暴从边缘国家蔓延到核心国家的风险是该地区许多先进经济体金融机构继续疲弱、风险暴露缺乏透明度的连带结果。因此，金融机构与主权是紧密相连的，两者之间的溢出效应是双向的。虽然边缘国家只占欧元区总体产出和贸易的一小部分，但其与核心国家之间的大量金融联系以及通过高风险规避和股票价格下降产生的金融溢出效应，可能导致增长和需求放缓，从而阻碍全球经济复苏。特别是，持续的市场压力可能会导致各大银行和主权面临严峻的资金压力，从而增加了问题蔓延到核心国家的可能性。图4给出了另一种情形，说明了更大的溢出效应如何阻碍增长。该情形与2010年7月《世界经济展望更新》中的情形大致类似，都假设在发生严重冲击之后，没有采取足够迅速和强有力的政策措施，从而给欧元区边缘国家的证券和信贷造成重大损失。这导致一些国家的资本比率大幅度下降，无论是边缘还是核心国家均是如此。在此种情况下，欧洲银行收紧贷款条件，幅度与2008年雷曼兄弟倒闭时一样。结果，欧元区的经济增长率比基线水平低约2.5个百分点。假设对世界其他地区的金融溢出效应有限——美国收紧银行贷款，幅度是欧洲的一半——那么，2011年，全球增长率将比基线预测约低1个百分点。但是，如果对世界其他地区的金融蔓延程度更严重，导致广泛的风险规避、流动性干涸、股市大幅下跌，则该预测情景对全球经济增长的影响会更大，而其他主要先进经济资产负债表的脆弱性将起放大作用。

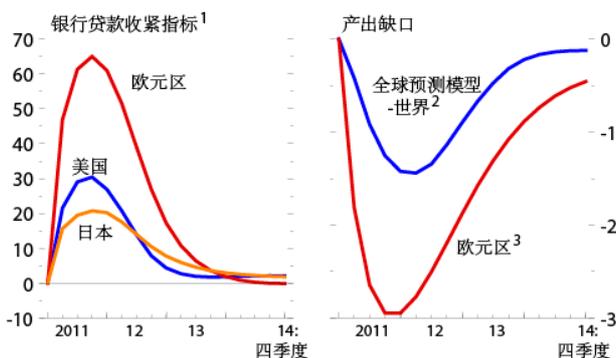
另一个下行风险源自大型先进经济体制定中期财政整顿计划没有取得充分进展。美国和日本最近实施的财政刺激措施使得确保中期

财政可持续性的任务更为艰巨。因此，制定更为可信的计划以在中期内降低债务就变得尤为重要。

就上行风险而言，由于公司部门盈利强劲，一些先进经济体企业投资的反弹速度可能快于目前的预期。

在新兴经济体，主要风险涉及经济过热、通货膨胀压力迅速上升以及经济硬着陆的可能性。在近期内，由于宽松的政策、商品出口国际贸易条件大幅改善，以及资本流入恢复，经济增长的上行风险上升。然而，如果决策者不能就正在出现的过热压力和资产价格泡沫采取对应措施，主要新兴经济体的宏观经济政策可能为房地产和信贷市场出现大起大落制造温床，最终导致这些经济体发生硬着陆。目前新兴市场占全球消费的近40%，占全球增长的三分之二以上，这些国家经济增长放缓将对全球经济复苏和所需的重新平衡造成严重打击。

图4 欧元区金融压力加剧的另一种可能情形  
(与基线情形的偏离百分数)



来源：全球预测模型的模拟。

<sup>1</sup> 银行贷款收紧指标的定义是，美联储高级信贷人士关于银行贷款业务季度性意见调查中，对有关贷款条件收紧问题的回答的未加权平均。

<sup>2</sup> “全球预测模型-世界”代表了世界GDP的约87.5%。

<sup>3</sup> 依据的是动态随机一般均衡模型（作为全球预测模型的补充），包含风险银行贷款和金融加速机制。

## 需采取果断的政策行动，以减少风险和维持经济增长

尽管存在短期脱钩的迹象，即在欧元区边缘和核心之间、金融压力与实体经济之间，以及发达国家和新兴经济体之间出现脱钩，但全球经济仍紧密相联。各国需采取一系列措施，减少脆弱性，平衡经济增长，从而加强和维持未来数年的全球经济增长。在先进经济体，最迫切需要的是欧元区缓解金融压力，推动金融体系进行必要的修复和改革，并进行中期财政整顿。这些促进增长的政策有助于解决持续高企的失业率——这是这些经济体面临的关键挑战。它们还将给新兴经济体带来有利的外溢影响，而后者主要政策挑战是针对资本流入作出适当的反应、缓解过热压力，并促进外部再平衡。

在欧元区，为解决下行风险，需采取全面、迅速和果断的政策行动。5月份以来，国家和欧元区层面均已采取重要步骤，包括加强财政余额和推行结构性改革，欧洲央行增加特殊流动性支持和出台证券市场计划，以及建立临时的欧洲金融稳定机制（EFSF）——2013年以后，此机制将被永久性的欧洲稳定机制（ESM）取代。但是，采取更多的国家层面政策行动，进一步确保财政可持续性和恢复增长，仍将是许多国家的关键任务。市场仍关注该地区银行的潜在损失，迄今为止，进行的压力测试也没有起到安抚的作用。更切合实际、更彻底和更严格的新的压力测试，将带来更大的清晰度。压力测试后，银行需迅速获得重新注资。还需向市场保证，中央部门有足够的资源可以处理下行风险，而且整体政策方法是一致的。因此，EFSF以及设想的永久性的ESM必须有足够的能力筹集足够的资源，并在必要时可以灵活地使用这些资源。同时，欧洲央行需继续提供流动性，并积极进行证券购买，以帮助维护金融稳定。

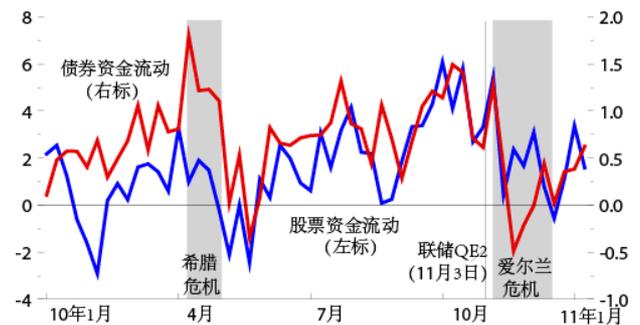
总体而言，先进经济体需在修复和改革金融体系方面继续取进展。这是信贷条件正常化的一个关键因素，而且将有助于减轻货币和财政政策在支持经济复苏方面的负担。2011年1月期《全球金融稳定报告更新》更详细地讨论了所需的具体金融部门政策。

主权国家的脆弱性突出表明，必须让财政走上更加可持续的道路——不只是欧元区边缘国家，还有主要先进经济体。短期内，在许多大型先进经济体，有迹象表明，需求正在从公共部门转向私人部门，这表明各国可以加快制定和实施可信的中期整顿计划。鉴于劳动力和住房市场仍疲弱，美国目前采取的一些有针对性的措施是有道理的，但是，近期实施的刺激措施预计只会带来小的增长收益（相对于其规模），而财政成本却相当高。目前预计美国2011年的财政赤字将为10.75%（是欧元区的两倍以上），预计2016年的政府债务总额将为GDP的110%。如果没有一个可信的中期财政战略，这最终将导致美国利率上升，从而给全球金融市场和世界经济造成破坏性影响。因此，制定相应政策以便在中期内降低债务变得更为关键。这些措施可以包括福利改革、对可支配支出规定上限、进行税制改革以增加财政收入，以及建立或加强财政机构。2011年1月期《财政监测更新》对财政问题进行了更详细的讨论。

同时，先进经济体需继续执行宽松的货币政策。只要通胀预期仍稳定，且失业率仍居高不下，从国内角度来看，这就是正确的政策。此外，该政策似乎已产生效果：八月份，在有关即将启动第二轮定量宽松政策的消息透露之后，美国的长期利率下跌到历史新低。尽管之后国债收益率上升，特别是在2010年最后一个季度，但这似乎主要归因于美国经济前景改善，股票市场的强劲表现就是例证。然而，从外部看，有人担心，美国定量宽松货币政策可能导致大量资本流入新兴市场。

但新兴市场的资本流入近来放缓，这表明此影响可能有限（图5）。

图5 去往新兴市场的资金净流量  
(10亿美元; 周流量)



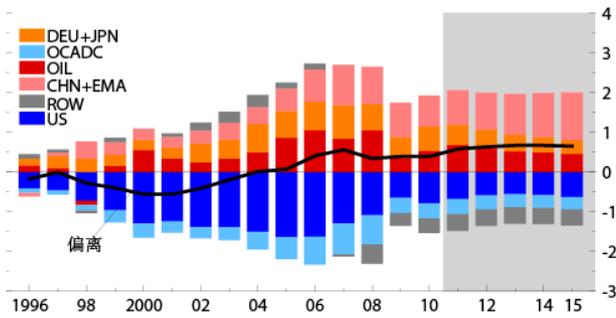
来源: EPFR Global.

相反，在开始出现经济过热的新兴经济体，应开始或继续紧缩货币政策。在这方面，各国近来提高政策利率值得欢迎，当然其中一些国家让名义汇率更大幅度的升值可能更为可取。不过，这种紧缩可能会加剧其中许多国家正在经历的资本流入。因此，还应考虑采取审慎措施，以防信用或资产市场过度增长。

针对资本再度流入一些新兴市场的问题（不论是由新兴经济体强劲的基本面驱动或是发达经济体宽松的货币政策所致），需要作出适当的政策反应。若干经济体迅速克服了危机，并继续保持经常项目顺差（见图6），但它们的实际有效汇率仍接近危机前的水平，也就是说，它们对新的资本流入的反应是积累更多的外汇储备。对这些国家而言，允许汇率升值将有助于消除经济过热的压力，促进需求健康地从外部转向国内。在其他一些汇率水平高于中期基本面的国家，财政调整有助于降低利率和抑制国内需求。然而，宏观经济应对政策可能需辅之以增强的宏观审慎措施（例如，实行更严格的贷款与价值比

率，限制融资的构成），在某些国家，还需实行资本管制。

图6 全球失衡<sup>1</sup>  
(占世界GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

<sup>1</sup>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: 世界其他地方；US: 美国。