

2016年4月《世界经济展望》

序言

全球经济继续复苏，但复苏步伐一直缓慢且日益脆弱。上一期《世界经济展望》发布之后的几个月里，全球资产市场波动再度加剧，发达经济体增长势头有所减弱，新兴市场经济体和低收入国家继续面临增长阻力。此外，几种非经济因素的压力也对经济活动造成威胁。这些发展变化不仅使我们进一步普遍下调了2016年和2017年经济增长的基线预测，而且还显示，可能出现的非基线结果同时已变得更为不利，而且更有可能发生。

尽管经济基本面已变得更加暗淡，在撰写本文时，发达经济体的金融市场已在一定程度上扭转了2016年最初几周的混乱。发布的经济数据有所改善，石油价格企稳，中国的资本外流减少，主要中央银行作出相关决策，这些都促进了市场情绪的改善。这些发展变化与我们的核心预测相一致，即今后两年的增长率虽然会低于我们几个月前的预测，但仍将略高于2015年水平。不过这一结果非常不确定。仍然存在相当大的下行风险，如果发生加剧那些风险的事件，金融市场将再度发生动荡。

有哪些风险？从纯经济角度看，重要的风险包括金融动荡再次出现，通过自我强化的负面反馈回路形式，损害信心和需求。尽管资产价格最近有所反弹，但美国、欧洲和日本的金融条件自2014年年中以来不断趋紧，正如新一期《全球金融稳定报告》所述。

然而，在发达经济体之外的其他国家，金融条件收紧的幅度更大。新兴市场的净资本外流增加（本期《世界经济展望》第二章的主题），可能导致这些经济体的货币进一步贬值，最终引发负面资产负债表效应。市场认为这些经济体的宏观经济政策空间有限，加剧了最近的悲观主义情绪。这些担忧依然存在，对新兴市场和发展中经济体来说尤其相关。

按购买力平价衡量，中国目前是世界上最大的经济体，它正在经历一个重要但复杂的转型过程，力求转向基于消费和服务的更可持续增长。最终，这一过程将使中国和世界都受益。但鉴于中国在全球贸易中的重要作用，转型过程中的起伏将产生显著的溢出效应，特别是对新兴市场和发展中经济体。

另一个威胁是，持续低增长有“伤疤”效应，本身就会降低潜在产出，进而削弱消费和投资。未来经济前景的连续恶化带来这样一种风险，即世界经济增长失速，陷入普遍长期停滞。

除此之外，还存在来自政治、地缘政治或自然情况的压力。在美国和欧洲，政治讨论重心日益转向国内。原因很复杂，但显然反映了收入不平等的加剧以及结构性变化，其中一些问题与全球化有关，全球化被认为惠及经济精英而未顾及其他人。对恐怖主义的担忧也起了作用。结果可能是转而实施国家主义更强的政策，包括保护主义政策。

在英国，计划于6月举行的欧盟成员国地位公投已经对投资者造成了不确定性；“英国

脱欧”会干扰现有贸易关系，从而可能带来严重的地区性和全球性破坏影响。大规模难民特别是中东难民涌入欧洲，加剧了欧洲的政治压力。当然，难民潮的相当大一部分起源于暴力极端主义或宗派冲突，这些因素给本国造成灾难，也威胁到邻国。不过，人口的流离失所也有自然原因，其中一些有气候变化有关。当前厄尔尼诺现象造成的严重水灾和干旱加剧了几个新兴市场和低收入发展中国家的贫困和难民问题。

除了这些风险外，今年4月的《世界经济展望》对基线情景下的全球增长进一步减弱作了描述。一个重要原因是，在全球范围内，特别是在贸易条件急剧恶化的大宗商品出口国，需求特别是投资需求依然疲软。中国经济的再平衡过程导致世界投资增长明显下降，另外，全球增长前景的不确定性普遍上升，这也是一个因素。投资需求疲软进而导致国际贸易增长减缓，因为资本品和中间产品在国际贸易中起着重要作用。

新兴市场特别是低收入大宗商品出口国恢复经济增长的过程将是困难的，除非它们实现出口基础多元化，而这一过程需要时间。大宗商品出口国贸易条件的损失原则上应转化为进口国的对称收益，但在实际中，生产国所受不利影响到目前为止是主要的。这种情况并非没有先例。查尔斯·金德尔伯格在他1973年的经典论著《萧条中的世界：1929-1939年》中，描述了上世纪20年代大宗商品价格通缩期间的类似动态：“这里的看法是，对称可能存在于学术研究，但在真实世界中很难找到……消费国最终可能意识到它们的实际收入已经增长，使它们能够扩大消费。与此同时，主要生产国没法等待。”正如本期《世界经济展望》第一章所述，对于大宗商品进口国，在政策利率接近零的情况下，大宗商品价格下跌对收入产生的有利效应被进一步抵消。

由于经济前景减弱、下行风险增大，更加需要强化、扩展健全的政策，维护近期增长和促进潜在产出。面对通缩压力，货币政策必须保持宽松，包括在必要时进一步采取非常规措施。但为了应对当前的挑战，仅靠货币政策是不行的，必须辅以其他直接支持供给和需求的政策。

基础设施投资在很多国家是必要的，并且，在实际利率极低的环境下，应是有吸引力的。具备财政空间的国家在这方面不应拖延。正如新一期《财政监测报告》指出的，鼓励研发活动的公共行动能够促进产出。同时，正如本期《世界经济展望》第三章所述，产品和劳动力市场的结构性改革能够有效促进产出，即使是在短期，并且特别是在同时提供财政支持的情况下。税收改革即使是预算中性的，只要针对性强也能创造需求，同时还能提高劳动力市场参与率和增强社会凝聚力。进一步实施金融改革，包括处理仍留在银行账上的受损资产，不仅能促进金融稳定，还能加强货币和财政政策的传导。

现在就应采取这些措施，但各国也应合作设计集体措施，今后一旦下行风险变为现实，则加以实施。一系列需求和供给方面的政策能通过各国间的正面产出溢出效应发挥更有效作用；政策制定者现在就可以着手制定应急计划。

此外，为了保持国际货币和金融体系的抗冲击能力，必须开展合作以加强全球金融安全网和全球监管体制。一些非经济因素的风险也带来公共产品问题，可以根据2015年12月巴黎气候协议的模式通过国际协调加以解决。

当前经济前景减弱，并伴随下行可能性，这表明需要立即采取应对措施。如果各国的政策制定者能清晰地认识到他们共同面对的风险，并采取联合行动加以应对，那么对全球信心的积极影响可能很显著。结果将是，基线情景下的经济增长更为强劲，复苏进程不会脱轨。

经济顾问

莫里斯·奥伯斯费尔德

概要

2016 年全球增长率的基线预测不高，为 3.2%，大致与去年相当，比 2016 年 1 月《世界经济展望最新预测》的预测下调了 0.2 个百分点。随着面临压力经济体的经济状况开始逐渐正常化，经济复苏预计将在 2017 年及以后年份增强，其动力主要来自新兴市场和发展中经济体。但不确定性已经上升，增长前景减弱的风险正变得日益真实。在这个如履薄冰的关头，采取广泛的政策应对措施来提高增长率和管理脆弱性变得更加紧迫。

在金融动荡加剧的形势下，全球复苏已进一步减弱。发达经济体的经济活动在 2015 年年底时放缓，一些大型新兴市场经济体面临的压力没有任何减轻的迹象。加剧这些不利因素的是，随着中国在信贷和投资强劲增长十年之后，转向更为均衡的增长路径，人们对中国经济在解除以前的种种过剩情况时所产生的全球影响感到担心，并对其他大型新兴市场同时出现的困顿迹象，包括大宗商品价格下降带来的迹象感到关切。随着避险情绪上升，对缺乏政策空间的担心与日俱增，2016 年年初高风险资产的价值和石油价格急剧下跌。然而，市场情绪在 2 月中开始改善，到 3 月底市场价值已经弥补了年初的大部分或全部损失。

虽然预测的 2016 年世界经济增长将大部分来自新兴市场和发展中经济体的增长，但各国的前景仍然参差不齐，而且普遍不如过去二十年。特别是包括巴西和俄罗斯在内的一些大型新兴市场仍然深陷衰退。另一些新兴市场经济体，包括若干石油出口国，也面临着困难的宏观经济环境，而且贸易条件急剧减弱，外部金融条件收紧。中国和印度的增长情况大致符合预测，但贸易增长速度明显放缓。贸易减速与各新兴市场经济体的投资增长率下降有关，这一下降反映出中国的再平衡调整，但大宗商品出口国，尤其是那些面临困难宏观经济条件的国家急剧削减投资也是一个原因。

预计发达经济体的增长率仍将不高，与 2015 年的增长结果相当。不利的人口趋势、低下的生产率增长速度和全球金融危机的遗留影响继续阻碍经济活动，使其无法更加有力地提速。虽然非常宽松的货币政策和石油价格的下跌将支持国内需求，但仍然疲软的外部需求、汇率的进一步升值，尤其是美国的货币升值以及有所收紧的金融条件都将拖累经济复苏。在欧元区，某些国家有大量债务积压，在这种情况下，通货膨胀预期失稳的风险令人担心。

由于发达经济体的增长率预计将与减弱的潜在增长相一致，仍然保持在较低的水平，预计 2017 年以及预测期间剩余时间内的经济增长的提速（3.5%）有一个关键条件，就是新兴市场和发展中经济体增长率不断上升。这个结果取决于一些重要假设：

- 当前处于压力之下的一些经济体的经济状况逐渐正常化

- 中国经济成功实现再平衡，其趋势增长率尽管低于过去二十年，但仍保持在水准
- 大宗商品出口国的经济活动加快，尽管其增速不如以往
- 其他新兴市场和发展中经济体实现弹性的经济增长

在当前环境下，这一核心情景成为现实的可能性已经减弱，原因是增长减弱的风险变得更为显著。

- 发达经济体的经济活动在 2015 年下半年放缓，资产价格下降和利差扩大使金融条件收紧。这些发展态势如果持续下去，会进一步削弱增长，带来长期存在负产出缺口和通货膨胀率过低的经济停滞风险。

- 新兴市场的压力有可能进一步上升，这也反映出各种国内脆弱性。例如，新一轮的汇率贬值会使公司资产负债状况进一步恶化，而资本流入的急剧减少会迫使国内需求迅速收缩。

- 石油价格长期处于低位会使石油出口国的前景更加不稳定。一些国家虽然有很大的缓冲，但缓冲空间正在缩小，而有些国家已经需要大幅度削减开支。

- 中国的再平衡过程可能不如基线情景所设想的那样平稳。中国经济的减速如果比当前预测的更为急剧，那么通过贸易、大宗商品价格和信心将产生强大的国际溢出效应，并导致全球经济出现更为普遍地减速，如果关于今后收入的预期因之减弱，情况尤其如此。

- 一些国家和地区笼罩着非经济冲击的阴影，这些冲击与地缘政治冲突、政治歧见、恐怖主义、难民潮或全球流行病疫情有关，如果不加以遏制，可能对全球经济活动产生重大的溢出效应。

就好的方面而言，近期石油价格的下跌会比当前的设想更为强劲地促进石油进口国的需求，包括使消费者们认为，价格将在较长时期内保持在较低的水平，从而促进需求。下文将提到，如果采取力度更大的政策行动来提升需求和供应潜力，将会促进短期和较长时期内更为强劲的增长。这些行动还有助于提高金融市场的信心，促使股票价格回升和减轻最近金融条件的收紧形势。

在这个如履薄冰的关头，采取广泛的政策应对措施以维护近期的增长，同时提高潜在产出和管理脆弱性变得更加紧迫。

- 加强经济增长。发达经济体需要采取“三管齐下”的方式来确保更高和可持续的增长率，三个相辅相成的部分包括：(1)结构性改革；(2)持续宽松的货币政策；(3)财

政支持，其形式是在需要调整的情况下实行有利于增长的财政政策，在具有政策空间的情况下实行财政刺激。在供应侧，综合战略的一个关键内容，是实行可信和适合国情的结构性改革议程，议程同时顾及改革的短期和中期影响。在当前时刻，具有财政刺激的改革措施（例如削减劳动力税楔和增加用于实行积极劳动力市场政策的公共支出）以及降低产品和服务市场准入壁垒的改革措施可能最为重要，因为这些措施可以为需求提供一些近期的支持，不仅能增加关于未来收入上升的信心和预期，而且可以提供直接的支持。在需求侧，如果存在负产出缺口，通货膨胀率过低，宽松的货币政策仍然必不可少。然而，鉴于利率已经处于历史最低水平，需要实行一项更为综合的战略来确保提高增长率。在实施货币政策的同时，必须协同努力加速修复私人部门的资产负债状况（尤其是在欧元区），以改善货币政策的传导，确保有序的去杠杆化和促进信贷供应，并遏制金融部门风险。在必要和具有财政空间的情况下加大近期财政政策支持力度，侧重于提升未来生产能力和为有利于需求的结构性改革融资，应能促进经济增长。

- **确保具有抗冲击能力。** 新兴市场和发展中经济体的政策制定者们应该减少宏观经济和金融脆弱性，重建抗冲击能力，包括实行提高生产率的改革措施。一些大宗商品出口国的财政缓冲有助于在大宗商品价格下跌时进行平稳调整，但是，必须规划财政调整，以适应大宗商品收入的持续降低，并采用更为多元化的增长模式。在其他经济体，金融压力可能限制了逐渐调整的空间。在可行的情况下，还应该实行灵活的汇率制度来缓冲不利的贸易条件冲击所带来的影响，但必须密切监测汇率贬值对私人 and 公共部门的资产负债状况以及对国内通货膨胀带来的影响。通过建立财政政策框架，为较长期的计划提供支点，能够为应对不利的冲击进行较为平稳的支出调整，从而有助于建立抗冲击能力。在大宗商品进口国，是否应将所有收益节余起来，取决于经济闲置程度、是否具备财政空间和国家的需要。特别要指出的是，这些收益可以提供一个融资机会，以推行关键的结构性改革或通过支出促进增长。

鉴于存在经济同步放缓的威胁，已经显著的下行风险有所增加和很多经济体的政策空间有限，需要在全世界复苏的这个关键阶段采取大胆的多边行动，以促进增长和遏制风险。

- **国际层面的应对政策。** 如果增长严重不足，全球经济有可能再现衰退，必须实行集体层面的宏观经济政策应对措施。较大经济体内的政策制定者们应该主动确定进一步的政策行动，以便能够在有迹象显示全球下行风险可能成为现实的时候立即实施。

- **加强全球金融安全网和监督。** 大宗商品出口国和具有较强基本面但非常易受冲击的新兴市场面临着风险可能长期持续，为解决这个问题，可能需要考虑改革全球金融安全网。此外，仍然迫切需要在全球层面补充和实施监管改革议程。

- 隔离非经济冲击带来的溢出效应。几个国家当前正受到这些溢出影响的冲击，而且这些国家的能力和财政空间往往有限。全球层面通过采取协调一致的举措来支持这些国家的努力，由可能受溢出效应影响的国家提供资金资源，并由包括基金组织在内的多边机构重新评估如何以最好的方式把这些资源输送到最需要的地区。