

《世界经济展望》序言

经济复苏仍在继续，但势头有所减弱。在先进经济体，由于当前增长率过低，失业状况无法得到显著改善。在主要新兴市场经济体，一度强劲的增长也已放缓。相对于2012年4月的预测，我们对2013年增长率的预测发生了变化：先进经济体的增长率从2.0%调低到1.5%，新兴市场和发展中经济体的增长率从6.0%调低到5.6%。

促成这一形势的因素基本上与此前因素类似。

导致先进经济体增长率下滑的因素是财政整顿和依旧脆弱的金融体系。大多数国家都在按计划逐步推进财政整顿。尽管整顿有其必要性，但毫无疑问的是，它同时也在抑制需求。而且，越来越多的证据表明，在当前环境下，财政乘数偏大。金融体系仍旧无法高效运转。在很多国家，银行依然脆弱无力，而低增长又导致其状况进一步恶化。其结果是，很多借款人仍面临着收紧的贷款条件。

拉动增长率上升的主要因素是宽松的货币政策。各家央行不仅继续保持极低的政策利率，而且还继续尝试多种计划，旨在降低特定市场的利率，帮助特定种类借款人，或者总体上为金融中介提供援助。

但是，除了这些机制性因素外，还有另一个因素也在起作用——即，人们普遍察觉到的不确定性。对这一不确定性的具体性质和影响进行评估是十分必要的，但却不易做到。说其必要，是因为：如果能够减轻不确定性，那么经济复苏便可能强于当前预期。而说其不易，则是因为：直接描述不确定性的指数，比如美国的VIX指数或欧洲的VStoxx指数，仍处在很低的水平。¹不确定性似乎已进一步扩散，“奈特”性质也愈发明显。有关欧洲政策制定者控制欧元区危机的能力的担忧，以及有关美国政策制定者至今未能确定财政计划的担忧，的确产生了重要的影响，但这一影响却很难清楚描述。

通过贸易和金融渠道，先进经济体的低增长和不确定性对原本具有内在脆弱性的新兴市场和发展中经济体产生了影响。与2009年的情况相同，来自贸易渠道的影响呈现出令人意外的强势，比如说，中国增长率的降低大部分是缘于出口的减少。政策行动的进退带来风险的时入时出，在欧元区尤为如此，这进而导致了资本流的波动。

谈到政策行动，我们的主要关注点还是放在欧元区。这一地区出现了明显的态度转变，并且正在落实一个新的框架。过去几年的教训如今已清晰明了。欧元区各国可能会遭

¹ VIX = 芝加哥期权交易市场波动指数；VStoxx = 彭博公司 Euro Stoxx 50 波动指数。

受各不相同的强烈负面冲击，而脆弱的银行可能会显著放大这些冲击的不利影响。并且，如果主权本身似乎陷入困境，那么主权与银行间的互动关系可能会使后果更为严重。

因此，新的框架应以减小冲击规模为首要目标——即要落实一种可以缓和冲击影响的转移体系。这一框架须使银行的监督、破产解决和注资过程逐渐转移到欧元区层面上来。它必须降低主权违约的概率，而一旦发生违约，还须减轻债权人和金融体系所受的影响。令人欣慰的是，欧元区正在认真探讨这些问题，并且正逐渐将某些机制加以合并。

但在短期内，还需采取多紧迫的措施。西班牙和意大利必须继续实施调整计划，以恢复竞争力和财政平衡并保持增长。为此，它们须有能力在不增加主权债务的前提下对银行进行注资。同时，它们还应具备以合理利率借款的能力。这些措施大多即将付诸实施，倘若能够快速解开这一复杂的谜题，我们便有理由期待走出最为艰难的时期。

如果不确定性当真是目前经济增长放缓的成因，并且如果采纳和实施这些措施可以减轻不确定性，那么实际形势便有可能强于我们的预期。不仅在欧洲是这样，在全世界其他地区亦是如此。就这一次而言，我希望我们的基线预测不够准确——若真如此，那就是我们过于悲观了。

经济顾问
Olivier Blanchard

《世界经济展望》概要

经济复苏遭受了新的挫折，不确定因素给经济前景带来了沉重压力。一个重要原因是，主要先进经济体的政策未能恢复市场对中期前景的信心。尾部风险——例如与欧元区存续能力或者美国财政政策重大失误有关的风险——仍使投资者忧心忡忡。因此，本期《世界经济展望》预测，在 2012 年初较令人沮丧增速的基础上，未来的全球经济活动仅会有小幅的好转。据预测，全球增长率在 2012 年和 2013 年分别为 3.3% 和 3.6%，这低于 2012 年 7 月期《世界经济展望更新》中的预测，而后者又低于 2012 年 4 月期《世界经济展望》（第一章）中的预测。先进经济体的产出预计仍将疲弱，而在很多新兴市场和发展中经济体，产出则将继续保持相对稳健。在世界很多地区，失业率可能仍将居高不下。根据 2012 年 10 月期《全球金融稳定报告》的估计，金融状况将继续脆弱。第二章将详细探讨各地区的发展形势。

《世界经济展望》的预测基于两大政策假设。其一，假设欧洲的政策制定者将采取相应政策，进一步逐步缓解边缘经济体的财政状况，这与《全球金融稳定报告》的基线预测基本一致。此前的预测也是基于类似的假设，但假设并没有成为现实。在此方面，欧洲中央银行近期发挥了应有的作用。如今，需要各国政策制定者采取行动，使欧洲稳定机制积极运转，与此同时，为了建立银行业联盟并加深金融一体化程度，各国政策制定者还应清晰阐明可靠的途径，并着手实施相关措施。其二，假设美国的政策制定者能够阻止现行预算法律下必然出现的、自动发生的大幅税收增加和支出削减（“财政悬崖”），能够及时提高美国联邦债务上限，并能够显著推进旨在恢复财政可持续性的全面计划。在这两方面，《世界经济展望》的预测可能再次无法实现。

更广泛而言，下行风险有所增加且威胁较大。基金组织工作人员编制的扇形图（采用金融和商品市场数据以及分析师预测数据来计量风险）表明，目前全球增长率降至 2% 以下的几率为 1/6——在这种情况下，先进经济体将出现衰退，新兴市场和发展中经济体将出现低增长。然而，《世界经济展望》的预测最终取决于欧元区和美国采取关键的政策行动，但我们很难估计真正采取这一行动的概率。

当前，政策制定者面临重大困难。在很多先进经济体，流动性的注入在维护金融稳定以及提高产出和就业率方面有着积极影响，但这一影响可能在不断减弱。很多国家政府都已开始坚决地削减过高赤字，但由于存在较大的不确定性、信心依然不振、以及金融部门疲弱无力，在财政领域取得重大成果的同时往往会发生低迷的增长或衰退。在新兴市场和发展中经济体，政策制定者认识到了重建财政和货币政策空间的必要性，但却不清楚在面对重大外部下行风险时应如何调整政策。

主要先进经济体应做出有效的政策回应，这对于改善经济前景、提振对未来的信心是至关重要的。近期内的主要任务是要消除尾部风险情形，同时采取具体计划在中期内降低公共债务水平。

欧元区危机仍是全球经济前景面临的最显著威胁。在欧元区边缘经济体，投资者对欧元能否存续的担忧将市场利率推升到了极高的水平。为此，欧洲央行出台了一项机制，以期低政策利率能够降低这些经济体的贷款成本。边缘经济体需要继续做出调整。各国政府应履行有关承诺，切实增强欧元区防火墙的灵活度。特别是，欧洲稳定机制应对银行系统进行干预，并向主权提供支持。同时，各国领导人应共同努力实现一个真正的经济和货币联盟。这就要求建立一个具有统一金融稳定框架的银行业联盟，并实施旨在促进财政一体化的措施，而这一切的原则前提是，在加强整个地区保障的同时，也应加强对整个地区的管控。如不尽快采取更多行动，金融市场近期的改善成果便将付之东流，若是如此，《世界经济展望》的预测可能仍将无法实现，且该地区可能会陷入 2012 年 10 月期《全球金融稳定报告》所预测的“不力政策”方案”之中。但是，如果政策行动超出《世界经济展望》的假设水平——比如说，若欧元区政策制定者能够在加深一体化的道路上大幅迈出第一步，例如实行一种具有共同财政支持的、遍及整个欧元区的银行破产解决机制——那么，实际 GDP 增长率可能会高于预期，即与 2012 年 10 月期《全球金融稳定报告》所预测的“完全政策”方案相一致。

主要先进经济体的公共债务水平预示着中期前景将面临种种风险，为减轻这些风险，需要实施支持性的货币政策和适当的结构性改革（第三章）以及谨慎的财政政策。如 2012 年 10 月期《财政监测报告》所述，目前已取得了可喜进展，近期的既定财政整顿将达到一定规模。美国的立法者应尽快消除“财政悬崖”威胁，并提高债务上限。否则，美国经济可能会再次衰退，并对世界其他地区产生破坏性的溢出影响。此外，美国的政策制定者须出台明确的、强有力的中期财政计划。日本的政策制定者需继续推进计划的财政调整，并清晰制定新的措施，以阻止并尽快逆转公共债务与 GDP 比率上升的趋势。

更普遍而言，各国政策制定者需要具体设定符合现实的财政目标并制定应急计划。这意味着采取结构性的或经周期性调整的目标，或让计划着眼于具体措施及其估计收益而非名义目标。同时，应使自动稳定机制自由发挥作用。另外，如果经济增长大大低于《世界经济展望》的预测，具有政策回旋空间的国家即应当自 2013 年起对既定的调整措施进行平滑调节。与此同时，考虑到先进经济体不断下降的通胀率、持续加深的衰退以及大规模的财政调整，应当保持极为宽松的货币状况，包括在利率接近零下限时采取非常规措施。

截至目前，政策制定者在应对结构性难题方面的表现参差不齐，因此还需付出更多努力。在减轻长期住户债务负担方面，虽然有所尝试，但所实施的计划与问题的严重程度相比并不相称。如 2012 年 10 月期《全球金融稳定报告》第三章所述，旨在加强金融机构和市场监管框架的措施仅限于零敲碎打，在重建资本方面取得了一定成果，但在降低对批发融资的依赖度以及抑制过度冒险和监管套利的动机方面收效甚微。此外，在欧元区，脆弱金融机构的重组或破产解决进展缓慢，且只在出现重大市场压力后才予以推进，因此，急需采取一种更为积极的、适用于整个地区的方法。法定退休

年龄的提高缓解了养老金支出的长期趋势，但是，随着医疗支出持续快速增长，还需采取更多措施将福利增长速度控制在可持续水平。某些国家，特别是欧元区边缘经济体，通过改革加强了劳动力市场的灵活性。然而，很多经济体还需要加大对长期失业人口的援助力度，包括加强就业扶持和培训。

在新兴市场和发展中经济体，多种因素导致了经济活动放缓，包括为应对产能限制而采取的政策收紧措施、先进经济体需求的减弱以及各国本身特有的因素。由于政策的改善，这些经济体对冲击的抵御能力有所增强（第四章）。自 2008 年危机爆发以来，扩张性政策缓解了先进经济体市场脆弱性所产生的负面影响：财政赤字普遍高于危机前水平，而实际利率有所下降。国内信贷出现了快速增长。在中期内，政策制定者需要确保其仍有能力灵活应对冲击，为此，应保持稳健的财政状况，并使通胀率和信贷增长率保持在温和水平。在此方面，2011 年的政策收紧措施是适当的。在外部需求面临的下行风险不断增大的情况下，各国央行适当地中止或逆转了某些货币政策收紧措施。若外部下行风险成为现实，很多经济体还有空间进一步采取行动支撑需求。

全球失衡以及与之相关的脆弱性因素均有所减轻，但仍需采取更为果断的政策行动解决这些问题。在欧元区内部，需进一步调整经常账户失衡（德国和荷兰的高额顺差，大多数边缘经济体的逆差）。在全球层面，美国、整个欧元区以及日本的经常账户状况较弱，倘若实施了更可持续的财政政策，经常账户状况便可相对增强；与此同时，美元、欧元和日元的实际有效汇率有所上升。相反，很多亚洲经济体的经常账户状况过于强劲，汇率过于疲弱。这部分是由于某些抑制消费的扭曲因素，部分也是由于大规模官方储备积累产生的影响。

总体而言，旨在减轻经常账户失衡和相关脆弱性因素的必要政策符合相关经济体的利益。应当加大对外逆差经济体的调整力度，并增强对外顺差经济体的内部需求，这不仅有助于提升全球经济的安全性，而且也有助于促进所有经济体的增长。很多对外逆差经济体需要进一步实施财政调整，加强金融部门监督和监管，并辅之以结构性措施——在具有对外逆差的先进经济体和新兴市场经济体，这些结构性措施的具体内容大相径庭，但都包含劳动力和产品市场改革、治理和投资环境的改善，以及旨在促进私人养老金储蓄的措施。在具有对外顺差且汇率被低估的经济体，所需的结构性措施同样因国家而异——德国需要促进投资，中国需要为鼓励消费进行社会安全网改革，很多新兴市场经济体需要减少官方储备积累，这也有利于抑制高信贷水平和资产价格上涨。