

2015年4月《世界经济展望》第三章“我们前进的方向？关于潜在产出的观点”  
新闻发布要点

由 Patrick Blagrove、Mai Dao、Davide Furceri（组长）、Roberto Garcia-Saltos、Sinem Kilic Celik、Annika Schnücker、Juan Yopez 和 Fan Zhang 撰写

要点

- 近年来，主要发达和新兴市场经济体的潜在产出增长下降。发达经济体的产出下降最早可追溯到 21 世纪前十年初期。
- 与之前危机不同，本轮全球金融危机的爆发不仅导致发达和新兴市场经济体的潜在产出水平下降，还导致其增长率持续下滑。
- 发达经济体的潜在增长很可能由当前的增长率小幅上升，但在中期仍将低于危机前的增长率。其主要原因是人口老龄化以及随着产出和投资逐步从危机中恢复，资本增长从当前的增长水平缓慢上升。
- 由于人口老龄化、投资疲软以及生产力的增长随着新兴市场经济体与发达经济体之间的技术差距缩小而下降，预计新兴市场经济体的潜在产出增长在中期将进一步下滑。
- 潜在增长前景恶化将带来新的政策挑战，例如实现财政可持续性。提高潜在产出有必要成为主要发达和新兴市场经济体的第一要务。

潜在产出是与稳定通胀（既没有通胀压力，也没有通缩压力）相一致的产出水平。估算潜在产出存在难度，预测其未来发展轨迹则更难，原因在于无法直接衡量某一经济体的潜在产出。在长期，潜在产出（潜在增长）的增长率取决于资本和劳动力的供给与生产力的提高情况。劳动力供给的增长反过来又取决于工作年龄人口的增长情况和劳动力参与率的变化；资本存量的增速取决于投资和初始资本存量。这两个因素的生产力由业务流程和技术创新的改善情况决定。通过了解这些因素的趋势，经济学家可以推断潜在增长，即便无法直接对其进行衡量。

危机之前，发达经济体的潜在增长开始下降，而新兴市场经济体的潜在增长却在上升。其主要原因在于生产力发展的变化。在发达经济体，潜在增长下降主要反映了因信息技术创新而出现飞速发展之后的放缓，而新兴市场经济体的增长则主要反映了结构转型与全球和地区价值链的扩张，这些刺激了技术和知识转移。

危机爆发之后，发达和新兴市场经济体的潜在增长均出现下降。与之前的金融危机不同，本轮全球金融危机的爆发不仅导致潜在产出水平下降，还导致其增长率下滑。由于资本增长下降以及与危机无关的不利人口因素，发达经济体的潜在增长由危机前（2006年—2007年）稍低于2%的水平跌至2013年—2014年的约1.5%。新兴市场经济体的潜在增长在此期间约下跌2个百分点，整体下滑的原因是全要素生产率的增长下降。

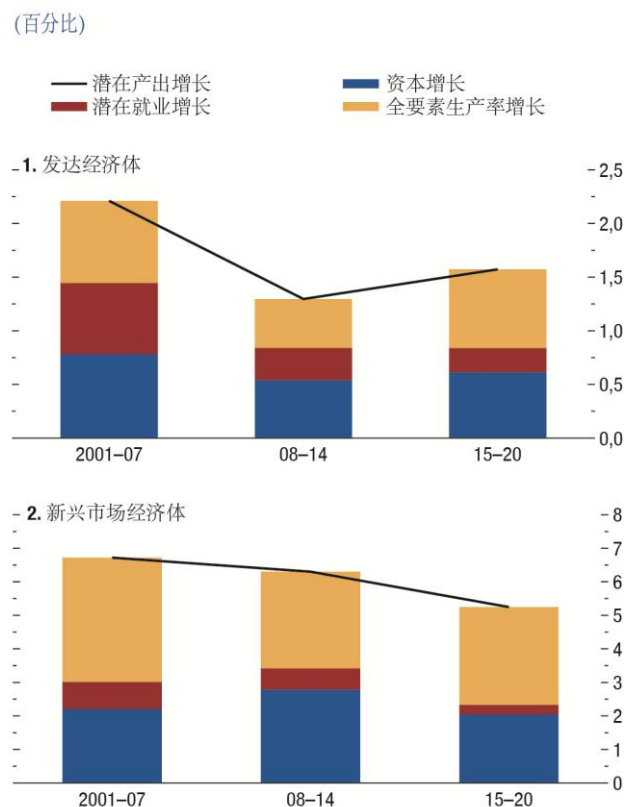
发达经济体的潜在增长预计会小幅上升，由2008年—2014年的平均大约1.3%的水平升至2015年—2020年的1.6%。该水平远低于危机前的增长率（2001年—2007年为2.25%），这源于人口因素产生的负面影响以及随着产出和投资从危机中恢复，资本增长逐步由当前的水平上升（图1，小图1）。

新兴市场经济体的潜在增长预计会进一步下降，由2008年—2014年平均大约6.5%的水平跌至2015年—2020年的5.2%。其原因是人口老龄化、结构性约束影响了资本增长，以及随着这些经济体接近技术前沿，全要素生产率的增长下降（图1，分图2）。

与危机前的情况相比，中期潜在增长前景恶化带来了新的政策挑战。不论是在发达经济体还是在新兴市场经济体，潜在增长下降均会使维持财政可持续性的难度加大。此外，还很可能出现实际利率均衡水平低的问题，因此如果出现负面增长冲击，发达经济体的货币政策可能会再次面临零下限的问题。

提高潜在产出是发达和新兴市场经济体的政策优先点。为实现该目标而有必要推行的改革因国而异。发达经济体须继续得到需求的支持，以抵消需求长期疲软给投资和资本增长以及失业造成的影响。结构性改革和加大对研发的支持力度是增加供给、

图1.潜在产出增长的演变和其组成



来源：基金组织工作人员的估计。  
注：附录3.1对经济体分组进行了界定。TFP=全要素生产率

推动创新的关键。新兴市场经济体须通过增加基础设施支出来消除关键的瓶颈。结构性改革必须瞄准改善商业条件和产品市场以及培育人力资本的积累。

## 2015年4月《世界经济展望》第四章“私人投资：阻碍在哪？”新闻发布要点

由 Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Daniel Leigh（组长）、  
Seok Gil Park 和 Hui Tong 撰写

### 要点

- 全球金融危机期间，发达经济体的私人固定投资锐减，随后几乎未能恢复。世界其他地方也普遍出现私人固定投资逐步放缓的现象。
- 商业投资（私人投资的最大组成部分）疲软主要反映了经济环境不佳。除了极少数例外，基于经济活动的疲软，商业投资水平与预期一样低。
- 因此，全面实施政策来扩大产出有助于私人投资持续增长。

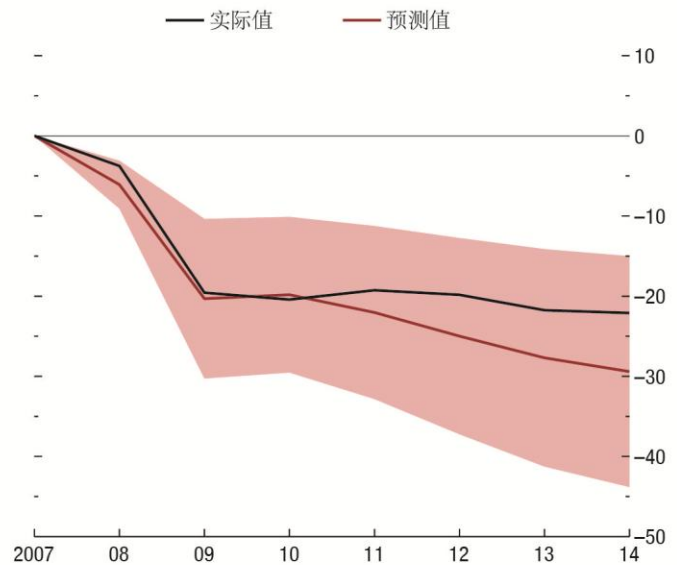
私人固定投资令人失望的表现是近年来公共政策辩论的重点。在发达经济体，自全球金融危机爆发以来，私人固定投资较危机前的预测水平平均下降了25%。投资下降覆盖范围广泛，包括住宅（房地产）和非住宅（商业）投资。近年来，新兴市场和发展中经济体的私人投资在21世纪前十年初及中期经历繁荣之后也出现放缓，但与发达经济体相比，其放缓过程更加渐进。

商业投资疲软主要反映经济环境不佳。虽然全球金融危机之后商业投资的收缩幅度大于历史上的衰退期，但产出的收缩情况更为严重，这表明了商业投资与产出之间大体正常的联动关系。考虑到近年来的经济活动低迷，商业投资基本未偏离预期（图1）。公司通过削减资本支出应对了当前和未来的销售疲软问题。商业调查结果为本章的分析提供了补充性证据，公司在调查中经常反映客户需求不足是限制其生产的主要因素。

除了经济活动低迷之外，金融约束和政策不确定性也制约了一些经济体的商业投资，尤其是在南欧。本章通过分析不同类型公司的投资决定来确定这些额外因素也会产生作用。自危机爆发以来，诸如制药等更依赖外部资金部门的公司投资降幅大于其他公司。并且股价对总体不确定性的衡量反应更明显的公司减少投资的幅度更大，即便在考虑了销售疲软作用之后也是如此。这表明，鉴于投资项目的不可逆性和整体性，不确定性是导致商业投资减少的一个因素。

因此，全面实施政策来扩大产出有助于私人投资持续增长。财政和货币政策会鼓励公司投资，但这些政策很可能无法使投资完全恢复到危机前的趋势水平。在那些基础设施需求明确、公共投资过程高效且经济存在闲置的经济体可以通过额外的公共基础设施投资来刺激短期需求，增加中期供给，进而“挤入”私人投资。诸如提高劳动力参与率的结构性改革也可以改善潜在产出前景，进而鼓励私人投资。最后，针对阻碍私人投资的金融约束，政策也有用武之地。可以实施旨在缓解与危机相关的金融约束的政策，包括解决债务积压问题并清理银行资产负债表。

图1:发达经济体的实际商业投资：  
实际值和基于经济活动的预测值  
(2007年春季预测以来投资的偏差百分比)



来源: 共识经济学; Haver Analytics; 国家当局和基金组织工作人员的估计。  
注: 预测值是基于历史上投资与产出的关系以及危机后产出的下降(相对于危机前的预测水平)。阴影部分代表90%的置信区间。