

供发布

发布前严格保密

华盛顿特区：2016年7月19日上午9:00

英国公投后的不确定性

- 在英国6月23日投票支持退出欧盟之前，经济数据和金融市场走势显示，全球经济大致按着2016年4月《世界经济展望》的预测发展变化。多数发达经济体的增长依然乏力，潜在增长率低，产出缺口逐渐闭合。新兴市场和发展中经济体前景依然存在差异。一些大型新兴经济体（特别是巴西和俄罗斯）的经济前景有所改善，使2017年全球增长预测相比今年4月的预测小幅上调。
- 英国公投结果出于全球金融市场意料之外，使得世界经济面临的一个重要风险变为现实。因此，2016-2017年的全球前景已经恶化，尽管2016年初的经济表现好于预期。这种恶化反映了不确定性显著增加带来的预期宏观经济影响，包括政治方面的影响。预计这种不确定性将损害信心和投资，包括通过对金融条件和更普遍的市场情绪的影响而造成这种损害。金融市场最初反应强烈但基本有序。截至7月中旬，英镑贬值了10%左右；股价虽有所回升，但一些部门的股价水平低于过去，特别是对于欧洲银行；安全资产收益已经下降。
- 英国退出欧盟的影响仍有待充分显现，不确定性程度使已经困难的宏观经济预测变得更加复杂。相比2016年4月《世界经济展望》，全球增长基线预测小幅下调（2016年和2017年预测的下调幅度为0.1个百分点，而在英国投票退出欧盟之前预计上调0.1个百分点）。与英国退出欧盟有关的预测调整集中在欧洲发达经济体，对其他经济体（包括美国和中国）的影响相对较小。在进一步明确退出程序之前，当前的基线预测反映了这样一种乐观假设，即不确定性今后将逐渐降低，欧盟与英国达成有关安排，避免经济壁垒显著增加，金融市场不会出现重大动荡，公投产生的政治余波有限。但是，正如专栏1所述，显然有可能出现更负面的结果。
- 本期“世界经济展望最新预测”简要探讨这些问题及其对政策制定者的影响。2016年10月《世界经济展望》将对全球前景作出更详尽的评估。



近期发展

金融和石油市场自今年2月中旬左右开始复苏，这一趋势基本持续到6月23日，因为当时市场假设英国将继续留在欧盟。主要由于非欧佩克石油生产逐步减缓，并且出现了一些供给中断（特别是在尼日利亚和加拿大），石油过剩供给减少，帮助支撑了石油价格。这体现在石油出口国的主权债券利差从今年2-3月的高水平上有所缩小。主要发达经济体的债券收益率进一步下降，原因是期限溢价收缩，并且，市场预期货币政策正常化的步伐将更为缓慢。股票市场价格基本保持稳定。

关于实体经济活动指标，新兴市场和发展中经济体2016年第一季度的产出增长略好于预期，发达经济体则基本与预期相符，其中欧元区强于预期的增长表现抵消了美国弱于预期的表现。多数发达经济体的生产率增长依然乏力，通货膨胀因经济低迷和大宗商品价格此前下跌的影响而处在低于目标的水平。中国的实体经济活动指标略微强于预期，反映了政策刺激。巴西和俄罗斯的经济表现也比预期略好，巴西的深度衰退已经初步呈现缓解迹象，俄罗斯经济在石油价格回升后也开始趋于稳定。由于中国正在进行再平衡调整，大宗商品出口国的投资普遍疲软，因此全球工业活动和贸易低迷，但近几个月，由于中国加强基础设施投资、石油价格上涨，全球工业活动和贸易有所回升。

这些数据以及英国公投之前几个月的金融市场发展情况显示全球经济前景与2016年4月《世界经济展望》预测基本一致，几个大型新兴市场的经济表现有所改善，甚至使2017年全球增长预测小幅上调（0.1个百分点）。

英国公投结果出于金融市场意料之外。全球股价在英国公投之后立即下跌，此后得以恢复，但截至7月中旬，英国和欧洲银行的股价仍显

著低于公投前的水平，以国内业务为主的英国公司的股价更低一些。安全资产收益率进一步下降，反映了全球避险情绪加强，以及对今后更宽松货币政策的预期，特别是在主要发达经济体。英镑大幅贬值，6月23日至7月15日的名义有效汇率贬值幅度在10%左右。其他主要货币的汇率变化幅度较为有限。石油和其他大宗商品的价格略有下降，但仍大大高于2016年4月《世界经济展望》假设的水平。¹英国公投后，新兴市场的资产价格和汇率变动总体有限。

从宏观经济角度看，“英国脱欧”投票意味着经济、政治和制度不确定性显著增加，预计将产生不利的宏观经济后果，特别是在欧洲发达经济体。但这一事件仍在进行之中，因此很难对其潜在影响进行量化评估。

2016年和2017年的全球增长基线预测（表1）反映了今后不确定性逐渐下降的乐观假设。在这一情景下，欧盟与英国将达成相关安排，避免经济壁垒大幅增加（如基金组织2016年英国磋商工作人员报告中的“有限情景”的所示）；金融市场不会出现重大动荡；公投产生的政治余波有限。但是，正如专栏1所述，这种乐观假设可能不会实现，显然有可能出现更负面的结果。

考虑到2016年到目前为止经济活动表现好于预期，并考虑到上述假设下英国退出欧盟的可能影响，2016年和2017年全球增长预测相比2016年4月《世界经济展望》下调了0.1个百分点，分别降至3.1%和3.4%。发达经济体前景恶化（2016年下降0.1个百分点，2017年

¹ 具体而言，当前“世界经济展望最新预测”采用的2016年和2017年石油价格假设约比2016年4月《世界经济展望》采用的假设高出10美元左右。

下降 0.2 个百分点），而新兴市场和发展中经济体的前景大体不变。

- 在发达经济体中，英国增长预测的下调幅度最大。尽管 2016 年上半年的增长看来略强于 4 月的预期，但英国公投后不确定性的增加预计将导致国内需求比先前预测显著减弱，2016 年增长预测的下调幅度约为 0.2 个百分点，2017 年接近 1 个百分点。
- 在美国，第一季度的增长弱于预期，使得 2016 年增长预测下调 0.2 个百分点。高频指标显示，经济活动在第二季度和今年剩下的时间里将回升，因为美元走强和能源部门投资下降的不利影响将逐渐消退。英国投票退出欧盟预计对美国影响不大，因为长期利率下降和更为渐进的货币政策正常化路径预计将基本抵消企业利差扩大、美国升值和信心有所下降产生的不利影响。
- 欧元区第一个季度的增长率高于预期，达到 2.2%，这反映了国内需求强劲，包括投资有所回升。尽管高频指标显示经济增长今后会有所放缓，但如果没有英国公投带来的影响，2016 年和 2017 年的增长前景相比今年 4 月的预测均应小幅上调。鉴于不确定性增加对消费者和商业信心的潜在影响（以及可能出现的银行压力），2017 年增长预测相比 4 月下调了 0.2 个百分点，而考虑到今年上半年的结果，2016 年增长预测仍小幅上调。然而，处理银行部门遗留问题方面的拖延将继续给预测带来下行风险。
- 日本第一季度的经济表现略好于预期，尽管国内需求的根本势头依然疲软，且通胀已经下降。日本已宣布将提高消费税的时间从 2017 年 4 月推迟到 2019 年 10 月，因此，2017 年增长预测本应上调约 0.4 个

百分点。但是，日元近几个月进一步升值，预计将对 2016 年和 2017 年的增长带来不利影响：结果是，2016 年增长预测下调了约 0.2 个百分点，2017 年增长预测的上调幅度目前仅为 0.2 个百分点。如果日本按预期通过 2016 财年补充预算，提供更多财政支持，那么 2017 年增长速度可能会更快。

- 在中国，近期的政策支持使近期前景有所改善。2015 年五次下调基准贷款利率，财政政策在当年下半年转为扩张性，基础设施支出回升，信贷增长加快。鉴于中国与英国的贸易和金融联系有限，并且当局已做好准备采取应对措施，以实现其增长目标范围，英国公投对中国的直接影响将可能有限。因此，中国的增长前景相比 4 月预测大体未变（2016 年略有上调）。然而，如果欧盟增长受到显著影响，对中国就可能产生重要的不利影响。
- 其他大型新兴市场的前景略有变化。巴西的消费者和商业信心似乎已经触底反弹，第一季度的 GDP 收缩幅度小于预期。因此，目前预计 2016 年衰退的严重程度略有减轻，2017 年将恢复正增长。然而，政治和政策不确定性依然存在，给经济前景蒙上阴影。石油价格的上涨在一定程度上缓解了俄罗斯经济困境，目前预计其今年 GDP 的下降幅度有所缩小，但鉴于长期存在的结构性瓶颈以及制裁对生产率和投资的影响，经济强劲复苏的前景暗淡。在印度，经济活动依然活跃，但 2016-2017 年增长预测略有下调，反映了投资复苏比预期更为疲软。
- 其他新兴市场和发展中经济体的前景仍然存在差异。撒哈拉以南非洲的增长预测显著下调，因为其中最大的几个经济体正在

对大宗商品收入下降做出调整，宏观经济状况面临挑战。目前预计尼日利亚的经济活动在2016年将收缩，原因是石油收入下降导致外汇短缺、发电量低以及投资者信心不振。对最大低收入国家的预测调整是低收入发展中国家整体增长前景下调的主要原因。² 预计南非2016年GDP将保持不变，明年轻将温和复苏。在中东，石油出口国正从石油价格近期小幅回升中获益，同时针对石油收入的结构性的下降继续实施财政整顿，但该地区的许多国家仍受到冲突和战乱的困扰。

前景面临的风险

如上所述，英国投票退出欧盟的影响仍有待充分显现，经济和政治不确定性已经加剧，出现比基线更糟糕情景的可能性已经增大。专栏1描述了其他两种情景下全球前景受到的潜在影响，这两种情景设想，相比《世界经济展望》基线预测，英国退出欧盟将导致全球金融条件更大幅度收紧，并对信心产生更大影响。

其他风险已变得更加突出。英国脱欧冲击发生在欧洲银行体系仍有遗留问题有待解决之时，特别是意大利和葡萄牙的银行，正如《全球金融稳定报告》指出的。持续的金融市场动荡和全球避险情绪的上升可能带来严重的宏观经济影响，包括银行压力加剧，特别是在脆弱的经济体。在中国，继续依赖信贷驱动经济增长导致最终发生破坏性调整的风险增大。许多大宗商品出口国仍需实施大幅度的财政调整，更广泛而言，新兴市场经济体需要警惕金融稳定风险。非经济风险也依然很突出。发达经济体之

² 这组国家中的多数以及一些小型发达和新兴市场经济体的增长预测相对于4月预测没有变化，2016年10月将对这些预测作出更新。

间的政治分歧可能对解决长期存在的结构性挑战和难民问题造成阻碍；转而采用保护主义政策则是一个明显的威胁。地缘政治紧张形势、国内武装冲突和恐怖主义也对几个经济体的前景造成严重不利影响，特别是在中东，而这会进一步造成跨境影响。当前面临的其他问题包括，与气候有关的因素（如东部和南部非洲的干旱），以及影响拉丁美洲和加勒比地区的寨卡病毒。

政策含义

各国中央银行对英国公投可能带来的影响做了准备，结果出来后迅速采取了应对措施。特别是，主要中央银行随时准备提供本币流动性，并通过互换额度缓解外汇流动性短缺。他们的有备状态支持了信心，使市场能够经受冲击。今后，英国和欧盟的政策制定者在减轻不确定性方面将发挥重要作用。最重要的是在英国退出欧盟后，平稳、可预见地过渡到新的贸易和金融关系，以尽可能保留英国与欧盟之间贸易带来的好处。

多数发达经济体继续面对显著的经济低迷和疲软的通胀前景，下行风险在当前更为不确定的环境下进一步增加。根据基线情景，为了应对这些挑战，必须在近期为需求提供支持，同时实施结构性改革以重振中期增长——在日益脆弱和不确定的环境下，尤其需要如此。可以利用不同政策工具之间的协同作用来提高政策支持的有效性，而不是让中央银行完全承担稳定负担。在更大程度上依赖支持国内需求的措施，特别是在具备政策空间的债权国，将有助于减轻全球失衡，同时促进更强劲的全球增长。正如2016年4月《世界经济展望》第三章所述，可以通过谨慎安排顺序和提供适当的宏观经济支持（包括采取更有利于经济增长的财政政策）来提高结构性改革的有效性。必须迅速、果断

地解决金融部门依然存在的脆弱性（特别是在欧洲银行部门）以及全球金融危机的遗留问题及影响，以确保金融体系能够经受住今后可能长期存在的不确定性和动荡。

新兴市场和发展中经济体的政策挑战存在更大差异，但在多数情况下，也需要通过结构性改革加强中期增长前景。短期需求支持的空间在不同国家存在差异，但在全球避险情绪上升期间可能是有限的。政策制定者应加大力度防范全球金融持续动荡和外部融资条件收紧。

专栏 1. 英国投票退出欧盟后的 全球经济不同情景

英国投票支持退出欧盟给本已脆弱的全球复苏进一步带来了显著不确定性。投票使英国发生重大政治变化，使其与欧盟未来经济关系的性质变得不明朗，并可能加剧欧盟自身的政治风险。这种信心的削弱体现在全球金融市场最初出现大量抛售，但这种情况之后有所逆转。然而，持续存在的不确定性很可能对消费特别是投资产生不利影响。

在目前阶段，难以对这种不确定性的影响和持久性做出量化评估。金融市场到目前为止的反应总体上是有序和有限的。然而，英国与欧盟之间形成新的关系之前很可能要经历漫长的谈判，这一过程中，全球信心效应和金融条件收紧对全球增长的负面影响可能会超过基线情景预想的程度。

相比本报告的基线预测，本专栏描述全球经济的其他两种不同的情景，分别称为“下行”和“严重”。在分析这些情景时，采用了结构性模型方法，并对英国投票退出欧盟可能给全球经济带来的不利影响做出判断，包括比迄今为止观察到的更为剧烈的金融市场反应对全球经

济产生的影响（图 1）。³ 英国公投后，金融市场继续趋于稳定，因此，发生这两种其他情景的可能性在不断下降。

另外，政策制定者需随时做好准备，在金融市场动荡和不确定性增加的影响有可能显著削弱全球前景时，更为积极、合作地采取行动。

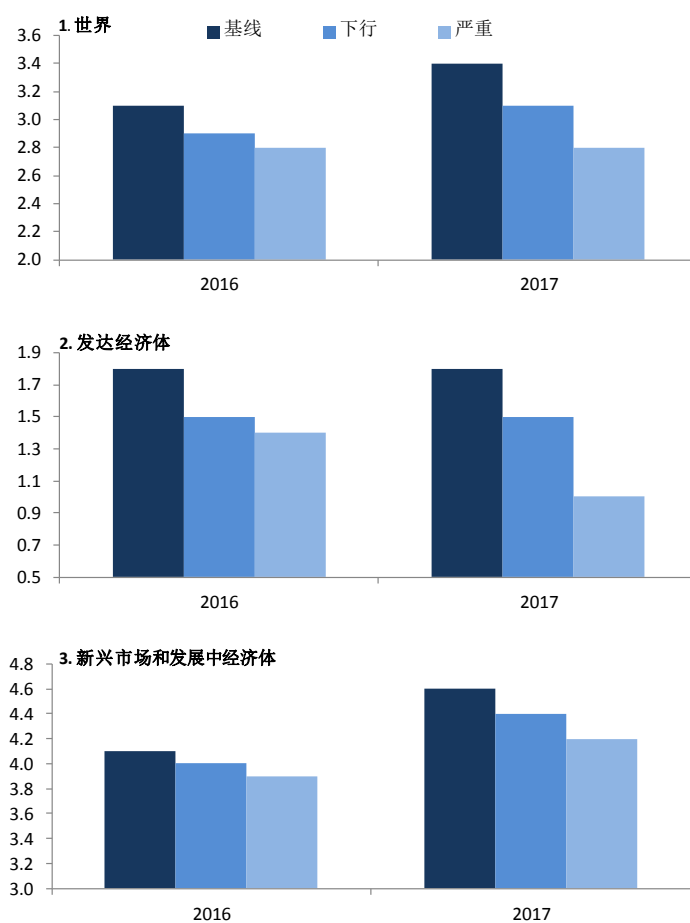
在下行情景下，假设直到 2017 年上半年，相较基线情景，英国和世界其他地区的金融条件更为收紧，商业和消费者信心更低，因此，对消费和投资的负面影响比《世界经济展望》基线情景更大。此外，假设英国金融服务的一部分将逐渐转移到欧元区，对英国经济活动进一步产生不利影响。英国进口收缩对全球贸易造成的直接溢出效应微乎其微。然而，因全球避险情绪上升和金融条件收紧而对欧盟和其他国家产生的溢出效应起着更为重要的作用。因此，全球经济受到的影响是，相比基线情景，2016 年剩余时间和 2017 年的增长将进一步减缓。

³ 《世界经济展望》预测是通过将地区部门对各个国家的预测加总而构建的。本专栏的模拟使用各种模型，包括基金组织的全球预测模型（见基金组织工作文章第 13/256 号，2013 年）以及基金组织的全球模型灵活系统（见基金组织工作文章第 15/64 号，2015 年）。

发生概率更低的严重情景设想金融压力加剧，特别是在欧洲发达经济体，导致金融条件更大程度收紧，并产生更大的信心效应，与基金组织 2016 年英国磋商工作人员报告描述的“负面情景”相一致。英国与欧盟之间谈判进展不顺利，贸易安排最终回到世界贸易组织的规则。假设英国的金融服务有更大一部分转移到欧元区。这将使消费和投资比基线情景出现更大幅

度的下降，导致英国发生衰退。贸易和金融溢出效应比温和情景中的更为显著。结果是，全球经济在 2016 年剩余时间和 2017 年将出现更大幅度的减缓，发达经济体的增长减缓则更为显著。

图 1. 不同情景下的增长预测（百分比）



来源：基金组织工作人员的估计。

注：基线预测是通过将各地区部门提供的各个国家的预测汇总得到的。使用各种模型，包括基金组织的全球预测模型以及全球模型灵活系统，来模拟下行情景。

表1.《世界经济展望》预测总览

(百分比变化, 除非另有注明)

	年度同比						第四季度同比 2/		
	2014	2015	预测		与2016年4月《世界经济展望》预测的		预测		
			2016	2017	2016	2017	2015	2016	2017
世界产出	3.4	3.1	3.1	3.4	-0.1	-0.1	3.0	3.2	3.5
发达经济体	1.9	1.9	1.8	1.8	-0.1	-0.2	1.8	1.8	1.9
美国	2.4	2.4	2.2	2.5	-0.2	0.0	2.0	2.5	2.3
欧元区	0.9	1.7	1.6	1.4	0.1	-0.2	1.7	1.4	1.5
德国	1.6	1.5	1.6	1.2	0.1	-0.4	1.3	1.5	1.3
法国	0.6	1.3	1.5	1.2	0.4	-0.1	1.4	1.3	1.4
意大利	-0.3	0.8	0.9	1.0	-0.1	-0.1	1.1	1.0	1.0
西班牙	1.4	3.2	2.6	2.1	0.0	-0.2	3.5	1.8	2.5
日本	0.0	0.5	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.8	0.6	0.2
英国	3.1	2.2	1.7	1.3	-0.2	-0.9	1.8	1.2	1.5
加拿大	2.5	1.1	1.4	2.1	-0.1	0.2	0.3	1.8	2.2
其他发达经济体 3/	2.8	2.0	2.0	2.3	-0.1	-0.1	2.2	2.0	2.6
新兴市场和发展中经济体	4.6	4.0	4.1	4.6	0.0	0.0	4.1	4.4	4.9
独联体	1.1	-2.8	-0.6	1.5	0.5	0.2	-3.4	-0.3	1.8
俄罗斯	0.7	-3.7	-1.2	1.0	0.6	0.2	-4.0	-0.3	1.8
除俄罗斯外	1.9	-0.6	1.0	2.5	0.1	0.2	...	...	...
新兴和发展中亚洲	6.8	6.6	6.4	6.3	0.0	0.0	6.8	6.3	6.3
中国	7.3	6.9	6.6	6.2	0.1	0.0	6.8	6.5	6.1
印度 4/	7.2	7.6	7.4	7.4	-0.1	-0.1	8.1	7.4	7.4
东盟五国 5/	4.6	4.8	4.8	5.1	0.0	0.0	4.8	4.5	5.3
新兴和发展中欧洲	2.8	3.6	3.5	3.2	0.0	-0.1	4.1	3.3	3.0
拉美和加勒比	1.3	0.0	-0.4	1.6	0.1	0.1	-1.4	0.0	2.1
巴西	0.1	-3.8	-3.3	0.5	0.5	0.5	-5.9	-1.2	1.1
墨西哥	2.2	2.5	2.5	2.6	0.1	0.0	2.4	2.4	2.8
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.7	2.3	3.4	3.3	0.3	-0.2	...	...	...
沙特阿拉伯	3.6	3.5	1.2	2.0	0.0	0.1	1.8	1.0	2.4
撒哈拉以南非洲	5.1	3.3	1.6	3.3	-1.4	-0.7	...	...	...
尼日利亚	6.3	2.7	-1.8	1.1	-4.1	-2.4	...	...	...
南非	1.6	1.3	0.1	1.0	-0.5	-0.2	0.2	0.4	1.1
备忘项									
低收入发展中国家	6.0	4.5	3.8	5.1	-0.9	-0.4	...	...	...
按市场汇率计算的世界增长	2.7	2.5	2.5	2.8	0.0	-0.1	2.3	2.6	2.8
世界贸易总量 (货物和服务) 6/	3.7	2.6	2.7	3.9	-0.4	0.1	...	...	...
发达经济体	3.6	3.8	2.6	3.9	-0.4	0.1	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	3.9	0.6	2.9	3.9	-0.5	0.1	...	...	...
商品价格 (美元)									
石油 7/	-7.5	-47.2	-15.5	16.4	16.1	-1.5	-43.4	13.7	5.2
非燃料商品 (按世界商品出口权重取平均值)	-4.0	-17.5	-3.8	-0.6	5.6	0.1	-19.1	5.0	-2.7
消费者价格									
发达经济体	1.4	0.3	0.7	1.6	0.0	0.1	0.4	1.0	1.7
新兴市场和发展中经济体 8/	4.7	4.7	4.6	4.4	0.1	0.2	4.6	4.3	4.0
伦敦同业拆放利率 (百分比)									
美元存款 (6个月)	0.3	0.5	0.9	1.2	0.0	-0.3	...	...	...
欧元存款 (3个月)	0.2	0.0	-0.3	-0.4	0.0	0.0	...	...	...
日元存款 (6个月)	0.2	0.1	0.0	-0.2	0.1	0.1	...	...	...

注: 假定实际有效汇率保持在2016年6月24日至6月28日之间的普遍水平不变。经济体按经济规模大小排列。季度加总数据经季节调整。

1/ 根据当前和2016年4月《世界经济展望》预测的四舍五入数据计算的差异。

2/ 季度估计值和预测值计算包含的国家约占按购买力平价衡量的世界GDP的90%。

3/ 不含七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国)和欧元区国家。

4/ 印度的数据和预测按财年列示, 2011年以后的GDP基于按市场价格计算的GDP, 将2011/2012财年作为基年。

5/ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

6/ 出口和进口量(货物和服务)增长率的简单平均。

7/ 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。2015年以美元计价的平均石油价格为每桶50.79美元; 根据期货市场(截至2016年6月28

日)假定的2016年价格为每桶42.9美元, 2017年价格为每桶50.0美元。

8/ 不包括阿根廷和委内瑞拉。