

随着经济风险变为现实，全球增长进入平顶期



贸易政策的不确定性正成为经济活动的拖累因素。（图片：Imagine China/Newscom）

作者：莫里斯·奥伯斯费尔德

2018年10月8日

最新一期《世界经济展望》报告预测 2018-2019 年全球增长将保持稳定，增速维持在去年 3.7%的水平上。这一增长率超过 2012-2016 年期间任何一年达到的水平。当前，许多经济体已经达到或正在接近充分就业，之前对通缩的担忧已经消散。因此，政策制定者仍然拥有大好机遇来提高经济韧性、实施相关改革以促进增长。

今年 4 月，在世界经济基础广泛的增长势头下，我们预测今年和明年的全球增长率为 3.9%。然而，考虑到随后的发展变化，这一预测看来过于乐观：增长率并未继续上升，而是徘徊在 3.7%。

阴云正在浮现。经济增长没有我们期望的那么均衡。上一期《世界经济展望》指出的一些下行风险已经变为现实。不仅如此，增长预测受到进一步负面冲击的可能性已经上升。此外，在一些主要经济体，支撑经济增长的是在长期内看来不可持续的政策。这些问题提高了政策制定者采取行动的紧迫性。

在顺周期财政政策的驱动下，美国经济继续以坚实的步伐增长，推高了美国利率水平。但一旦美国的部分财政刺激措施开始逆转，其增长率就将下降。尽管目前需求势头强劲，但鉴于最近针对中国大范围进口采取的关税措施以及中国的报复行动，我们下调了 2019 年对美国的预测。中国的 2019 年增长预测也已下调。中国的国内政策很可能会防止增长出现超过我们预测的更大幅度的下滑，但其代价是内部金融失衡将持续更长时间。

总体而言，与六个月前相比，发达经济体 2018-2019 年的增长预测降低了 0.1 个百分点，对欧元区、英国和韩国的增长预测都已下调。新兴市场和发展中经济体增长预测的下调幅度更大，今年和明年分别为-0.2 和-0.4 个百分点。

增长预测的下调涉及各个地区，包括以下地区的一些重要经济体：拉丁美洲（阿根廷、巴西和墨西哥）、新兴欧洲（土耳其）、南亚（印度）、东亚（印度尼西亚和马来西亚）、中东（伊朗）和非洲（南非）。但尼日利亚、哈萨克斯坦、俄罗斯和沙特阿拉伯等石油出口国将从油价上涨中获益。然而，总的来说，目前已出现投资和制造业下滑的迹象，贸易增长有所减弱。

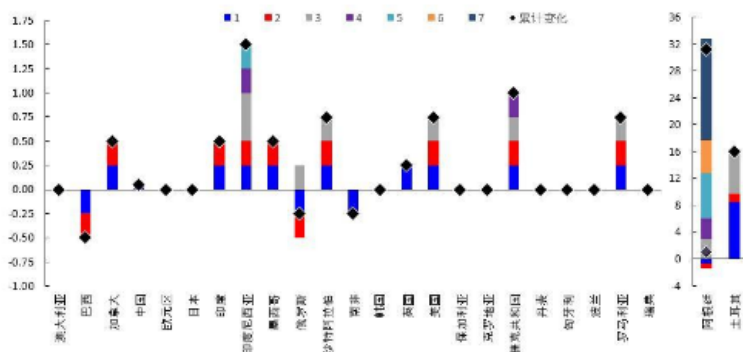
风险增加

发达经济体的核心通胀率基本保持在低水平，金融环境依然宽松。但新兴市场和发展中经济体则不然。正如新一期《全球金融稳定报告》所详细阐述的，过去六个月里，新兴市场和发展中经济体的金融环境已经显著收紧。下图显示，二十国集团国家的中央银行最近大多收紧了货币政策。由于美国货币政策逐步收紧，贸易存在不确定性，一些国家（如阿根廷、巴西、南非和土耳其）还面临本国特有的问题，因此，新兴市场和发展中经济体的资本流入受到抑制，货币出现贬值，股票市场下挫，利率和利差承受压力。正如最新一期《财政监测报告》所述，在多年宽松的全球金融环境下，高额的公司和主权债务大量积累，这可能成为一条“断层线”，

利率在上升

二十国集团国家的很多中央银行今年都提高了政策利率，通常不止一次。

(政策利率，2018年的变化；百分点)



来源：Bloomberg, L.P.

注：截至2018年10月5日。



国际货币基金组织

我们不认为最近的变化表示投资者普遍撤出新兴和前沿市场，也不认为当前的问题一定会对基本面更为强健的国家产生溢出效应。许多新兴经济体的表现相对较好（考虑到它们普遍面临金融环境收紧），使用了以汇率灵活性为基础的既定货币框架。但不可否认，它们对重大全球冲击的敏感性已经增大。按市场汇率衡量，新兴市场和发展中经济体约占世界 GDP 的 40%，因此，新兴市场若出现任何急剧的形势逆转，都将对发达经济体造成严重威胁。

近期内已变得更为显著的其他下行风险与贸易政策的进一步分裂有关。两个主要的地区贸易安排处在变化之中：美国-墨西哥-加拿大协定（有待立法批准），以及欧盟（正在谈判英国退出欧盟的条件）。美国对中国征收关税，更广泛而言，对汽车和汽车零部件进口征收关税，可能会扰乱现有的供应链，特别是如果遭遇报复行动将更是如此。

上述发展变化导致基于新闻的政策不确定性指标最近大幅上升，尽管发达国家的资产市场尚未令人太担忧。贸易政策和不确定性的影响正显现在宏观经济层面，而企业随之受到损害的实例不断增多。贸易政策反映了政治，而政治在一些国家仍动荡不安，从而带来进一步的风险。

为了评估经济增长所受威胁的严重程度，我们必须问这样一个问题，即如果风险变为现实，继而发生普遍衰退，各国政府能如何应对。答案并不令人感到安心。全球多边政策合作机制正面临压力，特别是在贸易方面。我们需要强化这种机制。相比十年前全球金融危机爆发时，各国政府具备的财政和货币“弹药”更少，因此需要积累财政缓冲，并通过更多途径加强经济韧性，包括改善金融监管制度，以及实施结构性改革，以提高企业和劳动力市场活力。尽管一些国家的“政治空间”可能缩小，从而更难以就健全的政策达成共识，但就采取积极行动而言，再没有比当前更好的时机了。

长期力量

鉴于当前的不确定性，我们很容易忽略那些更长期的力量和挑战，这些力量和挑战已经把我们带到当前这个经济和政治的交叉路口，并会重塑更长远的未来。许多发达经济体面临的长期挑战也许集中于工人收入增长缓慢，人们认为社会流动性降低，在某些国家，还包括对结构性经济变化的政策应对不充分。新兴市场和发展中经济体情况各异，面临各种长期挑战，包括改善投资环境以减轻劳动力市场的二元性，以及改善教育体系等。气候变化的危险在隐现，但正在迅速加剧。

无论收入水平如何，所有国家都必须使本国劳动者做好准备，适应新技术以各种方式对工作性质的改变。应确保经济增长具有包容性，这比以往任何时候都更加重要。除非提高经济增长的包容性，否则政治和政策的中立派和多边主义方法将变得越来越脆弱，这将有损于所有国家。

《世界经济展望》最新预测

全球增长已进入平顶期。

(百分比变化)

	2017	预测值	
		2018	2019
世界产出	3.7	3.7	3.7
发达经济体	2.3	2.4	2.1
美国	2.2	2.9	2.5
欧元区	2.4	2.0	1.9
德国	2.5	1.9	1.9
法国	2.3	1.6	1.6
意大利	1.5	1.2	1.0
西班牙	3.0	2.7	2.2
日本	1.7	1.1	0.9
英国	1.7	1.4	1.5
加拿大	3.0	2.1	2.0
其他发达经济体	2.8	2.8	2.5
新兴市场和发展中经济体	4.7	4.7	4.7
独立国家联合体	2.1	2.3	2.4
俄罗斯	1.5	1.7	1.8
俄罗斯以外的独联体国家	3.6	3.9	3.6
新兴和发展中亚洲	6.5	6.5	6.3
中国	6.9	6.6	6.2
印度	6.7	7.3	7.4
东盟五国	5.3	5.3	5.2
新兴和发展中欧洲	6.0	3.8	2.0
拉美和加勒比地区	1.3	1.2	2.2
巴西	1.0	1.4	2.4
墨西哥	2.0	2.2	2.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.2	2.4	2.7
沙特阿拉伯	-0.9	2.2	2.4
撒哈拉以南非洲	2.7	3.1	3.8
尼日利亚	0.8	1.9	2.3
南非	1.3	0.8	1.4
低收入发展中国家	4.7	4.7	5.2

来源：国际货币基金组织2018年10月《世界经济展望》。



国际货币基金组织

相关链接:

[持久的影响：危机十年后的全球经济复苏](#)

[引导全球增强而非削弱合作](#)

[建立一个更好的全球贸易体系](#)



莫里斯·奥伯斯费尔德是国际货币基金组织经济顾问兼研究部主任，目前从加州大学伯克利分校休假。他是伯克利分校 1958 届经济学教授，曾担任该校经济系主任（1998-2001 年）。在 1991 年前往伯克利分校担任教授之前，他曾正式任教于哥伦比亚大学（1979-1986 年）和宾夕法尼亚大学（1986-1989 年），并在哈佛大学担任客座教授（1989-1990 年）。他就读于宾夕法尼亚大学（1973 年获学士学位）和剑桥大学国王学院（1975 年获硕士学位），并于 1979 年在麻省理工大学获得

经济学博士学位。

2014 年 7 月到 2015 年 8 月，奥伯斯费尔德博士担任奥巴马总统经济顾问委员会成员，在此之前曾担任日本银行金融研究所名誉顾问（2002-2014 年）。他还是计量经济学会和美国艺术和科学院成员。奥伯斯费尔德博士获得的荣誉包括蒂尔堡大学特亚林·科普曼斯资产奖、Rajk Laszlo 高等研究学院（布达佩斯）约翰·冯·诺伊曼奖和德国基尔世界经济研究所的伯恩哈德·哈姆斯奖。他还发表了许多著名演说，包括美国经济协会的年度理查·伊利演讲、印度储备银行的 L.K.Jha 纪念演讲和普林斯顿大学的弗兰克·格雷厄姆纪念演讲。他还曾在美国经济协会执行委员会工作，并担任该协会副主席。此外，他还在国际货币基金组织和全球多家中央银行从事咨询和教学工作。奥伯斯费尔德博士是两本主要国际经济学教科书的联合作者——《国际经济学》（第 10 版，2014 年与 Paul Krugman 和 Marc Melitz 合著）和《国际宏观经济学基础》（1996 年与 Kenneth Rogoff 合著）。他还著有 100 多篇关于汇率、国际金融危机、全球资本市场和货币政策的研究文章。