

2013年4月期《世界经济展望》
第三章新闻发布要点：

狗没有叫：通货膨胀是被遏制住了还是在休眠中？

撰写人：John Simon（组长）、Troy Matheson 和 Damiano Sandri

要点

- 大衰退期间，尽管发生了严重冲击，但通货膨胀几乎没有变化——这条狗之所以没有叫，是因为：
 - 通货膨胀预期仍锚定在中央银行目标附近。
 - 名义工资削减面临的阻力和其他刚性因素使得周期性失业的增加对通货膨胀造成的下行压力有限。
- 由于长期通胀预期得到稳固控制，因此，随着经济复苏加强，通货膨胀可能仍会保持稳定——这条狗被上了口套，不太可能叫起来。因此，不应因为担心高通胀而阻止货币当局实施高度宽松的货币政策。
 - 对经济的任何暂时性的过度刺激——这些刺激政策也许源于对产出缺口大小的错误认识——对通货膨胀的影响可能很小。
 - 维护中央银行独立性是控制通货膨胀预期的关键，进而也是控制通货膨胀的关键：不要摘下狗的口套。

通货膨胀近来表现得相当平静。以前的经济衰退通常伴随着通货膨胀的显著下降，但本次大衰退几乎没有对通货膨胀造成影响（图 3.1）。一些人由此推断说，通货膨胀没有下降，证明了产出缺口很小，而且失业率的大幅度上升主要是结构性的。他们因此担心，既定的货币刺激措施也许会减少失业，但其代价必然是经济过热和通货膨胀的强劲上升。另一些人则争论说，通货膨胀的稳定反映的是，那些执行通货膨胀目标制的中央银行成功地稳定了通货膨胀预期，进而稳定了通货膨胀。

本章发现，大衰退和疲软复苏期间，通货膨胀预期仍稳固地锚定在通货膨胀目标附近。尽管先进经济体实际通货膨胀率有较大变动，但长期通货膨胀预期仍接近目标。即使是在日本，虽然经历了长期通货紧缩，但通货膨胀依然接近 2012 年 2 月宣布的 1% 的目标。另外，伴随着中央银行的信誉提高，通胀预期对目标的这种锚定还在不断增强。

随着通货膨胀平均水平下降，通货膨胀对周期性失业变化的敏感程度在减弱。图 3.5 显示了 1975 年以来通货膨胀率和周期性失业率的跨国平均季度数据，并显示了几个时期的拟合回归线。大致上讲，二十世纪 70 年代后期和 80 年代初期的通货膨胀很高，描述当时通货膨胀与失业率之间关系的拟合线的斜率相对较陡；这一关系在 1985 至 1994 年期间减弱了很多，当时，随着中央银行开始确立当前实行的目标制度，许多经济体出现了通货膨胀下降；1995 年以后的斜度尤其平缓，在这段期间，通货膨胀率稳定在 2% 左右。本章用更为复杂的计量经济模型分析证实了这一结果。

由于长期通胀预期得到稳固锚定，不应因为担心高通胀而阻止货币当局实施高度宽松的货币政策。的确，相对平缓的菲利普斯曲线，加上得到牢固锚定的通货膨胀预期，这意味着，对经济的任何暂时性过度刺激——也许源于对产出缺口大小的错误认识——可能只会对通货膨胀产生很小的影响。

维护中央银行独立性是控制通货膨胀预期的关键，进而也是控制通货膨胀的关键。美国和德国 20 世纪 70 年代的经历深刻地提醒我们，要注意政治方面的压力以及中央银行独立性有限所带来的通货膨胀风险。尽管更为平缓的菲利普斯曲线能减弱经济扩张的通胀效应，但历史清晰地表明，当政治方面的考虑开始影响货币政策决定时，风险将出现。

缓和的通货膨胀可能使人掉以轻心，而这种自满情绪是错误的。按消费价格衡量的通货膨胀率低，不一定表示不存在经济失衡；通货膨胀符合目标，不一定表示不存在经济空置。21 世纪头十年，一些国家出现了通货膨胀低与资产价格疯涨并存的情况；目前，接近目标的通货膨胀与高失业也同时存在。

图 3.1. 通货膨胀行为已有变化

尽管“大衰退”期间失业率出现大幅上升，但绝大多数先进经济体的通货膨胀却非常稳定。这和二十世纪70、80年代的衰退阶段迥然不同，当时，伴随着失业率的上升，通货膨胀率出现了较大幅度的下降。

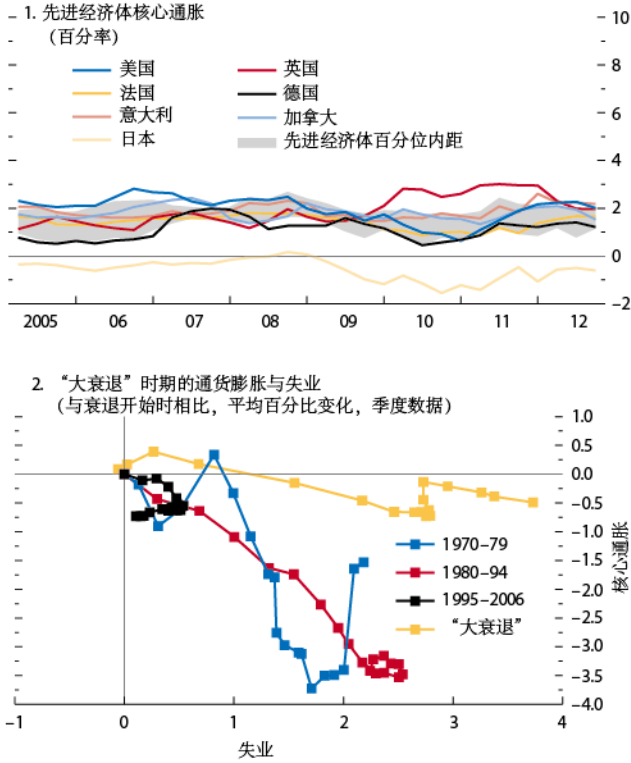
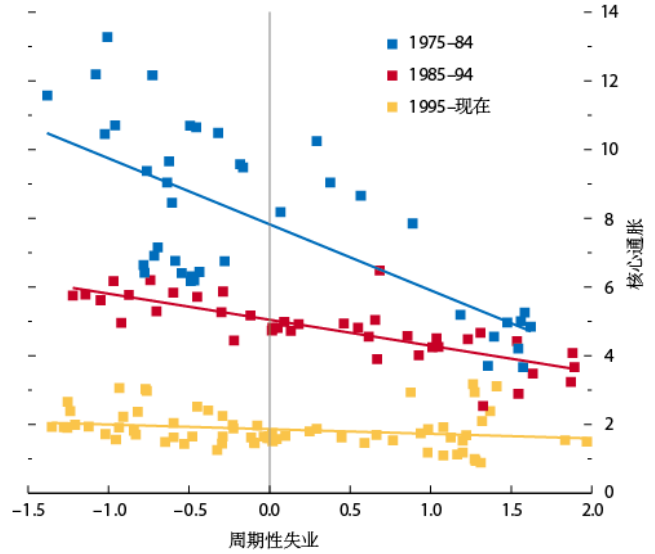


图 3.5. 通货膨胀与周期性失业 (百分率; 先进经济体平均)

在各国央行的反通胀政策努力下，平均通货膨胀水平从二十世纪70年代的顶峰开始下落。另外值得注意的情况是，周期性失业与通胀之间的关系似乎也随着通胀水平的下降而逐渐减弱。



2013年4月期《世界经济展望》
第四章新闻发布要点：

当今有活力的低收入国家能否突破增长边界？

撰写人：John Bluedorn、Rupa Duttgupta（组长）、Jaime Guajardo、Nkunde Mwase、Shan Chen 和 Angela Espiritu

要点

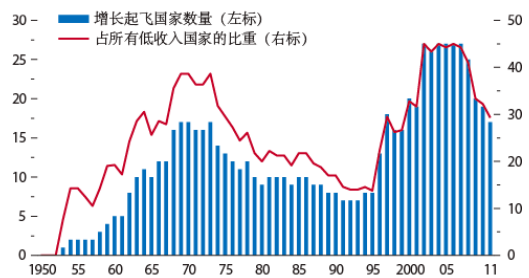
- 过去二十年里，低收入国家的经济增长表现显著改善，增长强劲起飞的国家所占比例在增加。一个重要问题是，这种良好事态能禁得起冲击吗？或者说，这些国家会不会像 20 世纪 60 年代和 70 年代初期曾经历经济起飞的国家那样，随后的经济表现令人失望？
- 本章将有活力的低收入国家的此轮崛起与以前的情况，特别是 20 世纪 60 年代和 70 年代的有活力的低收入国家的崛起进行比较，发现：
 - 重要的相似之处：相比那些经济增长未能起飞的低收入国家，这两个时期实现增长起飞的国家都有着更高的投资率和出口增长率。
 - 显著的不同之处：相比过去一个时期里的有活力的低收入国家，当今有活力的低收入国家在保持增长的同时，脆弱性要低得多。这在一定程度上是因为，当今这些国家更多依靠外国直接投资而不是债务融资的投资，并且它们更快地实施了结构性改革。
- 由于政策增强、脆弱性降低，对于历史上许多有活力的低收入国家饱受困扰的经济逆转风险，当今的有活力的低收入国家应当能够更好地予以应对。但为了取得新的经济进步，还需要警惕宏观经济失衡，并持续实施结构性改革。

低收入国家又一次涌起增长起飞的浪潮，但一个重要问题是，这种更强的表现是否会持续下去。具体而言，

- 经济再度崛起。低收入国家在 20 世纪 60 年代和 70 年代初期出现第一轮增长起飞——增长起飞是指低收入国家的人均产出在至少五年内持续上升，并且在此期间，人均产出的年平均增长率至少达到 3.5%——随后经济开始下滑，但在过去二十年时再次反弹。
- 近期的经济崛起比 20 世纪 90 年代之前的崛起持续时间更长，当今有活力的低收入

低收入国家启动和保持增长起飞的频率

低收入国家中启动和保持增长起飞的国家比例自上世纪90年代以来迅速提高。尽管“大衰退”以来全球经济出现下滑，但仍有超过一半的有活力的低收入国家（占到了所有低收入国家的三分之一）在2011年里保持了增长起飞态势。



来源：基金组织工作人员的计算。

国家中有半数以上在大衰退期间继续保持经济增长。

- 近期的经济崛起不仅仅是由大宗商品带动的。近期的经济崛起约有三分之一发生在以制造业为导向的低收入国家（孟加拉国、柬埔寨）或没有主导部门的低收入国家（莫桑比克、坦桑尼亚）。其余三分之二是资源丰富型国家（加纳、蒙古）或农业国（埃塞俄比亚），或同时具备这两个特征的国家（老挝）。尽管当今有活力的资源丰富型国家出现了目前为止最为强劲的增长，但也有许多资源丰富的低收入国家未能实现经济起飞。20世纪90年代之前，资源丰富型低收入国家的经济起飞最终被其他国家超过，而在未实现起飞的低收入国家中，那些资源丰富的国家的经济增长最为缓慢。
- 但是，存在着对经济逆转的担忧。在这两个时期，有活力的低收入国家在经济起飞之后的十年里，人均收入都增加了50%-60%，但在上一时期，某些低收入国家后来出现了经济增长急剧减缓，甚至出现了收入下降。因此，当前的一个关键问题是，近期经济崛起的脆弱性是否比过去更低。

经济崛起突出显示了资本积累和贸易一体化在经济发展中的关键作用。在这两个时期，相比未实现经济崛起的国家，经济崛起的国家有着更高的投资和储蓄率以及更快的出口增长。

然而，相比前一时期，在第二轮经济崛起中，有活力的低收入国家将得益于更强的经济基础。这些低收入国家在经济起飞后，经历了通货膨胀和债务的下降，其实际汇率更有竞争力，而前一时期的国家在经济起飞后出现了更严重的失衡。相比前一时期，当前经济崛起过程中的债务积累较少，这是因为各国在更大程度上依靠外国直接投资，以及经济保持强劲增长。这些国家还实施了更有力的结构和体制改革，例如，减轻管理负担，改善基础设施，提高教育水平，降低收入不平等程度，以及加强政治稳定。

历史证明，持续努力降低经济和金融脆弱性非常重要。尽管案例研究显示，低收入国家通过减轻内部和外部失衡实现了经济起飞，但并非所有国家都能保持改革势头。那些持续克服经济脆弱性或实施了广泛结构性改革的国家，经历了持续的经济增长（20世纪60年代至80年代的印度尼西亚和韩国）。而在失衡扩大的国家，经济起飞过程以破坏性的方式停止，甚至在几十年的强劲增长后也会出现中断（20世纪80年代的巴西，90年代的印度尼西亚）。当今低收入国家应吸取的一个重要教训是，必须避免顺周期性的政策和过度的外债（特别是在全球利率极低的环境下）。

当今有活力的低收入国家取得政策进步是可喜的现象，但它们仍须应对很多挑战。在经济强劲增长的同时，必须实现生活水平、医疗和教育的广泛改善，并减轻贫困。许多低收入国家还需进一步加强经济多元化，避免经济增长集中于少数部门所带来的风险。然而，如果这些低收入国家能维护它们业已改善的政策基础，并保持结构改革势头，它们就更有可能实现其发展目标，避免过去许多低收入国家出现的挫折。