

# 世界经济展望

经济在太长时间里增长太慢

.....

2016年4月



世界经济与金融概览

# 世界经济展望

2016年4月

经济在太长时间里增长太慢

.....



©2016 国际货币基金组织

封面与设计: Luisa Menjivar and Jorge Salazar  
制作: AGS, An RR Donnelley Company

**Cataloging-in-Publication Data**

**Joint Bank-Fund Library**

Names: International Monetary Fund.

Title: World economic outlook (International Monetary Fund)

Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.

Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)

Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.

Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 978-1-48430-228-6 (中文印刷版)  
978-1-47554-397-1 (中文网络版)

《世界经济展望》(WEO)是基金组织工作人员撰写的概览,每年发布两次,分别在春季和秋季。《世界经济展望》由基金组织工作人员撰写,并吸取了执行董事在2016年3月28日讨论报告后提出的意见和建议。该出版物仅代表基金组织工作人员的观点,不一定代表基金组织执行董事或其国家当局的观点。

**建议的引用辞:** 国际货币基金组织, 2016年, 《世界经济展望: 经济在太长时间里增长太慢》(华盛顿, 2016年4月)。

可通过网络、传真和来函方式订购出版物, 联络信息:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

电话: (202) 623-7430 传真: (202) 623-7201

电子邮件: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# 目录

假设和惯例	ix
更多信息和数据	xi
前言	xii
序言	xiii
概要	xv
<b>第一章 近期发展与前景</b>	<b>1</b>
近期发展和前景	1
预测	14
下行风险显著增加	24
政策重点	27
专题：大宗商品市场的最新动态和预测，重点讨论化石燃料价格低迷时代的能源变革	42
附录1.1. 地区预测	36
情景专栏1. 石油价格下跌的估计影响	15
情景专栏2. 应对长期萧条因素	31
专栏1.1. 全球贸易减速的解析	54
专栏1.2. 低收入发展中国家的宏观经济动态和展望——外部因素的作用	57
参考资料	61
<b>第二章 理解新兴市场资本流入放缓</b>	<b>63</b>
净资本流入放缓解析	65
历史比较：此次有何不同？	70
近期新兴市场经济体资本流入放缓的原因是什么？	77
结论	83
附录2.1. 新兴市场经济体样本	84
附录2.2. 数据	86
附录2.3. 方法	87
专栏2.1. 低收入发展中国家的资本流动	92
专栏2.2. 美国货币政策与新兴市场资本流动	96
参考资料	98
<b>第三章 改善供给侧的时机？发达经济体劳动力和产品市场改革的宏观经济影响</b>	<b>101</b>
产品和劳动力市场改革的经济学：基本知识	104
改革的宏观经济影响：基于模型的分析	106
改革的宏观经济影响：实证分析	109
总结及政策启示	119
附录3.1. 为产品和劳动力市场改革的影响建模	121

附录3.2. 改革和政策冲击的识别	122
附录3.3. 改革的宏观经济影响：实证分析	125
附录3.4. 所覆盖的国家和数据来源	128
专栏3.1. 打破僵局：确定结构性改革的政治经济动因	129
专栏3.2. 改革集体谈判制度，以实现较高且稳定的就业目标	131
专栏3.3. 进一步放开贸易和外国直接投资带来的潜在生产率提高	134
专栏3.4. 改革能够力挽狂澜吗？使用合成控制法的一些案例研究	136
参考资料	139
<b>统计附录</b>	<b>143</b>
假设	143
最近更新	144
数据和惯例	144
国家说明	145
国家分类	145
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	146
表A. 《世界经济展望》的分组及各组在GDP、货物和服务出口及人口总量中的比重， 2015年	147
表B. 发达经济体的细分	148
表C. 欧盟	148
表D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分	149
表E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸、重债穷国和低收入发展中国家划分	150
表F. 具有特殊报告期的经济体	152
表G. 重要数据的记录	153
专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设	163
表目录	167
产出（表A1-A4）	168
通货膨胀（表A5-A7）	175
财政政策（表A8）	180
对外贸易（表A9）	181
经常账户交易（表A10-A12）	183
国际收支与外部融资（表A13）	190
资金流动（表A14）	194
中期基线预测（表A15）	197
<b>《世界经济展望》部分论题</b>	<b>199</b>
<b>基金组织执董会关于世界经济前景的讨论，2016年3月</b>	<b>207</b>

## 表

表1.1. 《世界经济展望》预测概览	2
附录表1.1.1. 欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	36
附录表1.1.2. 亚太经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	37
附录表1.1.3. 西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	38
附录表1.1.4. 独联体经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	39
附录表1.1.5. 中东和北非经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	40
附录表1.1.6. 撒哈拉以南非洲经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	41
表1.SF.1. 世界能源使用，2013年	46
表1.SF.2. 能源部门严重事故一览，1970-2008年	49
表1.SF.3. 按国家列出的温室气体排放全球占比	52
表1.SF.4. 温室气体减排目标，巴黎协议，2015年12月	52
表2.1. 国际收支调整过程中外汇储备和经常账户	75
表2.2. 放缓事件期间的货币大幅贬值、银行部门压力和外部危机	78
附录表2.1.1. 本章新兴市场经济体样本国家	85
附录表2.1.2. 1980-2015年外部危机事件	85
附录表2.1.3. 1995-2000年大幅贬值事件	86
附录表2.1.4. 2010-2015年大幅贬值事件	86
附录表2.3.1. 全球因素对总资本流入的影响	87
附录表2.3.2. 全球因素对总资本流出的影响	88
附录表2.3.3. 国家特点对总资本流入的影响	89
附录表2.3.4. 国家特点对总资本流出的影响	90
附录表2.3.5. 交互项对总资本流入的影响	90
附录表2.3.6. 国家特点和全球因素对总资本流入的影响	91
表2.2.1. 新兴市场资金流动的短期决定因素	97
表3.1. 产品和劳动力市场改革的宏观经济效果	103
附录表3.2.1. 识别的改革实例	124
附录表3.4.1. 所覆盖的国家	128
附录表3.4.2. 宏观经济数据来源	128
表3.1.1. 改革的驱动力量	130
表A1. 世界产出概况	168
表A2. 发达经济体：实际GDP和国内总需求	169
表A3. 发达经济体：实际GDP的构成	170
表A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP	172
表A5. 通货膨胀概况	175
表A6. 发达经济体：消费者价格	176
表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格	177
表A8. 主要发达经济体：广义政府财政差额和债务	180
表A9. 世界贸易量和价格概况	181
表A10. 经常账户差额概况	183
表A11. 发达经济体：经常账户差额	186
表A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额	187
表A13. 金融账户差额概括	190
表A14. 净贷款和借款概况	194
表A15. 世界中期基线预测概况	197

## 在线表格

- 表B1. 发达经济体：失业、就业和实际人均GDP
- 表B2. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP
- 表B3. 发达经济体：制造业的小时工资、生产效率和单位劳动成本
- 表B4. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格
- 表B5. 财政和金融指标概况
- 表B6. 发达经济体：广义和中央政府的净贷款/借款以及社会保障计划除外
- 表B7. 发达经济体：广义政府结构性差额
- 表B8. 新兴市场和发展中经济体：广义政府的净贷款/借款和总体财政余额
- 表B9. 新兴市场和发展中经济体：广义政府的净贷款/借款
- 表B10. 发达经济体：汇率
- 表B11. 新兴市场和发展中经济体：广义货币总量
- 表B12. 发达经济体：出口额、进口额以及货物和服务的贸易条件
- 表B13. 按地区划分的新兴市场和发展中经济体：货物贸易总额
- 表B14. 按出口收入来源划分的新兴市场和发展中经济体：货物贸易总额
- 表B15. 经常账户交易概况
- 表B16. 对外债务和债务清偿概况
- 表B17. 按地区划分的新兴市场和发展中经济体：按期限划分的对外债务和债权人类型
- 表B18. 按分析标准划分的新兴市场和发展中经济体：按期限划分的对外债务和债权人类型
- 表B19. 新兴市场和发展中经济体：外债占GDP的比例
- 表B20. 新兴市场和发展中经济体：债务清偿比例
- 表B21. 新兴市场和发展中经济体，中期基线情景：部分经济指标

## 图

图1.1. 全球经济活动指标	4
图1.2. 全球通货膨胀	5
图1.3. 大宗商品和石油市场	6
图1.4. 实际有效汇率的变化，2015年8月至2016年2月	6
图1.5. 新兴市场经济体：资本流动	7
图1.6. 发达经济体的货币和金融市场条件	8
图1.7. 发达经济体：信贷、房价和资产负债表	8
图1.8. 新兴市场经济体的利率	9
图1.9. 新兴市场经济体的股票市场和信贷	9
图1.10. 中国的增加值出口份额以及出口量增长的变化	10
图1.11. 贸易条件的意外改善与恶化、国内需求、进口和产出	11
图1.12. 能源和采矿投资	13
图1.13. 全球投资和贸易减缓	13
图1.14. 财政政策	17
图1.15. 对外部门	23
图1.16. 债权国与债务国	24
图1.17. 全球前景面临的风险	27
图1.18. 衰退和通货紧缩风险	28
情景图1. 石油价格变化的分解：2014年与2016年4月《世界经济展望》的比较	15
情景图2. 石油情景	16
情景图3. 长期萧条和改革	31
图1.SF.1. 大宗商品市场发展	43
图1.SF.2. 世界能源密集度	45
图1.SF.3. 汽车拥有量与人均GDP，2013年	45
图1.SF.4. 按燃料类型划分的世界能源消费比例	45

图1.SF.5. 各种燃料的碳排放	46
图1.SF.6. 发电	47
图1.SF.7. 可再生能源及研发工作的成本	47
图1.SF.8. 美国电动车销售与汽油价格	48
图1.SF.9. 鸭型曲线：净负荷曲线预测的示意性变化	48
图1.SF.10. 世界专利	50
图1.SF.11. 直接正常辐照度	51
图1.1.1. 贸易和产出增长	54
图1.1.2. 进口弹性	54
图1.1.3. 进口量指数，按最终用途划分	55
图1.1.4. 资本货物进口量指数	56
图1.2.1. 低收入发展中国家的实际GDP增长	57
图1.2.2. 低收入发展中国家的购买力平价GDP占比	58
图1.2.3. 贸易条件的意外改善和恶化	58
图1.2.4. 贸易伙伴的GDP增长变化	59
图1.2.5. 低收入发展中国家的主权债券利差	59
图1.2.6. 石油价格下跌对低收入发展中国家经济增长和公共债务的模拟影响	60
图2.1. 新兴市场经济体净资本流入和债务危机数量，1980年至2015年第三季度	64
图2.2. 新兴市场经济体净资本流入，2000年至2015年第三季度	66
图2.3. 新兴市场经济体资本流入和流出，2000年至2015年第三季度	66
图2.4. 新兴市场经济体不同资产类型下的资本流入和流出，2000年至2015年第三季度	67
图2.5. 各地区的净资本流入，2000年至2015年第三季度	68
图2.6. 新兴市场经济体净储备资产，2000年至2015年第三季度	69
图2.7. 新兴市场经济体的汇率，2010年至2015年第三季度	69
图2.8. 净资本流入放缓和汇率变化，2010年至2015年第三季度	70
图2.9. 新兴市场经济体的融资成本、主权利差和资本流动	71
图2.10. 净资本流入放缓的三个主要事件	71
图2.11. 新兴市场经济体的外部资产负债表，1980-2014年	72
图2.12. 新兴市场经济体资本流入和流出总量，1980-2014年	73
图2.13. 新兴市场经济体的净外债负债，1980-2014年	73
图2.14. 新兴市场经济体以本币计价的未偿债务，1995-2015年	74
图2.15. 2010-2015年放缓事件净资本流出和经常账户情况	76
图2.16. 1995-2000年和2010年-2015年第三季度期间名义有效汇率调整	77
图2.17. 全球因素在近期放缓中的作用	79
图2.18. 估计的时间固定效应和新兴市场经济体平均总资本流入	80
图2.19. 全球因素在资本流入总量变化中所占的比重	81
图2.20. 2010-2015年资本流入总量放缓和具体国家的特点	82
图2.21. 不同灵活程度的汇率制度下全球因素的不同影响	83
图2.1.1. 低收入发展中国家的净资本流入，2000-2014年	92
图2.1.2. 低收入发展中国家的资本流入和流出，2000-2014年	93
图2.1.3. 低收入发展中国家不同资产类型的资本流入和各地区净资本流入，2000-2014年	94
图2.1.4. 净储备资产和经常账户差额，2000-2014年	94
图2.1.5. 低收入发展中国家的净资本流入，2012-2015年，有限样本	95
图2.1.6. 低收入发展中国家汇率变化，2009-2015年：第三季度	95
图2.2.1. 新兴市场资金流动和新兴市场证券投资流入总量之间的相关性	97
图3.1. 发达经济体潜在产出增长及组成成分的变化情况	102
图3.2. 产品市场监管的变化情况	105
图3.3. 劳动力市场体制的变化情况	106
图3.4. 所选模型的结果	108
图3.5. 产品市场改革的宏观经济效果	112



图3.6. 产品市场改革对部门产出的直接、间接影响	113
图3.7. 产品市场改革对现有企业产出的直接影响	114
图3.8. 产品市场改革对现有企业雇用情况的直接影响：企业规模的作用	114
图3.9. 产品市场改革对现有企业投资情况产生的直接影响：企业财务状况的作用	115
图3.10. 就业保护立法改革的宏观和部门影响图	116
图3.11. 失业福利改革对失业的影响	117
图3.12. 削减劳动税楔的宏观经济效果	118
图3.13. 积极劳动力市场政策支出冲击的宏观经济效果	118
图3.14. 就业保护立法和失业福利改革对失业的影响：财政政策起到的作用	120
图3.15. 改革对妇女和年长劳动者参与率的影响	120
附录图3.2.1. 识别出的改革数量	125
附录图3.3.1. 改革对经济活动的影响：稳健性检验	127
图3.2.1. 葡萄牙：与雇主协会没有关联的企业在全球金融危机期间的就业增长	132
图3.2.2. 失业率的变化	133
图3.3.1. 贸易放开	134
图3.4.1. 以购买力平价计算的实际人均GDP的对数	137

## 假设和惯例

《世界经济展望》提出的预测使用了若干假设。这些假设是：实际有效汇率保持在2016年2月2日至3月1日的平均水平上，参加欧洲汇率机制II（ERM II）的货币除外（对于这些货币，假设它们对欧元的名义汇率保持不变）；各国当局继续执行既定政策（部分经济体的财政和货币政策的具体假设见统计附录专栏A1）；石油的平均价格2016年为每桶34.75美元，2017年为每桶40.99美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款的六个月期伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）2016年平均为0.9%，2017年为1.5%；欧元存款的三个月期利率2016年平均为-0.3%，2017年为-0.4%；日元存款的六个月期利率2016年平均为-0.1%，2017年为-0.3%。当然，这些都是研究假设，不是预测，而且与这些假设有关的不确定性不可避免地会扩大预测的误差范围。本报告的估计和预测是根据2016年3月25日所掌握的统计信息。

《世界经济展望》使用了如下惯例表示法：

... 表示没有数据或数据不适用；

– 在年份或月份之间（例如2015-2016年或1-6月），用以表示覆盖的年份或月份，含起止年月；

/ 在年份或月份之间（如2015/2016），用以表示财政或财务年度；

“十亿”表示1,000个百万；“万亿”表示1,000个十亿。

“基点”指一个百分点的1/100（例如，25个基点相当于一个百分点的1/4）。

数据一般使用日历年，但一些国家的数据使用财年。请参见统计附录中的表F，该表列出了采用特殊报告期报告国民账户和政府财政数据的每个经济体。

一些国家2015年及之前的数据是基于估计值而非实际值。请参见统计附录中的表G，该表列出了每个国家的国民账户、价格、政府财政和国际收支指标的最新实际结果。

- 澳门特别行政区和波多黎各联邦的数据计入发达经济体的加总数据。澳门是中国的一个特别行政区，波多黎各是美国的一个领土，但《世界经济展望》以单独、独立的方式保持两个经济体的统计数据。
- 阿根廷和委内瑞拉的消费者价格不计入《世界经济展望》所有国家组的加总数据。
- 如果表格和图中没有注明资料来源，则数据来自《世界经济展望》数据库。
- 如果国家未按字母顺序列示，则它们是按经济规模排序的。
- 各个数字的合计与总数之间的微小差异是由四舍五入造成的。

本报告中使用的“国家”和“经济体”并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例所理解的领土实体，还包括一些非国家的、统计数据单列的领土实体。

为各组国家提供了合成数据，分组依据的是经济特点或地区分布。除非另有说明，国家组合成数据的计算是基于组别数据的90%或90%以上的权重。

地图中所示边界、颜色、称谓和其他信息不代表基金组织对任何领土法律地位的判断，亦不代表基金组织对上述边界等信息的支持或认可。

## 更多信息和数据

本期《世界经济展望》报告之全文可以从基金组织的电子图书馆 ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) 和基金组织网站 ([www.imf.org](http://www.imf.org)) 获取。网站还提供《世界经济展望》数据库的更多数据, 这些数据比报告本身包括的数据丰富, 包括含有读者通常最需要的时间序列数据的文件。这些文件可以下载, 用于多种软件包。

本期《世界经济展望》中的数据由基金组织工作人员在撰写报告时编纂。历史数据和预测是基于基金组织国别主管工作人员在访问成员国时收集的数据以及对成员国发展情况的不间断持续分析。随着获得更多信息, 持续对历史数据进行更新, 而且经常要使用拼接和其他技术对数据中的结构性间断进行调整, 以得出平滑的数据系列。当无法获得完整信息时, 仍旧使用基金组织工作人员的估算作为历史序列的替代。因此, 《世界经济展望》的数据可能不同于其他官方数据来源, 包括基金组织的《国际金融统计》。

《世界经济展望》在“不经处理”和“目前可获得”基础上提供数据和数据诠释。我们尽力确保数据的及时性、准确性和完整性, 但这无法得到保证。当发现错误时, 我们通过共同的努力在适当和可行的情况下纠正错误。出版之后做出的任何更改和修订均纳入电子版。电子版可从基金组织的电子图书馆 ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) 和基金组织网站 ([www.imf.org](http://www.imf.org)) 获取。所有重大修正详见网上目录。

有关《世界经济展望》数据库的使用条款和条件的详细信息, 参阅基金组织版权政策网站:  
[www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm)。

有关《世界经济展望》内容和数据库的询问, 可通过信件、电子邮件或传真的方式 (不受理电话咨询) 发送, 联系方式如下:

World Economic Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, DC 20431, U.S.A.

传真: (202) 623-6343

论坛网址: [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)

## 前言

《世界经济展望》的分析和预测是基金组织对其成员国的经济发展和各项政策、对国际金融市场发展以及对全球经济体系的监督工作的有机组成部分。前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展综合分析的结果，主要依据是基金组织工作人员通过与成员国磋商获得的信息。这些磋商具体由基金组织地区部门（非洲部、亚洲及太平洋部、欧洲部、中东和中亚部以及西半球部）负责，其他参加部门有战略、政策与检查部，货币与资本市场部，以及财政事务部。

本报告中的分析是在经济顾问兼研究部主任Maurice Obstfeld的总体指导下在研究部内协调完成。主持该项目的是研究部副主任Gian Maria Milesi-Ferretti和研究部处长Oya Celasun。

本报告的主要撰稿人是Rudolfs Bems、Luis Catão、Romain Duval、Davide Furceri、Alexander Hijzen、João Jalles、Sinem Kılıç Çelik、Zsóka Kóczán、Weicheng Lian和Marcos Poplawski-Ribeiro。

做出贡献的其他人员包括Jaebin Ahn、Juliana Araujo、Rabah Arezki、Gavin Asdorian、Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Christian Bogmans、Romain Bouis、Emine Boz、Matteo Cacciatore、Eugenio Cerutti、Vanessa Diaz Montelongo、Angela Espiritu、Johannes Eugster、Rachel Yuting Fan、Giuseppe Fiori、Emily Forrest、Peter Gal、Fabio Ghironi、Eric Gould、Mitko Grigorov、Mahnaz Hemmati、Bingjie Hu、Ben Hunt、Carla Intal、Hao Jiang、Maria Jovanović、Sung Eun Jung、Alimata Kini Kaboré、Toh Kuan、Douglas Laxton、Christina Yun Liu、Prakash Loungani、Olivia Ma、Pedro Martins、Akito Matsumoto、Trevor Meadows、Giovanni Melina、Jakob Miethe、Susanna Mursula、Futoshi Narita、Huy Nguyen、Emory Oakes、Andrea Presbitero、Frantisek Ricka、Rachel Szymanski、Nicholas Tong、Petia Topalova、Hou Wang、Jilun Xing、Hong Yang、Felipe Zanna、Yuan Zeng、Fan Zhang和Hongyan Zhao。信息交流部的Michael Harrup领导编辑小组，Christine Ebrahimzadeh提供了制作和编辑支持，Lucy Scott Morales、Linda Long、Lorraine Coffey、Gregg Forte和EEI Communications提供了编辑协助。

本报告的分析得益于基金组织其他部门工作人员的评论和建议，以及执行董事在2016年3月28日讨论该报告后提供的意见和建议。然而，预测和政策评价均出自基金组织工作人员，不代表执行董事或其所在国当局的意见。

**全**球经济继续复苏，但复苏步伐一直缓慢且日益脆弱。上一期《世界经济展望》发布之后的几个月里，全球资产市场波动再度加剧，发达经济体增长势头有所减弱，新兴市场经济体和低收入国家继续面临增长阻力。此外，几种非经济因素的压力也对经济活动造成威胁。这些发展变化不仅使我们进一步普遍下调了2016年和2017年经济增长的基线预测，而且还显示，可能出现的非基线结果同时已变得更为不利，而且更有可能发生。

尽管经济基本面已变得更加暗淡，在撰写本文时，发达经济体的金融市场已在一定程度上扭转了2016年最初几周的混乱。发布的经济数据有所改善，石油价格企稳，中国的资本外流减少，主要中央银行作出相关决策，这些都促进了市场情绪的改善。这些发展变化与我们的核心预测相一致，即今后两年的增长率虽然会低于我们几个月前的预测，但仍将略高于2015年水平。不过这一结果非常不确定。仍然存在相当大的下行风险，如果发生加剧那些风险的事件，金融市场将再度发生动荡。

有哪些风险？从纯经济角度看，重要的风险包括金融动荡再次出现，通过自我强化的负面反馈回路形式，损害信心和需求。尽管资产价格最近有所反弹，但美国、欧洲和日本的金融条件自2014年年中以来不断趋紧，正如新一期《全球金融稳定报告》所述。

然而，在发达经济体之外的其他国家，金融条件收紧的幅度更大。新兴市场的净资本外流增加（本期《世界经济展望》第二章的主题），可能导致这些经济体的货币进一步贬值，最终引发负面资产负债表效应。市场认为这些经济体的宏观经济政策空间有限，加剧了最近的悲观主义情

绪。这些担忧依然存在，对新兴市场和发展中经济体来说尤其相关。

按购买力平价衡量，中国目前是世界上最大的经济体，它正在经历一个重要但复杂的转型过程，力求转向基于消费和服务的更可持续增长。最终，这一过程将使中国和世界都受益。但鉴于中国在全球贸易中的重要作用，转型过程中的起伏将产生显著的溢出效应，特别是对新兴市场和发展中经济体。

另一个威胁是，持续低增长有“伤疤”效应，本身就会降低潜在产出，进而削弱消费和投资。未来经济前景的连续恶化带来这样一种风险，即世界经济增长失速，陷入普遍长期停滞。

除此之外，还存在来自政治、地缘政治或自然情况的压力。在美国和欧洲，政治讨论重心日益转向国内。原因很复杂，但显然反映了收入不平等的加剧以及结构性变化，其中一些问题与全球化有关，全球化被认为惠及经济精英而未顾及其他人。对恐怖主义的担忧也起了作用。结果可能是转而实施国家主义更强的政策，包括保护主义政策。

在英国，计划于6月举行的欧盟成员国地位公投已经对投资者造成了不确定性；“英国脱欧”会干扰现有贸易关系，从而可能带来严重的地区性和全球性破坏影响。大规模难民特别是中东难民涌入欧洲，加剧了欧洲的政治压力。当然，难民潮的相当大一部分起源于暴力极端主义或宗派冲突，这些因素给本国造成灾难，也威胁到邻国。不过，人口的流离失所也有自然原因，其中一些与气候变化有关。当前厄尔尼诺现象造成的严重水灾和干旱加剧了几个新兴市场 and 低收入发展中国家的贫困和难民问题。

除了这些风险外，今年4月的《世界经济展望》对基线情景下的全球增长进一步减弱作了描述。一个重要原因是，在全球范围内，特别是在贸易条件急剧恶化的大宗商品出口国，需求特别是投资需求依然疲软。中国经济的再平衡过程导致世界投资增长明显下降，另外，全球增长前景的不确定性普遍上升，这也是一个因素。投资需求疲软进而导致国际贸易增长减缓，因为资本品和中间产品在国际贸易中起着重要作用。

新兴市场特别是低收入大宗商品出口国恢复经济增长的过程将是困难的，除非它们实现出口基础多元化，而这一过程需要时间。大宗商品出口国贸易条件的损失原则上应转化为进口国的对称收益，但在实际中，生产国所受不利影响到目前为止是主要的。这种情况并非没有先例。查尔斯·金德尔伯格在他1973年的经典论著《萧条中的世界：1929-1939年》中，描述了上世纪20年代大宗商品价格通缩期间的类似动态：“这里的看法是，对称可能存在于学术研究，但在真实世界中很难找到……消费国最终可能意识到它们的实际收入已经增长，使它们能够扩大消费。与此同时，主要生产国没法等待。”正如本期《世界经济展望》第一章所述，对于大宗商品进口国，在政策利率接近零的情况下，大宗商品价格下跌对收入产生的有利效应被进一步抵消。

由于经济前景减弱、下行风险增大，更加需要强化、扩展健全的政策，维护近期增长和促进潜在产出。面对通缩压力，货币政策必须保持宽松，包括在必要时进一步采取非常规措施。但为了应对当前的挑战，仅靠货币政策是不行的，必须辅以其他直接支持供给和需求的政策。

基础设施投资在很多国家是必要的，并且，在实际利率极低的环境下，应是有吸引力的。具备财政空间的国家在这方面不应拖延。正如新一期《财政监测报告》指出的，鼓励研发活动的公共行动能够促进产出。同时，正如本期《世界经济展望》第三章所述，产品和劳动力市场的结构性改革能够有效促进产出，即使是在短期，并且特别是在同时提供财政支持的情况下。税收改革即使是预算中性的，只要针对性强也能创造需求，同时还能提高劳动力市场参与率和增强社会凝聚力。进一步实施金融改革，包括处理仍留在银行账上的受损资产，不仅能促进金融稳定，还能加强货币和财政政策的传导。

现在就应采取这些措施，但各国也应合作设计集体措施，今后一旦下行风险变为现实，则加以实施。一系列需求和供给方面的政策能通过各国间的正面产出溢出效应发挥更有效作用；政策制定者现在就可以着手制定应急计划。

此外，为了保持国际货币和金融体系的抗冲击能力，必须开展合作以加强全球金融安全网和全球监管体制。一些非经济因素的风险也带来公共产品问题，可以根据2015年12月巴黎气候协议的模式通过国际协调加以解决。

当前经济前景减弱，并伴随下行可能性，这表明需要立即采取应对措施。如果各国的政策制定者能清晰地认识到他们共同面对的风险，并采取联合行动加以应对，那么对全球信心的积极影响可能很显著。结果将是，基线情景下的经济增长更为强劲，复苏进程不会脱轨。

经济顾问

莫里斯·奥伯斯费尔德

2016年全球增长率的基线预测不高，为3.2%，大致与去年相当，比2016年1月《世界经济展望最新预测》的预测下调了0.2个百分点。随着面临压力经济体的经济状况开始逐渐正常化，经济复苏预计将在2017年及以后年份增强，其动力主要来自新兴市场和发展中经济体。但不确定性已经上升，增长前景减弱的风险正变得日益真实。在这个如履薄冰的关头，采取广泛的政策应对措施来提高增长率和管理脆弱性变得更加紧迫。

在金融动荡加剧的形势下，全球复苏已进一步减弱。发达经济体的经济活动在2015年年底时放缓，一些大型新兴市场经济体面临的压力没有任何减轻的迹象。加剧这些不利因素的是，随着中国在信贷和投资强劲增长十年之后，转向更为均衡的增长路径，人们对中国经济在解除以前的种种过剩情况时所产生的全球影响感到担心，并对其他大型新兴市场同时出现的困顿迹象，包括大宗商品价格下降带来的迹象感到关切。随着避险情绪上升，对缺乏政策空间的担心与日俱增，2016年年初高风险资产的价值和石油价格急剧下跌。然而，市场情绪在2月中开始改善，到3月底市场价值已经弥补了年初的大部分或全部损失。

虽然预测的2016年世界经济增长将大部分来自新兴市场和发展中经济体的增长，但各国的前景仍然参差不齐，而且普遍不如过去二十年。特别是包括巴西和俄罗斯在内的一些大型新兴市场仍然深陷衰退。另一些新兴市场经济体，包括若干石油出口国，也面临着困难的宏观经济环境，而且贸易条件急剧减弱，外部金融条件收紧。中国和印度的增长情况大致符合预测，但贸易增长速度明显放缓。贸易减速与各新兴市场经济体的

投资增长率下降有关，这一下降反映出中国的再平衡调整，但大宗商品出口国，尤其是那些面临困难宏观经济条件的国家急剧削减投资也是一个原因。

预计发达经济体的增长率仍将不高，与2015年的增长结果相当。不利的人口趋势、低下的生产率增长速度和全球金融危机的遗留影响继续阻碍经济活动，使其无法更加有力地提速。虽然非常宽松的货币政策和石油价格的下跌将支持国内需求，但仍然疲软的外部需求、汇率的进一步升值，尤其是美国的货币升值以及有所收紧的金融条件都将拖累经济复苏。在欧元区，某些国家有大量债务积压，在这种情况下，通货膨胀预期失稳的风险令人担心。

由于发达经济体的增长率预计将与减弱的潜在增长率相一致，仍然保持在较低的水平，预计2017年以及预测期间剩余时间内的经济增长的提速（3.5%）有一个关键条件，就是新兴市场和发展中经济体增长率不断上升。这个结果取决于一些重要假设：

- 当前处于压力之下的一些经济体的经济状况逐渐正常化
- 中国经济成功实现再平衡，其趋势增长率尽管低于过去二十年，但仍保持高水平
- 大宗商品出口国的经济活动加快，尽管其增速不如以往
- 其他新兴市场和发展中经济体实现弹性的经济增长

在当前环境下，这一核心情景成为现实的可能性已经减弱，原因是增长减弱的风险变得更为显著。



- 发达经济体的经济活动在2015年下半年放缓，资产价格下降和利差扩大使金融条件收紧。这些发展态势如果持续下去，会进一步削弱增长，带来长期存在负产出缺口和通货膨胀率过低的经济停滞风险。
- 新兴市场的压力有可能进一步上升，这也反映出各种国内脆弱性。例如，新一轮的汇率贬值会使公司资产负债状况进一步恶化，而资本流入的急剧减少会迫使国内需求迅速收缩。
- 石油价格长期处于低位会使石油出口国的前景更加不稳定。一些国家虽然有很大的缓冲，但缓冲空间正在缩小，而有些国家已经需要大幅度削减开支。
- 中国的再平衡过程可能不如基线情景所设想的那样平稳。中国经济的减速如果比当前预测的更为急剧，那么通过贸易、大宗商品价格和信心将产生强大的国际溢出效应，并导致全球经济出现更为普遍地减速，如果关于今后收入的预期因之减弱，情况尤其如此。
- 一些国家和地区笼罩着非经济冲击的阴影，这些冲击与地缘政治冲突、政治歧见、恐怖主义、难民潮或全球流行病疫情有关，如果不加以遏制，可能对全球经济活动产生重大的溢出效应。

就好的方面而言，近期石油价格的下跌会比当前的设想更为强劲地促进石油进口国的需求，包括使消费者们认为，价格将在较长时期内保持在较低的水平，从而促进需求。下文将提到，如果采取力度更大的政策行动来提升需求和供应潜力，将会促进短期和较长时期内更为强劲的增长。这些行动还有助于提高金融市场的信心，促使股票价格回升和减轻最近金融条件的收紧形势。

在这个如履薄冰的关头，采取广泛的政策应对措施以维护近期的增长，同时提高潜在产出和管理脆弱性变得更加紧迫。

- 加强经济增长。发达经济体需要采取“三管齐下”的方式来确保更高和可持续的增长率，三个相辅相成的部分包括：(1)结构性改革；(2)持

续宽松的货币政策；(3)财政支持，其形式是在需要调整的情况下实行有利于增长的财政政策，在具有政策空间的情况下实行财政刺激。在供应侧，综合战略的一个关键内容，是实行可信和适合国情的结构性改革议程，议程同时顾及改革的短期和中期影响。在当前时刻，具有财政刺激的改革措施（例如削减劳动力税楔和增加用于实行积极劳动力市场政策的公共支出）以及降低产品和服务市场准入壁垒的改革措施可能最为重要，因为这些措施可以为需求提供一些近期的支持，不仅能增加关于未来收入上升的信心和预期，而且可以提供直接的支持。在需求侧，如果存在负产出缺口，通货膨胀率过低，宽松的货币政策仍然必不可少。然而，鉴于利率已经处于历史最低水平，需要实行一项更为综合的战略来确保提高增长率。在实施货币政策的同时，必须协同努力加速修复私人部门的资产负债状况（尤其是在欧元区），以改善货币政策的传导，确保有序的去杠杆化和促进信贷供应，并遏制金融部门风险。在必要和具有财政空间的情况下加大近期财政政策支持力度，侧重于提升未来生产能力和为有利于需求的结构性改革融资，应能促进经济增长。

- 确保具有抗冲击能力。新兴市场和发展中经济体的政策制定者们应该减少宏观经济和金融脆弱性，重建抗冲击能力，包括实行提高生产率的改革措施。一些大宗商品出口国的财政缓冲有助于在大宗商品价格下跌时进行平稳调整，但是，必须规划财政调整，以适应大宗商品收入的持续降低，并采用更为多元化的增长模式。在其他经济体，金融压力可能限制了逐渐调整的空间。在可行的情况下，还应该实行灵活的汇率制度来缓冲不利的贸易条件冲击所带来的影响，但必须密切监测汇率贬值对私人部门和公共部门的资产负债状况以及对国内通货膨胀带来的影响。通过建立财政政策框架，为较长期的计划提供支点，能够为应对不利的冲击进

行较为平稳的支出调整，从而有助于建立抗冲击能力。在大宗商品进口国，是否应将所有收益节余起来，取决于经济闲置程度、是否具备财政空间和国家的需要。特别要指出的是，这些收益可以提供一个融资机会，以推行关键的结构性改革或通过支出促进增长。

鉴于存在经济同步放缓的威胁，已经显著的下行风险有所增加和很多经济体的政策空间有限，需要在全球复苏的这个关键阶段采取大胆的多边行动，以促进增长和遏制风险。

- 国际层面的应对政策。如果增长严重不足，全球经济有可能再现衰退，必须实行集体层面的宏观经济政策应对措施。较大经济体内的政策制定者们应该主动确定进一步的政策行动，以便能够在有迹象显示全球下行风险可能成为现实的时候立即实施。

- 加强全球金融安全网和监督。大宗商品出口国和具有较强基本面但非常易受冲击的新兴市场面临着风险可能长期持续，为解决这个问题，可能需要考虑改革全球金融安全网。此外，仍然迫切需要在全球层面补充和实施监管改革议程。
- 隔离非经济冲击带来的溢出效应。几个国家当前正受到这些溢出影响的冲击，而且这些国家的能力和财政空间往往有限。全球层面通过采取协调一致的举措来支持这些国家的努力，由可能受溢出效应影响的国家提供资金资源，并由包括基金组织在内的多边机构重新评估如何以最好的方式把这些资源输送到最需要的地区。



## 近期发展和前景

重大的宏观经济调整正在对不同国家和地区产生不同影响。这些调整包括，中国经济的减缓和再平衡；大宗商品（特别是石油）价格进一步下跌，在各部门和国家之间产生显著的再分配后果；投资和贸易相应减缓；以及新兴市场和发展中经济体的资本流动下降。这些调整，加上很多非经济因素（包括地缘政治紧张局势和政治分歧）造成了显著的不确定性。总体而言，这是与世界经济前景低迷相一致的——但全球增长显著减弱的风险也已上升。

## 近几个月的世界经济

初步数据显示，2015年下半年全球经济增长2.8%，弱于早先的预测，当年第四季度显著下滑（图1.1）。2015年后期的意外疲软在很大程度上反映了发达经济体（特别是美国，但也包括日本和亚洲其他发达经济体）的经济活动减弱。新兴市场的情况差别很大，中国和亚洲多数新兴经济体增长强劲，但巴西、俄罗斯和其他一些大宗商品出口国的宏观经济形势严峻。

- 美国的增长率（季节调整年率）在2015年第四季度下降到1.4%。尽管其中的一些原因（包括出口十分疲软）可能是暂时的，但最终国内需求也减弱，非住宅投资下降，包括能源部门以外的投资。虽然增长出现减缓迹象，但劳动力市场指标继续改善。特别是，就业增长十分强劲，劳动力参与率回升，失业率继续下降，今年3月为4.5%。
- 欧元区的经济复苏与今年1月的预测基本一致，国内需求的加强抵消了外部刺激的减弱。从各

国情况看，意大利的增长弱于预期，但西班牙的复苏比预期更强。

- 日本第四季度的增长率显著低于预期，特别反映了私人消费的急剧下降。
- 与中国紧密融合的亚洲其他发达经济体（如香港特区和中国台湾省）的经济活动在2015年上半年大幅减弱，在一定程度上是由于出口急剧下滑。2015年下半年，国内需求依然疲软，出口的恢复相对有限，所以经济活动的回升弱于预期。
- 中国的增长则略强于早先的预测，反映了国内需求（特别是消费）强劲。服务业的强劲增长抵消了制造业活动的疲软。
- 在拉丁美洲，巴西的经济下滑比预期更为严重，而该地区其他经济体的经济活动与预测基本一致。
- 俄罗斯2015年的衰退基本符合预期。多数其他独联体国家的情况已恶化，这是因为它们受到俄罗斯溢出效应的影响，并且石油价格下跌对石油净出口国产生的不利影响。
- 宏观经济指标显示，撒哈拉以南非洲和中东地区（其季度GDP数据序列并非普遍可获得）的经济活动也弱于预期，原因是石油价格下跌、其他大宗商品价格下跌以及一些国家的地缘政治和国内冲突。
- 更普遍而言，地缘政治紧张局势拖累了全球增长。三个受影响严重的国家（乌克兰、利比亚和也门，2013年它们在全球GDP中约占半个百分点）的产出收缩在2014-2015年使全球产出下降0.1个百分点。

表1.1. 《世界经济展望》预测概览  
(百分比变化, 除非另有注明)

	2015	预测		与2016年1月《世界经济展望最新预测》的差异 <sup>1</sup>		与2015年10月《世界经济展望》的差异 <sup>1</sup>	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>世界产出</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>
<b>发达经济体</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>
美国	2.4	2.4	2.5	-0.2	-0.1	-0.4	-0.3
欧元区	1.6	1.5	1.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
德国	1.5	1.5	1.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.1
法国	1.1	1.1	1.3	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3
意大利	0.8	1.0	1.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1
西班牙	3.2	2.6	2.3	-0.1	0.0	0.1	0.1
日本	0.5	0.5	-0.1	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
英国	2.2	1.9	2.2	-0.3	0.0	-0.3	0.0
加拿大	1.2	1.5	1.9	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5
其他发达经济体 <sup>2</sup>	2.0	2.1	2.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.5
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>
<b>独立国家联合体</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.7</b>
俄罗斯	-3.7	-1.8	0.8	-0.8	-0.2	-1.2	-0.2
俄罗斯以外的独联体国家	-0.6	0.9	2.3	-1.4	-0.9	-1.9	-1.7
<b>新兴和发展中亚洲</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
中国	6.9	6.5	6.2	0.2	0.2	0.2	0.2
印度 <sup>3</sup>	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
东盟五国 <sup>4</sup>	4.7	4.8	5.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2
<b>新兴和发展中欧洲</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.1</b>
<b>拉美和加勒比地区</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.8</b>
巴西	-3.8	-3.8	0.0	-0.3	0.0	-2.8	-2.3
墨西哥	2.5	2.4	2.6	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.6</b>
沙特阿拉伯	3.4	1.2	1.9	0.0	0.0	-1.0	-1.0
<b>撒哈拉以南非洲</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.9</b>
尼日利亚	2.7	2.3	3.5	-1.8	-0.7	-2.0	-1.0
南非	1.3	0.6	1.2	-0.1	-0.6	-0.7	-0.9
<b>备忘项</b>							
欧洲联盟	2.0	1.8	1.9	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
低收入发展中国家	4.5	4.7	5.5	-0.9	-0.4	-1.1	-0.6
中东和北非	2.3	2.9	3.3	-0.6	-0.2	-0.9	-0.8
按市场汇率计算的全球经济增长	2.4	2.5	2.9	-0.2	-0.1	-0.5	-0.3
<b>全球贸易量（货物和服务）</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>
<b>进口</b>							
发达经济体	4.3	3.4	4.1	-0.3	0.0	-0.8	-0.4
新兴市场和发展中经济体	0.5	3.0	3.7	-0.4	-0.6	-1.4	-1.7
<b>出口</b>							
发达经济体	3.4	2.5	3.5	-0.4	-0.1	-0.9	-0.4
新兴市场和发展中经济体	1.7	3.8	3.9	0.0	-0.5	-1.0	-1.4
<b>大宗商品价格（美元）</b>							
石油 <sup>5</sup>	-47.2	-31.6	17.9	-14.0	3.0	-29.2	7.8
非燃料商品（根据世界商品出口权重计算的平均值）	-17.5	-9.4	-0.7	0.1	-1.1	-4.3	-1.0
<b>消费者价格</b>							
发达经济体	0.3	0.7	1.5	-0.4	-0.2	-0.5	-0.2
新兴市场和发展中经济体 <sup>6</sup>	4.7	4.5	4.2	0.2	0.1	0.2	0.0
<b>伦敦银行同业拆借利率（百分比）</b>							
美元存款（6个月）	0.5	0.9	1.5	-0.3	-0.7	-0.3	-0.7
欧元存款（3个月）	0.0	-0.3	-0.4	0.0	-0.2	-0.3	-0.5
日元存款（6个月）	0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.5

注：假设实际有效汇率保持在2016年2月2日至3月1日的水平不变。经济体按照其经济规模进行排序。加总的季度数据经季节调整。

<sup>1</sup> 差异是基于当前、2016年1月《世界经济展望最新预测》以及2015年10月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。

<sup>2</sup> 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）和欧元区国家。

<sup>3</sup> 对于印度，数据和预测是按财政年度列示，2011年及以后年份的GDP基于按市场价计算的GDP，2011/12财年作为基年。

<sup>4</sup> 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

	年同比				第四季度同比 <sup>7</sup>			
	2014	2015	预测		2014	2015	预测	
			2016	2017			2016	2017
<b>世界产出</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>发达经济体</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>
美国	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.0	2.6	2.4
欧元区	0.9	1.6	1.5	1.6	1.0	1.6	1.6	1.5
德国	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5	1.3	1.6	1.6
法国	0.2	1.1	1.1	1.3	0.0	1.4	1.3	1.0
意大利	-0.3	0.8	1.0	1.1	-0.3	1.0	1.3	1.0
西班牙	1.4	3.2	2.6	2.3	2.1	3.5	2.1	2.5
日本	0.0	0.5	0.5	-0.1	-0.9	0.8	1.1	-0.8
英国	2.9	2.2	1.9	2.2	2.8	1.9	2.0	2.2
加拿大	2.5	1.2	1.5	1.9	2.4	0.5	1.7	2.0
其他发达经济体 <sup>2</sup>	2.8	2.0	2.1	2.4	2.6	2.1	2.2	2.6
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>3.9</b>	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>
<b>独立国家联合体</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-4.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>
俄罗斯	0.7	-3.7	-1.8	0.8	-0.8	-4.7	0.4	1.1
俄罗斯以外的独联体国家	1.9	-0.6	0.9	2.3	...	...	...	...
<b>新兴和发展中亚洲</b>	<b>6.8</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>
中国	7.3	6.9	6.5	6.2	7.1	6.8	6.1	6.0
印度 <sup>3</sup>	7.2	7.3	7.5	7.5	7.3	7.2	7.8	7.6
东盟五国 <sup>4</sup>	4.6	4.7	4.8	5.1	4.9	4.8	4.5	5.2
<b>新兴和发展中欧洲</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>5.0</b>	<b>2.8</b>
<b>拉美和加勒比地区</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.4</b>	<b>1.4</b>
巴西	0.1	-3.8	-3.8	0.0	-0.7	-5.9	-1.6	0.5
墨西哥	2.3	2.5	2.4	2.6	2.6	2.5	2.4	2.6
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
沙特阿拉伯	3.6	3.4	1.2	1.9	2.5	3.6	0.5	2.3
<b>撒哈拉以南非洲</b>	<b>5.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
尼日利亚	6.3	2.7	2.3	3.5	...	...	...	...
南非	1.5	1.3	0.6	1.2	1.3	0.3	0.8	1.4
<b>备忘录</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
欧洲联盟	1.4	2.0	1.8	1.9	1.5	2.0	1.9	1.8
低收入发展中国家	6.1	4.5	4.7	5.5	...	...	...	...
中东和北非	2.6	2.3	2.9	3.3	...	...	...	...
按市场汇率计算的全球经济增长	2.7	2.4	2.5	2.9	2.4	2.2	2.7	2.8
<b>全球贸易量（货物和服务）</b>	<b>3.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
<b>进口</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
发达经济体	3.5	4.3	3.4	4.1	...	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	3.7	0.5	3.0	3.7	...	...	...	...
<b>出口</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
发达经济体	3.5	3.4	2.5	3.5	...	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	3.1	1.7	3.8	3.9	...	...	...	...
<b>大宗商品价格（美元）</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
石油 <sup>5</sup>	-7.5	-47.2	-31.6	17.9	-28.7	-43.4	-10.3	12.2
非燃料商品（根据世界商品出口权重计算的平均值）	-4.0	-17.5	-9.4	-0.7	-7.4	-19.1	-2.9	0.5
<b>消费者价格</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
发达经济体	1.4	0.3	0.7	1.5	1.0	0.4	0.8	1.8
新兴市场和发展中经济体 <sup>6</sup>	4.7	4.7	4.5	4.2	4.2	4.6	4.1	3.8
<b>伦敦银行同业拆借利率（百分比）</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
美元存款（6个月）	0.3	0.5	0.9	1.5	...	...	...	...
欧元存款（3个月）	0.2	0.0	-0.3	-0.4	...	...	...	...
日元存款（6个月）	0.2	0.1	-0.1	-0.3	...	...	...	...

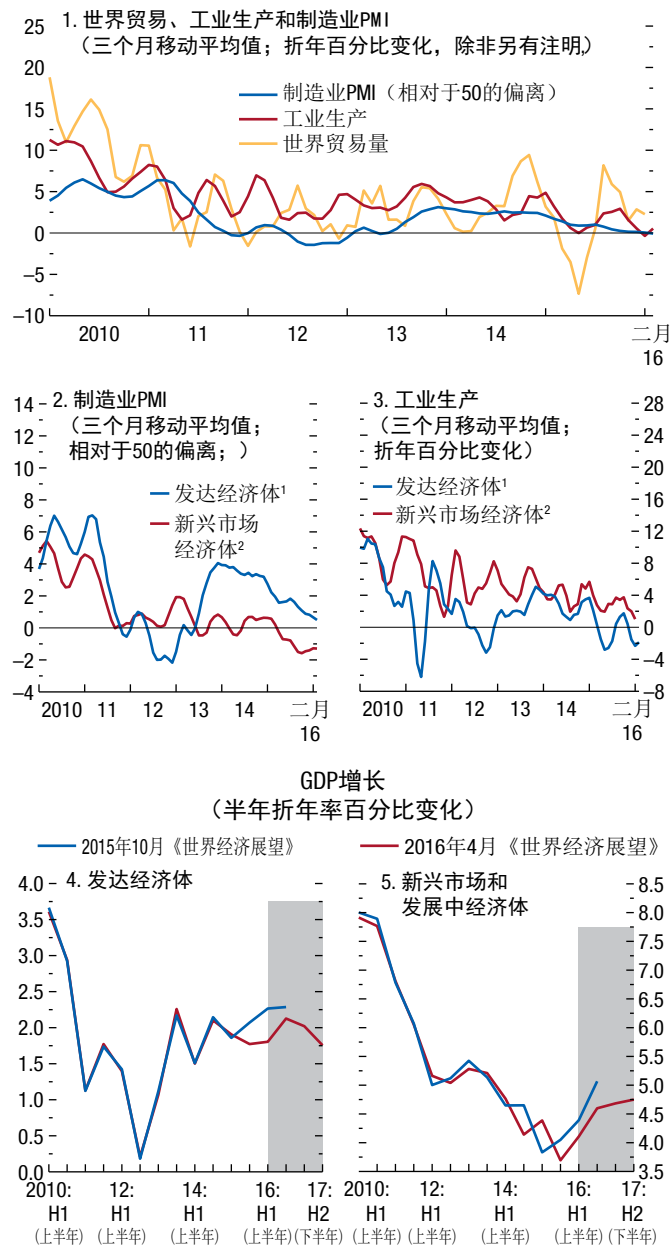
<sup>5</sup> 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。2015年以美元计算的石油平均价格为50.79美元/桶；根据期货市场情况，假设2016年和2017年石油价格分别为34.75美元/桶和40.99美元/桶。

<sup>6</sup> 不包括阿根廷和委内瑞拉。对阿根廷数据的具体说明，见统计附录中的“国别说明”部分。

<sup>7</sup> 对于世界产出，季度估算和预测涵盖按购买力平价权重计算的世界年产出的90%左右。对于新兴市场和发展中经济体，季度估算和预测涵盖按购买力平价权重计算的新兴市场和发展中经济体年产出的80%左右。

图1.1. 全球经济活动指标

全球贸易量在2015年上半年急剧收缩之后，下半年反弹。全球工业生产在整年内都低迷不振。全球增长在2015年最后一个季度减缓。发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的增长预测都显示经济活动在2016年将有所回升，但普遍弱于2015年10月《世界经济展望》预测的水平。



来源：荷兰经济政策分析局的CPB贸易量指数；Haver Analytics；Markit Economics；以及基金组织工作人员的估计。

注：IP=工业生产；PMI=采购经理人指数。

<sup>1</sup> 澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区（仅包括IP）、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威（仅包括IP）、新加坡、瑞典（仅包括IP）、瑞士、中国台湾省、英国和美国。

<sup>2</sup> 阿根廷（仅包括IP）、巴西、保加利亚（仅包括IP）、智利（仅包括IP）、中国、哥伦比亚（仅包括IP）、匈牙利、印度、印度尼西亚、拉脱维亚（仅包括IP）、立陶宛、马来西亚（仅包括IP）、墨西哥、巴基斯坦（仅包括IP）、秘鲁（仅包括IP）、菲律宾（仅包括IP）、波兰、罗马尼亚（仅包括IP）、俄罗斯、南非、泰国（仅包括IP）、土耳其、乌克兰（仅包括IP）和委内瑞拉（仅包括IP）。

- 全球工业生产（特别是资本品）在整个2015年依然疲软。这是与全球投资不振（特别是能源和矿业投资）以及中国制造业活动的减缓相一致的。

### 低通胀

发达经济体的总体通胀在2015年平均为0.3%，是全球金融危机以来的最低水平，主要反映了大宗商品价格的急剧下跌，但总体通胀在2015年后期有所回升（图1.2）。核心通胀依然稳定在1.6-1.7%的水平，但仍远低于中央银行目标。在许多新兴市场，石油和其他大宗商品（包括食品，其在新兴市场和新兴经济体消费者价格指数的权重较高）价格的下跌会降低通胀，但在巴西、哥伦比亚和俄罗斯等一些国家，货币大幅贬值在很大程度上抵消了大宗商品价格下跌的效应，通胀已经上升。

### 大宗商品价格下跌

2015年8月至2016年2月（即去年10月《世界经济展望》与本期《世界经济展望》参考期之间的那段时间），石油价格进一步下跌了32%，原因是石油输出国组织成员国和俄罗斯的石油供给强劲，对伊朗增加石油供给的预期，对全球需求抗冲击能力和中期增长前景的担心，以及金融市场的去风险行为（导致投资者离开大宗商品和股票）（图1.3）。煤和天然气的价格也下跌。天然气价格与石油价格相联，包括通过石油指数化合约价格形成的联系。非燃料大宗商品价格也下降，金属和农业大宗商品价格分别下降了9%和4%。2015年，尽管石油价格大幅下跌刺激了强劲的石油需求，但过度的石油供给使经济合作与发展组织国家的库存达到创记录的高水平。<sup>1</sup>今年3月，随着金融市场情绪改善，石油价格有所回升。

<sup>1</sup> 2015年全球石油需求增长估计为每天160万桶左右，显著高于国际能源机构早先的预测。

## 汇率和资本流动

2015年8月至2016年2月，发达经济体的货币普遍升值，而实行浮动汇率制度的大宗商品出口国（特别是石油出口国）的货币进一步贬值（图1.4，蓝柱）。

在发达经济体，日元的升值幅度尤其大（实际有效汇率升值约10%），而美元和欧元分别升值了约3%和2%。相比之下，英镑贬值了7%，原因是市场预期英国随后将实现货币政策正常化，并担心英国可能脱离欧盟。

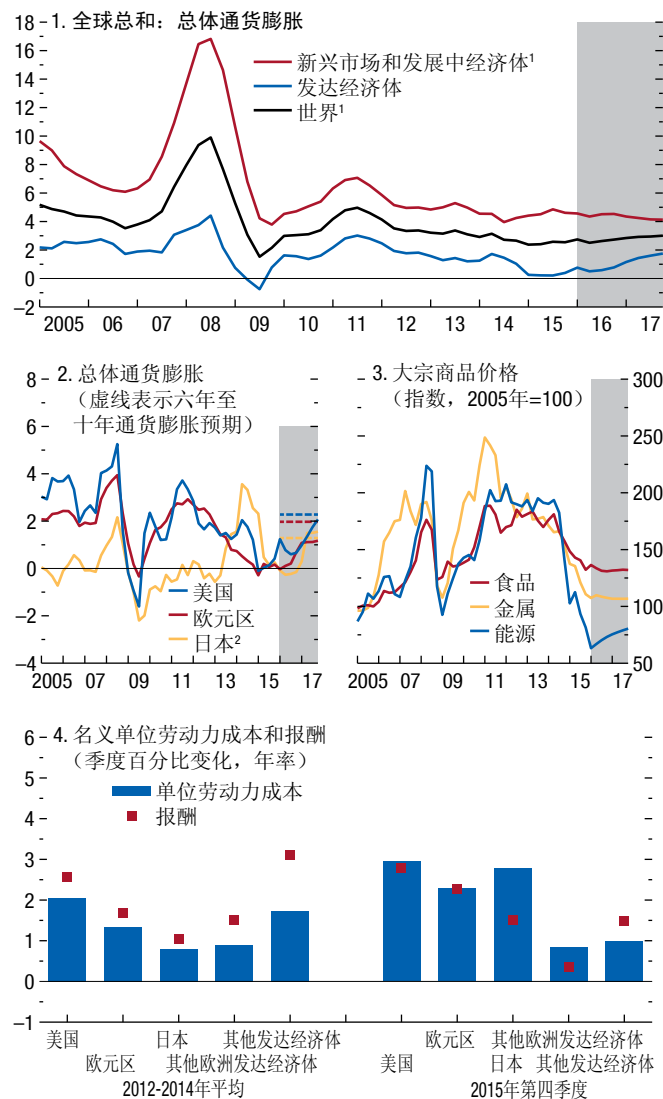
在新兴市场经济体，南非、墨西哥、俄罗斯和哥伦比亚的货币贬值尤为显著。中国人民币贬值了2%左右，而印度卢比基本保持稳定。

自今年2月以来，出口大宗商品的发达和新兴市场经济体的货币普遍反弹，反映了全球避险情绪的减弱以及大宗商品价格的一些恢复（图1.4，红柱）。相反，美元贬值了1.5%左右，欧元约贬值1%。

对新兴市场资产需求的下降也体现在资本流入减缓上，正如第二章详细讨论的。这种需求下降在2015年下半年尤为显著，外国投资者净出售持有的新兴市场证券，这种情况自全球金融危机以来首次出现（图1.5）。中国的国际收支状况对这一期间新兴市场的总资本流入和流出态势起了很大作用。去年夏天以来，市场对人民币/美元汇率的预期发生变化，中国的企业大量偿还美元计值的外债（导致负的资本流入），而中国的居民增加购买国外资产（扩大了资本流出），在从紧管理的汇率制度下，这两种情况都意味着中国的外汇储备显著下降。在新兴市场和发展中经济体，一些实行钉住汇率制的石油出口国的储备下降，因为石油收入的大幅减少对经常账户差额造成了不利影响。

图1.2. 全球通货膨胀  
(年同比百分比变化，除非另有注明)

发达经济体的总体通货膨胀进一步下降，主要是由于石油价格下跌。在新兴市场经济体，大宗商品价格下跌也导致总体通货膨胀下降，但在一些经济体，货币的大幅贬值起了推升通货膨胀的抵消作用。



来源：Consensus Economics；基金组织初级商品价格系统；以及基金组织工作人员的计算。

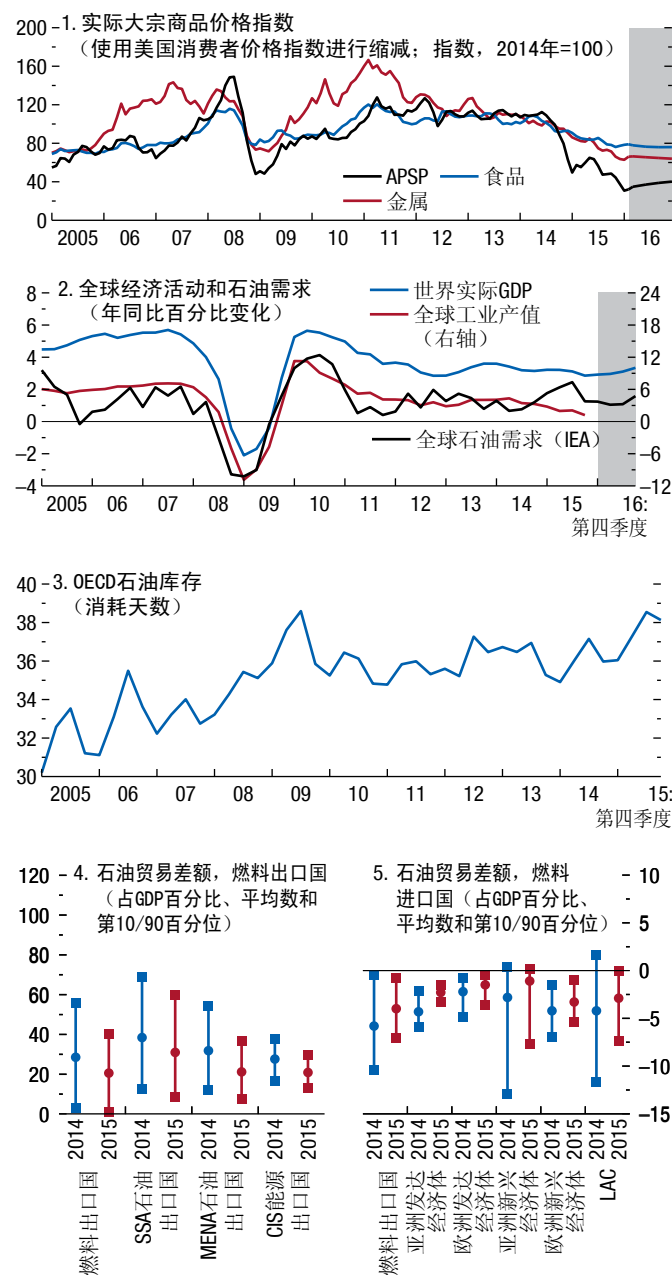
<sup>1</sup> 不包括委内瑞拉。

<sup>2</sup> 日本2014年通胀上升在很大程度上反映了消费税提高。



图1.3. 大宗商品和石油市场

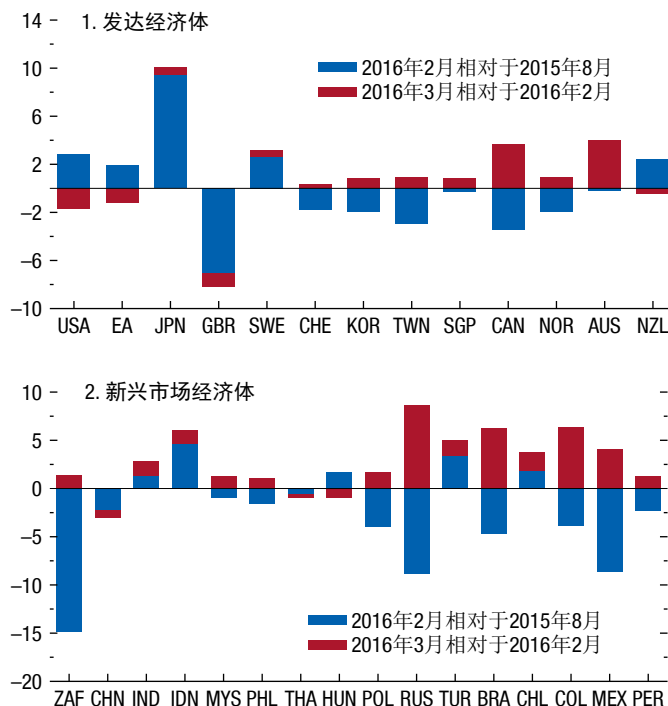
全球石油市场的现货价格在2015年末和2016年初下跌。较有弹性的石油供给和全球预期增长的减弱造成了石油库存的进一步增加和石油价格的新一轮下行压力。



来源：基金组织初级商品价格系统；国际能源机构（IEA）；经济合作与发展组织（OECD）；以及基金组织工作人员的估计。  
注：APSA=石油平均现货价格；CIS=独立国家联合体；LAC=拉丁美洲和加勒比；MENA=中东和北非；SSA=撒哈拉以南非洲。

图1.4. 实际有效汇率的变化，2015年8月至2016年2月（百分比）

2015年8月至2016年2月，发达经济体货币走强。实行浮动汇率的大宗商品出口国特别是石油出口国的货币进一步贬值。2月以来，大宗商品出口国的货币普遍反弹，美元和欧元币值下跌。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：EA=欧元区。图中数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

### 货币政策和金融条件

金融市场波动性在去年10月至11月有所缓解，但在12月特别是2016年初再次加剧，原因是全球避险情绪增强、全球股市大幅下跌、信用利差扩大，以及“避风港”政府债券的收益率处在历史低水平（图1.6–1.9）。之所以出现这些情况，是由于市场担心发达经济体缺乏政策空间来应对经济前景的潜在恶化，担忧极低石油价格的影响，并且在中国经济的放慢速度及中国当局的政策意向方面有疑问。

市场自2月中月以来已经增强，今年早些时候的下跌已大部分或全部得到恢复。拉丁美洲（特别是巴西）的主权债权利差在2015年9月至2016年2

月期间显著扩大，但在3月再度缩小。亚洲和欧洲的其他一些新兴市场的利差基本保持稳定，而俄罗斯的利差缩小。

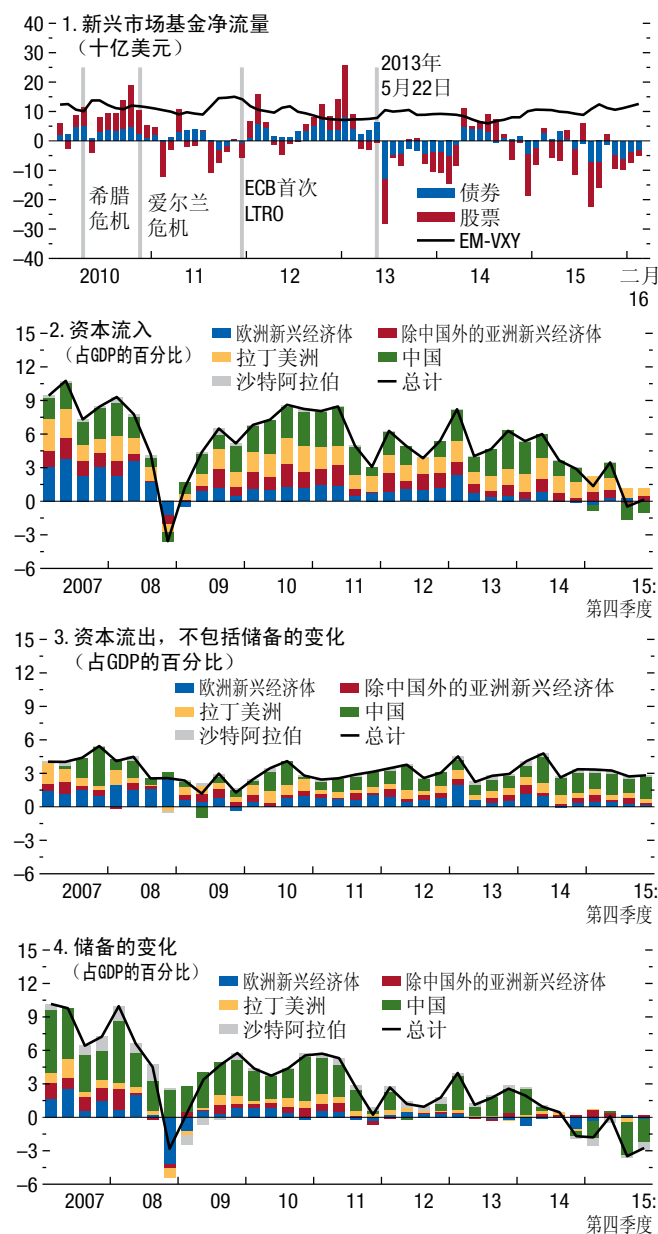
发达经济体的金融条件虽然总体上依然宽松，但随着企业债务市场某些部分的收益率上升，已经有所收紧。欧元区通胀预期的下降也推升了实际利率，从而促使金融条件收紧。同时，德国、日本、英国和美国的长期政府债券收益率自去年9月以来大幅下降（30-60个基点），原因是投资者涌向安全资产，避险情绪增强，以及在通胀和增长预期普遍减弱的情况下，货币当局采取的实际和预期的货币政策回应。市场动荡在很大程度上反映了对金融部门前景的担忧。这种担忧与以下因素有关：担心全球增长持续疲软并对已经很弱的盈利状况产生影响，欧洲尚未解决的债务积压遗留问题和监管环境的变化，对大宗商品部门的风险暴露，以及持续处于低水平的利率。

发达经济体的货币政策依然十分宽松，但政策态势的变化不对称。去年12月，美联储自2009年以来首次将政策利率提高到零下限以上，并表示未来的任何政策行动仍将取决于数据。另一方面，欧洲中央银行3月宣布了进一步放松货币政策的一揽子措施，包括扩大资产购买计划（包括购买企业债券），开展新的长期再融资操作，以及进一步下调所有政策利率。1月下旬，日本银行对边际超额准备金实行负利率。英国的政策利率仍维持在50个基点，在通胀前景进一步减弱的情况下，加息预期进一步推迟。

不同新兴市场的货币政策态势也在朝着不同方向发展。面对货币贬值以及通胀和胀预期的相应变化，一些大宗商品出口国提高了政策利率（特别是墨西哥和南非，但也包括智利、哥伦比亚和秘鲁）。相反，印度放松了政策利率，印度尼西亚最近也下调了政策利率，中国降低了存款准备金率。

图1.5. 新兴市场经济体：资本流动

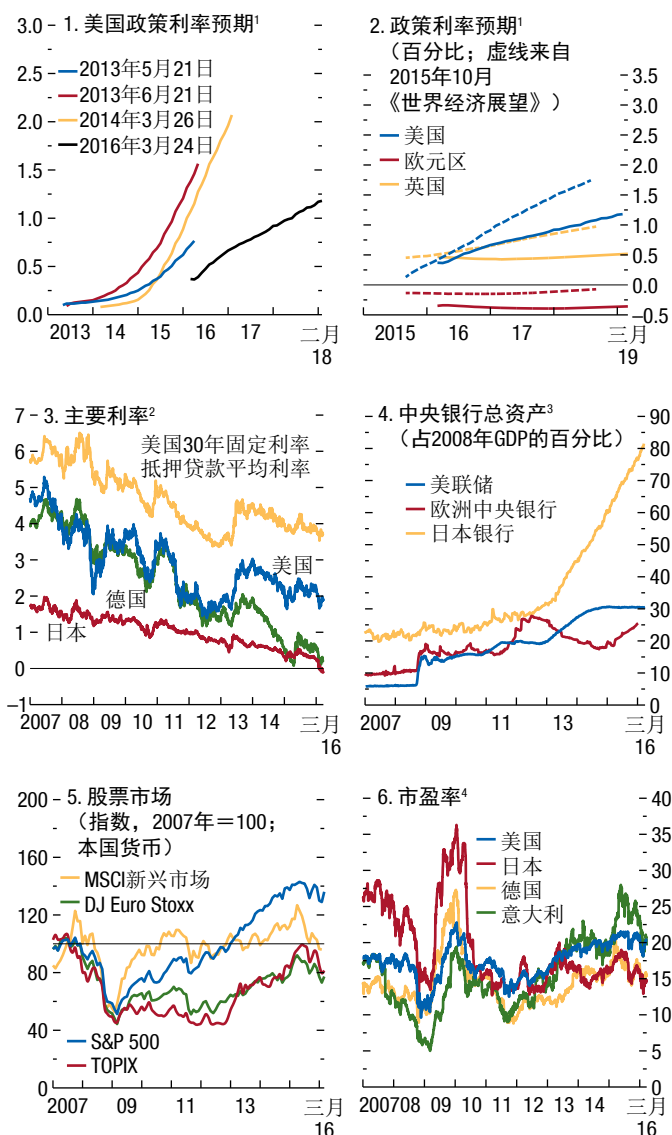
新兴市场和新兴经济体的资本流动在2015年下半年达到全球金融危机以来的最低水平。由于资本流出的下降幅度小于资本流入，并且经常账户总体差额几乎没有变化，这些经济体作为一个整体在2015年最后两个季度的储备呈负向变化。第二章更详细地分析了新兴市场和新兴经济体的资本流动。



来源：Bloomberg, L.P.; EPFR全球数据；Haver Analytics；基金组织《国际金融统计》；以及基金组织工作人员的计算。  
注：资本流入是指非居民净购买国内资产。资本流出是指国内居民净购买国外资产。除中国外的亚洲新兴经济体包括印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国；欧洲新兴经济体包括波兰、罗马尼亚、俄罗斯和土耳其；拉丁美洲包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。ECB=欧洲中央银行；EMBI=J.P. Morgan新兴市场债券指数；LTRO=更长期的再融资操作；EM-VIX=J.P.摩根新兴市场波动性指数。LTROs=长期再融资操作。

图1.6. 发达经济体的货币和金融市场条件  
(百分比，除非另有注明)

金融市场波动在2015年10-11月减轻，但在12月特别是2016年初再度加剧。市场自2月中以来增强，今年早些时候的下跌在很大程度上得以恢复。长期债券收益率依然普遍处于低位。



来源：西班牙银行；Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; 和基金组织工作人员的计算。

注：DJ=道琼斯；ECB=欧洲中央银行；MSCI=摩根士丹利国际资本指数；S&P=标准普尔；TOPIX=东京股票价格指数。

<sup>1</sup> 美国的预期是基于联邦基金利率期货；英国的预期是基于英镑的银行间隔夜平均利率；欧元区的预期是基于欧元的银行间拆借远期利率。更新至2016年3月24日。

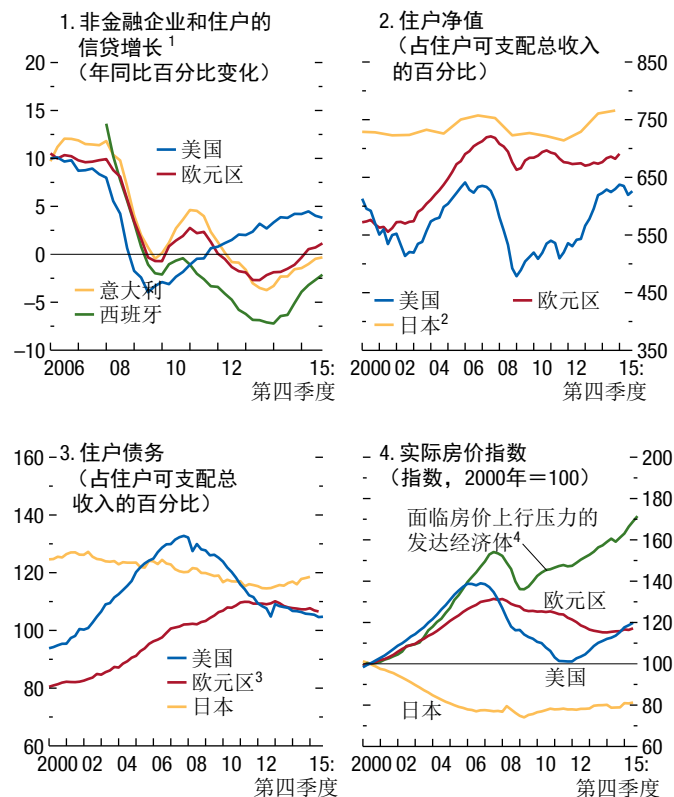
<sup>2</sup> 利率是十年期政府债券收益率，除非另有注明。数据截至2016年3月28日。

<sup>3</sup> 数据截至2016年3月25日。欧洲中央银行计算是基于“欧元系统”的周财务报表。

<sup>4</sup> 数据截至2016年3月24日。

图1.7. 发达经济体：信贷、房价和资产负债表

欧元区的货币条件依然宽松，因此信贷已转为正增长。美国的住户净值已经稳定在较高水平上，2015年底因股价下跌而小幅回落。美国住户债务占可支配总收入的比例继续下降。



来源：英格兰银行；西班牙银行；Bloomberg, L.P.; 欧洲中央银行；Haver Analytics; 经济合作与发展组织；以及基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup> 欧元区、西班牙和美国使用的是资金流动数据。使用证券化相关数据对意大利银行向意大利居民的贷款进行了修正。

<sup>2</sup> 按年度净值占可支配收入的百分比估算。

<sup>3</sup> 包括次部门雇主（包括自营工作者）。

<sup>4</sup> 上行压力国家是指住宅房地产脆弱性指数高于发达经济体中值的国家，包括澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、法国、香港特区、以色列、卢森堡、新西兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典和英国。

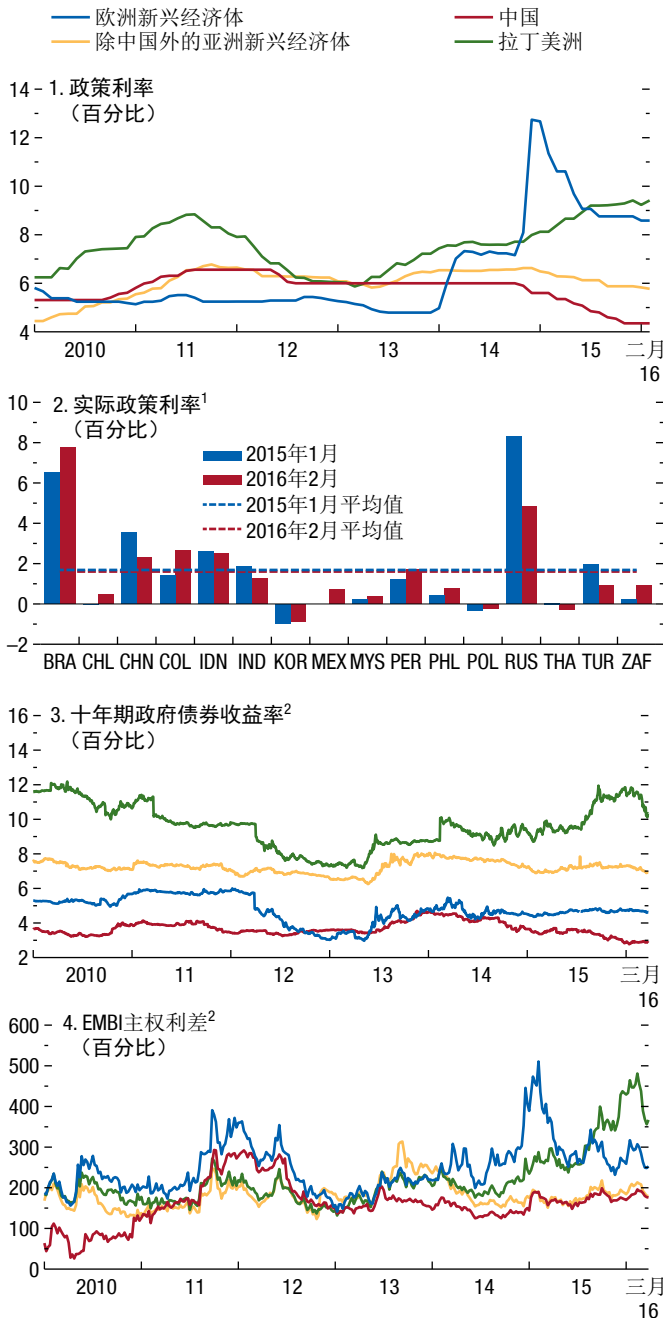
## 全球调整的宏观经济影响

### 来自中国的贸易溢出效应

当前中国增长的放缓主要是由投资和出口驱动的。投资减弱反映了长期非常快速增长之后的调整。鉴于中国的规模、开放度、高投资率以及其投资和出口的高进口成分，中国增长的减缓通过贸易渠道产生了显著的全球溢出效应。这些贸

图1.8. 新兴市场经济体的利率

由于增长前景减弱, 新兴市场经济体的金融条件继续收紧, 但各国的情况差异很大。实际政策利率普遍处于低位。



来源: Bloomberg, L.P.; EPFR全球数据; Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》; 以及基金组织工作人员的计算。

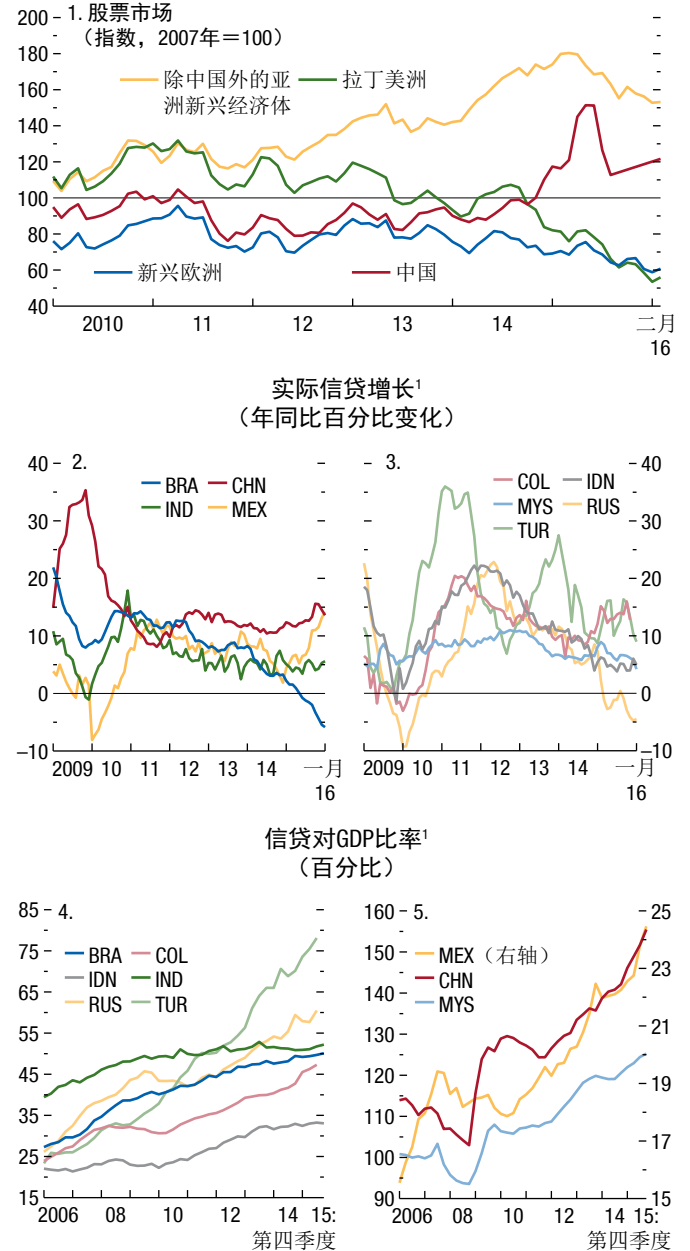
注: 除中国外的亚洲新兴经济体包括印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国; 欧洲新兴经济体包括波兰、罗马尼亚(只包括资本流入)、俄罗斯和土耳其; 拉丁美洲包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。EMBI=J.P.摩根新兴市场债券指数。图中数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

<sup>1</sup>按提前两年的《世界经济展望》通胀预测进行缩减。

<sup>2</sup>数据截至2016年3月25日。

图1.9. 新兴市场经济体的股票市场和信贷

多数新兴市场经济体的股票价格在2015年末和2016年初下降。实际信贷增长在一些新兴市场经济体继续减速, 而在另一些经济体则再次回升。许多新兴市场经济体的信贷对GDP比率继续上升。



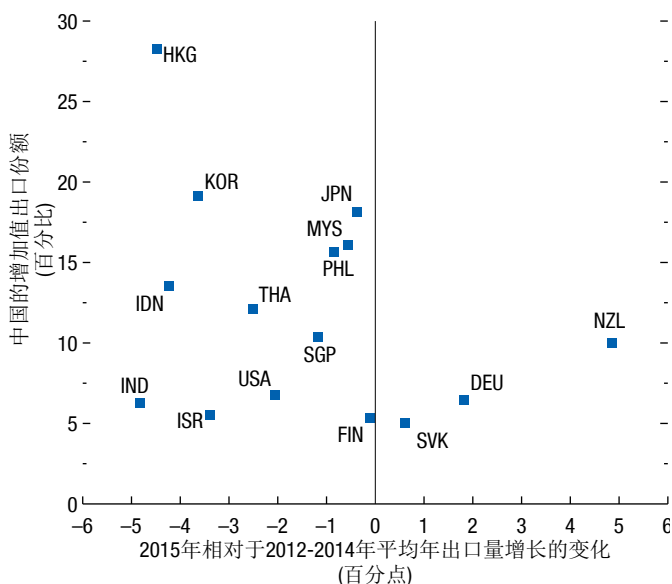
来源: Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》数据库; 以及基金组织工作人员的计算。

注: 图中所有数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

<sup>1</sup>信贷是指其他存款性公司对私人部门的债权(来自《国际金融统计》), 但巴西不在此列。巴西私人部门信贷数据来自巴西中央银行发布的《货币政策和金融系统信贷业务》。

图1.10. 中国的增加值出口份额以及出口量增长的变化<sup>1</sup>

中国所占增加值出口份额相对较高的国家，在2015年往往经历了出口增长的减缓，但有一些例外。



来源：基金组织《贸易流向统计》；经济合作与发展组织和世界贸易组织“增加值贸易数据库”；以及基金组织工作人员的计算。

注：中国的增加值出口份额是按以下方法计算的，即中国吸收的增加值除以国外吸收的增加值总额。图中数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

<sup>1</sup> 增加值出口数据是截至2011年可获得的最近年份数据。不包括大宗商品出口国。

易效应既包括直接效应（对贸易伙伴产品的需求下降），也包括间接效应（中国进口的具体货物如大宗商品的世界价格受到影响），从而对其他国家的汇率和资产市场产生影响。

- 贸易。中国是超过100个经济体的主要贸易伙伴之一（位于前十位），这些经济体合起来占世界GDP的约80%。鉴于其在全球和地区供应链中的关键作用（进口中间品和资本品，出口加工品），中国也可能对源于其他国家的冲击起到传导作用。此外，过去十年里，中国作为最终需求来源的作用显著加强：中国从欧洲和美国大量进口最终资本品和消费品。基金组织工作人员的分析显示，中国的产出增长如果因投

资减缓而下降1个百分点，20国集团的增长将下降0.25个百分点。的确，图1.10显示，对于中国在增加值出口中占较高比例的国家，那些比例最高的国家2015年相对于2012-2014年的出口增长下滑幅度更大。

- 大宗商品。中国是各种大宗商品的主要进口国，特别是金属，2014年中国在全球金属总需求中约占40%。中国的投资减缓对那些与投资活动密切相关的大宗商品的需求和价格产生了显著影响。的确，金属价格自2011年初以来稳步下跌（平均下降了近60%）。这导致采矿部门产生大量过剩产能，出口国被迫对收入的下降作出调整（见2015年10月《世界经济展望》第二章）。相反，中国的石油需求在2015年保持旺盛，这也反映了库存的积累。
- 制造业。中国制造业一些部分的过剩产能可能使特定制成品（如钢）的价格下降，从而对中国的竞争对手产生影响，使其利润减少，也可能使其投资率下降。

### 大宗商品价格下跌与可支配收入

大宗商品特别是石油的价格最近进一步下跌，使2011年以来的国际相对价格调整更加复杂。这种调整导致各国间可支配收入急剧变化。这些变化可以通过计算贸易条件改变对一国可支配收入的影响来分析。<sup>2</sup> 如图1.11小图1所示，2014年下半年和2015年后期石油价格的急剧下跌使石油出口国收入损失严重，而石油进口国受益。相对于GDP而言，石油出口国的意外损失要比石油进口国的意外收益更大且更为集中。<sup>3</sup>

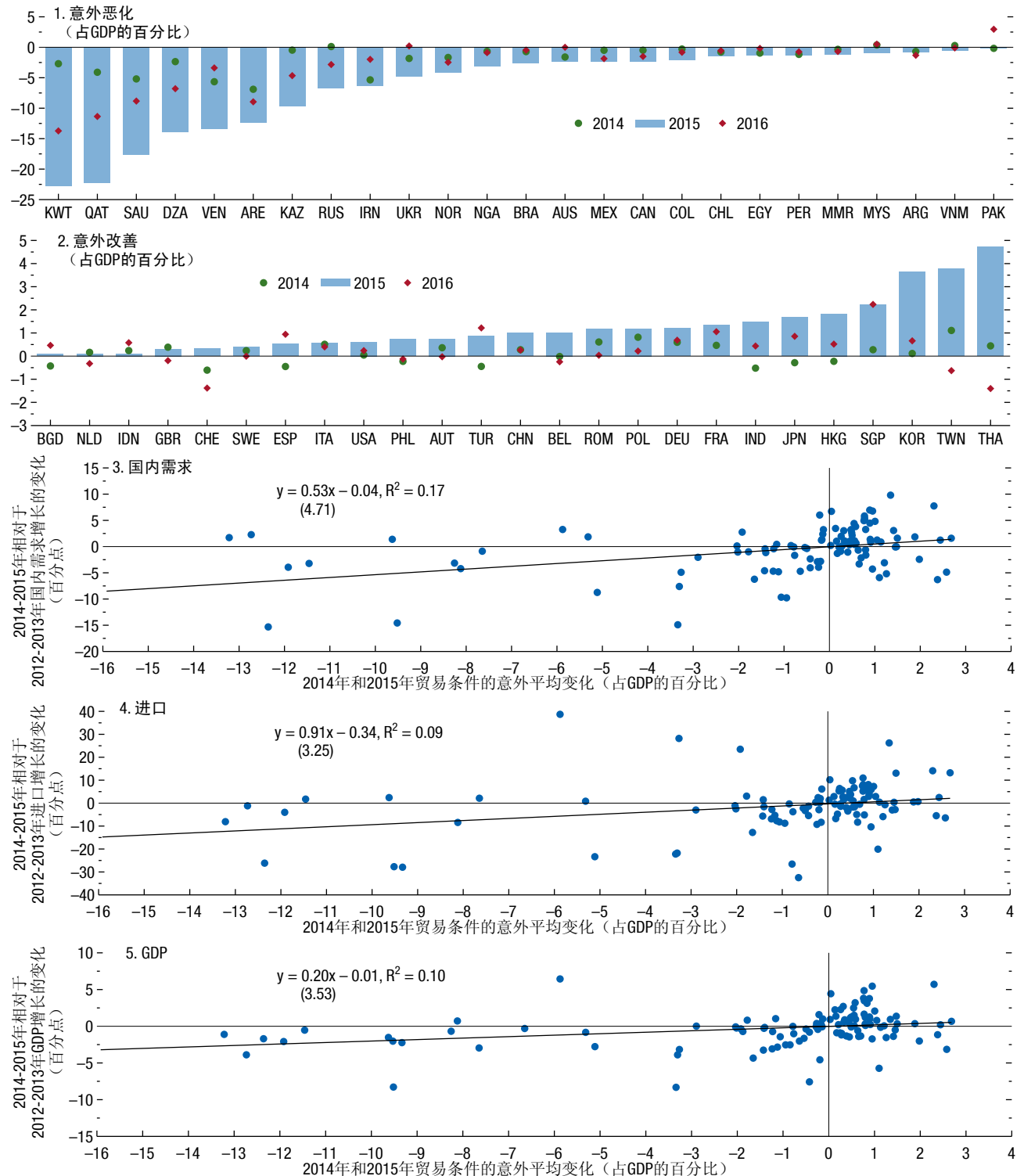
可支配收入的这些变化有显著的宏观经济影响。国内需求在贸易条件改善的国家往往加强，

<sup>2</sup>  $t$ 年可支配收入受到的比例影响是这样计算的： $t$ 年与 $t-1$ 年之间的出口价格百分比变化乘以 $t-1$ 年的名义出口，减去 $t$ 年与 $t-1$ 年之间的进口价格百分比变化乘以 $t-1$ 年的名义进口，这一差额再除以 $t-1$ 年的名义GDP。

<sup>3</sup> 出口燃料的新兴市场和发展中经济体占2014-2015年按购买力平价计算的全球GDP的约12%。

图1.11. 贸易条件的意外改善与恶化、国内需求、进口和产出

大宗商品价格的近期下跌使得各国可支配收入发生大幅变化。贸易条件改善的国家，国内需求往往增强，而贸易条件恶化的国家，国内需求往往减弱。实际产出的反应通常要小一些，因为贸易条件恶化的国家，其净出口往往改善，而贸易条件改善的国家，其净出口往往减弱，这在一些情况下是汇率调整促成的。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：见本章脚注2关于贸易条件的意外改善和恶化的定义。增长的变化是指2014-2015年平均增长率与2012-2013年平均增长率之差。样本包括人口超过100万的国家；不包括最下部10%的国家（按GDP水平，合起来占全球产出的0.5%）。等式中括号内的数字表示t统计。图中数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

在贸易条件恶化的国家往往减弱，其中受冲击最严重的国家的国内需求急剧收缩（图1.11，小图2-4）。平均而言，贸易条件恶化导致的1个百分点的收入损失会使2014-2015年的国内需求增长相对于2012-2013年下降约0.6个百分点。在国内需求的各组成部分中，投资的反应尤其强烈，正如下面一节所述。实际进口的反应程度大于国内需求：例如，GDP意外损失1%的国家，其实际进口增长平均下降1个百分点。对于贸易条件恶化的国家，进口的减弱（加上出口增长小幅但正向的反应）缓解了贸易条件恶化对国内产出的影响：收入每损失1个百分点，实际GDP增长平均下降约0.22个百分点（图1.11，小图5）。

### 对能源和采矿业的投资

大宗商品价格变化影响总需求的一个重要渠道是其对投资的影响，特别是对能源和采矿业的投资，它们是资本密集程度很高的活动。大宗商品价格高涨期间，投资规模大，但近年来急剧下降。例如，对主要能源出口国在石油和天然气部门的投资支出的估计显示，按美元计算，2015年的这种支出相比一年前下降了24%（图1.12）。这一降幅相当于按市场汇率计算的2014年全球GDP的0.28%。由于美元升值，这一数字可能高估了实际降幅（美元升值使以其他不同货币进行的资本支出的价值下降），尽管如此，投资支出下降对2015年全球GDP增长的影响仍然很大。

如图1.12第二个小图所示，投资疲软似乎已经更为广泛地影响到采掘业产品出口国；在能源和矿产品占GDP较大比例的国家，2015年其国内投资相对于前三年显著下降。投资疲软进而又导致全球制造业和贸易低迷不振。

### 全球投资和贸易减缓

图1.13进一步显示了全球投资的减缓，以及实际投资增长下降如何反映在实际进口增长疲软

上。<sup>4</sup> 2015年，新兴市场和发展中经济体的贸易增长相对于GDP增长尤为疲弱（图1.13，小图3）。专栏1.1更详细地讨论了贸易疲软。

本节前面的讨论表明，鉴于中国在全球贸易中所占份额很大（超过10%），在全球投资中所占比例更大（约25%），中国经济的减缓和再平衡对于解释这些趋势很重要。的确，2014-2015年，中国的进口增长下降了约4个百分点，投资增长下降了约2个百分点。但一些大宗商品出口国的投资和进口下降也起了重要作用。巴西、俄罗斯和其他一些面临宏观经济困难的大宗商品出口国合起来约占2014年全球贸易和投资的5%，它们在2015年经历了幅度接近20%的投资急剧收缩，进口也相应下降。这种情况除了是因为大宗商品相关投资疲软外，还反映了以下因素：其中许多国家的汇率大幅贬值，俄罗斯受到制裁影响，以及经济动荡期间资本支出和进口对总需求非常敏感。对于其他新兴市场和发展中经济体，贸易和投资增长的下降较为缓和，与总体经济活动的减缓基本一致（图1.13，小图4）。

### 石油价格下跌的全球影响

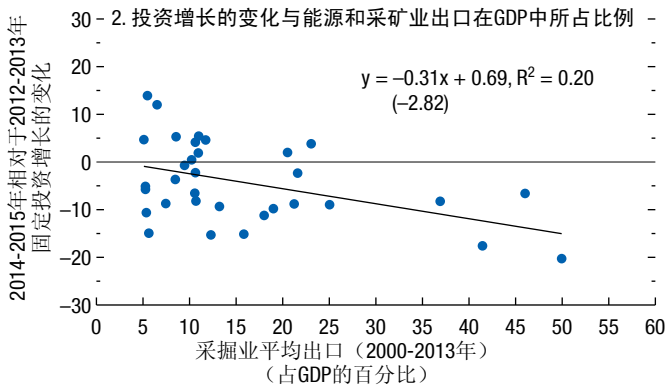
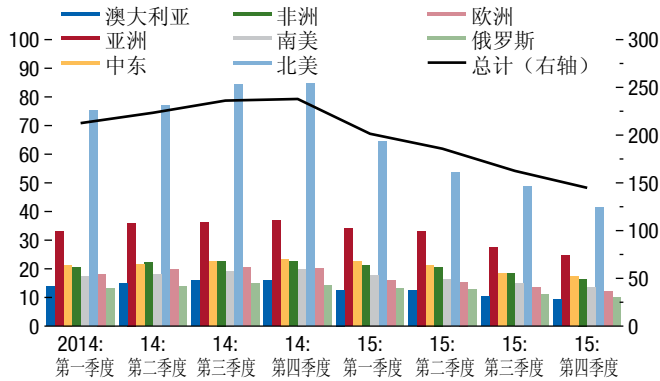
2015年4月《世界经济展望》分析了供给驱动的石油价格下跌所产生的全球影响的各种情景。这些情景表明，正向石油供给冲击对全球经济来说应是扩张性的，主要是因为从石油中获得意外好处的国家比石油出口国的边际消费倾向更高，以及产出投入成本下降对总供给产生促进作用。全球经济过去一年的表现令人失望，使一些观察人士怀疑石油价格下降是否真正是世界增长的“强心针”。部分解释是，需求冲击减缓了全球经济活动，同时也促进了石油价格下跌。但同时，若干因素减轻了供给驱动的石油价格下跌的正面影响，特别是最近一段时间。

<sup>4</sup>的确，过去二十年里，这两个序列之间的相关性对于不同组国家都接近0.9。

图1.12. 能源和采矿投资

随着大宗商品价格下跌，能源和采矿业的资本投资在2015年急剧收缩。能源和采矿业出口占GDP较高比例的国家，在2014-2015年往往经历了更疲弱的投资增长。

1. 石油和天然气的主要生产国的季度资本支出 (十亿美元)



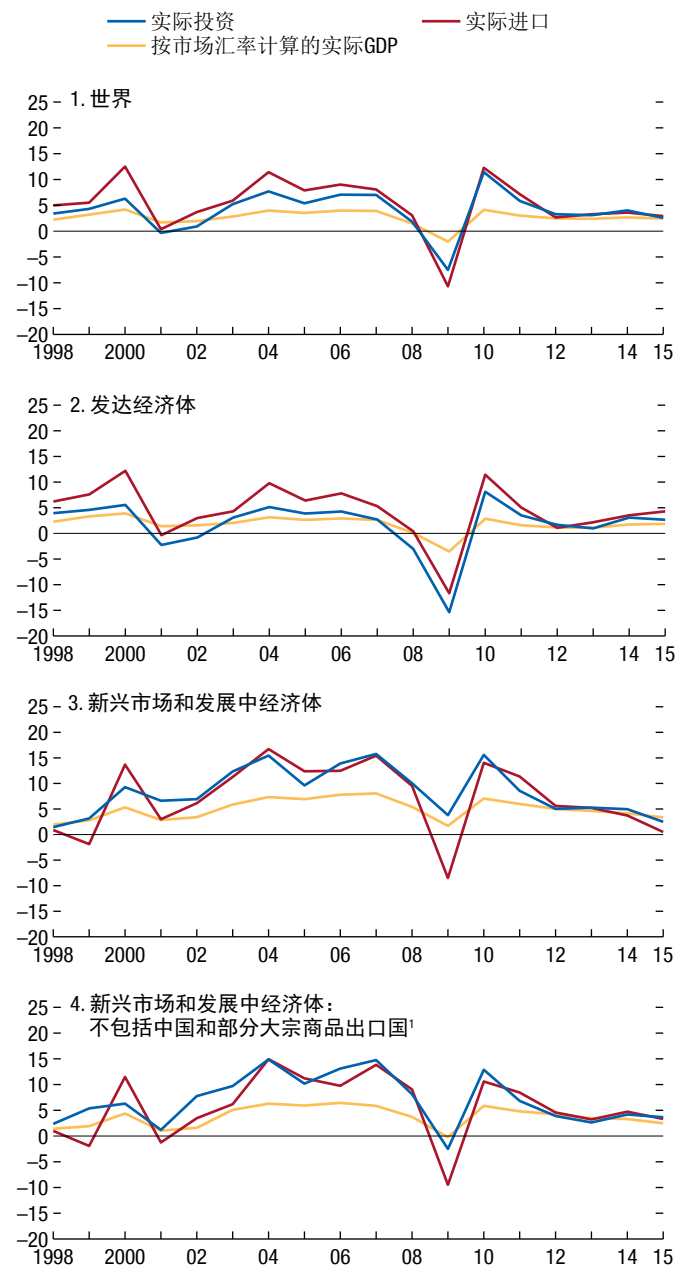
来源：Rystad Energy；以及基金组织工作人员的估计。

注：在第2个图，固定投资增长的变化是指2014-2015年平均增长率与2012-2013年平均增长率之差。第2个图的样本包括人口超过100万、能源和采矿业出口占GDP5%以上的国家。等式中括号内的数字表示t统计。

第一个因素（可能是最为重要的）是石油出口国对负面冲击的调整能力，即它们削减支出的程度能否小于石油收入损失程度。由于存在石油价格将长期处于低水平的预期，石油出口国面临更大的削减支出的压力。另外，在2015年下半年最新一次下跌开始时，石油价格已经处在相当低的水平，因此，石油出口国面临的宏观经济形势更为困难，外部融资条件更紧，这限制了它们避免大幅支出削减的能力。的确，对于出口燃料的新兴市场和发展中经济体，国内需求下调明显：

图1.13. 全球投资和贸易减缓 (百分比变化)

全球投资和贸易在全球金融危机之后反弹，但不论是按绝对值还是相对于世界GDP增长来衡量，目前都已显著减缓。这种减缓在新兴市场和发展中经济体更为明显。中国经济减缓和再平衡调整对于这些趋势的形成起了重要作用，但一些面临宏观经济困难的大宗商品出口国的投资和进口下降也起了作用。在其他新兴市场和发展中经济体，贸易和投资的下降更为缓和。



来源：基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup> 部分大宗商品出口国=安哥拉、巴林、白俄罗斯、巴西、厄瓜多尔、哈萨克斯坦、俄罗斯、乌克兰和委内瑞拉。



2015年需求水平比2014年4月的《世界经济展望》预测约低9个百分点，目前预计这一差距在2016年将扩大到15个百分点。

第二个因素是，石油进口国可支配收入提高后，其私人消费水平上升幅度有限。尽管多数进口石油的发达经济体的私人消费增长已经加快，但不如过去石油价格下跌期间那么强劲，可能是因为其中一些经济体仍处在去杠杆过程中。对于一些进口石油的新兴市场，石油价格下跌的扩张效应还因全球石油现货价格变化向零售价格的传导程度低而受到抑制。一些国家在石油价格下跌的同时减少了补贴，另外，在另一些国家，提高了税收，石油精炼厂或经销商利润率上升，或采用了远期合同，这些都导致全球石油现货价格变化向国内零售价格传导程度低。

第三个因素是石油价格下跌对资本支出的影响。即使是在大宗商品进口国，全球范围内的能源和采矿业资本支出大幅下降也对总投资产生了严重不利影响。这种影响在一定程度上反映了这样一个事实，即至少在一些发达经济体（如美国），在能源部门经营的公司价格在下跌之前已在提高杠杆率（支出超过现金流）。资源从这些公司转走（其可获得的信贷相应收紧），导致其大幅削减支出，从而对总需求造成不利影响。

第四个因素是，石油价格的下跌发生在经济增长缓慢时期，进口石油的发达经济体这一时期的通胀和政策利率处于极低水平。所以，主要国家的中央银行没有或几乎没有通过进一步降低政策利率来支持经济增长和抵御通缩压力，而石油价格的下跌加剧了这一局面。但在中央银行无法降低政策利率的情况下，即使是生产成本降低产生的正面供给效应导致通胀下降，也会导致实际利率上升，对需求产生负面压力。

情景专栏1的分析综合考虑了以上因素。在情景分析中，石油价格下跌主要反映了石油供给的增加，但也反映了全球需求的减弱（与2014年下半年石油价格最初下跌以来实际和预期全球增长减弱的情况相一致）以及能源效率的趋势性提高。此外，情景分析假设，随石油价格下跌，燃料出口国的金融压力增大，导致其对外借款成本上升。

## 预测

### 政策假设

发达经济体作为一个整体来看，其财政政策经过一段时期整顿后预计在2016年将保持中性。加拿大、德国、意大利和美国等国的财政政策将有所扩张，而日本、西班牙和英国的财政政策将有所收缩（图1.14）。预计新兴市场的政策态势将保持中性，但各国和各地区之间存在很大差异。作为一个整体而言，新兴市场的政策态势将比2015年10月《世界经济展望》的预测收紧，这在很大程度上反映了石油出口国计划实施幅度更大的财政调整（见2016年4月《财政监测报告》）。

关于货币政策，预测是基于美国将逐步但平稳提高政策利率的假设（图1.6）。假设欧洲区的短期利率直到2017年一段时间仍将保持在负值，日本的短期利率直到2018年底都将接近零。新兴市场经济体的货币政策态势仍将存在差别，反映了各国具体情况的不同。

### 其他假设

假设全球金融条件基本保持宽松，但一些市场部分（特别是大宗商品和相关产业以及石油出

## 情景专栏1. 石油价格下跌的估计影响

本情景专栏使用基金组织的20国模型（G20MOD）估计2014年以来石油价格下跌的净宏观经济影响，基于对价格下跌三个成分的估计：石油供给的增加；与石油价格无关的全球需求减弱预期；以及能源效率的提高。后两个因素意味着石油需求减少。基于模型的估计显示，与石油供给增加有关的石油价格下跌对全球GDP有正面影响。然而，这种正面影响不及全球经济活动疲软（石油价格下跌的需求驱动成分的基础）带来的负面影响。

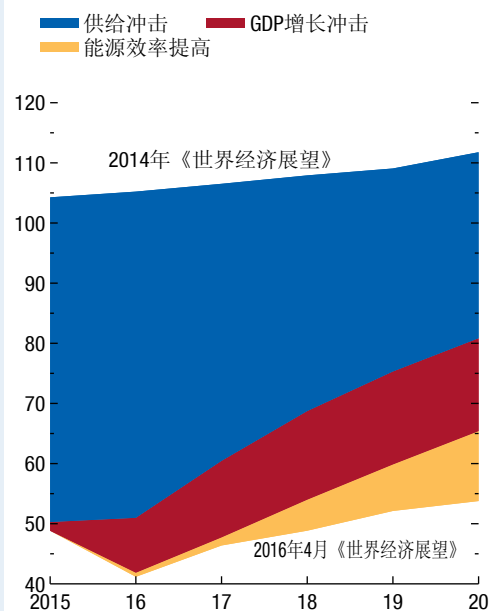
### 驱动石油价格下跌的因素

石油价格2015年相对于2014年下跌了约50%（按年平均值计算）。期货市场价格显示2016年价格平均将进一步下降10%，此后仅将十分缓慢地恢复。正如Arezki、Toscani和van der Ploeg即将发表的文章详细分析的，以及情景图1显示的，相对于2014年4月《世界经济展望》预测的石油价格走势，当前和预期石油价格的下降可以分为三个关键因素：石油供给增加、全球需求减弱和能源效率提高。这种分解是根据国际能源机构《世界能源展望》中的石油供给历史和预测数据以及Benes等人（2015年）描述的石油模型做出的。如情景图1所示，在2015年的石油价格下跌中，石油供给增加这一因素几乎起了全部作用。期货市场价格显示，石油供给增加这一因素在石油价格下跌中所占比例很高但会逐渐下降，这一情况会持续相当长时间（图中蓝色区域）。实际和预期全球需求减弱在2015年石油价格下跌中所占比例很小，但此后其作用会不断增大（红色区域）。能源效率的提高对石油价格下跌所起的作用很小，但预计从2016年起将逐渐上升（黄色区域）。

### 估计净全球影响

为了估计石油价格下跌对全球GDP的净影响，我们在G20MOD模型中将这三个因素按其各自比例合并。此外，情景分析还估计了石油价格下跌给主要石油出口国和地区带来的财政压力和金融市场压力的影响。所以，情景图2中的情景包

情景图1. 石油价格变化的分解：2014年与2016年4月《世界经济展望》的比较（2013年美元）



来源：基金组织工作人员的计算。

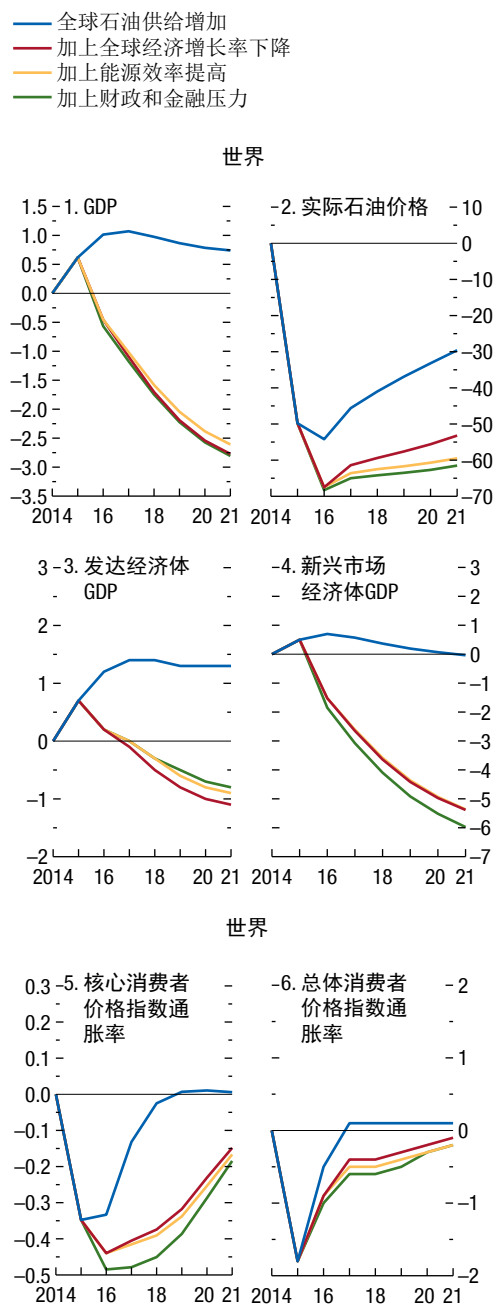
括四层：石油供给增加；全球需求减弱；能源效率提高；以及主要石油出口国财政和金融压力增大。

### 石油供给增加

第一层次（蓝线）是完全由全球石油供给增加导致的石油价格下跌的边际影响。2015年和2016年，供给的增加使石油价格下跌约50%，随后这一作用逐渐趋弱，到2021年，石油价格约比2014年预期水平低30%。供给增加导致的石油价格下跌对全球GDP有正面影响，全球GDP改善幅度在2016年和2017年达到约1%的峰值，然后随石油价格恢复，到2021年逐渐下降到0.75%左右。发达经济体不太依赖石油出口，因此受益最大，GDP持续改善幅度达1%以上。新兴市场作为一个整体（石油产量增加更为集中）将在近期内受益，但随着对石油部门收入下降做出的调整完

## 情景专栏 1. 石油价格下跌的估计影响 (续)

情景图2. 石油情景  
(百分比差异)



来源：基金组织工作人员的估计。

成，到2021年，这些经济体合起来的GDP会回到基线水平。

### 全球需求减弱

第二层次（红线）增加了全球总需求下降这一因素，其作用大小与图1给出的石油价格下跌各因素分解中的石油价格下跌所占比例相一致。也就是说，这一层次反映了与石油价格无关的全球GDP增长疲软。与2014年以来的《世界经济展望》预测相一致，全球需求疲软更集中于新兴市场。将全球需求疲软这一因素加进来后，全球GDP到2021年约比基线水平低近3%。所以，需求因素的作用超过了供给引起的石油价格下跌对发达经济体GDP的正面影响。考虑到需求因素后，新兴经济体的产出大大低于基线水平。

### 能源效率提高

第三层次（黄线）将能源效率的预期提高考虑进来。能源效率提高使石油需求下降（与全球GDP增长无关），从而导致石油价格下跌。与能源效率有关的石油价格下跌对全球GDP有小幅正面影响，受益的主要是发达经济体。

### 主要石油出口国压力增大

最后一个层次（绿线）考虑主要石油出口国石油出口收入急剧下滑可能增加的财政和金融压力。尽管石油出口国的财政政策会对收入的恶化做出内生性调整，模型基线调整是通过减少对住户的转移实现的，这些措施不具有明显乘数效应。然而，鉴于俄罗斯、沙特阿拉伯和其他石油出口国的财政调整规模，公共支出很可能要承受一定负担。因此，假设公共消费和投资也需削减，以维持财政可持续性。此外，假设一些净外部资产减少的石油出口国的风险溢价将在2016年和2017年之前上升100个基点。结果将是全球GDP进一步下降约0.25%，并将集中于新兴市场经济体。

口国) 将面临更紧的融资条件。假设美国的货币政策正常化平稳进行, 长期利率不会发生大幅波动。过去几个月, 一些新兴市场的金融条件收紧, 利差扩大, 股价下跌, 这种情况预计将持续下去。预计石油价格在预测期内将逐渐上升, 从2016年的每桶平均35美元左右, 上升到2017年的每桶41美元。而非燃料大宗商品的价格预计将稳定在近期水平。假设地缘政治形势2016年仍将紧张, 俄罗斯和乌克兰的局势依然困难, 中东地区一些国家继续发生冲突。假设这些紧张局势在2017年及之后会缓解, 受影响最严重的经济体将逐步实现复苏。

### 2016年和2017年全球前景

估计2015年全球产出增长3.1%, 其中发达经济体增长1.9%, 新兴市场和发展中经济体增长4.0%。预计2016年全球增长仍将处在3.2%的温和水平, 2017年将加快到3.5% (表1.1)。

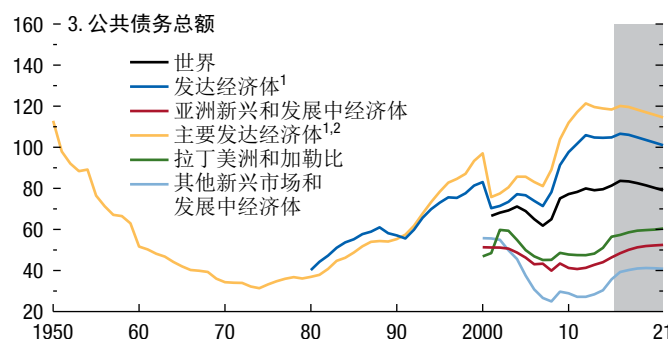
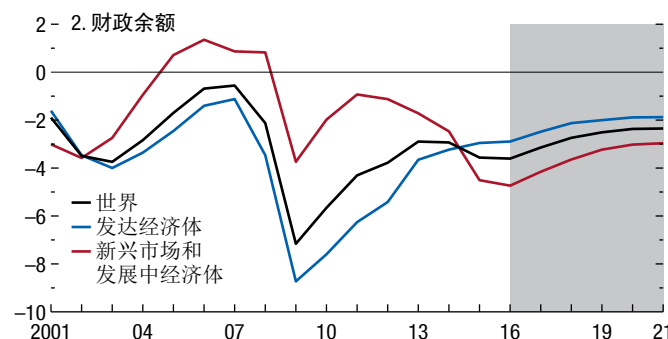
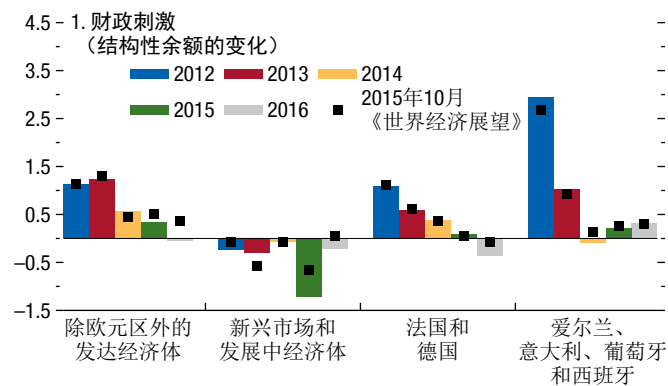
在2016年的世界增长中, 新兴市场和发展中经济体仍将占大部分比重, 但预计其增长率相比2015年仅将略有上升, 比过去十年的平均增长率仍将低2个百分点。这一增长预测反映了若干因素的共同作用: 石油出口国经济疲软; 中国经济小幅减缓(0.4个百分点), 增长重心继续从制造业和投资转移开; 在非石油大宗商品价格进一步下跌后, 非石油大宗商品出口国(包括拉美国家)的前景依然疲弱。进口石油的新兴市场从贸易条件改善中获益, 但其中一些国家面临融资条件的收紧和外部需求的疲软, 这抵消了贸易条件改善对国内需求和增长的正面影响。发达经济体的增长小幅加速, 在很大程度上反映了能源价格下降(图1.3)和宽松货币政策起到的支持作用, 尽管美联储预计将逐步收紧货币政策。

2017年全球增长的预期回升进而反映了新兴市场经济体表现的增强。特别是, 2015-2016年面临严重宏观经济形势的国家(包括巴西、俄罗斯

图1.14. 财政政策

(占GDP百分比, 除非另有注明)

在一段时期的财政整顿之后, 发达经济体的财政政策在2016年预计将为中性。新兴市场经济体的财政政策态势预计基本为中性, 但各国和地区之间存在相当大的差异。



来源: 基金组织工作人员的估计。

<sup>1</sup> 2000年前的数据不包括美国数据。

<sup>2</sup> 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

以及拉丁美洲和中东地区的一些国家) 增长依然疲弱或是负增长, 但预计它们的增长将加快, 拉丁美洲和独联体都将恢复正增长, 撒哈拉以南非

洲的增长将显著回升。这些走势足以抵消中国增长的预期持续减缓。

预计发达经济体的增长将小幅回升。日本计划提高消费税将导致增长率预期下降，而多数其他发达经济体的表现将略有增强，其正面作用将超过日本增长减缓的负面影响。

发达经济体和新兴市场的前景都将弱于2016年1月“世界经济展望最新预测”对前景的估计。相对于2015年10月《世界经济展望》的预测，2016年和2017年的全球增长率分别下调了0.4个百分点和0.3个百分点。

### 中期全球前景

预计2017年后全球增长将进一步加快，到2021年预测期结束时上升到略低于4%，这反映了新兴市场和发展中经济体的增长进一步回升。这一结果取决于若干重要假设，而正如下面将讨论的，这些假设面临相当大的下行风险。这些假设包括：

- 几个目前面临压力的经济体的状况逐渐正常化；
- 中国经济成功实现再平衡调整，趋势增长率（虽然低于过去二十年水平）仍将保持在高水平；
- 大宗商品出口国的经济活动回升，尽管增长率将低于过去水平；
- 其他新兴市场和发展中经济体的增长具有活力。

在这一背景下，中国、印度等快速增长国家全球权重的逐渐上升也将有助于提高全球增长率。随着产出缺口闭合，发达经济体的增长预计仍将处在约2%的水平；然后，随人口继续老龄化，劳动力增长放慢，经济增长将减缓。

### 各国和各地区的经济前景

- 美国的经济预计将继续温和地增长，这将得益于资产负债表的增强，2016年不再有进一步的财政拖累，以及住房市场改善。这些因素预计将抵消以下方面的不利影响：美元升值和贸易伙伴增长减缓对净出口造成拖累，能源投资进一步下降，制造业疲软，以及某些经济部门（如石油、天然气和相关产业）面临国内金融条件收紧。结果是，经济增长率预计在2016年将稳定在2.4%，2017年将小幅上升。长期增长前景预计将减弱，受人口老龄化和全要素生产率增长较低的不利影响，潜在增长率估计仅为2%左右。
- 欧元区的温和复苏预计在2016-2017年将继续下去，能源价格下降、适度财政扩张以及支持性金融条件带来的有利效应将超过外部需求减弱的不利影响。由于危机遗留问题（私人公共债务高企，投资低迷，以及长期失业率高导致工人技能流失）、人口老龄化效应以及全要素生产率增长缓慢，潜在增长预计仍将疲弱。预计欧元区的产出在2016年将增长1.5%左右，2017年将增长1.6%，中期内将保持在约1.5%。以下几个国家的增长率预计将小幅上升：德国（2017年升至1.6%），法国（2016年升至1.1%，2017年至1.3%），以及意大利（2016年升至1%，2017年至1.1%）。西班牙的增长预计将放慢（2016年降至2.6%，2017年至2.3%），但仍将高于欧元区平均水平。葡萄牙的经济活动预计将减缓（2016年降至1.4%，2017年至1.3%）。希腊经济在今年进一步收缩后，预计2017年将恢复增长。

- 预计日本的增长在2016年将保持在0.5%，2017年，随着计划提高消费税（幅度为2个百分点）的措施生效，经济将变为小幅负增长，增长率预计为-0.1%。日元最近的升值以及来自新兴经济体需求的减弱预计会抑制2016年上半年的经济活动，但能源价格的下跌以及通过补充预算采取的财政措施预计将促进经济增长（仅财政刺激措施就会使产出增长提高0.5个百分点）。日本银行的定量和定性宽松措施（包括2月采取的对边际超额准备金存款实行负利率的措施）预计将支持私人需求。日本的中长期增长前景仍然疲软，主要反映了劳动力的下降。
- 其他发达经济体的情况具有更大差异，在一定程度上反映了大宗商品价格下跌的影响不一致，以及它们受到中国经济再平衡溢出效应的影响程度不同。
  - 在英国，能源价格下跌和房地产市场活跃将支持国内私人需求，这有助于抵消财政整顿以及6月就是否脱离欧盟举行全民公投之前不确定性加剧带来的不利影响，从而促进经济增长（预计2016年增长率为1.9%，2017年为2.2%）。
  - 预计瑞典经济将强劲增长（2016年增长率约为3.7%，2017年将放慢至2.8%），这将得益于扩张性货币政策、房价上涨促成的住宅投资增加，以及大量难民流入导致的公共支出扩大。
  - 预计瑞士的增长率2016年将小幅升至1.2%，2017年达到1.5%，这是因为去年汇率升值对经济增长的不利影响将逐渐消退。
  - 出口大宗商品的发达经济体继续对收入和资源相关投资的下降作出调整。在挪威，随着石油价格下跌对投资和消费产生不利影响，预计GDP增长率今年将减缓到1.0%，随后逐步恢复。在加拿大，2016年的增长率预计将恢复到1.5%，能源部门对经济的拖累将在一定程度上被更有竞争力的货币和公共投资的预期扩大所抵消。预计加拿大2017年的增长速度将加快到1.9%。在澳大利亚，预计2016年增长率为2.5%，仍将低于潜在水平，但今后两年内将升到潜在水平之上，达到3%，这在一定程度上将得益于更有竞争力的货币。
- 在亚洲其他发达经济体，2015年中国进口的下滑产生了重要的不利影响。2016年，新加坡和香港特别行政区的增长将放慢（增长率分别降至1.8%和2.2%），韩国的增长将温和回升（升至2.7%），中国台湾省的增长加快将更为显著（在2015年急剧降至0.7%后，2016年将升至1.5%）。随着中国进口需求恢复，所有这四个经济体的增长预计在2017年之后都将更为强劲地回升。人口老龄化正对这些经济体的潜在增长产生越来越大的不利影响，特别是在韩国和新加坡。
- 中国的增长预计今年将减慢到6.5%，2017年将降至6.2%，略高于2015年10月《世界经济展望》的预测，反映了已宣布的政策刺激措施。随着过剩产能继续释放，特别是在房地产和相关上游产业以及制造业，预计工业部门的疲软将进一步加剧。随着经济继续从投资向消费进行再平衡调整，服务业增长应保持强劲。收入快速增长，劳动力市场强劲，以及有利于消费的结构改革，假设这些因素在预测期内将使再平衡进程如期取得进展。
- 在亚洲其他新兴和发展中经济体，经济活动依然强劲。在印度，如10月《世界经济展望》预测的那样，经济增长率在2016-2017年将加快到7.5%。印度的增长将继续由私人消费驱动，而私人消费得益于能源价格的下跌和实际收入的提高。随着市场情绪恢复、工业活动回升，私人投资的复苏预计将进一步促进经济增长。在东盟五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南），2016年，马来西亚和越南的增

长将减缓（分别降至4.4%和6.3%），但印度尼西亚、菲律宾和泰国的增长将小幅加快（分别升至4.9%、6.0%和3.0%）。预计东盟五国的增长在2017年及之后将进一步加快，这将得益于强劲的国内需求和出口的逐步回升。

- 2016年拉丁美洲和加勒比地区预计将连续第二年总体负增长（-0.5%）。然而，该地区所有国家的经济活动在2017年预计都将增强，增长率将升至1.5%。各地区和国家之间存在显著差异。尽管南美仍然受到大宗商品价格下跌的严重影响，但墨西哥、中美和加勒比地区则从美国复苏中受益，其中多数国家还得益于石油价格的下跌。的确，该地区的多数国家将继续增长，即使增速不快。
  - 墨西哥经济将继续温和增长（2016年增长率预计为2.4%，2017年为2.6%），这将得益于稳健的国内私人需求以及美国经济强劲带来的溢出效应。
  - 巴西的产出在2016年预计将进一步收缩3.8%（继2015年收缩3.8%之后），原因是经济衰退对就业和实际收入产生不利影响，并且国内不确定性继续对政府制定和实施政策的能力造成限制。鉴于2015-2016年的严重冲击已经消退，且货币已经贬值，预计2017年经济将转为正增长；不过，产出平均而言很可能保持在上一年水平不变。这些预测有相当大的不确定性。
  - 在南美石油出口国中，哥伦比亚的经济活动预计将减缓（增长率将从2015年的3.1%降至2016年的2.5%），原因是石油价格下跌，以及宏观经济政策和金融条件收紧。预计委内瑞拉2016年将继续处于严重衰退（产出在2015年收缩5.7%后，2016年预计将收缩8%），这是因为存在政治不确定性，并且石油价格的进一步下跌加剧了现有的宏观经济失衡和压力，2016年平均通胀率预计将升至接近500%。厄瓜多尔的前景非常不确

定，取决于外部融资的可得性。根据基线预测，由于石油价格下跌、美元升值导致其竞争力下降、财政整顿以及融资条件从紧，厄瓜多尔的产出预计今年将收缩（收缩幅度为4.5%）。

- 在南美其他经济体，阿根廷目前正在努力纠正宏观经济失衡和微观经济扭曲，这改善了其中期前景，但调整措施很可能使2016年经济出现轻度衰退。铜价持续下跌和金融条件收紧对智利前景产生不利影响（其增长率将从2015年的2.1%下降到2016年的1.5%）。秘鲁的增长预计在2016年和2017年将回升（分别升至3.7%和4.1%），这主要将得益于资源部门活动的增强。
- 独联体的经济前景依然十分疲弱，反映了俄罗斯的衰退及其地区溢出效应，以及石油价格下跌对石油出口国的影响。该地区的产出预计在2016年将进一步下降1.1%。预计2017年复苏将巩固，增长率预测为1.3%。预计俄罗斯2016年增长率为-1.8%（继去年收缩3.7%之后），原因是国际制裁进一步加剧了石油价格下跌和结构性疲弱的不利影响。预计乌克兰经济在2016年将恢复正增长，这将得益于消费者和投资者信心的改善、实际收入的逐步提高，以及信贷条件的逐步放松。石油价格的持续下跌、俄罗斯的衰退以及中国经济的减缓和再平衡调整都对中亚和高加索地区的增长产生了不利影响，因为这些因素抑制了出口、汇款和投资。该地区2016年增长预测被下调到1.2%，原因是外部需求疲软，石油产量下降，哈萨克斯坦信心低落，阿塞拜疆和土库曼斯坦公共投资减弱，以及石油进口国汇款下降。预计增长率在2017年仅将小幅恢复到2.5%。
- 欧洲新兴和发展中经济体的增长预计在2016年和2017年将分别稳定在3.5%和3.3%。该地区的经济活动得益于石油价格的下跌和欧元区逐步复苏，但企业债务高企阻碍了私人投资。预计

土耳其的增长在2016年仍将稳定在3.8%。在地缘政治形势不确定、外部需求疲软以及信贷增长放缓的情况下，大幅提高最低工资维持了国内需求。预计匈牙利的增长将放缓，因为对欧盟资金的高吸收效应将逐渐消散，但预计东南欧的增长将小幅回升。

- 撒哈拉以南非洲的增长预计今年仍将处于3.0%的疲软水平，比2015年约低0.5个百分点，比2015年10月《世界经济展望》的预测低1.3个百分点。预计经济增长在2017年将回升到4.0%，这将得益于大宗商品价格的小幅反弹以及各国及时的政策实施。目前的增长减缓主要是由不利的外部条件引起的：资源密集型国家受到大宗商品价格下跌的冲击，而该地区的前沿市场受到全球融资条件收紧的不利影响。
  - 目前预计撒哈拉以南非洲的石油出口国2016年增长2.0%（相比2015年10月《世界经济展望》的预测下调了2.1个百分点），2017年增长3.4%。在这组国家里，安哥拉2016年的增长率预计将放慢到2.5%（2015年为3.0%），尼日利亚2016年增长率将减缓到2.3%（去年为2.7%），原因是除了石油价格下跌带来负面影响外，私人部门活动因汇率限制受到干扰。
  - 石油价格下跌对该地区石油进口国的影响比预期的要小，因为其中许多经济体出口其他不可再生资源，而这些资源的价格也已下跌。在南非，由于出口价格下降、政策不确定性显著以及货币和财政政策收紧，预计2016年增长率将降低一半至0.6%。在赞比亚，除了低铜价带来的下行压力外，干旱对电力生产的影响也抑制了经济增长，增长率将处在3.4%的疲弱水平（略低于2015年的3.6%）。加纳去年的经济增长受到电力短缺和财政整顿的影响，增长率为3.5%，预计2016年将上升到4.5%。在许多其他石油进口

国，美元走强的传导效应（主要限制了以本币表示的燃料价格的下降）以及食品价格高企（由于东部和南部非洲发生干旱）带来通胀压力，也在一定程度上抵消了石油价格下跌带来的好处。不过，科特迪瓦、肯尼亚、卢旺达、塞内加尔和坦桑尼亚等国目前的基础设施投资和强劲消费预计将使今年和明年的增长率达到6%-7%或更高。相反，埃塞俄比亚的经济受到干旱的不利影响，预计增长率将从2015年的10.2%大幅降至4.5%。

- 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区的前景显著减弱，原因是石油价格进一步下跌以及冲突和安全风险加剧。预计该地区总体增长率2016年为3.1%，2017年为3.5%，相比2015年10月《世界经济展望》的预测，分别下调0.8个百分点和0.7个百分点。
  - 目前预计石油价格将在更长时间内保持在低水平，因此，该地区的石油出口国已采取进一步的重大措施，限制政府支出、削减补贴并提高收入。即使采取了这些措施，预计财政赤字今年将扩大。目前预计海湾阿拉伯国家合作委员会成员国的增长率将从2015年的3.3%下降到2016年的1.8%，中期内将回升到2%以上。然而，伊朗和伊拉克在制裁结束后提高石油产量，也门的经济活动将随冲突逐渐缓解而触底回升，这将使该地区石油出口国的总体增长率从去年的1.9%上升到2016年的2.9%和2017年的3.1%。
  - 该地区石油进口国的增长预计仍将疲软，这是由于政治更加稳定、实施经济改革、财政整顿对经济的拖累影响减弱以及石油价格下跌等有利因素被局势混乱、社会动荡、地区冲突的溢出效应以及海湾阿拉伯国家合作委员会成员国最近的经济下滑等不利因素所抵消。



## 全球通胀

预计2015年12月石油价格的下跌今年将在很大程度上持续下去，所以，几乎所有发达经济体的消费者价格通胀都已下调，预计在2016年将低于中央银行目标。剔除委内瑞拉（其平均通胀预计今年将上升到接近500%，明年甚至可能进一步上升），新兴市场和发展中经济体的通胀预计将从2015年的4.7%下降到2016年的4.5%，反映了大宗商品价格的下跌以及去年货币贬值的影响消散。

- 在欧元区，总体通胀预计将从2015年的零左右上升到2016年的0.4%，在欧洲中央银行放松货币政策的支持下，2017年将进一步上升到1.1%。此后，预计通胀水平在中期内仅将非常缓慢地上升。
- 在日本，由于能源价格下跌和日元近几个月升值，预计2016年通胀率为-0.2%。中期内，随着宽松货币政策条件和产出缺口的闭合对价格造成上行压力，预计通胀将升至1.0%-1.5%。
- 在美国，虽然美元升值和石油价格下跌的传导效应给价格带来了下行压力，但由于劳动力市场收紧，通胀率预计将从2015年的0.1%上升到2016年的0.8%。消费者价格指数通胀预计在中期内将上升到2.25%左右，按个人消费支出平减指数衡量的通胀率（美联储倾向采用的通胀指标）将达到2%。
- 其他发达经济体的平均通胀也将继续低于中央银行目标，主要是因为石油价格下跌。预计韩国的通胀明年将回到目标水平（在一定程度上是因为韩国中央银行最近下调了通胀目标），但新加坡和瑞典的通胀在中期内才会回到目标水平。瑞士的消费者价格预计在2016年和2017年将下降，原因是去年货币升值。

在新兴市场经济体，石油价格下跌带来的价格下行压力在不同程度上被名义汇率贬值对国内价格的传导效应所抵消，特别是贬值幅度较大的

国家，如巴西、哥伦比亚、俄罗斯以及最近的哈萨克斯坦。预计通胀今后几年将逐渐下降到官方目标水平。

- 预计2016年中国的通胀仍将保持在1.8%左右的低水平，反映了大宗商品价格下跌、人民币实际升值以及国内需求有所减弱等因素的影响。
- 在印度，货币条件仍然符合2017年上半年实现5%通胀率的目标，尽管不利的季风影响和公共部门工资的预期上涨带来上行风险。在巴西，由于2015年管制价格大幅调整和货币贬值的影响减小，预计平均通胀将从去年的9.0%小幅下降到今年的8.7%。在俄罗斯，预计通胀率将从2015年的15.5%下降到2016年的8.4%。在土耳其，2016年的通胀率预计为9.8%，比目标水平高大约5个百分点。
- 其他几个新兴市场（特别是在中欧和东南欧，如匈牙利和波兰）2016年的总体消费者价格通胀预计将大大低于目标。

## 对外部门前景

全球贸易增长预计仍将缓慢，但2016年之后将逐步加快，主要反映了新兴市场和发展中经济体国内需求的增强。

影响2015年全球经常账户差额变化的主要因素仍是石油价格下跌。由于石油价格下跌，出口石油的新兴市场和发展中经济体的总体经常账户自1998年以来首次出现逆差（图1.15，小图1）。在进口石油的顺差地区，中国和进口石油的其他亚洲发达经济体（特别是日本）的顺差扩大，抵消了石油出口国经常账户差额3700亿美元恶化幅度中的一半以上。在具有经常账户逆差的石油进口国和地区，变化大体相互抵消：美国的经常账户差额有所恶化，但被欧洲逆差国的经常账户差额改善所抵消。全球经常账户差值（世界经常账

户的明显顺差) 2014年达到3780亿美元, 2015年则收缩了约40%。

预计类似的因素在2016年也将起作用, 这是因为平均石油价格相对于2015年水平进一步下降, 尽管程度要小一些。今后若干年, 随着中国进行再平衡调整, 欧洲发达经济体的顺差占世界GDP的比例逐步下降, 其作用将超过石油出口国因油价预期上升而恢复顺差的影响, 因此预计全球失衡将缩小。尽管将出现这一再平衡过程, 但预计净外部债权和债务头寸占国内和全球GDP的比例将进一步扩大, 特别是欧洲发达债权国(如德国和荷兰)的净国际投资头寸将大幅上升, 这是因为其经常账户预计将持续存在大额顺差(图1.15, 小图2)。

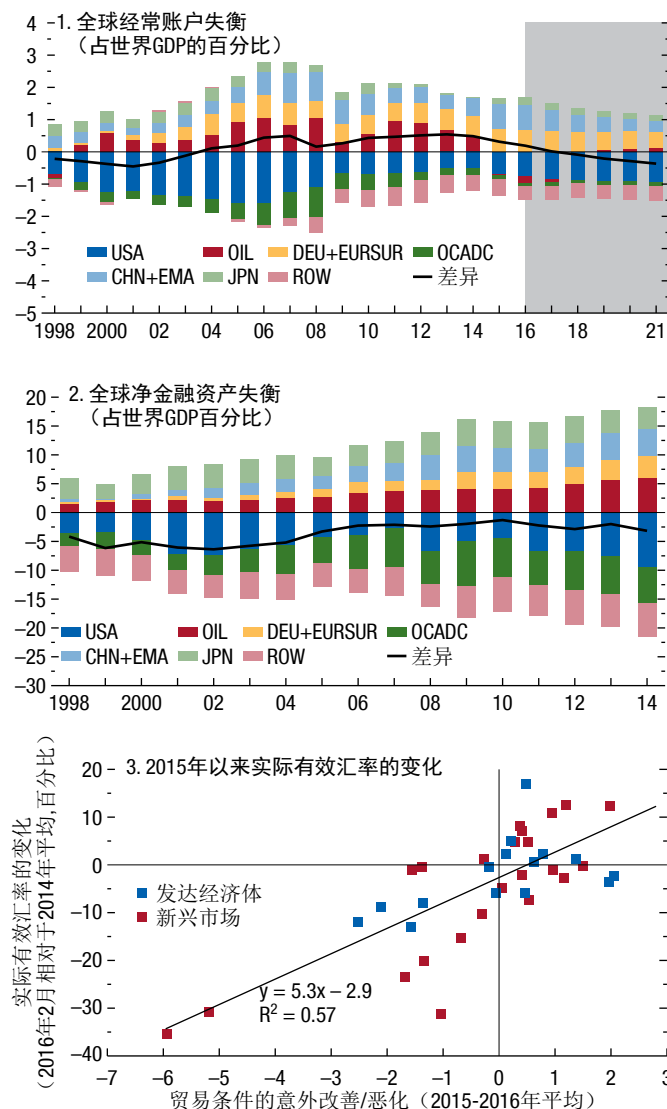
去一年的汇率变动反映了经济基本面的重要变化, 如大宗商品价格、贸易伙伴的增长前景以及外部脆弱性变化。特别是, 如图1.15小图3所示, 对于一组未实行钉住汇率的国家样本, 在贸易条件改善的国家, 实际有效汇率往往升值, 而在贸易条件恶化的国家, 实际有效汇率往往贬值。的确, 本章前面描述的贸易条件变化引起的收入损益本身就可以解释2014年以来实际有效汇率变动的一半以上。

债权国的增长率仍高于债务国(图1.16), 主要反映了中国的强劲增长, 这一特点预计在2016年将持续下去。<sup>5</sup> 增长率的差异主要是由国内需求增长率不同造成的, 但也在一定程度上受债权国净外部需求的影响。对于2015-2016年, 净外部需求的这种影响主要反映了石油出口债权国在石油价格暴跌之后进口需求大幅下降。一些债权国将在更大程度上依赖国内需求, 这将有助于促进全球再平衡, 同时维持世界增长。

<sup>5</sup> 债权国和地区包括中国、亚洲发达经济体、欧洲发达债权国(如德国和荷兰)以及多数石油出口国。债务国和地区包括美国、欧洲发达和发展中债务国(如意大利、西班牙、土耳其和英国)、拉丁美洲、印度和其他一些亚洲新兴经济体以及澳大利亚和新西兰。

图1.15. 对外部门

全球经常账户失衡近年来有所减轻, 主要是因为石油出口国差额缩小。不过, 净债权和债务头寸继续扩大。在实行灵活汇率制的国家, 过去一年的汇率变动与贸易条件的变化相关联。

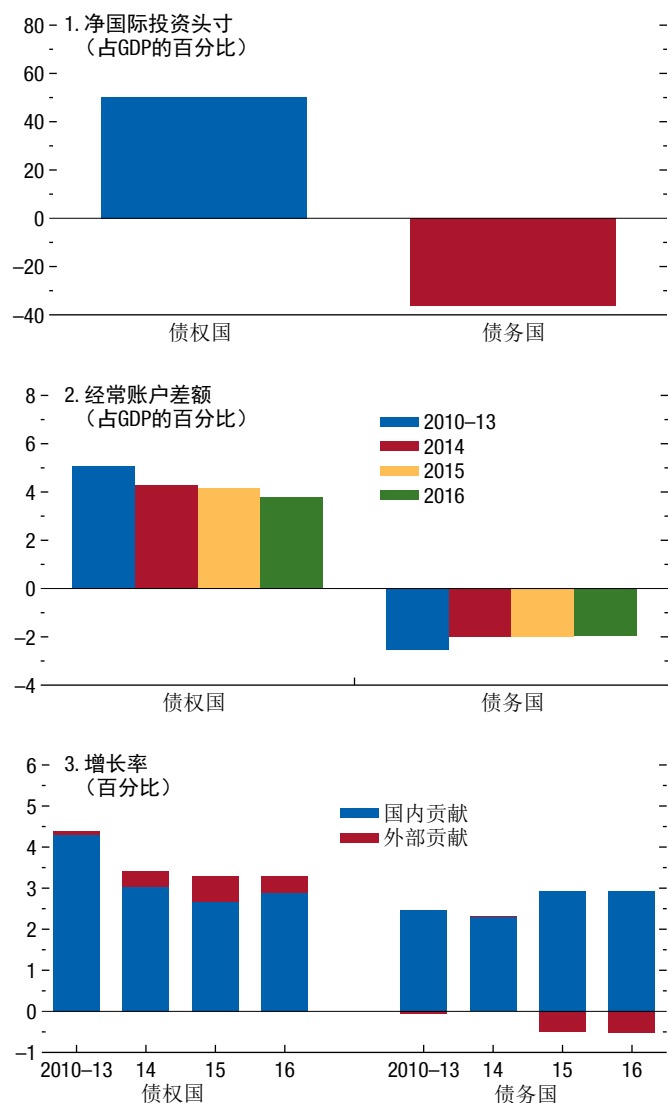


来源：基金组织工作人员的估计。

注：CHN+EMA=中国和亚洲其他新兴经济体（香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国）；DEU+EUR-SUR=德国和欧洲其他发达顺差经济体（奥地利、丹麦、卢森堡、荷兰、瑞典和瑞士）；OCADC=其他危机前经常账户逆差的欧洲国家（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙、英国以及《世界经济展望》中欧洲新兴和发展中经济体）；OIL=挪威和《世界经济展望》中的新兴市场和发展中经济体燃料出口国；ROW=世界其他国家。图中数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

图1.16. 债权国与债务国

债权国的经济增长率继续超过债务国，主要是因为中国增长强劲。经济增长率的差异主要是由国内需求增长率不同所致，但在一定程度上也受债权国特别是石油出口国2015-2016年净外部需求的影响。



来源：基金组织工作人员的估计。  
注：在第1个图，净国际投资头寸数据是现有最新数据（对多数国家而言是2015年第三季度）。

## 下行风险显著增加

《世界经济展望》的增长预测构成了中心或模型情景，即基金组织工作人员估计在预测期的

每一年最有可能实现的增长率。2015年后期的全球增长减缓以及今年初以来全球经济活动面临的更大威胁使基金组织工作人员下调了中心情景的预测增长率。除了下调中心预测外，工作人员还认为，出现比中心情景更糟结果的可能性已经增大。换言之，不仅是《世界经济展望》中心情景目前已变得更加不利、可能性下降，而且更糟的下行结果已变得更有可能发生。

下行风险之所以加剧，不仅是因为2016年1月“世界经济展望最新预测”强调的风险因素加强，而且是因为进一步爆发的几轮金融动荡导致金融条件收紧，包括在发达经济体。近期内，经济前景面临的主要风险围绕以下几方面：（1）新兴市场经济体的资本流入可能出现无序逆转，其金融稳定面临更大风险；（2）中国经济转型的国际影响；（3）严重依赖石油出口的国家面临更大压力；（4）金融条件收紧和金融市场动荡如果持续下去，可能对信心和增长造成影响；（5）目前面临困境的新兴市场经济体可能出现更长期的衰退；（6）地缘政治风险；（7）英国可能脱离欧盟。这些风险中的任何一项如果变为现实，形势都可能出现其他不利的变化。市场认为发达经济体和新兴市场经济体应对负面冲击的政策空间都较为有限，这加剧了对这些不利情景的担忧。欧元区的持续低通胀及其与债务积累问题之间的相互作用越来越令人担心。

除了眼下的风险外，发达经济体可能出现经济长期停滞、通胀持续处于过低水平，全球范围内的增长率可能低于潜在水平，这些风险都已变得越来越明确。

## 新兴市场的金融稳定风险

新兴市场经济体经历了五年的增长放缓，资本流入减少（这种势头在2015年增强），它们面对投资者情绪的变化变得越来越脆弱。正如2015年10月《全球金融稳定报告》第三章所述，在过去两年

到两年半的时间里，对那些具有大量美元计值债务、但美元债权或收益有限的公司，大幅货币贬值侵蚀了其金融缓冲。财政缓冲也在下降；多数新兴市场经济体的公共债务/GDP比率目前显著高于2007年水平（2016年4月《财政监测报告》）。一些经济体不再迅速积累国际储备，而是经历了储备损失。

资本流入的更强逆转可能导致新兴市场经济体的金融条件收紧，对其货币造成进一步的下行压力，导致不利的资产负债表效应，并可能带来融资挑战。这种情况的触发因素可能有各种形式：投资者越来越担心处于困境的新兴市场经济体和大宗商品部门，大型新兴市场经济体发生的特定事件，或经济前景面临的其他风险变为现实，如金融市场持续动荡导致全球需求减弱。无论是哪种触发因素，资金逃离高风险资产类别可能引起资产价格和货币价值的破坏性下跌，从而导致蔓延效应，进一步损害经济增长。更有可能受到投资者情绪变化影响的国家是那些外部融资需求较大、净国际投资头寸较弱、收益率利差较高的国家。

### 中国走势的国际影响

中国向新增长模式和更加市场化经济转型的过程具有内在挑战性，时而出现颠簸。在一段时期的信贷和投资快速增长之后，经济增长放缓到更可持续的步伐，企业盈利在过去几年里逐渐下降。企业收益的下降进而损害了其偿还债务的能力，导致银行不良贷款水平上升（2016年4月《全球金融稳定报告》第一章）。由于银行贷款能力越来越受到限制，中国的企业转而利用资本市场。在企业资产负债表薄弱、不良贷款高企以及债券和股票市场低效几个因素的共同作用下，金融稳定面临风险，使当局实现平稳的经济再平衡调整、同时降低杠杆率过高带来的脆弱性这一任务变得更加复杂。在关键改革上取得的进展有

限，企业和金融部门风险增加，这导致对中期增长的担忧，引发中国和全球金融市场的不稳定。抑制市场波动的政策行动有时并未奏效，并且沟通不力。

如果中国的增长减缓比预测的更为急剧，则可能通过贸易、大宗商品价格和信心等渠道产生显著的国际溢出效应，进而对全球金融市场和汇率带来影响，正如2016年4月《亚洲及太平洋地区经济展望》第二章所述。这一结果可能导致新兴市场和发达经济体的增长普遍减缓，特别是如果投资、潜在增长和对未来收入的预期受到进一步损害。

### 石油出口国承受进一步压力的风险

由于财政缓冲下降，2015年末和2016年初石油价格的进一步下跌可能迫使石油出口国更大力度地削减支出，削减幅度可能超过《世界经济展望》的预测。金融条件的收紧以及市场对主权风险加剧的预期可能导致石油出口国进一步削减支出，如情景专栏1所述。

如果石油价格进一步下跌，上述风险会加剧。在当前的低通胀环境下，如果石油价格进一步下跌，那么发达经济体的通胀预期可能进一步下降，核心通胀率也可能下降，导致实际利率上升、通缩风险增大。同时，石油价格的进一步下跌可能使市场认为价格将长期处于低水平，这会促使进口国将支出额外收入，从而缓解其中一些不利影响。

### 金融市场的近期动荡和股票财富的损失

全球股票市场2016年初大幅下跌，发达经济体银行部门股票的价格跌幅尤其大。从2015年12月底到2016年2月中，发达经济体的股价指数下降了12%以上，新兴市场经济体的股价指数下降了9%左右。市场随后反弹，今年迄今为止（截至3

月底），发达经济体的股价变化幅度约为-2%，新兴市场经济体则是正向变化。然而，股价指数仍大大低于2015年春季达到的峰值，特别是对于新兴市场经济体。正如2016年4月《全球金融稳定报告》讨论的，金融市场动荡的持续加剧和股价的持续下跌可能提高风险溢价和某些利率，从而导致金融条件收紧，同时还会使企业可获得的资本减少，进一步抑制尚未完全恢复的投资水平（2015年4月《世界经济展望》第三章）。资产市场的这种动荡还可能引起不利的财富和信心效应，损害私人消费，特别是在那些股票构成住户财富重要部分的发达经济体。虽然2016年迄今为止全球股价下跌对消费的不利影响可能很小，但之前在2015年下半年有过更大幅度的下跌，如果住户认为股价下跌会持续下去，那么发达经济体、最终全球经济的消费需求和增长都会减弱。增长的减弱会使全球经济容易遭受进一步的冲击，衰退风险增大，进而导致投资者风险偏好下降。

### 衰退经济体的形势正常化可能延迟

巴西和俄罗斯经济（按购买力平价汇率计算，合起来约占世界产出的6%）自2014年中期以来一直在收缩。对2016年1月“世界经济展望最新预测”估计的2015年增长率做了向下调整，主要原因是巴西的增长率低于预期。《世界经济展望》基线预测假设这两个经济体十分缓慢地实现经济形势的正常化，预计2016年的收缩步伐有所放慢，2017年将实现零增长或小幅负增长。但巴西和俄罗斯的前景仍然不确定，正常状况的恢复有可能延迟，从而可能再次导致全球增长低于当前预测。

### 地缘政治紧张局势和冲突

过去几年里，武装冲突和恐怖行动事件不断增加。非洲和中东部分地区以及乌克兰目前发生的事件可能进一步加剧国内和国际紧张局势，使贸易、旅游和资金流动受到更大破坏。在欧洲，难民涌入给欧盟劳动力市场的吸收能力带来重大挑战，对政治体系构成考验，引起了对经济一体化和欧盟治理的怀疑，并有可能损害政策制定者应对过去遗留的和新出现的经济挑战的能力。

### 英国可能脱离欧盟

英国脱离欧盟可能对英国和欧洲其他国家都带来重大挑战。就脱离欧盟后的安排进行的谈判很可能旷日持久，导致长期存在相当大的不确定性，这可能对信心和投资产生严重不利影响，同时加剧金融市场波动。英国脱离欧洲单一市场还可能干扰和减少相互的贸易和资金流动，从而削弱经济合作和一体化的主要好处，如规模经济和高效专业化带来的好处。

### 经济长期萧条、增长迟滞、潜在产出下降

在发达经济体，经济停滞导致的国内需求长期不足和潜在产出进一步减弱的风险仍然令人担忧，特别是考虑到近期经济活动面临的风险加剧。在一些经济体，特别是脆弱的欧元区国家，需求仍然十分疲软，劳动力市场仍然十分萧条。石油和其他大宗商品价格自2015年12月以来的下跌加大了发达经济体的通货紧缩风险。下面的“政策重点”部分提出了一种情景，说明这种长期萧条会如何影响全球经济活动。

需求长期不足导致潜在增长下降的可能性增大，这对新兴市场经济体来说也是越来越令人担忧的问题，特别是在那些经历深入、持久衰退的经济体。当前存在供给方制约，投资持续低迷，一些经济体还面临高失业和工人技能的损失，在

这些因素的共同作用下，这些经济体的中期供给潜力将受到不利影响，特别是在那些结构性改革势头疲弱的经济体。最后同样重要的一点是，面临国内冲突和大量难民外流的经济体的未来经济潜力可能显著下降。

### 扇形图：围绕全球GDP预测的风险

全球增长基线预测下调，围绕基线预测的置信带小幅扩大，因此，扇形图显示，相比一年前，全球增长率下降到2%的概率明显上升（图1.17）。<sup>6</sup> 根据基金组织全球预测模型作出的分析同样显示，相对于2015年4月和10月计算的概率，主要发达经济体在四个季度预测期内出现衰退的概率增大（图1.18）。概率的上升是由基线增长预测下降以及需求和金融变量所受未来冲击的分布变化引起的，与市场对政策空间有限的预期加强所带来的负面信心效应相一致。模拟还显示，欧元区、日本和美国2016年最后一个季度的通货紧缩风险增大，与经济增长下行风险加剧和近期石油价格下跌相一致。如果石油和其他大宗商品价格按当前《世界经济展望》基线预测假设的情景变化，通货紧缩概率在随后几个季度将下降。

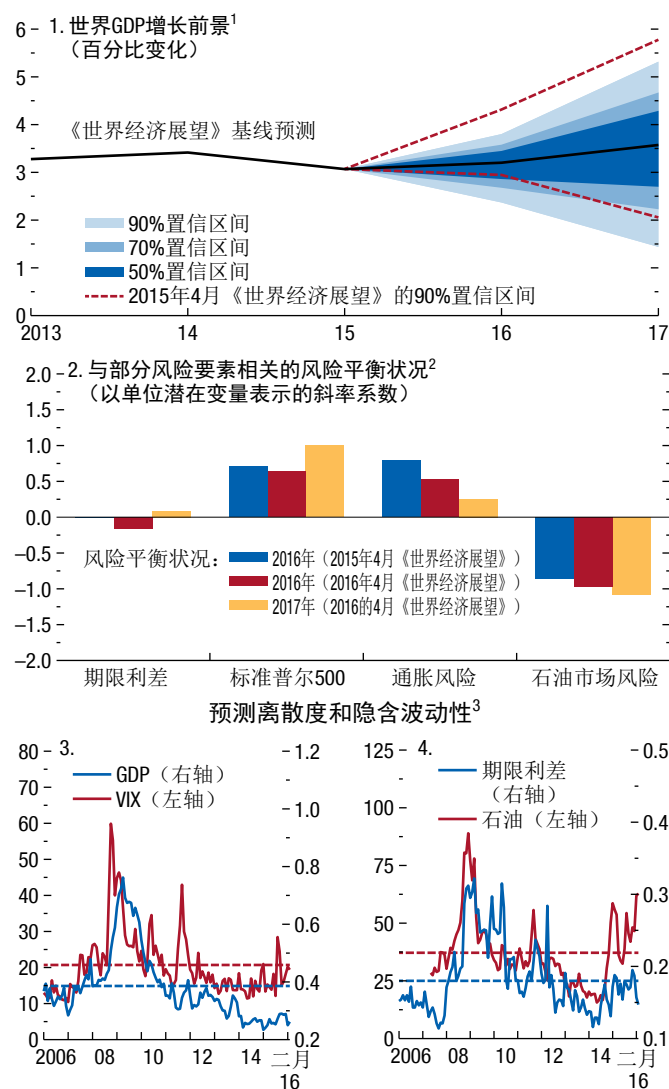
### 政策重点

从定性角度讲，多数国家当前面临的政策挑战与近几期《世界经济展望》报告强调的挑战类似。发达经济体的重点任务是提高实际和潜在产出，新兴市场和发展中经济体的重点任务是在对增长前景减弱作出调整的过程中控制脆弱性和增强抵御能力。但在全球增长预期再度下降、多数经济体面临更大下行风险的情况下，应采取政策行动维护近期增长，一旦下行风险变为现实，

<sup>6</sup> 构建扇形图所使用指标是基于衍生品价格或基础变量预测的分布。扇形图将当前的置信区间与2015年4月《世界经济展望》中的置信区间进行比较，以确保采用相同长度的预测期；当了解了更多影响当前和下一年结果的数据后，4月的当前和下一年预测期会长于10月的预测期。

图1.17. 全球前景面临的风险

由于全球增长基线预测下降，且围绕基线预测的置信带略有扩大，扇形图显示，出现更弱增长结果的风险有所增加。



来源：Bloomberg, L.P.; 芝加哥期权交易所；Consensus Economics；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。

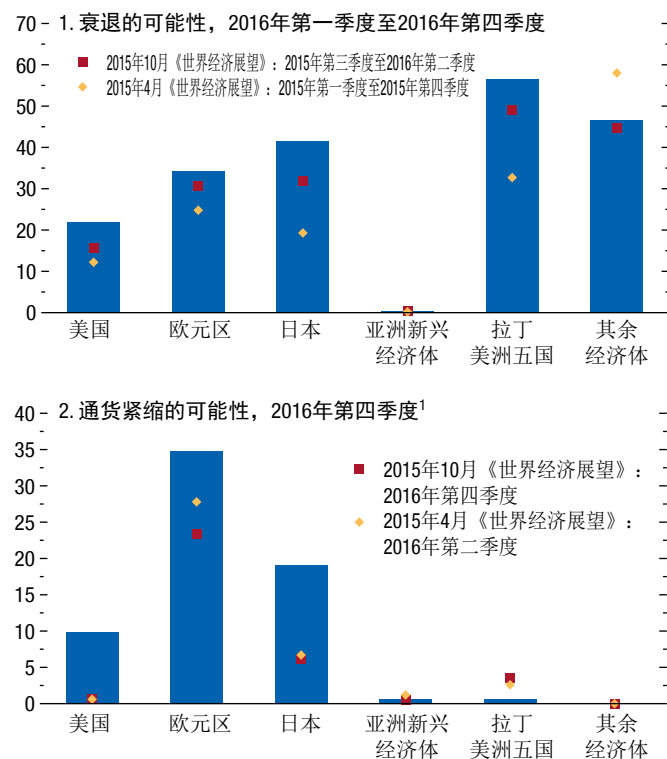
<sup>1</sup> 扇形图显示了《世界经济展望》核心预测在50%、70%和90%置信区间上的不确定性。如图所示，70%置信区间包含了50%的置信区间，90%置信区间包含了50%和70%的置信区间。详见2009年4月《世界经济展望》附录1.2。图中列出了2015年4月《世界经济展望》报告对当前和未来一年预测的90%的置信区间，以与2015年4月期的基线预测进行对比。

<sup>2</sup> 柱形表示单位潜在变量的斜率系数大小。通胀风险和石油价格风险的系数值采用相反的符号，因为它们代表增长面临的下行风险。

<sup>3</sup> GDP衡量的是对七国集团经济体（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）、巴西、中国、印度和墨西哥的GDP增长预测按购买力平价加权平均的离散程度。VIX=芝加哥期权交易所标准普尔500隐含波动性指数。期限利差衡量的是对德国、日本、英国和美国的利率预测所隐含的期限利差的平均离散程度。石油是指芝加哥期权交易所原油波动性指数。预测值来自于Consensus Economics的调查。虚线表示2000年至今的平均值。

图1.18. 衰退和通货紧缩风险  
(百分比)

根据基金组织的全球预测模型所作分析显示，多数发达经济体在四个季度期间内出现经济衰退的概率相比2015年4月和10月计算的概率已经上升。模拟还显示，欧元区、日本和美国出现通货紧缩的风险上升，与经济增长面临的下行风险加剧、大宗商品价格下跌的情况相一致。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：亚洲新兴经济体包括中国、香港特区、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国；拉丁美洲五国包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁；其余经济体包括阿根廷、澳大利亚、保加利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、以色列、新西兰、挪威、俄罗斯、南非、瑞典、瑞士、土耳其、英国和委内瑞拉。

<sup>1</sup> 通货紧缩是指图中所示季度内价格水平年同比下降。

应计划采取及时的政策回应，这已经变得更加紧迫。

### 发达经济体：逆风而行，应对需求和供给疲软

根据基线预测，发达经济体的增长将比较缓慢，反映了需求疲软和潜在增长普遍减弱。潜

在增长率下降的主要因素是：人口老龄化，在当前劳动力市场参与率下会降低趋势就业；投资不振，一定程度上是由于需求疲软和资产负债表受损；以及全要素生产率增长在危机前就已放慢（见2015年4月《世界经济展望》第三章）。新兴市场增长减缓带来的更大阻力以及近期金融条件的收紧有可能进一步削弱发达经济体的近期需求。

发达经济体为了确保实现更快和可持续的增长，必须从三个相互强化的方面同时采取措施：

(1) 结构性改革；(2) 继续实施宽松的货币政策；(3) 财政支持——在需要进行财政调整的情况下，采取有利于经济增长的财政政策；在财政空间允许的情况下，提供财政刺激。在实践中，应使用风险管理方法评估财政空间，将不采取政策回应情况下的公共债务和GDP变化（考虑到经济进一步减缓和停滞的风险）与采取强有力政策回应的情况（强有力的政策回应将提高产出和缓解下行风险）进行比较。从供给方面看，第三章指出，中期内，在很多发达经济体，根据本国具体情况实施的结构性改革能显著促进潜在产出和就业。然而，正如该指出的，某些类型的结构性改革也能在短期内提高需求，而另一些结构性改革需要支持性的宏观经济政策，以加快实现好处，并尽可能减轻其在短期内可能引起的经济收缩和通货紧缩效应。因此，需要采取综合战略，同时考虑短期和中期影响，以尽量提高改革可信性，使改革更有可能增强信心并刺激近期投资和消费。

在当前形势下，涉及财政刺激的改革最有价值，包括那些降低劳动力税楔以及在积极劳动力市场政策方面扩大公共支出的改革。这些措施在以预算中性的方式实施时仍会有效，例如，作为广泛的税收和支出政策的一部分而实施。

旨在减少企业进入市场的反竞争壁垒的产品市场改革（如在某些网络行业、零售贸易和专业

服务领域)能随着新企业的扩张而促进投资和人员雇用,从而迅速提高产出。不过,应采取有关政策,解决银行和企业资产负债表薄弱问题(目前这一问题在阻碍投资),这是增强这些改革对投资的短期作用的关键。

其他劳动力市场改革,包括改革失业福利,特别是就业保护规则,在中期内能提高生产率,但在当前经济状况疲软的环境下,短期内可能产生收缩效应。因此,这些措施需要支持性宏观经济政策,以避免抑制需求和产生附带的通货紧缩影响。

各国的结构性改革重点在一定程度上仍有所不同。

- 在美国,为促进劳动力供给,需要扩大劳动所得税扣抵,提高联邦最低工资,加强家庭福利(包括育儿协助),并实施以技能为基础的综合移民改革。加强基础设施投资和创新激励对于在短期内促进投资、在中期内提高生产率至关重要。
- 在欧元区,不同国家的重点不同。许多国家的年轻人失业率居高不下,所以技能流失及其对趋势就业的影响明显令人担忧。减轻抑制就业的因素(如劳动力税楔),并制定针对性更强的劳动力市场政策,这些措施对于促进需求、尽可能减轻长期就业不足的“疤痕效应”十分重要。产品、服务和劳动力市场、公共管理以及破产制度的改革有助于改善企业生产率、竞争力和投资前景。这些改革还有助于加快泛欧盟投资基金的拨付,以支持国家层面的投资和创新。在地区层面上,应大力推动完成服务、资本、运输、能源和电子技术方面的单一市场,这有助于促进经济一体化,从而提高生产率。欧盟还需要更有效的经济治理框架,包括采用基于结果的结构性改革基准,有效运用欧盟立法,以及在结构性改革中充分运用《稳定与增长公约》的灵活性。

- 在日本,有助于提高生产率的结构性改革对于解决中期风险和提高潜在产出至关重要,同时,需要实施收入政策,以增强工资-价格动态,并提高政策有效性。结构性改革应侧重于提高劳动力供给(包括女性劳动力供给),改革劳动力市场以消除二元性,进一步放松对产品和服务市场的管制,通过企业治理改革支持投资,以及改善金融体系对风险资本的提供。
- 在更广泛的欧洲范围内,采取政策行动以支持移民融入劳动力市场非常重要,这样才能缓解对社会排斥和长期财政成本的担忧,同时释放难民流入带来的潜在长期经济好处。有助于促进移民融合的政策包括,尽量减少对难民在避难申请阶段从事工作的限制,增强专门针对难民的积极劳动力市场政策,向雇用移民的私人雇主提供工资补贴。采取措施为自雇就业提供便利,并促进技能的承认,这也有助于难民成功就业。最后,减少对难民地域流动的限制,包括那些与住房挂钩的限制,将使难民能够流动到工作匹配概率较高的地方。

在需求方面,宏观经济政策支持可以提高实际产出,同时扩大结构性改革的好处。在存在负产出缺口、通胀率过低的国家,货币政策应保持宽松。此外,鉴于产品和劳动力市场改革对价格的不确定影响,并且许多国家的通胀率持续处在低水平,强有力、可信的货币政策框架至关重要。特别是,这种框架(包括量化宽松或负存款利率)有助于锚定中期通胀预期,缓解政策利率的零下限约束,从而防范短期内结构性改革造成通货紧缩、推升实际利率和抑制总需求的风险。

- 美国去年12月中旬提高了联邦基金利率,这反映了美国经济增强。目前,各种指标显示劳动力市场显著改善,同时伴随着工资上升和价格压力迹象。因此,今后提高利率的步伐应是渐进的。有效的货币政策沟通战略仍然非常重要,特别是在金融市场波动加剧、通过金融渠道产生的溢出效应可能很显著的环境下。



- 在欧元区，欧洲中央银行的资产购买计划改善了信心和金融条件，从而支持了经济复苏。但持续低通胀和增长疲软表明，货币政策在较长时间内仍需保持宽松。鉴于经济前景面临的下行风险增加，欧洲中央银行近期采取的一系列相互强化的政策措施是适当的。这些措施增强了前瞻指导，并显示了欧洲中央银行中期内实现价格稳定目标的强有力承诺。这些措施还将鼓励银行增加贷款，同时缓解负存款利率对银行利润的影响，从而促进银行贷款条件改善向实体经济体传导。欧洲中央银行应继续明确表示，它将使用所有可以利用的工具，直到实现价格稳定目标。在采取这些货币政策措施的同时，还应加强银行资产负债表，以帮助改善货币政策传导、促进信贷供应并降低银行部门脆弱性。这方面的重点工作包括加强审慎监督以促使银行清理资产负债表，实施改革以增强债务执行制度和破产框架，以及发展受困债务市场（包括通过资产管理机构）（见Aiyar等人，2015年）。
- 在日本，日本银行对边际准备金存款实行负利率，表明其致力于维持通胀势头。在最近所取得进展的基础上，当局应考虑采用可灵活执行的工资增长目标，同时辅以更高的公共部门和最低工资。中央银行还应考虑采用在更大程度上以预测为导向的货币政策沟通方式，从而向市场提供更强的指导。采用这种沟通方式将提高日本银行对通胀前景评估的透明度，并且，当通胀偏离轨道时，能够促进对设想的政策变化进行沟通，从而表明中央银行对实现通胀目标的承诺。

除了宽松的货币政策态势外，财政支持也十分重要。财政政策应有利于经济增长，特别是在有必要实施财政整顿的国家。具体而言，在短期内，财政政策应支持需求，保护最脆弱群体；在中期内，应通过鼓励就业和提高生产率（包括通过创新）而提高潜在产出（见2016年4月《财政监

测报告》第二章）。在公共债务很高或融资条件不利的国家，对中期整顿计划的承诺能够创造政策空间。具备财政空间的国家应实施财政刺激，并应侧重于提高未来生产能力，如通过基础设施投资。这种财政政策态势将增加需求，提高生产率，抵消某些结构性改革的短期经济成本（如一些欧元区国家对就业保护法和失业福利制度实行的改革），并扩大其他措施（如降低劳动力税楔或增加积极劳动力市场政策方面的支出）带来的收益。

- 在美国，2015年12月的两党预算协议降低了眼下与财政边缘政策有关的风险，但需要进一步付出财政努力，在利率逐渐上升、本国人口结构变化加剧的过程中，在中期内稳定债务/GDP比率。在2013年和2015年两党预算协议的基础上，应进一步就可信的中期赤字削弱计划达成一致，这将提供所需的空間，为亟需的基础设施投资提供资金，提高生产率和促进创新，并增强工人的技能。
- 在欧元区，根据《增长与稳定公约》具有财政空间的国家应采取更多措施支持需求，例如，通过扩大公共投资。应迅速、有效地实施（也许还应扩大）欧盟提供公共和私人投资的计划，这将提高短期和中期增长率，包括通过地区内的有利溢出效应而实现。在评估实现《增长与稳定公约》目标的财政努力时，应根据具体情况考虑吸收和融合难民的支出。
- 在日本，当局应致力于根据事先宣布的逐步提高消费税的路径安排来开展财政整顿，并加强财政制度，这将为维持增长势头创造近期政策空间。

情景专栏2描述了当出现下行情景时及时采取政策行动的重要性及其对全球产出的影响。情景分析假设，长期萧条因素导致产出持续不足，不仅使负产出缺口扩大，而且因总需求持续不足而损害潜在产出。情景分析随后假设各国协同采

## 情景专栏2. 应对长期萧条因素

本情景分析使用基金组织的20国集团模型（G20MOD）来说明，如果发达经济体出现经济长期萧条，则可能发生自我强化的不利增长动态，在这种情况下，政策制定者必须迅速采取应对行动。情景分析还显示，20国集团还应彻底落实《布里斯班增长战略》其余的结构性改革承诺，这会进一步提高可持续产出。

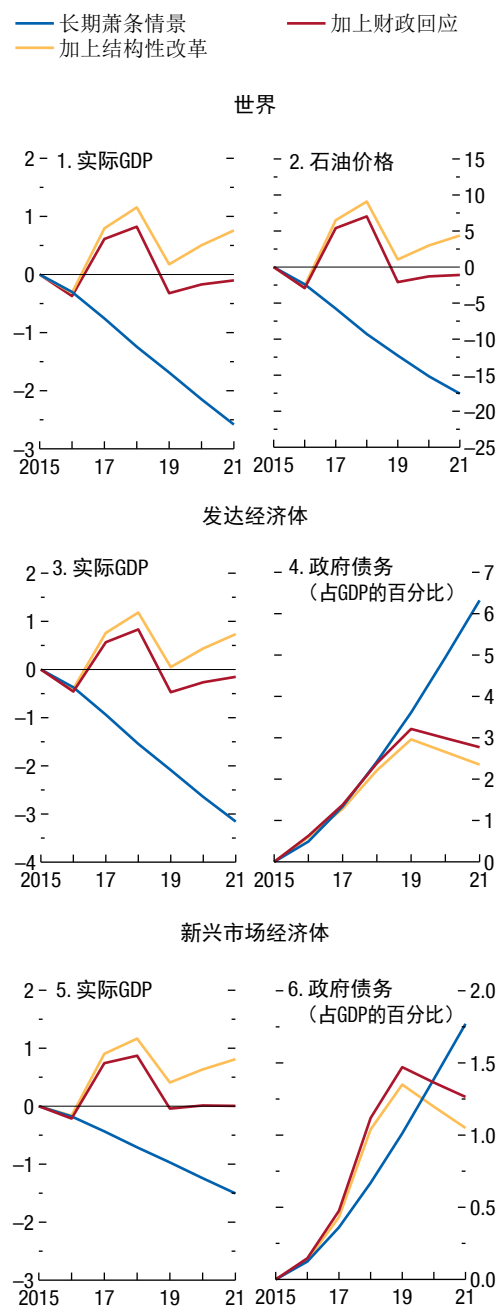
情景分析的第一层（情景图3中的蓝线）分析发达经济体出现长期萧条的影响（另见2014年10月《世界经济展望》中的第二个风险情景）。这一层分析假设私人投资低于预期，私人储蓄高于预期，导致国内需求减弱，进而损害这些经济体的供给潜力。一个迟滞机制是资本体现式技术，这意味着投资下降会导致生产率增长减缓。此外，总体需求疲软导致失业增加，进而导致劳动力供给减少，因为：（1）技能下降使自然失业率上升；（2）丧志工人退出劳动力队伍。综合起来，随时间推移，对生产率增长和劳动力产生的这种“疤痕效应”将导致产出不断降至基线水平以下。

在第二层次（红线），假设继第一年经济活动减弱后，许多发达经济体和一些大型新兴市场经济体在第二年联合实施扩张性财政应对措施。

为便于说明，假设那些具有财政空间的国家在第二年和第三年的财政应对措施规模相当于GDP的2%。根据2016年4月《财政监测报告》第一章的分析（特别参见图1.6），假设哪些发达经济体实施协调的财政应对措施。对于发达经济体整体而言，这种联合实施的政策意味着财政刺激规模约相当于GDP的1.5%，对新兴市场经济体而言，约相当于GDP的1%。

财政应对措施旨在既具有较高的短期乘数，又能提高长期潜在产出。这些措施包括基础设施投资、积极劳动力市场政策、研发投资，以及向受经济活动疲软影响最大的住户提供的转移。另外还假设，各国货币当局针对财政回应采取充分通融的货币政策，以进一步扩大好处。

情景图3. 长期萧条和改革  
(百分比差异, 除非另有注明)



来源：基金组织工作人员的估计。

## 情景专栏2. 应对长期萧条因素（续）

在最后一个层次（黄线），假设20国集团的国家彻底落实《布里斯班增长战略》中尚未充分实施的产品和劳动力市场改革。它们在《布里斯班增长战略》下扩大基础设施的承诺已经体现在财政回应中。

在长期萧条那一层次的情景分析中（蓝线），到《世界经济展望》预测期末，全球增长约低于基线水平0.4个百分点，通胀率约低于基线水平0.5个百分点。发达经济体增长率下降0.5个百分点，对新兴市场经济体产生显著溢出影响，既有直接渠道（外部需求下降），也有间接渠道（通过大宗商品价格和股票价格，假设发达经济体股票市场的疲弱会在一定程度上体现在新兴市场股票市场上）。当政策制定者在第二年采取针

对性强的联合措施时，负增长螺旋趋势开始迅速逆转（红线）。然而，对供给造成的某些“疤痕效应”消退得会很慢，并且不会被财政回应政策中有利于供给的措施充分抵消；因此，在《世界经济展望》预测期结束时，产出仍将低于基线水平。然而，如果政策制定者能够利用最初采取财政措施时的强劲总需求状况，推进落实其他产品和劳动力市场改革承诺（黄线），那么中期“疤痕效应”足以被充分抵消，全球产出在《世界经济展望》预测期结束时将高于基线水平，之后还可能获得进一步好处。当然，各国实施的结构性改革若不限于《布里斯班增长战略》中的承诺，则会对潜在产出形成进一步的促进作用。

取政策回应，同时依赖需求方面和供给方面的措施（临时性财政扩张，包含短期乘数高、着眼于提高长期潜在产出的措施，同时致力于实施产品和劳动力市场改革）。这种政策回应能够充分抵消最初的负面冲击，使产出提高到初始基线水平以上。

### 新兴市场和发展中经济体：管理脆弱性，促进潜在产出

新兴市场和发展中经济体的政策制定者面临着多样化的挑战，这反映了各国具体情况的不同，以及各国受全球经济各种调整的影响方式不同。共同的挑战集中在：在十年左右时间的经济强劲增长之后（很多国家的经济快速增长是由信贷迅速扩张驱动的），各国必须应对经济增长的减缓和脆弱性的加剧。重点包括：中国经济成功实现再平衡调整；有效管理中国增长减缓带来的跨境溢出效应；随着经济增长放慢，控制与金融

条件收紧和资本流入下降有关的脆弱性；以及对大宗商品价格的下跌作出调整。贸易条件因大宗商品价格下跌而改善的国家应利用额外收入重建缓冲。新兴市场经济体的政策制定者在应对这些近期挑战的同时，还应采取行动促进中期增长，保持在提高生活水平方面取得的来之不易的成果，同时确保继续向发达经济体收入水平靠拢。

### 促进中国经济向更均衡增长的平稳转型

正如前几节所述，中国经济的减缓和再平衡调整会产生显著的国际影响。即使是与中国直接贸易联系不多的国家，也会因中国经济减缓对大宗商品和制造业产品价格以及全球信心和情绪的影响而受到影响。不过，中国增长模式的调整若能得到有效管理，最终将促进全球增长和减轻尾部风险。因此，国际社会应当为中国经济的改革和再平衡调整提供支持。

中国当局面临的主要挑战是，转向在更大程度上以消费和服务为导向的增长模式，同时降低

过去投资繁荣导致杠杆率过高而引起的脆弱性。增强市场力量在中国经济中的影响（包括在外汇市场）也是一个重要目标。

需要进一步采取结构性措施（如社保改革），以确保消费逐步且持久地取代投资的作用。为确保增长逐步减缓而采取的任何政策支持都应采取预算内财政刺激的形式，为再平衡过程提供支持。应实施更广泛的改革，让市场机制在经济中发挥更有决定性的作用并消除扭曲，重点是国有企业改革、取消隐性担保、改革以增强金融监管，以及提高利率作为货币政策工具的作用。在金融放开方面已经取得良好进展，为加强地方政府财政奠定了基础。但应更大力度地实施国有企业改革战略。具体而言，在更迅速地显著提高私人部门作用和实行硬预算约束方面，改革战略应提供更清晰的路线图。当局还应就其政策（包括汇率政策）进行沟通，并愿意接受再平衡调整带来的增长率的适度减缓。

### 管理脆弱性的政策

正如第二章所述，新兴市场经济体到目前为止总体上较好地经受住了资本流动的减缓，相比过去资本流动普遍收缩的情况，此次所受不利影响较少。本章发现，当前的经济减缓与新兴市场经济体相对于发达经济体增长率下降紧密相关，并且，在汇率较为灵活、公共债务水平较低、外汇储备水平较高的国家，资本流动的波动幅度往往较小。

尽管汇率灵活性到目前为止有助于将一国的资本流入与全球因素和本国自身增长前景减弱的因素隔离开来，政策制定者需要对货币大幅贬值可能带来的负面资产负债表效应保持警惕，特别是考虑到全球金融危机之后新兴市场以美元计值的公司债务不断增加。对货币大幅贬值作出的调整到目前为止是有序的，几乎没有迹象显示借款

企业出现系统性压力。不过，一些公司的金融缓冲可能因货币大幅贬值而减少，特别是在收益疲软的情况下。在实行浮动汇率的国家，汇率灵活性仍应是应对负面冲击的第一道防线，但当压力加剧、出现无序市场状况时，可能有必要进行外汇干预。

在全球风险偏好下降的环境下，控制金融稳定风险很重要。强有力的监管框架以及对借款人和贷款人潜在脆弱性的密切监控至关重要。随着金融条件收紧，政策制定者需要在以下两方面之间取得微妙的平衡：一方面要防止国内金融机构的脆弱性进一步积累，另一方面要注意避免在经济活动疲软的环境下加剧信贷条件的紧缩。

### 管理对大宗商品价格下跌作出的调整

面对大宗商品价格的再度下跌，高度依赖大宗商品出口的新兴市场和发展中经济体面临着财政和外部头寸的显著恶化。鉴于大宗商品价格预计将在较长时间内处于低位，这些国家需要大幅调整国内支出。对其中许多经济体，汇率灵活性对于缓冲不利贸易条件冲击的影响十分重要，但也需要密切监控汇率贬值对私人 and 公共部门资产负债表以及本国通胀率的影响。许多经济体还需实施以减支和增收为基础的财政调整。应提高公共部门支出效率，并扩大收入基础，提高非大宗商品活动对收入的贡献，这将使调整过程的难度下降。建立透明的财政政策框架，为长期政策目标提供支点，这有助于提高可信性，使融资条件保持更有利。有利的融资条件将使支出能够反映中期而非短期价格变化，从而有助于避免调整期间的过度顺周期性。

另一方面，由于石油价格大幅下跌，进口石油的新兴市场和发展中经济体的贸易条件显著改善。石油价格的下跌缓解了通胀压力，减轻了外部脆弱性。在一些提供石油相关补贴的进口国，

石油价格下跌带来的额外收入被用于增加公共部门储蓄以及加强财政状况。是否应将全部收益节省下来，这取决于经济萧条程度、是否具备财政空间以及各国的具体需要。特别是，贸易条件的改善能提供一个机会，使各国能够为关键的结构改革或有利于加快经济增长的支出提供融资。

### 各新兴市场经济体的政策要求

- 面对石油价格急剧下跌，俄罗斯的政策制定者需要根据基于规则的框架，实施强有力的中期财政整顿。此外，为了提高潜在增长，必须增强治理和保护产权，降低行政壁垒和放松管制，并提高竞争力和资本配置效率。
- 在印度，大宗商品价格下跌、一系列供给方面的措施以及相对从紧的货币政策态势已导致通胀的下降快于预期，为降低名义利率提供了空间，但通胀面临的上行风险将使得收紧货币政策成为必要。应当在实施收入改革和进一步削减补贴的基础上继续开展财政整顿。为了中期内保持强劲增长，需要对劳动力市场进行改革，并消除基础设施瓶颈，特别是在电力行业。
- 在巴西，政府应坚持实施财政整顿，以促进信心和投资好转。在削减相关支出的空间十分有限的情况下，短期内有必要采取税收措施；但最重要的挑战是解决支出刚性和不可持续的支出责任。为了在2017年之前将通胀率降到4.5%的目标水平，需要实行紧缩货币政策态势。通过结构性改革提高生产率和竞争力（包括基础设施特许计划）对于重振潜在增长至关重要。
- 石油价格的急剧下跌对沙特阿拉伯的宏观经济前景产生了严重的不利影响。尽管在2015年实施了大幅财政整顿，但仍有必要在可信、有效沟通的中期财政整顿计划的基础上，进一步限制支出并采取收入措施，包括改革能源价格、控制工资、有重点地开展资本支出，以及扩大非石油税收收入。必须实行结构性改革，提高

非石油活动和私人部门在经济中作用，从而实现经济的再平衡调整。充足的缓冲有助于维持钉住汇率制度，进一步的财政整顿将在长期内对这一制度提供支持。

### 低收入国家的政策重点

低收入国家的经济活动已经减弱（专栏1.2）。2015年的增长率是过去二十年来最低的，低于去年10月《世界经济展望》预测。近期增长预期也显著调低。发达经济体的经济疲软、新兴市场经济体的增长减缓以及大宗商品价格的急剧下跌都在一定程度上造成了低收入国家经济前景低迷。此外，一些低收入国家在更多利用国外市场融资后，更容易受到困难的全球融资条件的影响。

必须实施政策，应对更严峻的挑战和脆弱性。由于低收入国家面对相似的不利外部环境，即大宗商品价格下跌、外部需求下降以及金融条件收紧，其政策重点与新兴市场类似：

- 鉴于大宗商品价格前景疲软，大宗商品低收入出口国需要调整政策。汇率灵活性已经使其中很多国家能够更好地应对贸易条件的变化；进一步提高灵活性仍有助于一些国家的调整。但它们可能还需要在一定程度上收紧宏观经济政策态势，并增强货币政策框架，以限制货币贬值对通胀的第二轮影响（低收入国家的通胀率显著高于新兴市场水平）。另外，还有必要加强金融部门监管，管理资产负债表上的外币敞口。在大宗商品价格预计仍将处于低位的情况下，为了维护得之不易的宏观经济稳定，政策缓冲下降、债务水平已经上升的国家迫切需要进一步实施财政调整。为了在中期内提高经济抵御能力，随着大宗商品价格恢复，应重建财政缓冲，并实施结构性改革，以实现经济多元化和提高生产率。

- 不那么依赖自然资源、经济增长依然强劲的低收入国家应侧重于重建受到侵蚀的政策缓冲。对于暴露在全球金融市场风险之下、面临资本流入的相关波动的低收入国家，稳健的宏观经济政策和审慎的债务管理也是有益的。

低收入国家不应忽略“可持续发展目标”<sup>7</sup> 为了实现这些目标，一项重要任务是通过加强国内资源调动和提高政府支出效率来创造必要的财政空间，同时保护脆弱群体和促进包容性增长。这也有助于缓解一些大宗商品低收入出口国目前面临的公共财政压力。深化国内金融市场也有助于扩大“可持续发展目标”的国内融资空间。更高效的公共投资管理有助于确保基础设施投资在不损害公共债务可持续性的前提下提高生产能力。

低收入国家目前还需采取行动，提高对气候变化挑战的应对能力，包括确定关键风险，投资于有针对性的基础设施，并提高灾害管理能力。在这方面，国际社会可以通过提供必要的融资、能力建设支持和政策建议而向这些提供帮助。

### 加快经济增长和提高抵御能力的多边行动

在当前环境下，各国政策制定者面临着—项尤为艰巨的任务。鉴于可能出现经济同步下滑，下行风险更加显著，短期国内宏观经济政策需要继续支持经济活动和信心。然而，许多经济体的

<sup>7</sup> “可持续发展目标”在2015年9月取代了“千年发展目标”，侧重于经济、社会和环境方面可持续的发展，包括消除贫困和饥饿、提供普遍可得而公平的教育、保证获得能源和水资源、促进充分就业等目标。见Fabrizio等人，2015年。

政策空间有限。尽管存在这种局限性，在控制下行风险方面采取更为积极的多边方法将是可取的。

- 如果经济增长显著慢于预期，可能使全球经济再次陷入衰退，那么各国需要集体做出宏观经济政策回应。若有迹象表明全球下行风险正在变为现实，大型经济体的政策制定者应积极确定能够迅速以协同方式实施的进一步政策行动。情景专栏2的模拟突出表明，在下行情景中，迅速、联合采取政策行动能够带来全球性好处。
- 另外，还迫切需要采取联合行动加强全球金融安全网。在金融动荡和蔓延风险加剧的情况下，这方面的进展有助于缓解那些中期经济基本面强健、但仍容易遭受冲击的大宗商品出口国以及新兴市场和发展中国家面临的压力。在全球层面上，迫切需要完成和落实监管改革议程。此外，发达和新兴市场经济体应继续加强对银行体系之外迅速扩张的金融活动的监管。
- 国际社会特别应当支持那些承受巨大地缘政治或其他非经济溢出影响的国家。世界经济缺乏有关机制，来处理这种冲击（如全球疾病流行或地缘政治冲突造成难民流动）造成的外部性。许多受影响的国家在替别的国家承担着这种负担，它们的吸收能力和财政空间往往有限。鉴于它们付出的努力具有全球公共产品的性质，有充分的理由在全球范围内协同提供资金支持，可能受到溢出影响的国家提供金融资源，包括基金组织在内的多边机构评估它们能如何帮助将这些资源用到最需要的领域。

## 附录1.1. 地区预测

附录表1.1.1. 欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	预测			预测			预测			预测		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
欧洲	2.1	2.0	2.1	0.6	1.1	1.9	2.5	2.5	2.3	...	...	...
欧洲发达经济体	1.8	1.6	1.8	0.1	0.5	1.3	3.0	3.0	2.8	9.5	8.9	8.6
欧元区 <sup>4</sup>	1.6	1.5	1.6	0.0	0.4	1.1	3.0	3.5	3.2	10.9	10.3	9.9
德国	1.5	1.5	1.6	0.1	0.5	1.4	8.5	8.4	8.0	4.6	4.6	4.8
法国	1.1	1.1	1.3	0.1	0.4	1.1	-0.1	0.6	0.3	10.4	10.1	10.0
意大利	0.8	1.0	1.1	0.1	0.2	0.7	2.1	2.3	2.0	11.9	11.4	10.9
西班牙	3.2	2.6	2.3	-0.5	-0.4	1.0	1.4	1.9	2.0	22.1	19.7	18.3
荷兰	1.9	1.8	1.9	0.2	0.3	0.7	11.0	10.6	10.2	6.9	6.4	6.2
比利时	1.4	1.2	1.4	0.6	1.2	1.1	0.5	0.5	0.1	8.3	8.3	8.2
奥地利	0.9	1.2	1.4	0.8	1.4	1.8	3.6	3.6	3.5	5.7	6.2	6.4
希腊	-0.2	-0.6	2.7	-1.1	0.0	0.6	0.0	-0.2	-0.3	25.0	25.0	23.4
葡萄牙	1.5	1.4	1.3	0.5	0.7	1.2	0.5	0.9	0.4	12.4	11.6	11.1
爱尔兰	7.8	5.0	3.6	0.0	0.9	1.4	4.5	4.0	3.5	9.4	8.3	7.5
芬兰	0.4	0.9	1.1	-0.2	0.4	1.4	0.1	0.0	-0.1	9.3	9.3	9.0
斯洛伐克共和国	3.6	3.3	3.4	-0.3	0.2	1.4	-1.1	-1.0	-1.0	11.5	10.4	9.6
立陶宛	1.6	2.7	3.1	-0.7	0.6	1.9	-2.3	-3.0	-2.9	9.1	8.6	8.5
斯洛文尼亚	2.9	1.9	2.0	-0.5	0.1	1.0	7.3	7.6	7.1	9.1	7.9	7.6
卢森堡	4.5	3.5	3.4	0.1	0.5	1.3	5.2	5.1	5.0	6.9	6.4	6.3
拉脱维亚	2.7	3.2	3.6	0.2	0.5	1.5	-1.6	-2.0	-2.2	9.9	9.5	9.1
爱沙尼亚	1.1	2.2	2.8	0.1	2.0	2.9	1.9	1.2	0.5	6.8	6.5	6.5
塞浦路斯	1.6	1.6	2.0	-1.5	0.6	1.3	-5.1	-4.8	-4.7	15.3	14.2	13.0
马耳他	5.4	3.5	3.0	1.2	1.6	1.8	4.1	5.3	5.3	5.3	5.4	5.3
英国 <sup>5</sup>	2.2	1.9	2.2	0.1	0.8	1.9	-4.3	-4.3	-4.0	5.4	5.0	5.0
瑞士	0.9	1.2	1.5	-1.1	-0.6	-0.1	11.4	9.3	8.8	3.3	3.5	3.3
瑞典	4.1	3.7	2.8	0.7	1.1	1.4	5.9	5.8	5.7	7.4	6.8	7.0
挪威	1.6	1.0	1.5	2.2	2.8	2.5	9.0	6.5	7.3	4.4	4.6	4.4
捷克共和国	4.2	2.5	2.4	0.3	1.0	2.2	0.9	0.6	0.6	5.0	4.7	4.6
丹麦	1.2	1.6	1.8	0.5	0.8	1.4	6.9	6.6	6.5	6.2	6.0	5.8
冰岛	4.0	4.2	3.2	1.6	2.6	3.9	4.2	4.1	2.4	4.0	3.8	3.7
圣马力诺	1.0	1.1	1.2	0.4	0.9	1.1	...	...	...	8.4	7.9	7.3
欧洲新兴和发展中经济体 <sup>6</sup>	3.5	3.5	3.3	2.9	4.1	4.8	-1.9	-2.1	-2.6	...	...	...
土耳其	3.8	3.8	3.4	7.7	9.8	8.8	-4.4	-3.6	-4.1	10.2	10.8	10.5
波兰	3.6	3.6	3.6	-0.9	-0.2	1.3	-0.5	-1.8	-2.1	7.5	6.9	6.9
罗马尼亚	3.7	4.2	3.6	-0.6	-0.4	3.1	-1.1	-1.7	-2.5	6.8	6.4	6.2
匈牙利	2.9	2.3	2.5	-0.1	0.5	2.4	5.1	5.4	5.2	6.9	6.7	6.5
保加利亚 <sup>5</sup>	3.0	2.3	2.3	-1.1	0.2	1.2	2.1	1.7	0.8	9.2	8.6	7.9
塞尔维亚	0.7	1.8	2.3	1.4	1.7	3.1	-4.8	-4.4	-4.3	18.5	18.7	18.9
克罗地亚	1.6	1.9	2.1	-0.5	0.4	1.3	4.4	2.7	2.1	16.9	16.4	15.9

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 就地区内交易的报告误差对经常账户头寸进行了调整。

<sup>5</sup> 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。

<sup>6</sup> 包括阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、科索沃、前南斯拉夫的马其顿共和国以及黑山。

附录表1.1.2. 亚太经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
亚洲	5.4	5.3	5.3	2.3	2.4	2.9	2.7	2.7	2.2	...	...	...
亚洲发达经济体	1.2	1.3	1.4	0.8	0.6	1.6	4.2	4.6	4.4	3.7	3.6	3.6
日本	0.5	0.5	-0.1	0.8	-0.2	1.2	3.3	3.8	3.7	3.4	3.3	3.3
韩国	2.6	2.7	2.9	0.7	1.3	2.2	7.7	8.2	7.4	3.6	3.5	3.3
澳大利亚	2.5	2.5	3.0	1.5	2.1	2.4	-4.6	-3.6	-3.5	6.1	5.9	5.8
中国台湾省	0.7	1.5	2.2	-0.3	0.7	1.1	14.5	15.0	14.4	3.8	3.8	3.9
新加坡	2.0	1.8	2.2	-0.5	0.2	1.3	19.7	21.2	20.5	1.9	2.0	2.0
香港特区	2.4	2.2	2.4	3.0	2.5	2.6	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	3.1
新西兰	3.4	2.0	2.5	0.3	1.5	1.9	-3.0	-3.7	-3.7	5.8	5.9	5.8
澳门特区 <sup>4</sup>	-20.3	-7.2	0.7	4.6	3.0	3.0	26.2	20.0	17.2	1.8	2.0	2.0
亚洲新兴和发展中经济体	6.6	6.4	6.3	2.7	2.9	3.2	1.9	1.7	1.1	...	...	...
中国	6.9	6.5	6.2	1.4	1.8	2.0	2.7	2.6	2.1	4.1	4.1	4.1
印度	7.3	7.5	7.5	4.9	5.3	5.3	-1.3	-1.5	-2.1	...	...	...
东盟五国	4.7	4.8	5.1	3.3	2.8	3.5	1.8	1.1	0.5	...	...	...
印度尼西亚	4.8	4.9	5.3	6.4	4.3	4.5	-2.1	-2.6	-2.8	6.2	5.9	5.7
泰国	2.8	3.0	3.2	-0.9	0.2	2.0	8.8	8.0	5.7	0.9	0.8	0.7
马来西亚	5.0	4.4	4.8	2.1	3.1	2.9	2.9	2.3	1.9	3.2	3.2	3.2
菲律宾	5.8	6.0	6.2	1.4	2.0	3.4	2.9	2.6	2.4	6.3	6.0	5.9
越南	6.7	6.3	6.2	0.6	1.3	2.3	1.4	0.6	0.2	2.4	2.4	2.4
其他亚洲新兴和 发展中经济体 <sup>5</sup>	5.9	6.0	6.3	6.1	6.3	6.4	-2.9	-3.3	-3.7	...	...	...
备忘项												
亚洲新兴经济体 <sup>6</sup>	6.6	6.4	6.3	2.6	2.8	3.1	2.0	1.8	1.2	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 澳门特区被划作发达经济体。它是中国的一个特别行政区，但单独、独立地保持统计数据。

<sup>5</sup> 其他亚洲新兴和发展中经济体包括孟加拉国、不丹、文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、斐济、基里巴斯、老挝人民共和国、马尔代夫、马绍尔群岛、密克罗尼西亚、蒙古、缅甸、尼泊尔、帕劳、巴布亚新几内亚、萨摩亚、所罗门群岛、斯里兰卡、东帝汶、汤加、图瓦卢和瓦努阿图。

<sup>6</sup> 亚洲新兴经济体包括东盟五国（印度尼西亚、泰国、马来西亚、菲律宾、越南）经济体、中国和印度。



附录表1.1.3. 西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
北美地区	2.3	2.3	2.4	0.4	1.1	1.7	-2.8	-2.9	-3.3	...	...	...
美国	2.4	2.4	2.5	0.1	0.8	1.5	-2.7	-2.9	-3.3	5.3	4.9	4.8
加拿大	1.2	1.5	1.9	1.1	1.3	1.9	-3.3	-3.5	-3.0	6.9	7.3	7.4
墨西哥	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	-2.8	-2.6	-2.6	4.3	4.0	3.9
波多黎各 <sup>4</sup>	-1.3	-1.3	-1.4	-0.8	-0.6	1.2	...	...	...	12.0	12.0	11.9
南美地区 <sup>5</sup>	-1.4	-2.0	0.8	...	...	...	-3.8	-2.8	-2.2	...	...	...
巴西	-3.8	-3.8	0.0	9.0	8.7	6.1	-3.3	-2.0	-1.5	6.8	9.2	10.2
阿根廷 <sup>6</sup>	1.2	-1.0	2.8	...	...	19.9	-2.8	-1.7	-2.2	6.5	7.8	7.4
哥伦比亚	3.1	2.5	3.0	5.0	7.3	3.4	-6.5	-6.0	-4.3	8.9	9.8	9.4
委内瑞拉	-5.7	-8.0	-4.5	121.7	481.5	1,642.8	-7.6	-6.6	-2.5	7.4	17.4	20.7
智利	2.1	1.5	2.1	4.3	4.1	3.0	-2.0	-2.1	-2.7	6.2	6.8	7.5
秘鲁	3.3	3.7	4.1	3.5	3.1	2.5	-4.4	-3.9	-3.3	6.0	6.0	6.0
厄瓜多尔	0.0	-4.5	-4.3	4.0	1.6	0.2	-2.9	-2.3	-0.2	4.8	5.7	6.5
玻利维亚	4.8	3.8	3.5	4.1	4.0	5.0	-6.9	-8.3	-7.1	4.0	4.0	4.0
乌拉圭	1.5	1.4	2.6	8.7	9.4	8.4	-3.9	-3.9	-3.7	7.6	7.8	7.6
巴拉圭	3.0	2.9	3.2	2.9	3.8	4.5	-1.8	-1.2	-1.1	6.1	6.2	6.1
中美地区 <sup>7</sup>	4.1	4.3	4.3	1.4	2.7	3.2	-4.0	-3.9	-4.0	...	...	...
加勒比地区 <sup>8</sup>	4.0	3.5	3.6	2.3	4.1	4.3	-4.1	-3.4	-3.5	...	...	...
备忘项												
拉丁美洲和加勒比 <sup>9</sup>	-0.1	-0.5	1.5	5.5	5.7	4.3	-3.6	-2.8	-2.4	...	...	...
东加勒比货币联盟 <sup>10</sup>	2.2	2.6	2.5	-0.6	-0.1	1.3	-12.2	-11.7	-12.5	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 波多黎各联邦被划作发达经济体。它是美国的领土，但单独、独立地保持统计数据。

<sup>5</sup> 包括圭亚那和苏里南。阿根廷和委内瑞拉的消费者价格数据不包括在内。对阿根廷数据的具体说明，见统计附录中的“国别说明”部分。

<sup>6</sup> 对阿根廷数据的具体说明，见统计附录中的“国别说明”部分。

<sup>7</sup> 中美地区包括伯利兹、哥斯达黎加、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、尼加拉瓜和巴拿马。

<sup>8</sup> 加勒比地区包括安提瓜和巴布达、巴哈马、巴巴多斯、多米尼克、多米尼加共和国、格林纳达、海地、牙买加、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、特立尼达和多巴哥。

<sup>9</sup> 拉丁美洲和加勒比包括墨西哥以及加勒比地区、中美地区和南美地区的经济体。阿根廷和委内瑞拉的消费者价格数据不包括在内。对阿根廷数据的具体说明，见统计附录中的“国别说明”部分。

<sup>10</sup> 东加勒比货币联盟包括安提瓜和巴布达、多米尼克、格林纳达、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯，以及安圭拉和蒙特塞拉特（它们不是基金组织成员）。

附录表1.1.4. 独联体经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	预测			预测			预测			预测		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
独联体 <sup>4</sup>	-2.8	-1.1	1.3	15.5	9.4	7.4	2.8	2.0	3.0	...	...	...
净能源出口国	-2.4	-1.3	1.1	13.7	8.9	7.0	3.4	2.8	3.8	...	...	...
俄罗斯	-3.7	-1.8	0.8	15.5	8.4	6.5	5.0	4.2	5.1	5.6	6.5	6.3
哈萨克斯坦	1.2	0.1	1.0	6.5	13.1	9.3	-2.6	-4.0	-1.5	5.0	5.0	5.0
阿塞拜疆	8.0	5.0	5.5	8.5	8.5	9.4	0.0	0.2	0.5	...	...	...
乌兹别克斯坦	1.1	-3.0	1.0	4.0	12.8	9.5	0.2	-0.2	0.2	6.0	6.0	6.0
土库曼斯坦	6.5	4.3	4.5	5.5	5.4	4.4	-12.7	-15.4	-11.6	...	...	...
净能源进口国	-5.9	0.6	2.1	29.5	12.8	10.2	-2.9	-4.4	-3.9	...	...	...
乌克兰	-9.9	1.5	2.5	48.7	15.1	11.0	-0.3	-2.6	-2.3	9.5	9.2	8.8
白俄罗斯	-3.9	-2.7	0.4	13.5	13.6	12.1	-1.9	-3.5	-3.1	1.0	2.0	2.5
格鲁吉亚	2.8	2.5	4.5	4.0	4.3	4.5	-11.6	-10.3	-9.1	...	...	...
亚美尼亚	3.0	1.9	2.5	3.7	2.6	4.0	-3.2	-4.3	-5.1	17.7	18.2	18.3
塔吉克斯坦	3.0	3.0	3.5	5.8	9.2	8.5	-10.2	-8.4	-7.3	...	...	...
吉尔吉斯共和国	3.5	3.5	2.7	6.5	5.5	6.9	-14.7	-18.4	-15.4	7.5	7.4	7.3
摩尔多瓦	-1.1	0.5	2.5	9.6	9.8	7.4	-6.6	-4.0	-4.4	4.9	4.8	4.7
备忘项												
高加索和中亚 <sup>5</sup>	3.1	1.2	2.5	6.1	10.5	8.5	-3.4	-4.7	-3.0	...	...	...
独联体低收入国家 <sup>6</sup>	5.8	4.0	4.7	7.3	7.5	8.1	-3.8	-3.5	-3.1	...	...	...
不包括俄罗斯在内的净能源出口国	3.2	1.1	2.4	6.3	11.2	8.8	-2.7	-4.0	-2.2	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录的表A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不是独联体成员国，但由于地理位置相近和经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>5</sup> 高加索和中亚包括亚美尼亚、阿塞拜疆、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国、塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

<sup>6</sup> 独联体低收入国家包括亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦。

附录表1.1.5. 中东和北非经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	2015	预测		2015	预测		2015	预测		2015	预测	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.5	3.1	3.5	5.7	5.2	4.8	-3.6	-6.9	-5.2	...	...	...
石油出口国 <sup>4</sup>	1.9	2.9	3.1	5.2	4.9	3.9	-3.1	-8.0	-5.6	...	...	...
沙特阿拉伯	3.4	1.2	1.9	2.2	3.8	1.0	-6.3	-10.2	-6.1	...	...	...
伊朗 <sup>5</sup>		4.0	3.7	12.0	8.9	8.2	0.4	-0.8	0.0	10.8	11.3	11.6
阿拉伯联合酋长国	3.9	2.4	2.6	4.1	3.2	2.7	3.9	-1.0	0.1	...	...	...
阿尔及利亚	3.7	3.4	2.9	4.8	4.3	4.0	-15.7	-17.1	-16.2	11.3	11.6	12.1
伊拉克	2.4	7.2	3.3	1.4	2.0	2.0	-6.4	-14.4	-11.0	...	...	...
卡塔尔	3.3	3.4	3.4	1.7	2.4	2.7	4.9	-5.0	-4.9	...	...	...
科威特	0.9	2.4	2.6	3.4	3.4	3.5	11.5	-1.0	3.3	2.1	2.1	2.1
石油进口国 <sup>6</sup>	3.8	3.5	4.2	6.7	5.8	6.5	-4.6	-4.5	-4.6	...	...	...
埃及	4.2	3.3	4.3	11.0	9.6	9.5	-3.7	-5.3	-5.3	12.9	13.0	12.4
巴基斯坦	4.2	4.5	4.7	4.5	3.3	5.0	-1.0	-1.1	-1.6	6.0	6.1	6.1
摩洛哥	4.5	2.3	4.1	1.6	1.5	2.0	-1.4	0.4	0.1	9.8	9.7	9.6
苏丹	3.5	3.7	4.0	16.9	13.0	12.3	-7.7	-6.3	-5.5	21.6	20.6	19.6
突尼斯	0.8	2.0	3.0	4.9	4.0	3.9	-8.9	-7.7	-7.0	15.0	14.0	13.0
黎巴嫩	1.0	1.0	2.0	-3.7	-0.7	2.0	-25.0	-21.3	-21.2	...	...	...
约旦	2.5	3.2	3.7	-0.9	0.2	2.1	-8.8	-6.4	-5.6	...	...	...
备忘项												
中东和北非	2.3	2.9	3.3	5.9	5.5	4.7	-3.9	-7.5	-5.6	...	...	...
以色列 <sup>7</sup>	2.6	2.8	3.0	-0.6	-0.1	0.9	4.1	4.0	3.5	5.3	5.3	5.3
马格里布 <sup>8</sup>	2.7	2.5	4.1	4.2	3.9	3.7	-13.8	-14.1	-13.2	...	...	...
马什拉格 <sup>9</sup>	3.9	3.1	4.1	9.1	8.2	8.4	-6.7	-7.3	-7.1	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化，见统计附录的表A6和A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 包括巴林、利比亚、阿曼和也门。

<sup>5</sup> 对于伊朗，数据和预测是基于按市场价格计算的GDP。基金组织工作人员使用的按要素价格计算的2015/16年、2016/17年和2017/18年GDP增长的相应数据分别是0.0%、4.0%和3.7%。

<sup>6</sup> 包括阿富汗、吉布提和毛里塔尼亚。不包括叙利亚，因为其政治形势不确定。

<sup>7</sup> 以色列不是该地区成员，但出于地理原因列在这里。注意，以色列不包括在地区加总数据中。

<sup>8</sup> 马格里布包括阿尔及利亚、利比亚、毛里塔尼亚、摩洛哥和突尼斯。

<sup>9</sup> 马什拉格包括埃及、约旦和黎巴嫩。不包括叙利亚，因为其政治形势不确定。

附录表1.1.6. 撒哈拉以南非洲经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业  
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 <sup>1</sup>			经常账户差额 <sup>2</sup>			失业 <sup>3</sup>		
	预测			预测			预测			预测		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
撒哈拉以南非洲	3.4	3.0	4.0	7.0	9.0	8.3	-5.9	-6.2	-5.5	...	...	...
石油出口国 <sup>4</sup>	2.4	2.0	3.4	9.2	12.5	12.1	-3.9	-4.5	-2.9	...	...	...
尼日利亚	2.7	2.3	3.5	9.0	10.4	12.4	-2.4	-2.8	-1.8	9.9	...	...
安哥拉	3.0	2.5	2.7	10.3	19.1	15.2	-8.5	-11.6	-8.8	...	...	...
加蓬	4.0	3.2	4.5	0.1	2.5	2.5	-2.8	-7.2	-5.8	...	...	...
乍得	1.8	-0.4	1.6	3.6	3.2	3.1	-12.8	-13.0	-8.8	...	...	...
刚果共和国	2.5	4.4	4.3	2.0	2.3	2.4	-14.2	-23.1	-10.8	...	...	...
中等收入国家 <sup>5</sup>	2.6	2.4	3.2	5.4	7.1	5.8	-4.4	-4.7	-4.6	...	...	...
南非	1.3	0.6	1.2	4.6	6.5	6.3	-4.4	-4.4	-4.9	25.4	26.1	26.7
加纳	3.5	4.5	7.7	17.2	15.7	8.9	-8.3	-7.2	-5.4	...	...	...
科特迪瓦	8.6	8.5	8.0	1.2	2.1	2.0	-1.7	-1.8	-2.7	...	...	...
喀麦隆	5.9	4.9	4.6	2.7	2.2	2.2	-5.8	-5.7	-5.5	...	...	...
赞比亚	3.6	3.4	4.8	10.1	22.5	9.9	-3.5	-3.8	-1.7	...	...	...
塞内加尔	6.5	6.6	6.8	0.1	1.2	1.2	-7.6	-6.0	-5.8	...	...	...
低收入国家 <sup>6</sup>	5.9	5.2	5.9	5.7	6.2	6.1	-11.8	-11.0	-11.3	...	...	...
埃塞俄比亚	10.2	4.5	7.0	10.1	10.6	11.6	-12.8	-10.7	-9.7	...	...	...
肯尼亚	5.6	6.0	6.1	6.6	6.3	6.0	-8.2	-8.3	-6.9	...	...	...
坦桑尼亚	7.0	6.9	6.8	5.6	6.1	5.1	-8.7	-7.7	-7.4	...	...	...
乌干达	5.0	5.3	5.7	5.8	6.7	5.9	-8.9	-8.4	-8.5	...	...	...
马达加斯加	3.0	4.1	4.5	7.4	7.2	7.0	-2.2	-3.0	-4.4	...	...	...
刚果民主共和国	7.7	4.9	5.1	1.0	1.7	2.5	-12.2	-14.2	-12.3	...	...	...
备忘项												
不含南苏丹的撒哈拉以南非洲												
苏丹	3.4	3.1	4.0	6.7	8.3	8.2	-5.9	-6.2	-5.5	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录的表F。

<sup>1</sup> 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化，见统计附录的表A7。

<sup>2</sup> 占GDP的百分比。

<sup>3</sup> 百分比。各国的失业定义可能不同。

<sup>4</sup> 包括赤道几内亚和南苏丹。

<sup>5</sup> 包括博茨瓦纳、佛得角、莱索托、毛里求斯、纳米比亚、塞舌尔和斯威士兰。

<sup>6</sup> 包括贝宁、布基纳法索、布隆迪、中非共和国、科摩罗、厄立特里亚、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、利比里亚、马拉维、马里、莫桑比克、尼日尔、卢旺达、圣多美和普林西比、塞拉利昂、多哥和津巴布韦。

## 专题：大宗商品市场的最新动态和预测， 重点讨论化石燃料价格低迷时代的能源变革

大宗商品价格自2015年10月《世界经济展望》发布以来一直下降。新兴市场经济体，尤其是中国的增长前景减弱，再加上供应充裕，对多数大宗商品的价格造成下行压力，但每种动因的相对重要性因具体大宗商品而异。石油价格的下降主要是关于供应强劲的消息造成的，而金融市场中的避险行为扩大了这些消息的作用。金属价格的下降归因于中国的需求增长减慢。食品价格也有所下降，原因是粮食收成创下纪录，但某些食品的价格由于厄尔尼诺现象引发的不利气候而出现回升。本专题还对化石燃料价格低迷时代的能源变革进行了深入分析。

基金组织的初级商品价格指数自2015年8月（10月《世界经济展望》参考期）以来下降了19%（图1.SF.1，小图1）。石油价格已进一步下降，降幅达32%，其原因是石油输出国组织（欧佩克）各成员国供应强劲，以及金融市场中的避险行为，即投资者们抛售他们认为风险较大的资产，包括大宗商品和股票。尽管中东的地缘政治局势紧张，石油价格依然暴跌，显示市场预期是牢固地以石油价格的“长期低迷”为依据。天然气和煤炭价格也已下降，前者是与油价挂钩，包括通过石油指数合同价格与其挂钩，但有一定的滞后。非燃料大宗商品价格也已下降，其中金属和农业大宗商品在此期间分别下降9%和4%。

经济合作与发展组织（经合组织）的石油需求虽然强劲，但石油供应过剩使其石油库存达到创纪录水平。据估计，2015年全球石油需求的增长幅度大约为每天160万桶，是五年来增幅最大的一年，大大高于国际能源署早先的预测。尽管价格低迷，石油供应的弹性仍然很强，其主要原因是欧佩克和俄罗斯生产供应强劲，以及伊朗返回世界石油市场。然而，在2003年以来最低油价的驱动下，美国的页岩油生产最近出现放缓迹象。这显示，页岩油产量的较强回弹能力出现了拐点，这主要归因于过去一年来作业效率大幅度

本专题的作者是Rabah Arezki（小组组长）、Christian Bogmans和Akito Matsumoto，Rachel Yuting Fan和Vanessa Diaz Montelongo为研究提供了帮助。

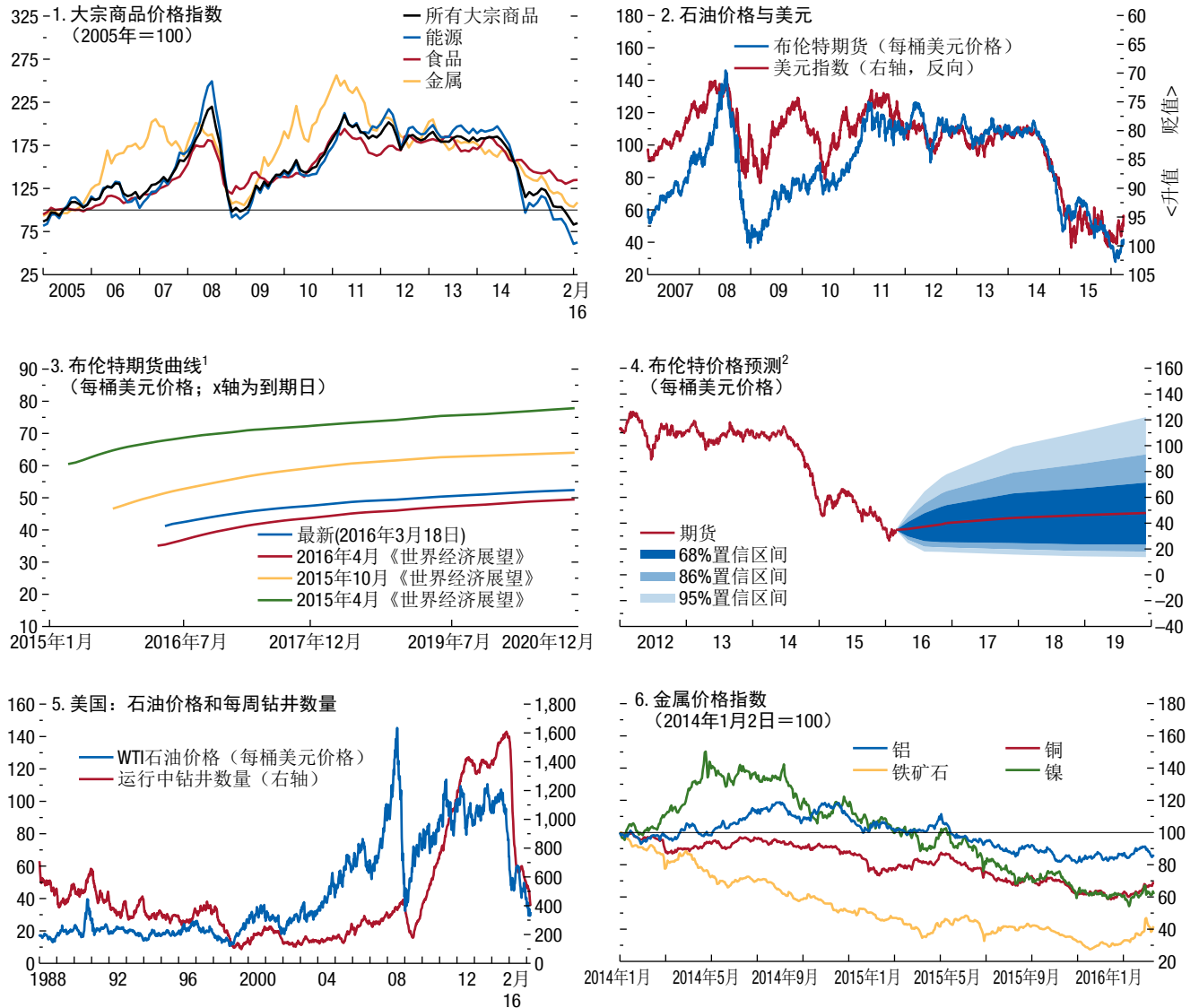
提升。金融市场的动荡和美元走强也对油价产生了下行压力（图1.SF.1，小图2）。

下一年，虽然全球经济的增长速度预计会稍微高于2015年，但国际能源署估计世界石油需求的增长速度将大大低于每天120万桶。预计增速放慢的部分原因是，石油价格下跌在过去一年暂时刺激了石油消费。非欧佩克供应预计将在八年来首次收缩，尽管收缩幅度不大。欧佩克在2015年12月的上次会议上维持了目标供应量。然而，在实践中，欧佩克成员国的产量大大高于其目标水平。一些欧佩克国家由于公共财政捉襟见肘，有很强的动力增加产量。伊朗急于增加产量来恢复在制裁时期失去的市场份额。在2016年2月16日多哈会议上，卡塔尔、俄罗斯、沙特阿拉伯和委内瑞拉的石油部长们商定冻结产量，伊朗和伊拉克随后欢迎这一倡议，但没有做出任何停止或放慢其增产计划的承诺。看来不大可能达成一项可信的协定来大幅度降低欧佩克的目标产量，从而支持油价的上升。

天然气价格也一直在下降，有一个主要的天然气价格指数（欧洲、日本和美国平均价格）自2015年8月以来下降了22%。这一下降的原因包括石油价格下跌，以及厄尔尼诺现象导致的相对温暖的冬季。一个重要的煤炭价格指数（澳大利亚和南非平均价格）自2015年8月以来也与油价同时下降，降幅为12%。

石油期货合同显示价格将有所上升（图1.SF.1，小图3）。基金组织石油现货平均价格是以期货价格为依据，其基线假设显示，2016年的年平均价格为每桶34.75美元，比2015年下降32%，2017年的年平均价格则为每桶40.99美元（图1.SF.1，小图4）。关于油价的基线假设仍有很大的不确定性。虽然中东紧张的地缘政治局势有可能导致石油市场出现动荡，但高库存和美国页岩油生产厂家的迅速应对会在近期内限制油价急剧调整的空间。尽管如此，如果油价保持在每桶30美元左右，有可能在今后导致价格的大幅度回升，原因是很多成本较高的生产者最终会在长期低迷的价格面前暂停生产，而且油价的下跌已经大大减少了对开采活动的投资（图1.SF.1，小图5）。

图1.SF.1. 大宗商品市场发展



来源：Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; 基金组织初级商品价格系统; Thomson Reuters Datastream; 美国农业部; 以及基金组织工作人员的计算。

注：WTI=西得克萨斯中质原油。

<sup>1</sup> 《世界经济展望》期货价格是每期《世界经济展望》报告的基线假设,从期货价格得出。2016年4月《世界经济展望》的价格基于2016年2月26日收盘得出。

<sup>2</sup> 从2016年2月26日期货期权价格得出。

金属价格自2015年8月以来已经下降9%（图1.SF.1, 小图6）。中国消费全球金属的大约一半，但由于其增长减速和不再倚重大宗商品密集型的投资，金属价格一直在逐渐降低。根据预测，金属价格将在2016年下降14%，在2017年下降1%。期货价

格显示价格将持续低迷，但需求（特别是中国的需求）和更为强劲的供应会导致不确定性上升。尽管巴西萨马科发生重大矿区事故，<sup>1</sup> 铁矿石价格自8月以来仍下降了17%。

<sup>1</sup> 萨马科占巴西铁矿石产量的8%至10%。

农业大宗商品的价格与2015年8月相比，总体下降了4%。食品价格下降了4%，除了食糖和一些含油种子之外，多数食品的价格都有所下降。由于很可能是厄尔尼诺现象导致印度和马来西亚出现干旱，食糖和棕榈油价格有所上升。厄尔尼诺现象还对东非造成损失。然而，由于以前的高库存，国际价格并没有充分反映不利的气候冲击。例如，埃塞俄比亚正在经历30年来最严重的干旱。北非的异常干旱气候也很有可能大幅度减少收成，包括谷物收成。由于可可价格的上升被咖啡价格的下降所抵消，饮料价格指数原地踏步。

根据预测，由于供应充裕（受高库存支撑）和需求增长减速，今后两年的年度食品价格将保持低迷。2016年的食品价格预计将比前一年下降6%；当前的价格水平已经比2015年低5%。然而，今后两年，主要食品，例如小麦、玉米和大豆的价格预计将稍微高于当前水平。食品价格面临的风险与气候变化相关，尤其是与对厄尔尼诺现象的担心相关，而这种现象预计将在整个北半球加剧，并持续到2016年第一季度之后。

## 化石燃料价格低迷时代的能源变革

大气层中温室气体含量、正辐射强迫、观察到的变暖现象和对气候系统的理解都在增加，这明白无误地显示了人类对气候系统的影响。

——政府间气候变化专门委员会，  
第五次评估报告

联合国的2015年气候变化会议（第二十一届缔约方大会）在各方面都取得成功。全世界几乎所有国家都做出坚定承诺，通过国家自主贡献（INDC），来减少其温室气体排放。第二十一届缔约方大会之后的议程现在集中于落实这些国家自主贡献。落实工作的核心是所谓的能源变革，其中包括减少使用化石燃料（石油产品、天然气和煤炭），转向采用清洁能源为全球经济提供动力。虽然可以论证，能源变革仍处于早期阶段，而且各国之间差异很大，但这种变革正处于一个关键时刻。事实上，为了避免温室气体排放所引发的气候变化带来无法逆转的后果，在这个化石燃料价格很可能长期低迷的时期，能源变革必须牢固扎根。这方面

既有重大的机遇，也有很大的风险，能源政策都必须加以应对。

本节回答了关于能源变革的四个关键问题：

- 化石燃料的现状如何？
- 清洁能源的现状如何？
- 能源变革有哪些机遇和风险？
- 今后的道路是什么？

### 化石燃料的现状如何？

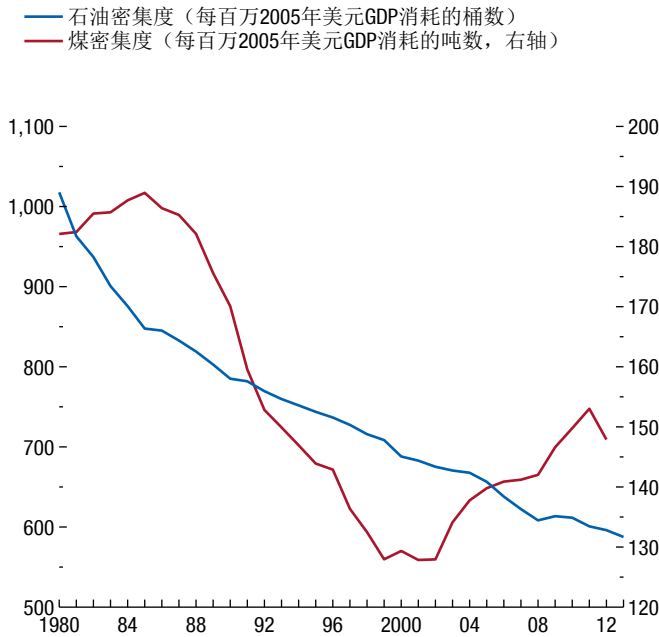
石油价格自2014年6月以来下降了70%以上，而且由于若干因素，预计将长期低迷（见Arezki和Obstfeld，2015年）。在供应一侧，起重要作用的因素包括页岩油生产的出现和较强回弹能力，以及欧佩克成员国的石油增产。在需求一侧，新兴市场GDP增长率的下降往往导致石油需求增长放慢，鉴于全球石油效率长期提高，情况尤其如此（图1.SF.2），而且预计这种情况将继续下去。尽管如此，在新兴市场大国，中产阶级人数的增加预计将大大提高对交通服务的需求和小轿车拥有率，从而支持石油需求的增长（图1.SF.3）。这些动因之间的消长将决定着需求增长的强劲程度。

天然气和煤炭也同样出现长期的价格下跌。北美的页岩气繁荣导致当地创纪录的低价格。一些发展中国家最近发现的巨型天然气田增加了现有储量。<sup>2</sup> 日本恢复了核发电，这是一个促使亚洲天然气价格下降的长期因素。煤炭价格也很低，原因包括供应过剩，以及环境关切和经济活动减速导致的需求缩减，在煤炭使用量占世界一半的中国尤其如此。

石油在全球初级能源消费中所占比重迅速下降，从1970年的50%降至现在的大约30%（图1.SF.4）。煤炭所占比重自21世纪前十年初期以来一直增加，现在达到全球能源消费的30%，其主要原因是中国以及最近印度的需求上升。与石油的情况形成对照的是，与21世纪前十年初期相比，每单位全球GDP所燃烧的煤炭数量现在有所上升（图1.SF.2）。天然气的消费量自20世纪70年代以来稳步上升，现在占全球初级能源

<sup>2</sup> 最近在埃及沿海发现了巨型的索尔天然气田，此后又在塞内加尔沿海发现了天然气，这些发现最终将对欧洲、地中海地区和西非的价格产生影响。此外，许多其他正在开放资源勘探的地方，尤其是发展中国家，具有很大的潜力（见Arezki, Toscani和 van der Ploeg，即将发表）。

图1.SF.2. 世界能源密集度



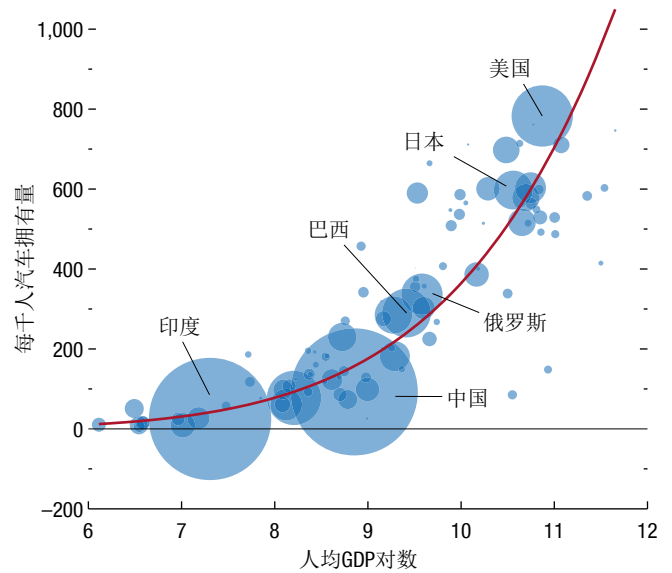
来源：美国能源信息管理局；世界银行“世界发展指标”；以及基金组织工作人员的计算。

消费的大约25%。根据预测，全球天然气需求将在中期内强劲增长（国际能源署，2015年），大部分是新兴市场和发展中经济体需求的增长。石油和煤炭需求的增长前景不如全球能源需求的增长前景，其部分原因在于发达经济体与新兴市场不同，预计将大大减少对煤炭和石油的需求。国际能源署预测，石油和煤炭所占比重将从2013年的36%和19%降至2040年的26%和12%。

石油主要用作运输燃料，而煤炭和天然气则主要是用作动力部门的投入品，包括发电和发热，占初级能源消费总量的三分之一以上（表1.SF.1）。仅就发电来说，其最大能源来源是煤炭，但包括水电在内的可再生能源占第二位，天然气占第三位。<sup>3</sup> 工业、运输和建筑三个部门所消费的能源大致相当，消费量也很大。运输部门占全世界石油使用量的大

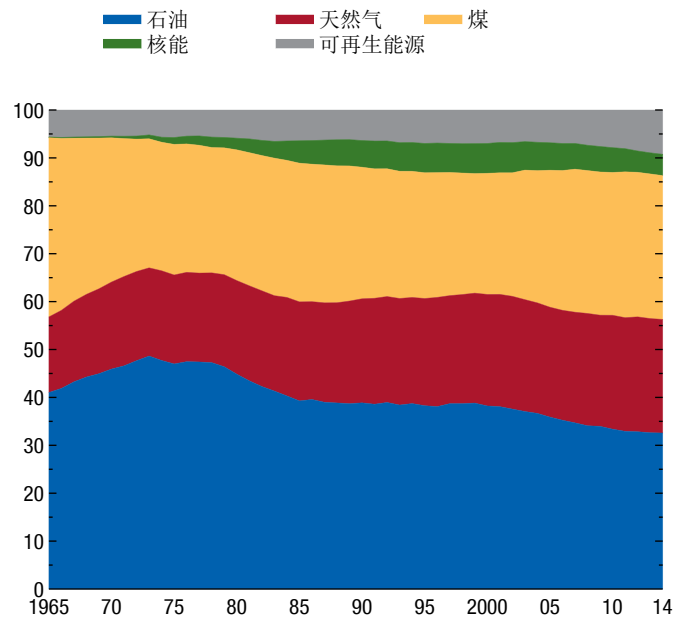
<sup>3</sup> 天然气在初级能源总需求中所占比重预计将上升，但在很多部门面临天然气替代品的竞争，尤其是可再生能源和煤炭在发电方面的竞争，部分原因在于补贴和天然气定价制度。预计天然气在运输部门的比重将进一步增加，因为这个部门的天然气使用量仍然非常有限。这一进展以及液化天然气最终被用作船运燃料，将促进石油被取代。

图1.SF.3. 汽车拥有量与人均GDP，2013年



来源：国际道路联合会《世界道路统计》；以及基金组织工作人员的计算。  
注：圆圈的大小表示2013年人口。印度每千人汽车拥有量是指2012年数据。

图1.SF.4. 按燃料类型划分的世界能源消费比例（百分比）



来源：BP《2015年世界能源统计评论》。  
注：可再生能源的消费是基于基本水力发电总量和其他可再生能源（包括风能、地热、太阳能、生物质和废物）总发电量。



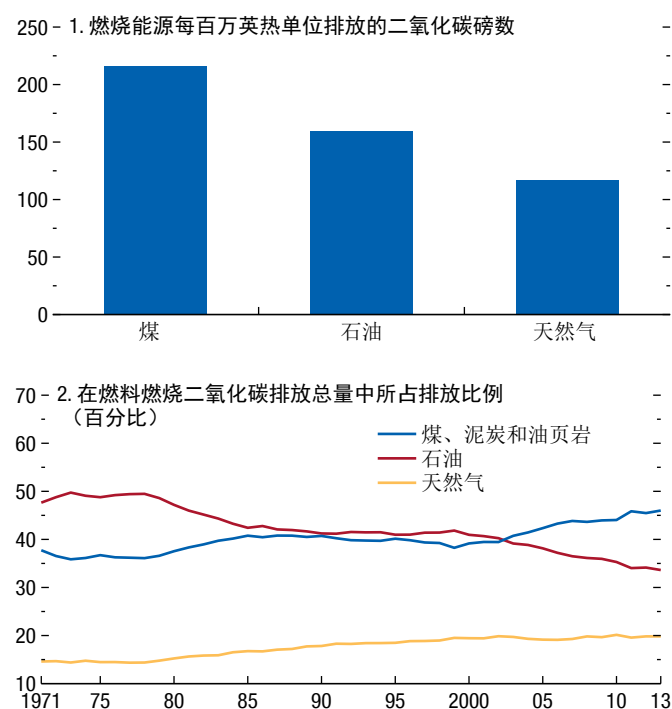
表1.SF.1. 世界能源使用，2013年  
(百万吨石油当量)

能源来源	产生的能源 (电能和热能)	最终消费			基本能源 需求总量
		工业	运输	建筑	
煤	2,404	768	3	128	3,929
石油	284	302	2,357	317	4,219
天然气	1,172	557	96	627	2,901
核能	646	-	-	-	646
水力	326	-	-	-	326
生物能源/生物燃料	155	194	65	861	1,376
其他可再生能源	127	1	-	32	161
电能和热能	-	842	26	1,040	...
总计	5,115	2,664	2,547	3,004	13,559

来源：国际能源署《世界能源展望》和《世界能源平衡》；以及基金组织工作人员的计算。

注：由于统计误差，每一行的单个数据相加不完全等于基本能源需求总量。- =可忽略。

图1.SF.5. 各种燃料的碳排放



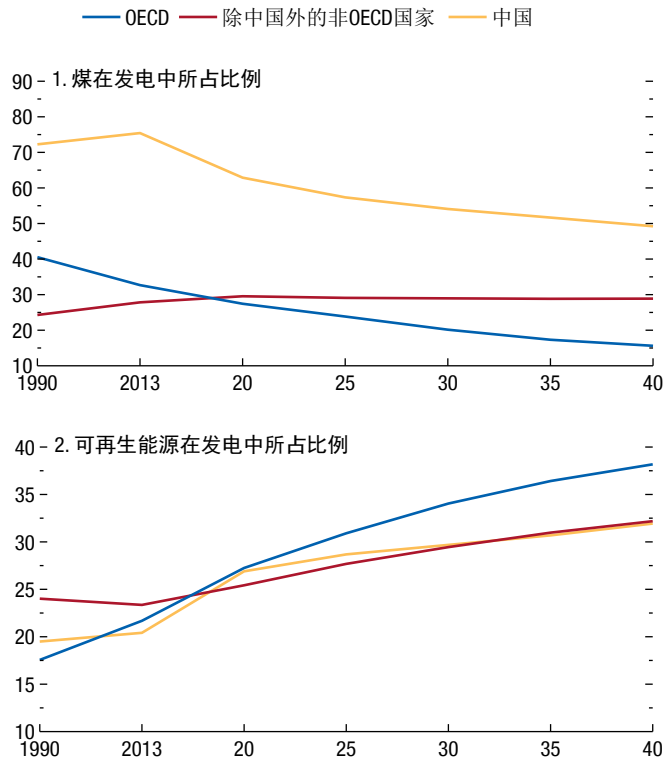
来源：国际能源署；以及基金组织工作人员的计算。

约三分之二。工业、运输和建筑部门还消费初级能源产生的电力和热量。

用二氧化碳排放量衡量，天然气是最清洁的化石燃料能源。石油在这方面仅次于天然气，而煤炭是最脏的能源，如果在老式和低效率的发电厂使用，尤其如此（图1.SF.5，小图1）。除了二氧化碳，老式发电厂一般还排放其他空气污染物，例如氧化氮和硫氧化物。虽然世界上最大的煤炭消费国中国正在逐渐转向可再生能源，但其他发展中国家特别是印度的需求预计将增加，在煤炭价格继续低迷的情况下更是如此（图1.SF.6）。事实上，由于煤炭消费量不断上升，全球每单位能源的碳密集程度自20世纪90年代开始以来一直增加，尤其是在亚洲（见Steckel、Edenhofer和Jakob，2015年）。尽管可再生能源的使用量增加，石油用作燃料的使用量减少，但由于煤炭需求增加，温室气体的总排放量仍然有所上升（图1.SF.5，小图2），其原因是新兴市场经济体增长提速，而这些经济体的煤炭密集程度上升。

如果经济活动的能源密集程度不下降，或发展中国家不在煤炭发电厂采用最新技术来降低发电的碳密集程度，世界上大部分地区的经济发展将继续导致全球排放量增加。排放量将达到很高的水平，从而加速全球变暖。发展中国家设计不佳的煤炭使用法规也会妨碍电力部门的技术变革。因此，就全球减排而言，发达国家煤炭使用量的下行趋势也可能不会给全世界带来益处。

图1.SF.6. 发电  
(百分比)



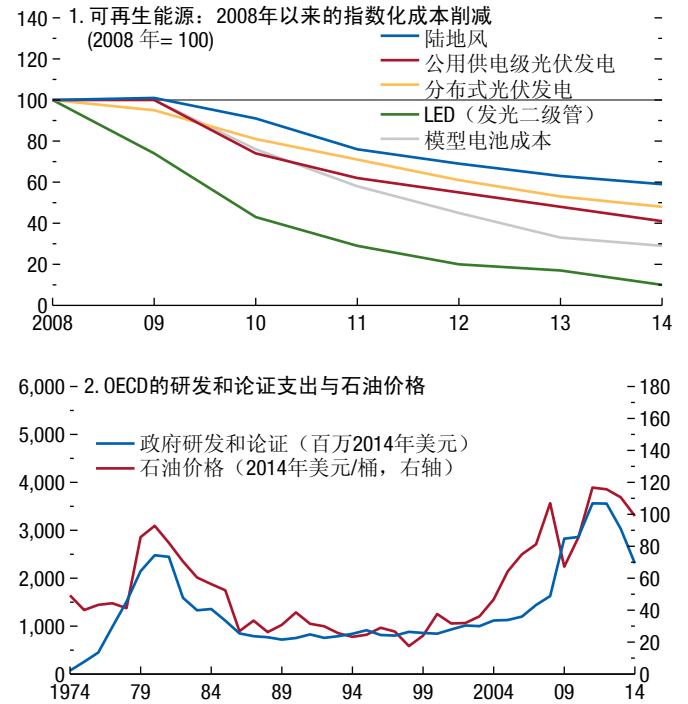
来源：国际能源署；以及基金组织工作人员的计算。  
注：这些比例仅与发电有关,不包括热力部门。  
OECD=经济合作与发展组织。

天然气较为清洁，储量充裕，因此可以在从煤炭过渡到可再生能源的过程中发挥桥梁作用。美国国内的页岩气生产预计将使天然气成为该国的首选能源。中国和全球其他很多地方的页岩气和常规天然气使用也有增长潜力（见Chakravorty、Fischer和Hubert，2015年）。

### 清洁能源的现状如何？

能源消费方面最引人注目的趋势之一，是可再生能源使用量的增加（图1.SF.4），而促成因素是各种可再生能源，包括太阳能和风力的成本急剧下降（图1.SF.7，小图1）。成本的降低归功于促进清洁能源和提高能源效率的研发努力（“灰色”技术）（图1.SF.7，小图2）。早期的研发投资可追溯至20世纪70年代，当时化石燃料价格处于历史高位，研

图1.SF.7. 可再生能源及研发工作的成本

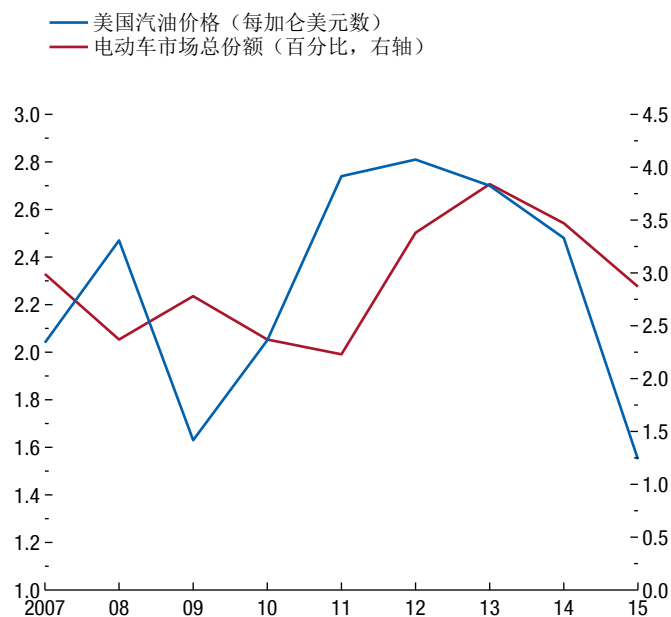


来源：国际能源署《2015年能源技术研发和论证》；以及美国能源部。  
注：OECD=经济合作与发展组织。

发主要靠政府提供资金。这不足为奇，因为私人部门通常不把增加研发所带来的正外部性内在化。然而，早期的公共研发支出为另一个化石燃料价格高涨期间（21世纪前十年年代）的公司研发支出开辟了道路。由此带来贯穿不同部门的技术创新，包括电动汽车的开发，尽管这些汽车（尤其是可充电混合动力汽车）的渗透率仍然很低，仅占美国汽车销售量的不到1%。不出所料，电动汽车的销售随着最近汽油价格的下跌而减少（图1.SF.8）。

在初级能源来源中，可再生能源（包括水电）的碳密集程度最低。国际能源署预测，由于预计的能源政策变化，可再生能源在全球初级能源总消费量中所占比重将从2013年的14%增加到2040年的19%。电力部门将是变化最大的部门之一，该部门的可再生能源所占比重将在同期内从22%增加到34%。

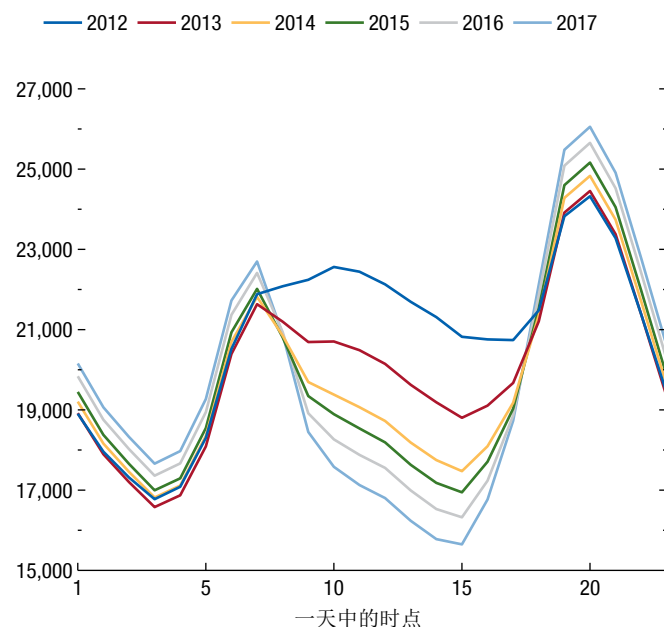
图1.SF.8. 美国电动车销售与汽油价格



来源：美国电力驱动交通运输协会和基金组织初级商品价格系统。

注：电动车市场总份额包括混合动力车。

图1.SF.9. 鸭型曲线：净负荷曲线预测的示意性变化 (百万瓦特)



来源：加利福尼亚能源委员会能源评估处工作人员。

注：预测是基于加利福尼亚独立供电系统2013年3月22日实际数据显示的负荷形态和生产状况。

在使电力部门依靠可再生能源方面，潜在困难之一是这种能源的间歇性，进而影响其可靠性。风力、太阳能和降雨的不稳定供应形态会导致供需不匹配。越来越多地依赖可再生能源，包括把包括太阳能和风力在内的可再生能源作为发电能源，需要更为迅速地在每日高峰期增加供应，以达到载荷平衡。<sup>4</sup> 换言之，由于随着可再生能源的更多使用所出现的间歇性，导致对“可控”电力的需求激增，例如对天然气发电的需求出现激增（图1.SF.9）。如果要克服可再生能源的这个问题，电力部门需要开发经济的电池储能技术并推动电力交换。电池技术正在稳步发展，表明电力储存技术最终将有助于更广泛地依靠可再生能源发电。

电力部门利用生物能源发电已有很长的历史。生物固体物是其他生产过程的残渣或根本就是废料，因此是比较廉价的能源。用生物质作燃料的发电厂还可以灵活地补偿其他可再生能源引起的发电

<sup>4</sup> 净负荷曲线表示的是一体化发电系统的经营者必须实时满足的那部分可变的载荷。净负荷的计算办法是在预测载荷中减去来自可变发电资源、风力和太阳能的预测电力（见加利福尼亚独立供电系统，2013年）。

缺口，因为这些发电厂可以在一天当中的任何时间运转。预计发达经济体和发展中国家都将建立更多的生物能源设施。在运输部门，生物燃料通常与常规汽油或柴油混合使用，有时是按照政府规定这样做。因此，生物燃料在运输燃料中所占比重在过去十年翻了一番。生物燃料虽然可以减少碳排放，但某些类型的生物燃料也给食品市场带来压力，被指责为食品价格上涨的肇因（见Chakravorty等人，2015年）。

核能源仅占全球能源消费的很小一部分。核能发电产生的碳排放有限，但是在2011年3月福岛灾难之后，一些国家出于环境责任和安全考虑，暂停了核能源利用。核能除了给人类健康带来风险外，对环境的全面影响难以判断，因为对使用后的核燃料进行的废料管理仍处于早期阶段。把核发电所使用的材料转为军事用途的问题也引起担心。然而，核能源带来很大好处。例如，核电与可再生能源不同，不存在间歇性问题。而且，在历史上，核发电厂事故直接造成的死亡人数（而不是辐射和污染暴

表1.SF.2. 能源部门严重事故一览，1970-2008年

能源链	OECD		非OECD	
	事故	当时死亡人数	事故	当时死亡人数
煤	87	2,259	2,394	38,672
石油	187	3,495	358	19,516
天然气	109	1,258	78	1,556
液化石油气	58	1,856	70	2,789
水力	1	14	9	30,069
核能	—	—	1	31
生物燃料	—	—	—	—
生物气体	—	—	2	18
地热	—	—	1	21

来源：Burgherr和Hirschberg，2014年。

注：死亡超过五人的事故属于严重事故。经济合作与发展组织（OECD）国家水力发电事故是指美国1976年提堂坝失事。对于核能事故，只列出了切尔诺贝利事故当时死亡人数。

—=忽略不计。

露造成的长期健康后果）大大低于任何其他类型的发电厂，包括煤炭发电厂（表1.SF.2）。相对而言，把核能用作一项清洁能源的可能性较高。一些国家，例如中国和美国，正在更多地利用核能源，以遏制本国的温室气体排放。虽然在安全和废料管理方面仍有重大问题需要解决，但很多科学家提出，如果不增加对核能的利用，就很难实现国家自主贡献目标。

### 能源变革有哪些机遇和风险？

当前的化石燃料价格低迷环境无疑将推迟能源变革。而且，如果化石燃料价格长期低迷，可再生能源开发所取得的进展可能是脆弱的（见Arezki和Obstfeld，2015年）。<sup>5</sup> 虽然可再生能源仅在全球初级能源消费中占很小的比重，但为了防止出现更多的重大气候风险，其取代化石燃料的程度必须大大提高。由于当前石油、天然气和煤炭价格低，人们没有多大的经济动力来通过科研找到甚至更廉价的替代燃料。价格的降低已经增加了一些国家（例如德国）的需求，导致煤炭（最脏的化石燃料）使用量增加，天然气（最清洁的化石燃料）使用量减少。<sup>6</sup> 证据显示，较高的化石燃料价格会大大鼓励清

<sup>5</sup> 石油价格低迷除了因为本章在前面讨论的各种因素，还可能部分反映出正在中国发生的一个独立的结构性转变过程，这个过程正在降低GDP的石油密集程度（或放慢该密集程度的上升速度）（见Stefanski，2014年）。

<sup>6</sup> 随着欧洲的煤炭与天然气比价近年来下降，德国发电耗能中的煤炭所占比重从2010年的43.1%上升到2013年的46.3%。在同一期间，天然气所占比重从14.3%下降到10.9%。

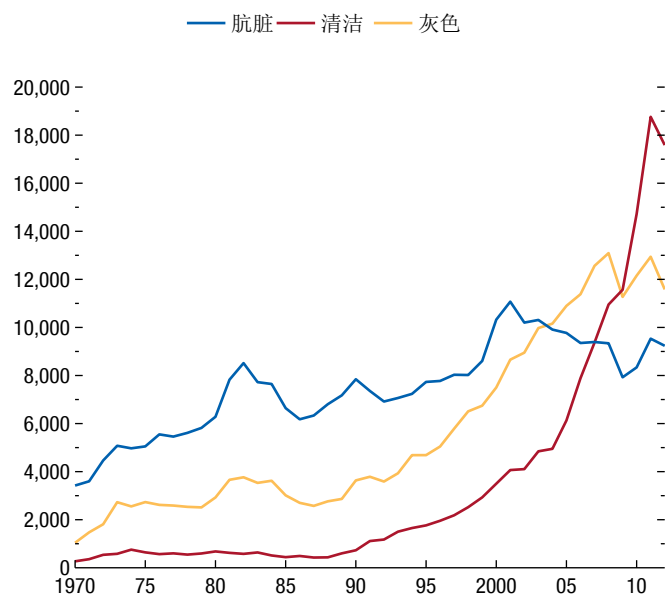
洁技术创新及其利用（见Aghion等人，2012年，以及Busse、Knittel和Zettelmeyer，2013年）。例如，较低的汽油价格削弱了购买高能效或电动汽车的动力（图1.SF.8）。同样，清洁或灰色能源专利的数目与化石燃料的价格正相关（图1.SF.10）。最后，如果消费者用能源取代其他大宗商品，低能源价格一般会妨碍经济增长与总能源消费的脱钩。

一些国家已承诺减少煤炭发电。然而，由于煤炭在当前相对廉价，一个国家会受此吸引把煤炭用于发电，特别是在支付不起通常价格较高的比较清洁的替代技术时这样做。如上所述，在美国的页岩革命导致该国的煤炭被取代，国际煤炭价格下跌的时候，即使欧洲的发达经济体也增加了对煤炭的使用。<sup>7</sup> 煤炭低价格除了产生这些短期影响外，还可能刺激煤炭发电厂的产能投资，但抑制更高效技术的开发。

煤炭发电厂的效率和污染密集程度彼此差异很大。关于环境的担心会降低对煤炭发电厂的需求，面对这一前景，那些在此之前提高了发电厂效率和减少了排放的发电厂制造业者现在却可能减少开发努力。因此，新兴市场经济体也许只能使用效率较低和污染密集程度较高的煤炭发电厂。另一个有可能拯救煤炭工业，使其摆脱恶劣排放形象的关键技术是碳捕获和碳储存，这两项技术不仅对发电厂有

<sup>7</sup> 在经合组织的欧洲成员国当中，煤炭在发电厂投入中所占比重从2010年的23.7%上升到2012年的26.0%（所增加的煤炭使用量基本上来自被替代的天然气使用量），尽管可再生能源所占比重也有所上升。日本在福岛事故之后停止了核电厂的运行，之后大大增加了天然气和煤炭所占比重。

图1.SF.10. 世界专利  
(专利数量)



来源：Aghion等人，2012年。

注：计算是基于欧洲专利局的世界专利统计数据库。肮脏=影响内燃机的汽车技术；清洁=电动和混合动力车的汽车技术以及氢动力车的燃料电池等；灰色=燃料效率的创新。

用，而且可用于其他碳排放行业，例如钢铁生产。在当前，碳捕获和碳储存技术以及清洁煤炭技术并不被视为减轻全球变暖的主要工具，但煤炭和石油生产厂商仍有必要在一定程度上开发这些技术。

在长期内，如果能源变革取得成功，在没有正确的碳捕捉和碳储存技术的情况下，化石燃料会变成“搁浅资产”（即意外或过早失去价值，或是变成负债的资产）。对于化石燃料行业而言，搁浅资产可能涉及“搁浅储量”，即不再可能开采的化石燃料储量，以及“搁浅或利用不足的资本”，即变得过时的沉没资本投资（例如将永远不会使用的钻油平台）。然而，由于仍有待观察能源变革可能来得有多迅速，因此化石燃料将在多久之后变成搁浅资产的问题还非常不确定。早先的能源变革，包括在18和19世纪从木柴和生物质变革到煤炭，在19和20世纪从煤炭变革到石油，带来的一个重要教训是，变革需要时间。然而，这方面的历史也许不会重演，原因是气候变化预计引起的公共和私人部门的反应会释放出强大的科技力量，这些力量看来要

比驱动早先能源变革的因素有力得多，会在这次带来较为迅速的变革，尽管当前长期低迷的化石燃料价格环境意味着可能出现拖延。考虑到工业的碳排放密集程度，与煤炭有关的资产与石油和天然气资产相比，变成搁浅资产的风险更大。

搁浅资产将对煤炭和石油公司以及严重依赖化石燃料出口的国家带来极大影响，它们将面临严重损失。很多大型的石油公司早就实现化石燃料多样化，增加了对天然气生产的投资，并开始投资于所谓的突破性可再生技术，以努力适应新的现实。各石油输出国也试图实现经济多元化，降低对石油的依赖，但这项努力证明很艰难。尽管如此，机遇仍然存在。例如，阿拉伯联合酋长国批准了一项远大目标，2021年之前使其初级能源消费的24%来自可再生能源。

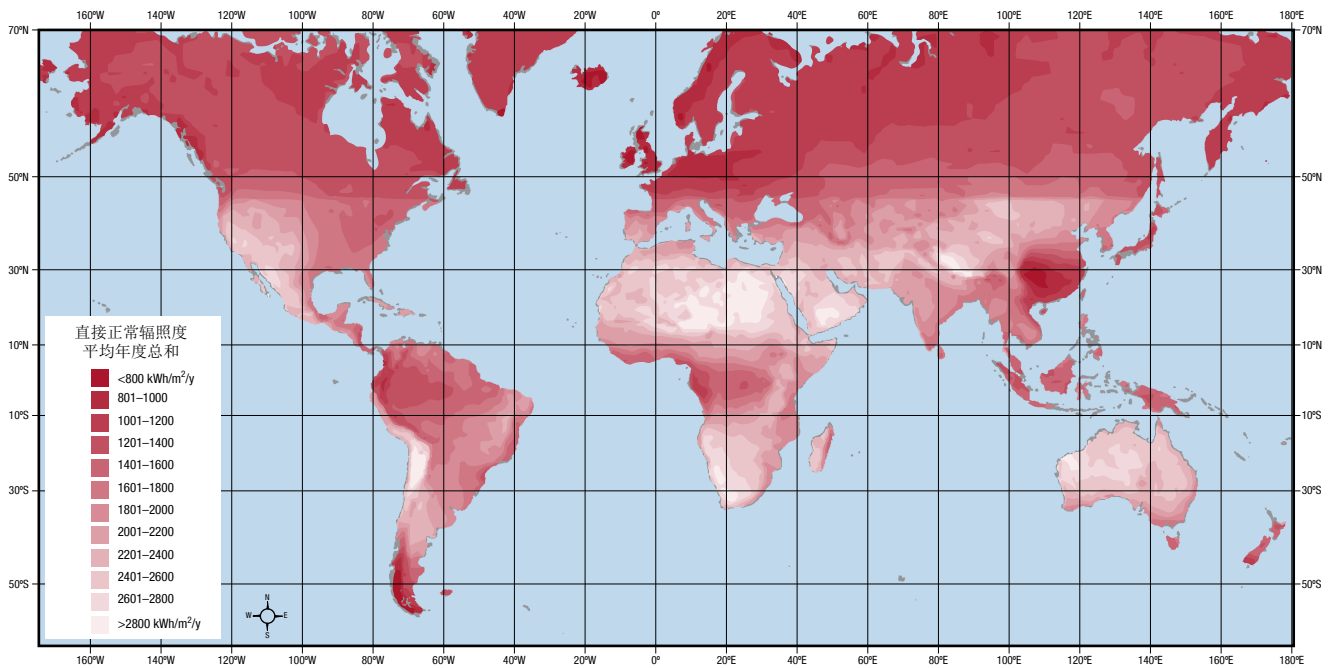
根据美国国家航空航天局的数据，中东和非洲以及亚洲和美国部分地区的太阳能发电集中程度最高（图1.SF.11）。有意思的是，联合国气候变化会议（第二十二届气候公约缔约方大会）的东道国摩洛哥最近公开了一个巨型太阳能发电厂的第一阶段工程，该发电厂位于撒哈拉沙漠，其总发电能力预计将在2020年之前达到二十亿瓦特，成为世界上最大的单一太阳能发电设施。

### 今后的道路是什么？

大型经济体一般也是最大的温室气体排放国。事实上，全球温室气体排放量的60%以上来自10个最大的排放国（表1.SF.3）。因此，任何解决全球变暖的努力都应该把所有最大的经济体包括在内（见Arezki和Matsumoto，2015年）。虽然高收入国家按人均计算是最大的温室气体排放国，但这些国家的能源效率一直在迅速提高。很多高收入国家已经在减少温室气体排放，并承诺继续这样做。因此，可以预计，发达经济体的化石燃料消费量将继续减少。虽然大型经济体占当前排放量的主要部分，但新兴市场将继续推动今后排放量的增长。与发达经济体不断下降的排放密集程度形成对照的是，新兴市场和发展中经济体仍然严重依赖煤炭，其化石燃料消费量将继续上升。

在转变能源组合，至少部分改用可再生能源，以取代化石燃料，尤其是煤炭和石油方面，各国的

图1.SF.11. 直接正常辐照度



来源：美国航空航天局。

努力差别很大。当今，欧洲联盟和瑞典分别从可再生能源中获得其13%和38%的能源。瑞典在1991年成为第一个征收碳税的国家。面对严重污染带来的压力，中国实行了一项大刀阔斧的计划，目标是使其今后所需能源的很大一部分来自可再生能源。

正如上文指出的那样，第二十一届气候公约缔约方大会在各方面都取得成功，全世界几乎所有国家都做出坚定承诺，通过国家自主贡献来减少其温室气体排放（表1.SF.4）。早在这次巴黎会议之前，1997年的《京都议定书》就已经把国际协调减少二氧化碳排放作为目标，但一些大国，例如中国、印度和美国，不同意各项具有法律约束力的目标。2009年的哥本哈根气候变化会议没有达成任何协议，直到2015年的巴黎会议才取得真正的进展。然而，正如前文所述，第二十一届气候公约缔约方大会之后的挑战是实施工作。因此，必须为实现国家自主贡献提供正确的动力。

国际能源署（2015年）和大多数科学家还指出，当前形式的国家自主贡献是不够的，还需要加大努力来避免气候变化的最坏影响。各国除了落实减排努力，还必须适应全球变暖，为此需要调整，以适应地球变暖的新现实。这意味着迁移受影响地区的人口，或建设更适合承受新的气候风险的新基础设施和住房。但是，如果仅仅是适应气候变化，既不能完全令人接受，也是不够的，原因是全球变暖会导致不可逆转的破坏。例如，某些生态系统将无法适应不断上升的温度，因此其生物多样性将大大降低。

如果没有普及和经济上可行的碳捕获和碳储存技术，地球将可能面临灾难性的气候风险（见Meehl等人，2007年），除非可再生能源变得足够廉价，可以保证在很长时期内甚至是永远把大量化石燃料储存留在地下。化石燃料的价格应该反映消费这些燃料所带来的有害的负外部性。碳价格应该等于碳引起的社会成本，即今天燃烧一吨碳所造成的

表1.SF.3. 按国家列出的温室气体排放全球占比  
(燃料燃烧产生的CO<sub>2</sub>, 2013年)

国家	比例 (占全球)	CO <sub>2</sub> /人口 (人均二氧化碳 吨数)	CO <sub>2</sub> /按PPP 计算的GDP (每当前国际美元的 二氧化碳千克数)	人均GDP (当前PPP)
中国	28.0	6.65	0.55	12,196
美国	15.9	16.18	0.31	52,980
印度	5.8	1.49	0.28	5,418
俄罗斯	4.8	10.75	0.43	25,033
日本	3.8	9.70	0.27	36,223
德国	2.4	9.42	0.21	43,887
韩国	1.8	11.39	0.34	33,089
加拿大	1.7	15.25	0.35	43,033
伊朗	1.6	6.79	0.42	16,067
沙特阿拉伯	1.5	16.39	0.31	52,993
总比例(前十位国家)	67.3			

来源：国际能源署；世界银行《世界发展指标》；以及基金组织工作人员的计算。

注：CO<sub>2</sub>=二氧化碳；PPP=购买力平价。

表1.SF.4. 温室气体减排目标，巴黎协议，2015年12月

国家	减排目标
美国 <sup>1</sup>	到2025年，比2005年水平下降26%-28%
欧盟 <sup>1</sup>	到2030年，比1990年水平下降40%
日本 <sup>1</sup>	到2030年，比2013年水平下降26%
加拿大 <sup>1</sup>	到2030年，比2005年水平下降30%
中国 <sup>1</sup>	到2030年，比2005年水平下降60%-65% (CO <sub>2</sub> 排放强度)
印度 <sup>2</sup>	到2030年，比2005年水平下降33%-35% (CO <sub>2</sub> 排放强度)
俄罗斯 <sup>1</sup>	到2030年，比1990年水平下降25%-30%
巴西 <sup>1</sup>	到2025年，比国家基线水平下降37%
南非 <sup>2</sup>	到2025年和2030年，CO <sub>2</sub> 排放量下降3.98亿吨至6.14亿吨

来源：Admiraal等人，2015年。

注：作为2015年12月通过巴黎协议的准备工作，截至2015年11月29日，184个参与方（包括欧盟）提交了国家自主减排贡献方案（INDC）。

<sup>1</sup> 无条件INDC。

<sup>2</sup> 有条件INDC。

边际全球变暖破坏的贴现值。<sup>8</sup> 在这方面，在全球范围内征收碳税将是最高效的减排办法。

在政治上，化石燃料的低价格可能提供了一个很好的时机来取消能源补贴，并实行可以逐渐提高并达到高效水平的碳价格。然而，立刻实行完全最优价格也许不现实。全球碳定价将在国家之间和国家内部产生重大的再分配影响，为此需要循序渐进，辅以缓解和适应性措施，以保护最弱势群体。

<sup>8</sup> 见D'Autume、Schubert和Withagen（2011年）、Golosov等人（2014年）和Rezai和van der Ploeg（2014年）有关碳税设计的有用参考。

<sup>9</sup> 人们希望，巴黎会议的成功为今后达成关于碳价格的国际协定敞开大门。在这个进程中，达成一项关于国际碳价格下限的协定将是一个很好的出发点。然而，如果不能全面解决温室气体排放问题，这一代人及其子孙后代将面临重大风险（见Stern，2015年）。<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Farid等人（2016年）讨论了应付气候变化的宏观政策和金融政策。

<sup>10</sup> Li, Narajabad和 Temzelides（2014年）显示，即使考虑到一定程度的不确定性，如果把气候变化造成的破坏计算在内，最优能源开采量会大幅度下降。

就发展中国家而言，可能必须向其提供援助，以促进进口必要的清洁技术，从而确保这些国家参与能源变革。<sup>11</sup> 这种援助将有助于抵消这些国家与取消碳补贴和实行正碳税有关的变革成本。在这方面创建了绿色气候基金（联合国框架内的一个基金），作为一个协助发展中国家确立适应和减轻气候变化影响的机制。这将成为工作的核心，预计到2020年气候融资将提高到每年1000亿美元。基金组织也正在支持成员国应对气候变化的宏观经济挑战。<sup>12</sup>

正如上文所述，从化石燃料转到清洁和可再生的能源或核能，有助于减少温室气体排放。此外，从煤炭发电转到天然气发电，也能提供很大帮助。为发展可再生能源部门，需要彻底翻修现有的能源基础设施，还需要培训劳动力并为其提供新的工具。这些变革将创造工作机会，促进更加清洁和更可持续的经济增长。事实上，能源变革所需投资正面临着一个很好的时机，即利率处于历史最低点，而且世界经济需要加大基础设施支出，进而既支持需求，又推动未来的潜在增长。

<sup>11</sup> Collier 和 Venables（2012年）讨论了非洲需要实现其在水电和太阳能发电方面的潜力。

<sup>12</sup> 见“总裁关于基金组织在应对气候变化方面所起作用的声明”（基金组织，2015年b）。



### 专栏1.1. 全球贸易减速的解析

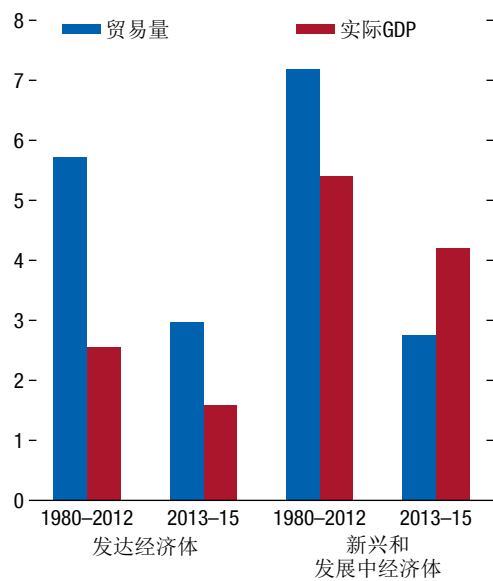
在2008-2009年的贸易大暴跌中，世界贸易的下降幅度大大超过GDP。此后，全球贸易增长率有所回升，但后来又显著下降。无论根据绝对价值计算，还是相对于世界GDP增长率而言，全球贸易增长都已减速。在新兴市场和发展中经济体，这一减速更为明显，并在2015年更趋严重。本专栏列举了一些事实，说明贸易减速在各国和产品类型之间的分布情况。<sup>1</sup>

在本次全球金融危机之前的二十年间，国际贸易迅速扩张，其速度大致相当于世界GDP增长率的两倍。然而，世界贸易量的增长速度无论用实际水平衡量，还是相对于GDP增长率而言，在最近几年都显著放慢。因此，贸易在全球GDP中所占比重的增长速度已经放慢（图1.1.1）。

本专栏的作者是Emine Boz、Eugenio Cerutti和Sung Eun Jung。

<sup>1</sup>Hoekman（2015年）汇编了一些研究报告，其中分析了最近的贸易减速背后的各种驱动因素。

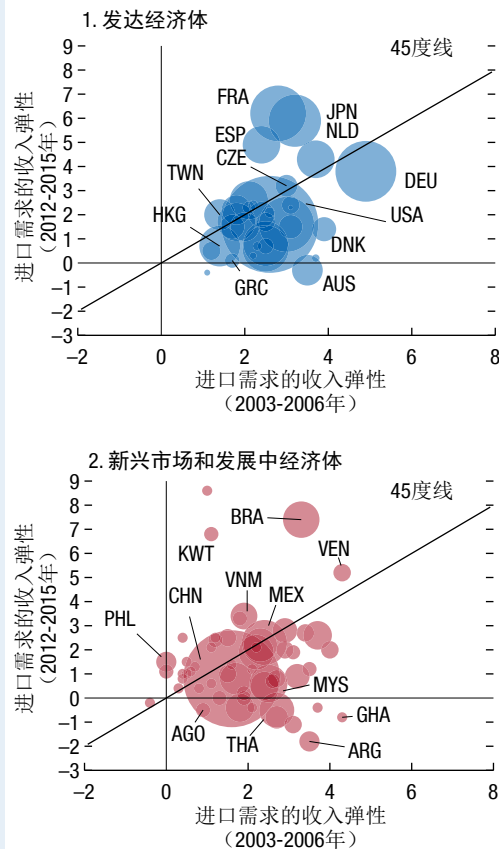
图1.1.1. 贸易和产出增长  
(年同比百分比变化)



来源：基金组织工作人员的计算。

贸易增长的减速相当广泛。对174个国家的近期贸易形态进行的分析显示，绝大多数国家的贸易增长都已减缓。即使考虑到收入增长乏力和贸易价格下降两个因素，情况仍然如此。如图1.1.2所示，2012-2015年，多数国家的进口相对于收入的比例都比本次全球金融危机前些年的比例有所下降。在65%的国家（占全球进口的74%），2012-2015年平均贸易量增长率与GDP增长率之比（衡量进口需求的收入弹性的简单指标）低于2003-2006年的比率。

图1.1.2. 进口弹性



来源：基金组织工作人员的计算。

注：数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

## 专栏1.1 (续)

所观察到的进口收入弹性的增长减缓在新兴市场和发展中经济体较为显著，超过发达经济体。在图1.1.2中，大多数新兴市场和发展中经济体都紧密地集中在45度线以下，而发达经济体的情况则彼此差异较大。通过用总GDP和贸易数据计算出进口收入弹性，然后对各发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的这些弹性进行比较，得出的结果支持上述结论。如果把发达经济体作为一个整体，其进口对GDP的弹性从2003-2006年的2.77下降到2012-2015年的2.09，而对于新兴市场和发展中经济体而言，进口收入弹性的下降更为急剧，在同一期间从1.9下降到0.7。

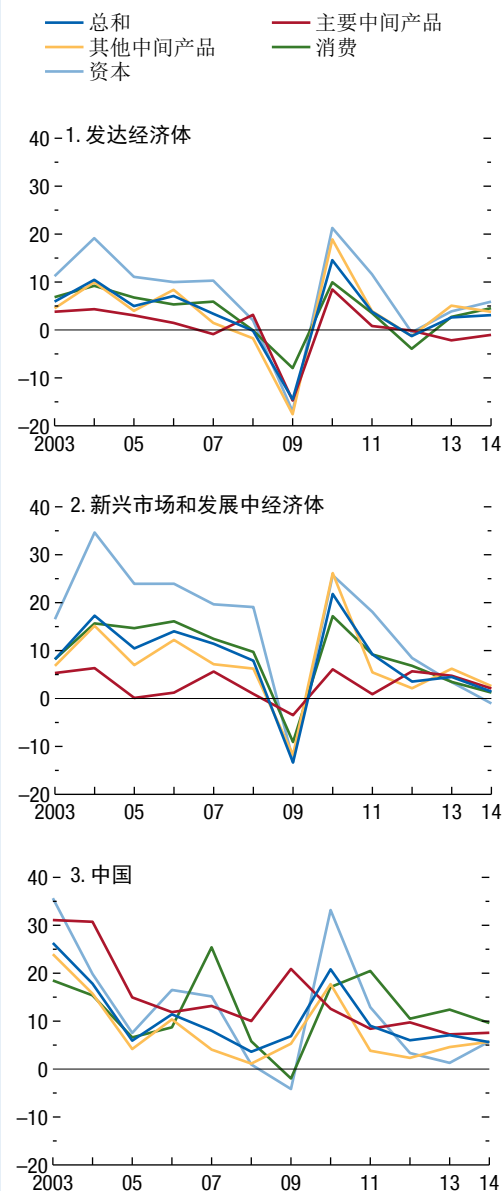
贸易的疲弱乏力在包括中国的亚洲新兴市场和发展中经济体尤其显著。整个地区的出口量在2015年稍有下降，考虑到该地区收入快速增长，且从历史情况看，与其他地区相比贸易表现强劲，这种下降是一个引人注目的事态发展。

## 哪些类型货物的贸易有所减少？

通过记录各种类型货物在贸易量趋势上的差别，有助于解释贸易减速的可能驱动因素。例如，资本货物进口的增长如果特别疲弱，可能显示投资乏力以及国内吸收的组成发生相关变化，成为贸易减速驱动因素之一。同样，中间货物进口的动态可以显示全球价值链的变化。然而，通过分解大量国家的贸易流动来一致地分析全球贸易减速很困难，原因是按产品类型分列的贸易量和价格指数的可比数据很有限。由于大宗商品价格下降引起的相对价格急剧变化，这一局限性在近几年尤其严重。

Boz和Cerutti（2016年）采用截至2014年的高度分解的进口量和进口价值贸易数据，编制了以下按最终用途划分的四种货物的进口量指数：消费货物、资本货物、初级中间货物和其他中间货物

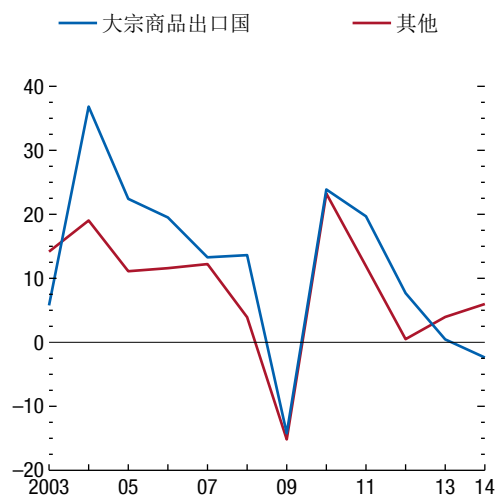
图1.1.3. 进口量指数，按最终用途划分  
(年同比百分比变化)



来源：联合国商品贸易数据库；世界银行“世界贸易整合解决方案”（WITS）数据库；以及基金组织工作人员的估计。

## 专栏1.1（续）

图1.1.4. 资本货物进口量指数  
(年同比百分比变化)



来源：联合国商品贸易数据库；世界银行“世界贸易整合解决方案”（WITS）数据库；以及基金组织工作人员的计算。

物。图1.1.3和1.1.4显示了这些指数在部分发达经济体和新兴市场经济体的增长率。<sup>2</sup>

<sup>2</sup> 仅可以得到少数几个国家的2015年数据。在编制链式费氏价格指数时，采用的是统一系统6位数产品一级数据（贸易量和贸易价值数据），来自联合国商品贸易数据库和世界银行的世界综合贸易方案（WITS）数据库。最终用途分类是以联合国经济大类为依据。车用汽油和轿车以及其他未分类的经济大类编组未包括在内。样本包括28个发达经济体（澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、捷克共和国、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、香港特别行政区、爱尔兰、以色列、意大利、日本、韩国、卢森堡、荷兰、挪威、葡萄牙、新加坡、斯洛伐克共和国、西班牙、瑞典、瑞士、中国台湾省、英国、美国）和21个新兴市场经济体（阿尔及利亚、阿根廷、巴西、智利、中国、哥伦比亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、哈萨克斯坦、马来西亚、墨西哥、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、南非、泰国、土耳其、乌克兰、越南）。

- 在发达经济体，初级中间货物进口的下降情况在近年来尤为突出。因此，初级中间货物进口在发达经济体总进口中所占比重从2012年的16%下降至2014年的13.6%。这一下降的部分原因是美国的国内石油产量上升，导致该国石油进口下降。
- 中国的消费货物进口相对强劲，这与该国的再平衡过程是一致的。然而，在2014年，消费货物仅占中国总进口的大约5%。其他中间货物（包括零部件和配件）占大多数，为总进口的76%。非初级中间货物和资本货物进口的减速最为明显，可能反映出中国制造业生产和投资的下降。
- 各新兴市场（不包括中国）的各最终用途类别的进口表现差异较小。尽管如此，资本货物进口仍在2014年出现缩减，情况不如其他类别，后者的增长率虽然很低，但仍是正值。

新兴市场资本货物进口的疲弱可能部分归因于这个国家组的大宗商品出口国。我们以一个国家是否在2015年10月《世界经济展望》第二章被划为大宗商品出口国为标准，对样本进行细分，得出的结果支持这一推测。<sup>3</sup> 更为具体地说，图1.1.4显示，经过本次全球金融危机之前资本货物进口的长期强劲增长，大宗商品出口国在2014年面临资本货物进口的大幅度下降，这反映了其能源部门和采矿投资出现收缩。这些国家的资本货物进口在全世界资本货物进口中所占比重不可小觑，在2014年为大约15%。

<sup>3</sup> 这一划分是以一个国家的大宗商品出口总额和净额为依据。在样本内的12个大宗商品出口国（阿尔及利亚、阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、智利、哥伦比亚、印度尼西亚、哈萨克斯坦、马来西亚、俄罗斯、挪威）当中，9个是新兴市场经济体。

## 专栏 1.2. 低收入发展中国家的宏观经济动态和展望——外部因素的作用

低收入发展中国家在经过十多年平均超过6%的经济增长之后，经济活动在2015年急剧减速。这一减速部分归因于不那么有利的外部环境：大宗商品价格大幅下跌，贸易伙伴国的增长率下降，融资条件收紧。国内因素和政策环境也起了一定作用。<sup>1</sup>

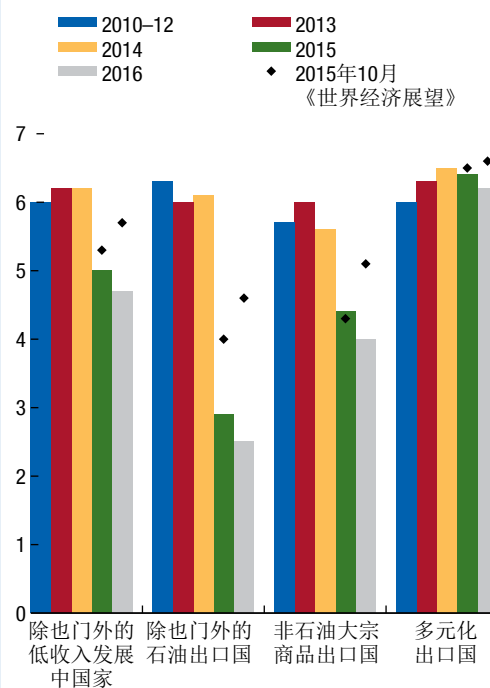
受打击最大的是出口石油的低收入发展中国家，其次是其他依赖大宗商品的出口国（图1.2.1）。按购买力平价计算，低收入发展中国家总产出的三分之一来自它们当中的石油出口国（图1.2.2），这些石油出口国的产出占全球产出的1.25%，而它们的增长率下降了一半，从2014年的超过6%下降至2015年的不足3%。低收入发展中国家产出的大约五分之一来自它们当中的非石油大宗商品出口国，这些国家的增长率从2014年的5.5%下降至2015年的4.25%。低收入发展中国家产出的一半多一点来自它们当中对大宗商品出口的依赖程度较低的国家（简称为“出口多元化国家”），这些国家的情况较好，其增长率仍然高于6%，但其中有些国家（例如海地、利比里亚和尼泊尔）受到冲突和自然灾害的影响。根据预测，所有这三组国家在2016年的增长都将弱于2015年，但每个组之内的前景和风险有很大差异。

通过计量国际大宗商品价格急剧下跌在收入方面带来的收益和损失，确认了这一事实：低收入发展中国家的经济前景受影响各不相同（见Gruss, 2014年；以及基金组织, 2015年a）。石油出口国的收入在2015年下降，降幅大约相当于

本专栏作者是Giovanni Melina、Futoshi Narita、Andrea Presbitero和Felipe Zanna。

<sup>1</sup> 见2015年10月《撒哈拉以南非洲地区经济展望》（基金组织, 2015年a）。也参见2016年4月《财政监测报告》，其中讨论了低收入发展中国家增长减速的其他主要因素，以及2016年4月《撒哈拉以南非洲地区经济展望》，其中讨论了汇率灵活性在撒哈拉以南非洲国家的贸易条件冲击中所起的作用。

图1.2.1. 低收入发展中国家的实际GDP增长  
(百分比, 按购买力平价GDP加权平均)



来源：基金组织工作人员的计算。

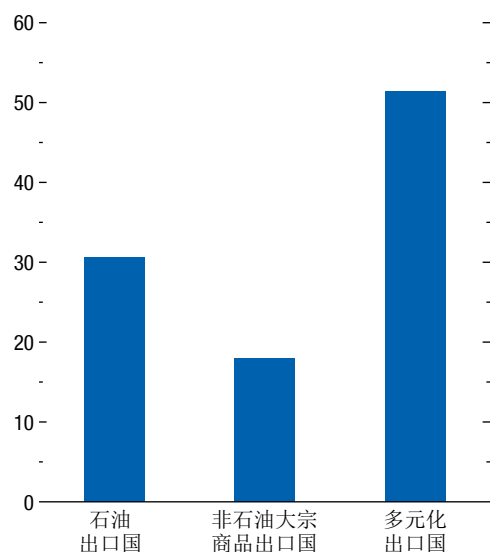
注：也门的经济活动在2015年急剧收缩了28%，预计2016年将增长1%。它作为情况特殊的国家，不包括在此图内。

GDP的7%-8%（图1.2.3）。相形之下，不那么依赖大宗商品出口的低收入发展中国家的收入略有上升，部分原因是这些国家进口石油。本专栏后面的模型模拟显示，2016年大宗商品价格的下降很可能在进一步限制石油出口国的增长方面起一定作用，因为这些国家的收入损失一般比较大。

低收入发展中国家还受到其贸易伙伴经济增长率降低的影响。2015年期间，就依赖非石油大宗商品的低收入国家而言，其贸易伙伴的增长率下降幅度超过其他低收入发展中国家的贸易

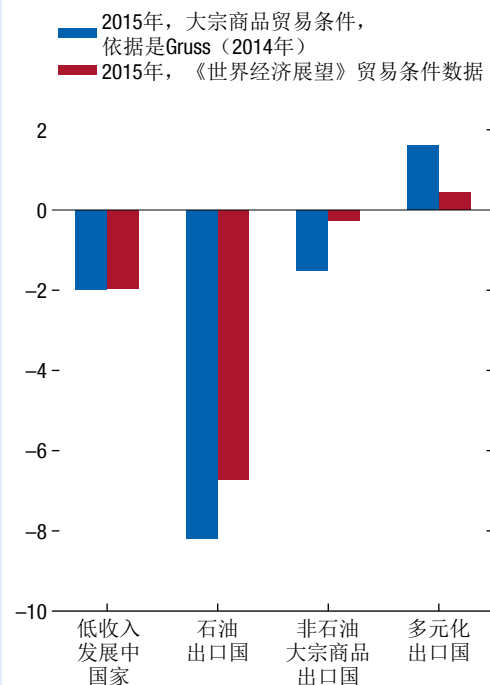
## 专栏1.2（续）

**图1.2.2. 低收入发展中国家的购买力平价GDP占比**  
(占总值的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：低收入发展中国家的定义采用基金组织2015年a的定义，但喀麦隆和加纳仅划入石油出口国，而不属于多元化出口国，以使各组国家的范围互不相交。

**图1.2.3. 贸易条件的意外改善和恶化**  
(占GDP的百分比，按购买力平价GDP加权平均)



来源：Gruss (2014年)；以及基金组织工作人员的计算。

伙伴，这是因为新兴市场的经济增长减弱（图1.2.4，小图1）。2016年，预计大多数低收入发展中国家都将受到贸易伙伴增长减速的拖累（图1.2.4，小图2）。

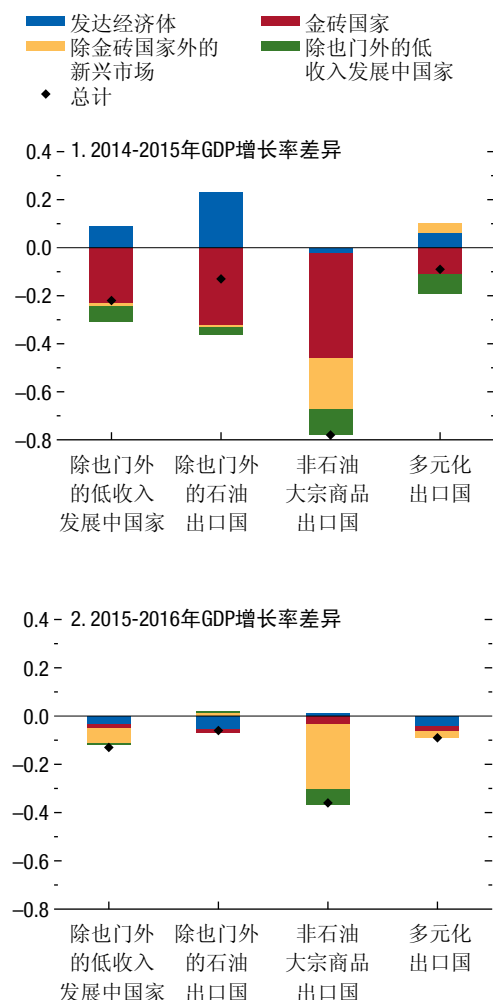
外部金融条件收紧也会妨碍低收入发展中国家的经济增长。2015年中以来，前沿低收入发展中国家的主权债券利差扩大幅度超过新兴市场（图1.2.5）。2015年，主权债券的发行次数几乎比2014年少一半；2016年，发行次数很可能将进一步减少。主权债券利差的扩大在一定程度上可能是由于增长前景转弱，但更大的利差可能意味着这些国家进入市场融资的能力或意愿减弱。此外还可能存在展期风险，这是因为在很多低收入发展中国家，非优惠债务在公共对外债务中所占

比重很大（例如，在科特迪瓦和加纳占三分之一以上）。历史经验显示，在低收入发展中国家，利率升高一般会伴随着公共投资/GDP比率下降。

在此背景下，出口石油的低收入发展中国家的近期增长和财政前景面临着很大的下行风险。模型模拟分析显示，这些石油出口国与经济多元化的低收入发展中国家不同，如果不实行减轻影响的政策，其增长率有可能低于当前的基线预测，而且公共债务总额会迅速上升（图1.2.6，小图1和2）。<sup>2</sup> 对一般的出口石油的低收入发展中

<sup>2</sup> 本专栏采用了Melina、Yang和Zanna（2016年）一文中编制的“债务、投资、增长和自然资源”（DIGNAR）模型，该模型经过了调整，以反映与石油出口和经济多元化的低收入发展中国家有关的各方面因素。这个模型是一个新古典主义增长模型，反映了大宗商品价格降低对增长产生影响的若干传导渠道，并反映了对财政调整和公共

## 专栏1.2 (续)

图1.2.4. 贸易伙伴的GDP增长变化  
(百分点)

来源：基金组织工作人员的估计。

注：也门的经济活动在2015年急剧收缩了28%，预计2016年将增长1%。它作为情况特殊的国家，不包括在此图内。贸易伙伴的增长率是按以下方法计算的：每个低收入发展中国家的所有贸易伙伴的实际GDP增长率的加权平均值，权数是低收入发展中国家2012-2014年平均出口占对贸易伙伴总出口（货物出口）的比例。然后用购买力平价GDP权重，将各组低收入发展中国家的增长率进行平均。金砖国家=巴西、俄罗斯、印度、中国、南非。

图1.2.5. 低收入发展中国家的主权债券利差  
(基点)

来源：Bloomberg, L.P.

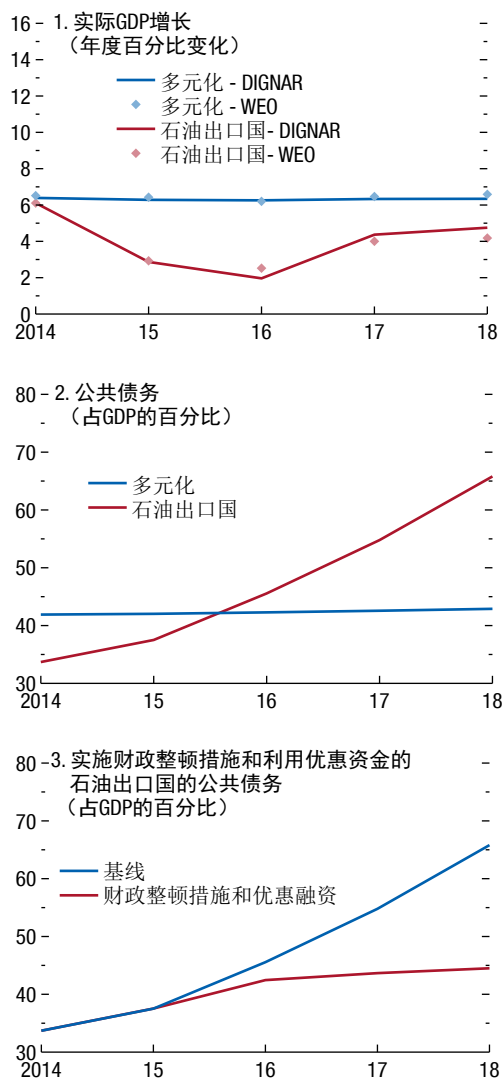
注：低收入发展中国家样本包括玻利维亚、加纳、蒙古、莫桑比克、尼日利亚和赞比亚（石油和其他大宗商品出口国）、科特迪瓦、洪都拉斯、肯尼亚、卢旺达、塞内加尔、坦桑尼亚和越南（多元化出口国）。

国家而言，增长率下降（从2015年的大约3%降至2016年的大约2%）的主要因素是石油收入的下降影响了产出，进而对总需求产生溢出效应。总公共债务在2015年平均相当于GDP的37%，在2017年将上升到大约55%。这一上升既反映出与石油

债务产生的影响。这些渠道包括与资源分配、私人投资和回报、私人 and 公共储蓄、财政反应功能以及债务积累有关的机制。与实证证据相一致的是，石油价格使增长发生变化是暂时的。模拟分析假设，没有任何税收或支出调整，对低收入发展中国家产生影响的唯一冲击是油价的急剧下降。关于经济多元化在减轻外部冲击方面的重要性，见Callen等人（2014年）。

### 专栏1.2（续）

图1.2.6. 石油价格下跌对低收入发展中国家经济增长和公共债务的模拟影响



来源：使用DIGNAR（债务、投资、经济增长和自然资源）模型（Melina、Yang和Zanna，2016年）的模拟；以及基金组织工作人员的估计。

注：石油出口国不包括也门，因为其经济增长波动剧烈，2015年经济收缩28%，2016年预计将增长1%。

有关的政府收入减少，也归因于非石油税基缩小带来的其他非石油收入减少。此外，在模拟分析中，由于实际汇率贬值、主权风险溢价升高和非石油税收的征收工作普遍效率不高，加大了债务的积累速度（基金组织，2011年）。

有利于增长的财政整顿措施和更多的优惠融资可有助于遏制债务的积累。通过改进税收征管和扩大税基来完善收入调动工作，并采取诸如安排经常性支出的轻重缓急和削减燃料产品补贴这样的措施，可以减轻与石油有关的政府收入减少对财政余额所产生的影响。虽然如此，但历史证据显示，在短时间内大幅度改善财政头寸并非易事。优惠融资可有助于弥补剩余的财政缺口和限制主权风险溢价的扩大。这将减轻债务利息负担，但是在全球低增长环境下，这样的融资非常难以获得。对于典型的出口石油的低收入发展中国家而言，一个示意性的假设情境结合了以下几项政策：提高征税效率，从而增加非石油税收，增幅相当于GDP的2%；削减政府经常性支出，降幅为GDP的2.5%；优惠融资在模拟分析所涉时间内的累计增幅大约相当于GDP的4%。这套政策会放慢公共债务的积累速度，并稳定中期内的债务与GDP比率，将其保持在45%以下（图1.2.6，小图3）。

## 参考资料

- Admiraal, Annemiek, Michel den Elzen, Nicklas Forsell, Olga Turkovska, Mark Roelfsema, and Heleen van Soest. 2015. *Assessing Intended Nationally Determined Contributions to the Paris Climate Agreement—What Are the Projected Global and National Emission Levels for 2025–2030?* Bilthoven, Netherlands: PBL Netherlands Environmental Assessment Agency. [http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement\\_1879.pdf](http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement_1879.pdf).
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezleprêtre, David Hemous, Ralf Martin, and John van Reenen. 2012. “Carbon Taxes, Path Dependency and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry.” NBER Working Paper 18596, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans.” IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, and Akito Matsumoto. 2015. “Q&A: Seven Questions about Climate Change.” *IMF Research Bulletin* 16 (4): 1–5.
- Arezki, Rabah, and Maurice Obstfeld. 2015. “The Price of Oil and the Price of Carbon.” *IMFdirect*, December 2.
- Arezki, Rabah, Frederik Toscani, and Frederick van der Ploeg. Forthcoming. “Shifting Frontiers of Global Resource Extraction: The Role of Institutions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula, and Jack Selody. 2015. “The Future of Oil: Geology versus Technology.” *International Journal of Forecasting* 31 (1): 207–21.
- Boz, Emine, and Eugenio Cerutti. 2016. “Global Trade Slowdown: A Cross-Country Analysis.” Unpublished.
- Burgherr, Peter, and Stefan Hirschberg. 2014. Comparative Risk Assessment of Severe Accidents in the Energy Sector. *Energy Policy* 74 (Suppl. 1): S45–S56.
- Busse, Meghan, Christopher Knittel, and Florian Zettelmeyer. 2013. “Are Consumers Myopic? Evidence from New and Used Car Purchases.” *American Economic Review* 103 (1): 220–56.
- California ISO. 2013. “Fast Facts: What the Duck Curve Tells Us about Managing a Green Grid.” [http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables\\_FastFacts.pdf](http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables_FastFacts.pdf).
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. “Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future.” IMF Staff Discussion Note 14/12, International Monetary Fund, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Carolyn Fischer, and Marie-Hélène Hubert. 2015. “Will Shale Gas Reduce Carbon Emissions from China?” Unpublished, Resources for the Future, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Hélène Hubert, Michel Moreaux, and Linda Nøstbakken. 2015. “The Long-Run Impact of Biofuels on Food Prices.” RFF Discussion Paper 15-48, Resources for the Future, Washington.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. “Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect.” *Energy Economics* 34 (Suppl. 1): S75–S84.
- D’Autume, Antoine, Katheline Schubert, and Cees Withagen. 2011. “Should the Carbon Price Be the Same in All Countries?” Documents de travail du Centre d’Economie de la Sorbonne 11076, Université Panthéon–Sorbonne (Paris 1), Paris.
- Fabrizio, Stefania, Rodrigo Garcia-Verdu, Catherine A. Pattillo, Adrian Peralta-Alva, Andrea Presbitero, Baoping Shang, Geneviève Verdier, Marie-Thérèse Camilleri, Kazuaki Washimi, Lisa Kolovich, Monique Newiak, Martin Cihak, Inci Otker-Robe, Luis-Felipe Zanna, and Carol L. Baker. 2015. “Policies in Support of Selected Sustainable Development Goals.” IMF Staff Discussion Note 15/18, International Monetary Fund, Washington.
- Farid, Mai, Michael Keen, Michael Papaioannou, Ian Parry, Catherine Pattillo, Anna Ter-Martirosyan, and IMF staff. 2016. “Fiscal, Macroeconomic and Financial Aspects of Global Warming.” IMF Staff Discussion Note 16/01, International Monetary Fund, Washington.
- Golosov, Mikhail, John Hassler, Per Krusell, and Aleh Tsyvinski. 2014. “Optimal Taxes on Fossil Fuel in General Equilibrium.” *Econometrica* 82 (1): 41–88.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Hoekman, Bernard, editor. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Washington: Center for Economic and Policy Research Press. [http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown\\_nocover.pdf](http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf).
- International Energy Agency (IEA). 2015. *World Energy Outlook 2015*. Vienna.
- International Monetary Fund (IMF). 2011. “Revenue Mobilization in Developing Countries.” International Monetary Fund, Washington.
- . 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington.
- . 2015b. “The Managing Director’s Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change.” Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/112515.pdf>.
- Li, Xin, Borghan Narajabad, and Ted Temzelides. 2014. “Robust Dynamic Optimal Taxation and Environmental Externalities.” Finance and Economics Discussion Series 2014-75, Federal Reserve Board, Washington.
- Meehl, Gerald A., Thomas F. Stocker, William D. Collins, Pierre Friedlingstein, Amadou T. Gaye, Jonathan M. Gregory, Akio Kitoh, Reto Knutti, James M. Murphy, Akira Noda, Sarah C. B.



- Raper, Ian G. Watterson, Andrew J. Weaver, and Zong-Ci Zhao. 2007. "Global Climate Projections." In *Climate Change 2007: The Physical Science Basis*. Contribution of Working Group I to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, edited by S. Solomon, D. Qin, M. Manning, Z. Chen, M. Marquis, K. B. Averyt, M. Tignor and H. L. Miller, 747–846. New York: Cambridge University Press.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2016. "Debt Sustainability, Public Investment and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model." *Economic Modelling* 52 (Part B): 630–49.
- Rezai, Armon, and Frederick van der Ploeg. 2014. "Intergenerational Inequality Aversion, Growth, and the Role of Damages: Occam's Rule for the Global Carbon Tax." Discussion Paper 10292, Centre for Economic and Policy Research, London.
- Steckel, Jan Christoph, Ottmar Edenhofer, and Michael Jakob. 2015. "Drivers for the Renaissance of Coal." *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 112 (29): E3775–81.
- Stefanski, Radoslaw. 2014. "Structural Transformation and the Oil Price." *Review of Economic Dynamics* 17 (3): 484–504.
- Stern, Nicholas. 2015. *Why Are We Waiting? The Logic, Urgency, and Promise of Tackling Climate Change*. Lionel Robbins Lectures. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

2010年以来，新兴市场经济体的净资本流入放缓，各地区均受影响。本章显示出，流入减少和流出增加都是导致净资本流入放缓的原因，流入下降的主要原因是新兴市场和发达经济体增长前景的差异缩小。本章还强调，尽管此次净资本流入放缓在广度和规模上堪比20世纪80年代和90年代的主要放缓事件，到目前为止，此次资本流入放缓期间，外部债务危机的发生率已经大大降低。政策框架改善是发生率降低的主要原因。关键的是，更灵活的汇率制度有助于货币有序贬值，从而缓解了全球资本流动周期对许多新兴市场经济体的影响。新兴市场经济体所持有的国外资产水平升高，特别是外汇储备升高，外币计价的对外负债比例下降（即所谓的“原罪”减轻）也有帮助。

新兴市场经济体的非储备净资本流入在2010年达到高峰，此后几年里大幅放缓（图2.1）。<sup>1</sup> 资本流动放缓的背景是长期以来，新兴市场经济体的增长一直在放缓，而且最近美国已经迈出了收紧货币政策的第一步。

回顾历史，我们不得不担心今天的情况。资本流入在经过持续扩张后放缓，随之而来的是成本高昂的经济危机和发达经济体货币政策出现转折（Calvo, Leiderman和Reinhart, 1996年；Kaminsky和Reinhart, 1999年）。另外，新兴市场经济体越来越融入全球金融市场，在全球产出中所占的份额提高，这两个因素说明资本流动下降扰乱了这些经济体的投资和增长前景，而且可能产生比以往更强的国际溢出效应。<sup>2</sup>

本章作者是Rudolfs Bems（主要作者）、Luis Catão（主要作者）、Zsóka Kóczán、Weicheng Lian和Marcos Poplawski-Ribeiro, Hao Jiang、Yun Liu和Hong Yang提供了支持。

<sup>1</sup> 本章中净资本流入指的是不包括储备资产的净资本流入。

<sup>2</sup> 按当前美元计算，1980年新兴市场经济体占世界GDP的21%和世界贸易的27%，到2014年，该比例分别升至36%和44%。

在此背景下，本章探讨了以下问题：

- 近期新兴市场资本流入放缓具备哪些特征？是否影响多个地区和多种形式的流动？汇率和资本成本有何变化？
- 近期资本流入放缓与过去的资本流入放缓有何不同？资本流动的构成是否发生了变化？
- 近期资本流入放缓的原因是什么？资本流入下降是否主要或完全因新兴市场增长前景的变化、发达经济体货币政策、全球风险偏好或大宗商品价格下降所致？
- 政策控制变量（如汇率灵活性、储备水平和债务水平）是否发挥了重要作用？特别是，是否有证据表明汇率灵活性在一定程度上缓解了全球资本流动周期的影响？<sup>3</sup>

本章在分析中使用了多种方法，包括核算分解、事件分析和面板回归。模型扩大了可使用的解释变量和数据范围，以反映此次放缓更独特的规律性。

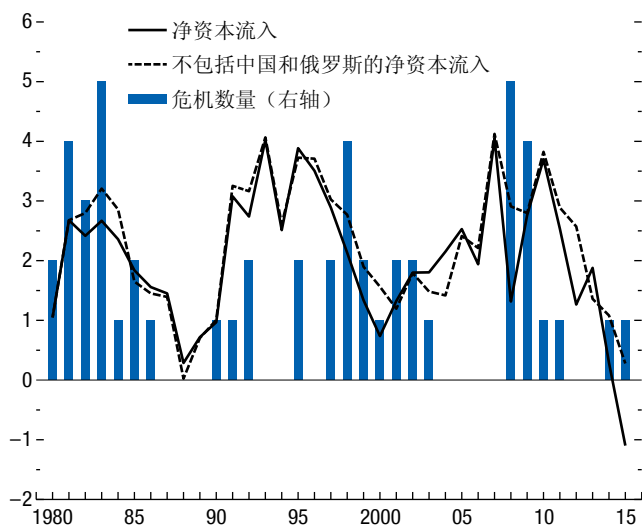
关于2010年到2015年净资本流入放缓，本章的主要发现如下：

- 在45个具有可用数据的新兴市场经济体样本中，有四分之三的经济体受此次资本流入放缓影响。资本流入降低而资本流出升高，导致净

<sup>3</sup> Mundell（1963年）提出了一个著名的理论，该理论假设货币政策存在“三难困境”，即一国一旦决定放开资本账户，只有采取灵活汇率，才有可能独立实施逆周期的货币政策。Rey（即将出版）认为，事实证明灵活汇率的隔离作用实际上非常有限，只有资本管制才能有效抵挡全球金融周期的影响。同样的，金融开放经济体的政策制定者事实上在加强资本管制（原则上减少了国际金融一体化带来的好处）与降低或取消资本管制（导致经济体更容易受到全球资本流动周期的影响）之间进退维谷。但是Obstfeld（2015年）提出证据表明，汇率灵活性仍有助于使新兴市场短期利率免受全球金融中心（特别是美国）利率变化的影响，从而在一定程度上隔离全球金融周期的影响。

**图 2.1. 新兴市场经济体净资本流入和债务危机数量，1980年至2015年第三季度**  
(占GDP百分比，除非另有说明)

过去40年里，新兴市场净资本流入显示出周期性。2010年以来，该周期进入放缓阶段。以往净资本流入放缓与外部债务危机有关。



来源：Catão和Milesi-Ferretti，2014年；CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库和基金组织工作人员的计算。  
注：根据45个新兴市场经济体样本进行计算。2015年数据指的是2015年第一季度到第三季度。危机数量数据指的是Catão和Milesi-Ferretti（2014年）中的外部危机变量，更新至2015年第三季度。附录2.1列举了所有样本国家和外部危机事件。

流入放缓。2010年采用相对灵活汇率制度的国家在此期间遭受了较大幅度的货币贬值。

- 此次资本流入放缓的规模和范围都与20世纪80和90年代发生的事件类似，但当时和现在发生的环境有几个主要不同点：
  - 此次事件中新兴市场经济体持有更多的对外负债和资产，包括外汇储备资产。
  - 资本流出对净资本流入变化的影响越来越大。
  - 现在的汇率更灵活，国内物价似乎得到更有效的控制，可能部分原因是广泛采取了通胀目标制。

- 新兴市场的增长前景相对于发达经济体减弱，这是自2010年以来新兴市场资本流入总量放缓的主要原因，而国家政策影响了这些流动在国家间的分配。
- 特别是，到目前为止，灵活汇率抑制了全球性因素以及某些新兴市场自身增长前景放缓的影响，似乎有助于这些经济体缓解资本流动放缓的情况。
- 新兴市场公共债务水平低、资本管制更严格且外汇储备更多，因此资本流动的波动幅度也较小。

这些发现对经济前景和政策都有着重要意义。从积极一面讲，它们（1）印证了新兴市场经济体的政策框架有所改善，和（2）着重显示出，在中央银行准备金大幅上升和资产负债表汇率风险暴露减弱（即所谓的“原罪”减轻）的双重作用下，这些经济体的脆弱性降低。

从消极一面讲，这些发现指出了另外两个风险来源：一是与发达经济体的增长差异缩小，另一个是资本流出总量的动态。增长差异收窄似乎与资本流入总量大幅下降有关，这一趋势短期内可能无法逆转。在持续收窄的情况下，更有必要视情采取审慎的财政政策（因为外部资金供应减少推高了借款和偿还公共债务的成本）、汇率灵活性和积极的储备管理政策。

第二种风险是新出现的，且更具投机性：近年来，资本流出总量规模扩大，加剧而非缓解了净资本流入放缓。这是因为，在以前发生的事件中，资本流入总量和资本流出总量存在紧密的正向联动（Broner 等人，2013年），而此次事件中，这种联动要松散得多，包括在某些国家和某些季度里流入流出总量之间出现负向联动。这是否是资本流动总量变化的长期特征还有待观察，但本章重点分析其可能性。

本章首先分析了2000年以来的资本流动变化，包括价格方面，然后比较了近期流动放缓与发生在20世纪80年代初和90年代晚期的两次类似事件的异同，着重指出了对外投资组合结构和汇率变化方面的差异，接着运用计量经济学工具分析近期放缓事件的推动因素，最后总结了主要发现。

### 净资本流入放缓解析

本部分提供了关于净资本流入变化及各新兴市场经济体资本流入构成的具体统计数据，重点关注全球金融危机后的资本流动动态，并结合危机前的净资本流入周期进行分析。<sup>4</sup> 本部分还分析了汇率和主权收益率反映的融资成本随资本流动而发生的变化。

### 基本情况

附录2.1陈述了具体数据来源以及新兴市场经济体样本和本章所采用的各变量定义。国家样本包括45个新兴市场经济体。为了利用最新的国际收支资本流动数据并同时避免季度数据的大幅季度性波动，本部分的结论都是基于年度数据以及2015年前三季度的数据。

本章采用的主要变量定义如下：资本流入是指非居民获得的国内资产净额；资本流出是指居民获得的不包括储备资产在内的国外资产净额；净资本流入是指资本流入和流出之间的差额。根据基金组织的《国际收支手册》定义，净资本流入和储备资产的变化共同构成了金融账户差额。

<sup>4</sup> 专栏2.1探讨了低收入发展中国家资本流动变化的可比统计数据。关于低收入发展中国家的分析结果显示出资本流动动态存在巨大差异，2013年之前净资本流入保持增长，但此后出现大幅下降。

### 资本流动

2010年以来，新兴市场经济体的净资本流入出现大幅下降（图2.2）。45个国家样本的所有四分位部分以及资本流入的加权平均数都出现了可比幅度的下降。<sup>5</sup> 无论是否包括中国和俄罗斯，加权平均数变化不大，但如果将这两个国家也考虑在内，那么2014-2015年该指标的下降幅度更大。<sup>6</sup>

按2010年到截至2015年第三季度的一年（即2014年第四季度到2015年第三季度）期间的净资本流入变化衡量，2010-2015年，45个新兴市场经济体全样本资本流入放缓的整体规模为1.123万亿美元，剔除中国和俄罗斯后总规模为4480亿美元。与经济活动规模相比，净资本流入总降幅占样本国家GDP的4.9%，说明净资本流入的加权平均从2010年的资本流入占GDP3.7%转变为最近四个季度（2014年第四季度到2015年第三季度）资本流出占1.2%。在45个新兴市场经济体中，有四分之三的国家出现资本流入放缓。<sup>7</sup> 2015年第三季度的净流入尤其疲软，初步数据显示第四季度的净流入依然疲软。

为了介绍主要资本流动构成在2010-2015年资本流入放缓中的作用，本章随后按照流动方向、流动类型和接受地区解析了净资本流入。首先从流动方向来说，分析结果显示在整个2010-2015年，净资本流入放缓是由资本流入下降造成的（图2.3）。同时，解析显示，资本流入和流出对净资本流入持续下降的贡献逐渐出现巨大差异。2012-2014年净资本流入放缓的主要原因是资本流出增加，而资本流入下降是2011年净资本流入

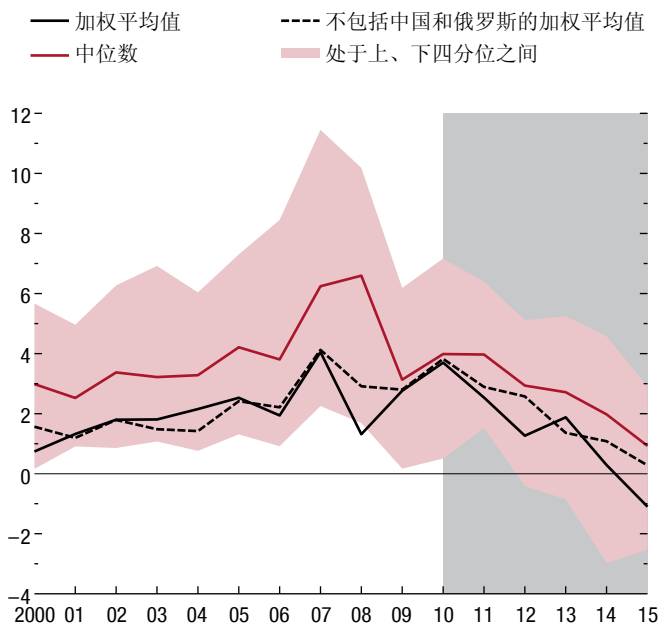
<sup>5</sup> 本章使用的资本流动加权平均定义为资本流动与GDP比率的GDP加权平均数，等于样本国家资本流入总额除以GDP总额。

<sup>6</sup> 将中国单独拿出是考虑到其规模大于其他样本国家，将俄罗斯单独拿出是因为自2014年以来该国受到制裁。

<sup>7</sup> 本章45个国家样本不包括几个较大的燃料出口国，如阿尔及利亚、安哥拉、科威特、尼日利亚和卡塔尔，这些国家的资本流动数据并未覆盖整个2000-2015年，但可获得更新数据。与主样本中的大部分国家不同，2011-2015年，这些燃料出口国都显示出净资本流出，但随着石油价格和贸易差额均有所下降，它们的净资本流出逐渐减少。

图2.2. 新兴市场经济体净资本流入，2000年至2015年第三季度  
(占GDP百分比)

2010年以来，新兴市场经济体净资本流入持续大幅下降。



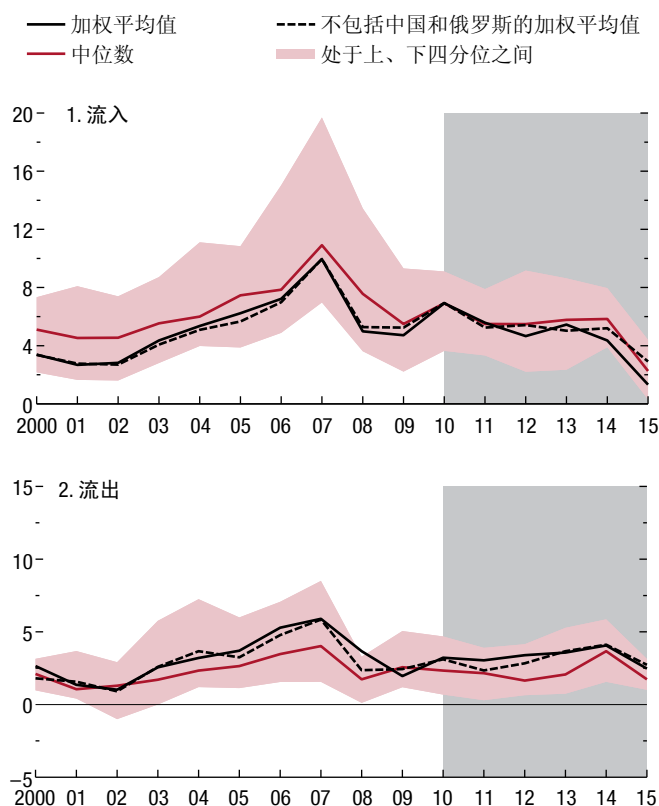
来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；HaverAnalytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。  
注：45个新兴市场经济体的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。2015年的观察指的是2015年前三季度。

持续下降的主要原因，2015年的前三个季度更是如此。在后一种情况下，资本流出也有所下降，减轻了净流入放缓的程度。因此，只关注单向资本流动会导致在确定放缓时期时发生偏差。比如，如果只考虑资本流入总量，那么资本流入放缓始于2014年，中间从未中断，且在2015年程度加剧。

对于2010-2015年的资本流入放缓，国际收支数据显示的全部四种资产类型（外国直接投资、股权类证券投资、债务类证券投资和包括银行资金流动在内的其他投资）的流入下降和流出上升共同发挥了作用，但资本流出上升的趋势在2015年发生了逆转。资本流入下降在加权平均数和中位数指标中都有体现（图2.4，小图1-4）。相对

图2.3. 新兴市场经济体资本流入和流出，2000年至2015年第三季度  
(占GDP百分比)

资本流入总额下降是整个2010-2015年净资本流入放缓的原因。同时，资本流出总量上升是2012-2014年放缓的主要原因。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；HaverAnalytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。  
注：45个新兴市场经济体的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。2015年的观察指的是2015年前三季度。

于股权类资本流入<sup>8</sup>（包括外国直接投资），产生债务的资本流入下降更显著。<sup>9</sup>

<sup>8</sup> 股权类资本流入定义为外国直接投资和股权类证券投资流入。

<sup>9</sup> 近期几份文件着重关注总资本流动的构成。Cerutti、Claessens和Puy（2015年）发现不同类型资产流入总额之间存在较大差异，银行相关流动和证券投资流动在国家之前的联动比其他类型的资本流动更强。作者们还发现流动类型不同，全球推动因素的作用也有差异。Blanchard等人（即将出版）区分了债券和非债券资本流入，发现这两种流动对经济体有着不同的影响。

图2.4还突出反映了四种资产类型变化在时间上的差异。在流入总量构成中最大的外国直接投资和“其他投资”与全球金融危机之前所达到的峰值相比，出现了显著下降，“其他投资”下降的原因是危机后全球银行紧缩业务。相反，与危机低谷时期相比，证券投资债务流入大幅上涨，在2010-2012年达到峰值，随后下降。<sup>10</sup>最后，图2.4中小图2的中位数显示出，大部分样本国家在2000-2015年的证券投资股权流入微乎其微。按类型对资本流入进行比较后突出重要一点，即全球金融危机后证券投资流入高涨，但流入总额并未相应迅速上升，后者仍未达到2007年的峰值水平（图2.3，小图1）。

与资本流入的情况相同，各类型资产的变化对2010-2014年资本流出的增加都有所贡献，但产生债务的资本流动比股票类资本流动产生的作用更大（图2.4，小图5-8）。2015年各类资产流出都有所收缩。与流入类似，外国直接投资和“其他投资”在资本流出中所占的分量最大。全球金融危机后证券投资债务流入大幅增长，但证券投资债务流出并没有出现类似的上升（小图3和小图7）。

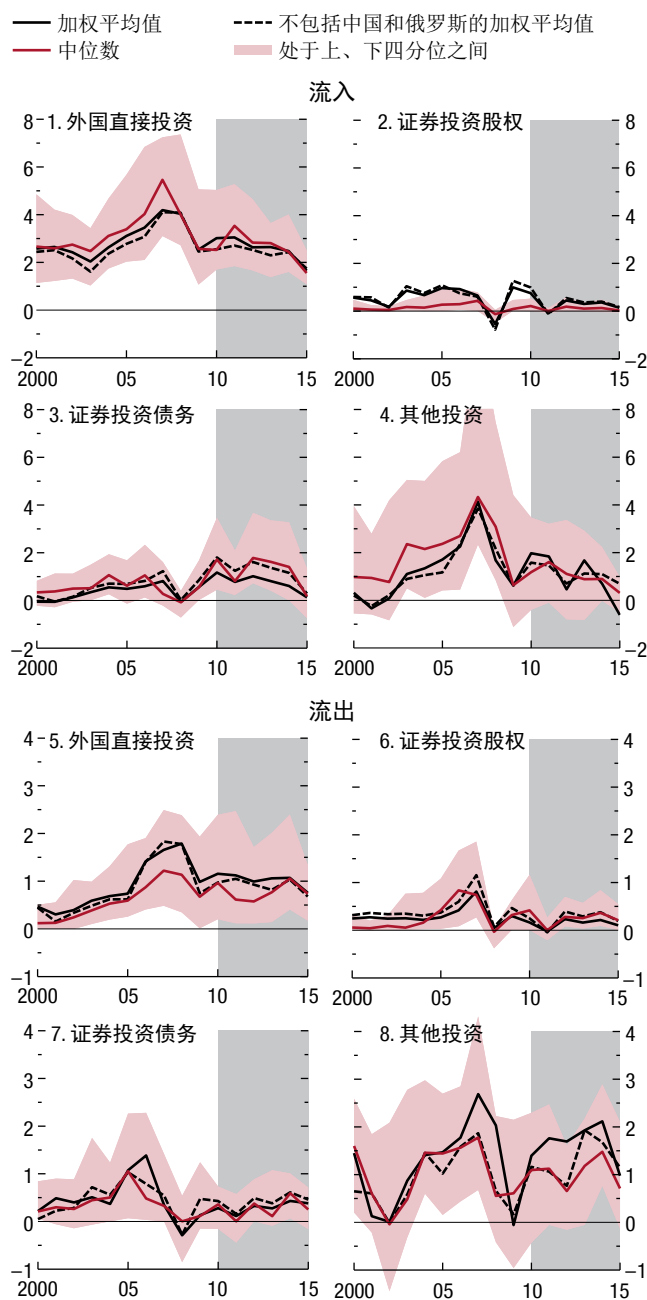
净资本流入放缓影响了多个地区（图2.5）。进一步分析结果（限于篇幅此处并未详细列出）也显示大宗商品出口国和非大宗商品出口国也出现类似的增速放缓。

但是，资本流入放缓还存在巨大的区域间差异。东欧资本流入放缓状况更显著且更持久，拉美国家和“其他新兴市场”则集中在2014-2015年（图2.5，小图1、3和4）。这些差异反映出了资本流动的构成（特别是东欧基于银行的资本流动在全球金融危机之前经历了大量流入，之后发生了更剧烈的下降），也反映了拉丁美洲更灵活的汇

<sup>10</sup>Sahav等人（2014年）以及2015年10月《全球金融稳定报告》第三章详细研究了2009-2013年新兴市场证券投资流入的上涨和显著波动情况以及其可能产生的影响。

图2.4. 新兴市场经济体不同资产类型下的资本流入和流出，2000年至2015年第三季度（占GDP百分比）

在2010-2015年放缓期间，各资产类型的资本流入总量出现广泛下降。同时，各资产类型的资本总流出上升，2015年发生的突然逆转除外。与股权型流动相比，产生债务的资本流动的流入和流出总量变化更明显。

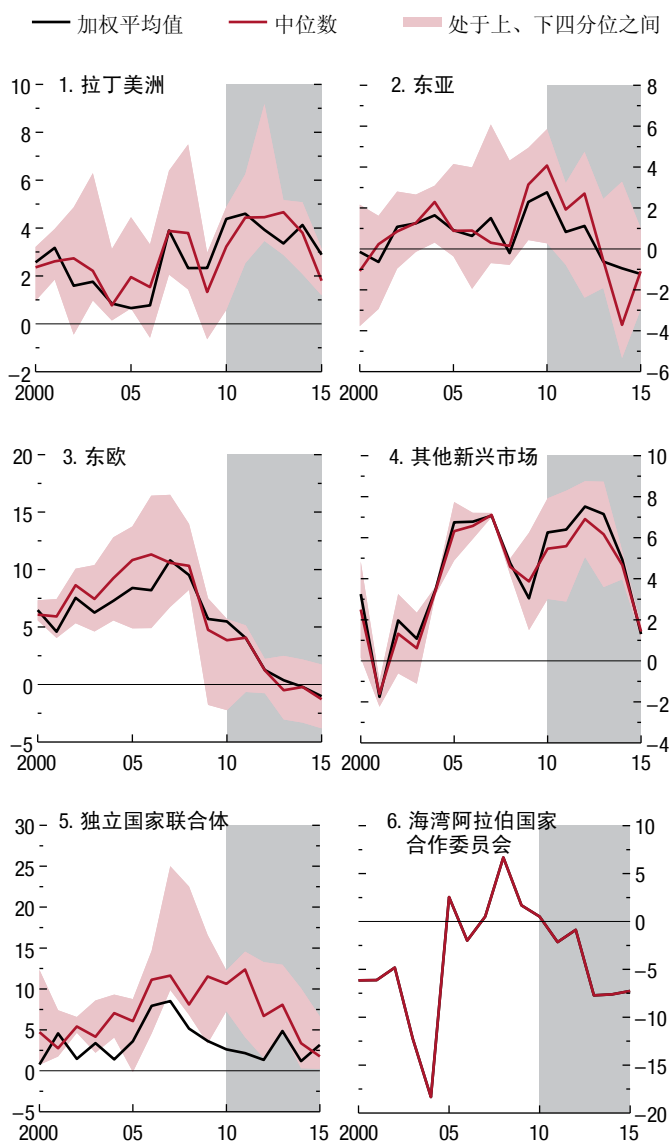


来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：45个新兴市场经济体的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。2015年的观察指的是2015年前三季度。

图2.5. 各地区的净资本流入，2000年至2015年第三季度  
(占GDP百分比)

2010-2015年各地区出现了广泛的净资本流入放缓现象。



来源：基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行，世界发展指标数据库；Haver Analytics；CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；和基金组织工作人员计算。

注：45个新兴市场经济体的平衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。2015年观察指的是2015年前三季度。

率似乎帮助减轻了资本流入放缓的状况（本章后面部分对此进行了探讨）。还可以注意到，各地区净资本流入在平均水平上存在巨大的差异。从

净值来看，资本正从东亚<sup>11</sup> 海湾阿拉伯国家合作委员会成员国<sup>12</sup> 以及东欧流出（图2.5，小图2、3和6）。同时，拉丁美洲、独联体和“其他新兴市场”仍在不断接受资本流入（图2.5，小图1、4和5）。

目前对资本流动的探讨不涉及外汇储备资产的变化，本章将其作为金融账户的单独构成部分。新兴市场的外汇资产变化与2010-2015年净资本流入放缓有着惊人的相似性（图2.6）。外汇储备资产在2007年达到峰值，此后积累速度逐渐放缓。2015年前三个季度，处于中位数的新兴市场经济体的储备降幅为GDP的0.03%。<sup>13</sup> 2010-2015年净资本流入放缓，储备资产积累的速度也相应放缓，因此，对资本流入放缓作出的调整是在国际收支金融账户内部进行的，无需经常账户相应作出调整。后文将更详细地分析这一发现。

关于新兴市场近期资本流动发展变化的上述解释是否可靠呢？经过几次测试发现，分析结果对一系列可能存在的衡量问题并不敏感。首先，如果使用不变汇率，关于2010-2015年资本流入放缓的结果基本保持不变。某些新兴市场的货币相对于美元大幅贬值，导致以美元计的新兴市场经济体GDP价值下降，因此可能推高所衡量的资本流动与GDP比率。通过计算发现，使用当前汇率导致资本流动与GDP比率偏高，但对本章的资本流动统计数据产生的量化影响有限。

第二，即使采用其他样本，所记录的分析结果也同样可靠。如果用包括20个最大新兴市场经济体的子集代替全样本（45个国家），图2.2-2.6的结果基本保持不变。图2.4的分析结果对均衡样本假设并不敏感，如果使用了不均衡的数据，结果仍大致保持不变。另外，如果从全样本中去除中

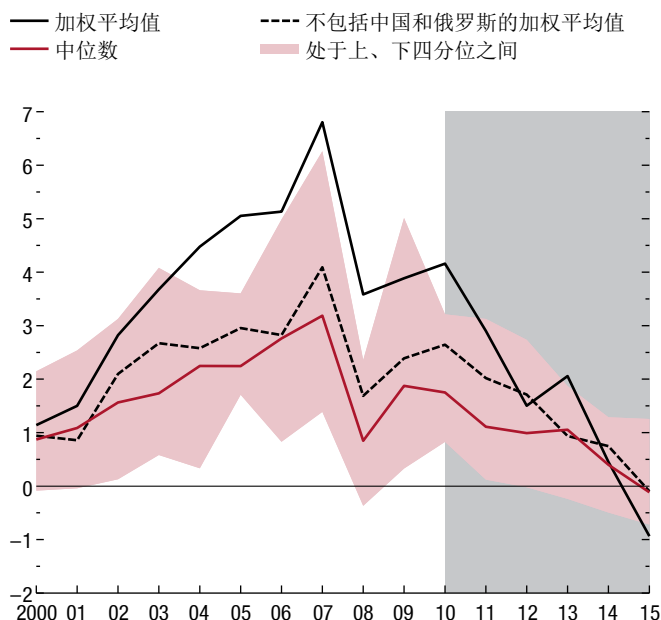
<sup>11</sup> 在本章中，东亚是指包括东亚和南亚经济体在内的地区，详见附录2.1。

<sup>12</sup> 在海湾阿拉伯国家合作委员会成员国中，只具备沙特阿拉伯的2000-2015年全样本覆盖数据。

<sup>13</sup> 如果样本中包括俄罗斯，特别是如果也包括中国，净储备资产积累下降态势要显著得多。2015年上半年，这两个国家的储备都有所下降。

图2.6. 新兴市场经济体净储备资产，2000年至2015年第三季度  
(占GDP百分比)

随着净资本流入放缓，储备积累的速度下降。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：45个新兴市场经济体的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。2015年的观察指的是2015年前三季度。

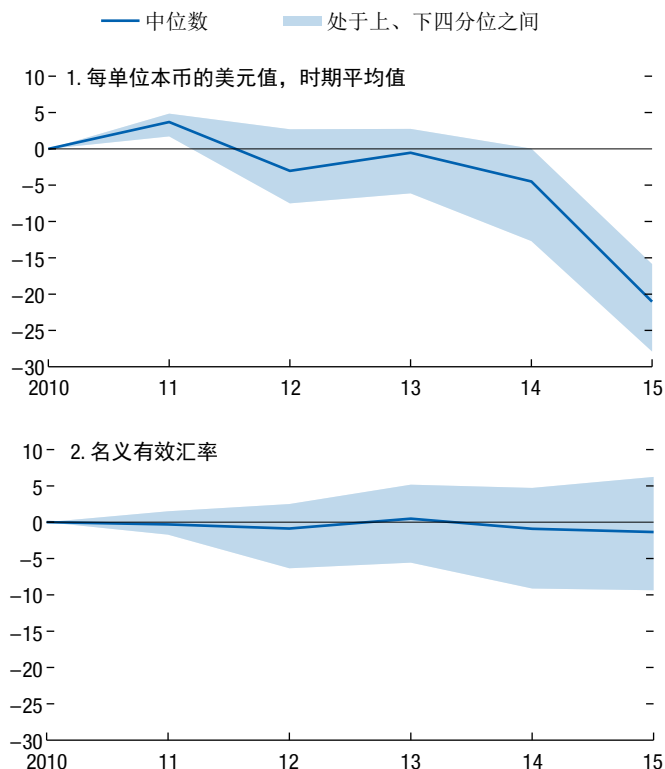
国和俄罗斯，结果依然可靠。通过比较全样本45个国家的加权平均数和不包括中国和俄罗斯样本的加权平均数，图2.2-2.5证实了上述发现。从GDP和资本流动的规模来看，中国是一个占主导地位的新兴市场，但其资本流动占本国GDP的比例大致与其他新兴市场一致。然而，中国的国际储备在规模和2000-2015年平均积累速度上均远高于其他新兴市场的平均值。

### 汇率和资本成本

2010-2015年资本流入放缓期间，新兴市场经济体作为一个整体，汇率大幅下降，特别是对

图2.7. 新兴市场经济体的汇率，2010年至2015年第三季度  
(百分比变化)

近年来，新兴市场经济体货币相对于美元贬值。2015年贬值尤其明显。



来源：基金组织的信息通告系统；基金组织的国际金融统计数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：40个新兴市场经济体的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。样本不包括欧洲货币联盟成员国（爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、斯洛伐克共和国和斯洛文尼亚）。

美元的汇率，很大一部分调整发生在2014-2015年（图2.7，小图1）。从有效汇率的角度讲，货币贬值的程度远没那么显著（图2.7，小图2），因为同期大部分货币相对于美元都贬值了。<sup>14</sup>

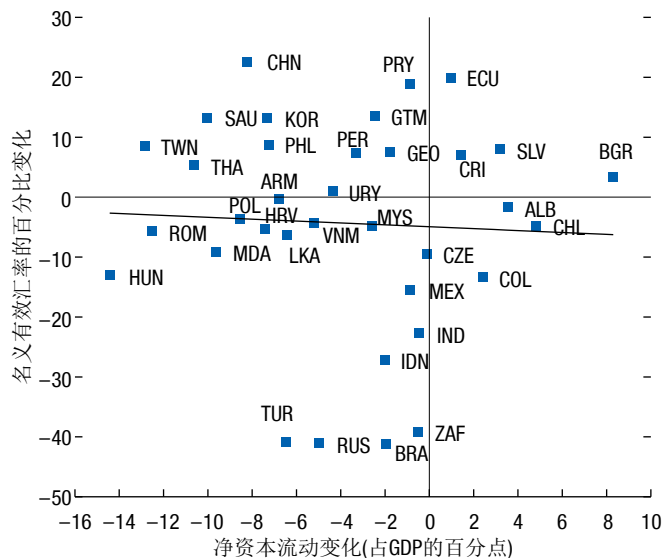
但这一时期内的汇率变化存在较大的地区差异（图2.8）。2010-2015年，巴西、南非和土耳其等几个大型新兴市场经济体的名义有效汇率约贬值40%；同时样本中包括中国、韩国、菲律宾和

<sup>14</sup> 关于美元周期的探讨，请见基金组织《2015年溢出效应报告》（基金组织，2015年b）。



**图2.8. 净资本流入放缓和汇率变化，2010年至2015年第三季度**

货币贬值和净资本流入下降并未表现出系统相关性。但巴西、中国和印度等规模最大的新兴市场，两者呈现出负相关。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：名义有效汇率和净资本流入的变化定义为2010年到2015年前三季度之间的差异。样本不包括欧洲货币联盟成员国（爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、斯洛伐克共和国和斯洛文尼亚）。阿根廷、白俄罗斯、哈萨克斯坦和乌克兰是例外情况。图中的数据标志是国际标准化组织的国家代码。

泰国在内的超过五分之二的新兴市场经济体的名义有效汇率升值。

从样本中新兴市场经济体横截面来看，净资本流入放缓与名义有效汇率变化之间不存在系统相关性（-0.04）。但是，贬值幅度最大的国家（20%或更高）的放缓程度（GDP的2.3%）通常低于样本中的其他国家（GDP的4.5%）。<sup>15</sup> 同时，名义有效汇率大幅升值的几个主要新兴市场经济体的资本流入放缓程度高于平均水平。中国

<sup>15</sup> 货币贬值幅度最大的国家包括巴西、印度尼西亚、南非和土耳其，但不包括俄罗斯，因为俄罗斯的资本流动受特殊要素影响（国际制裁）。

在此类经济体中最为突出，其名义有效汇率升值幅度在样本中最大（22.5%），净资本流入降幅高于平均水平（GDP的8.2%）。这些证据表明灵活汇率可能减轻净资本流入的放缓程度。

新兴市场经济体的借款总成本远低于全球金融危机爆发前观测到的水平。借款成本处于历史低位的主要原因是，过去二十年里，发达经济体债券收益率呈下降趋势。比如，2000-2015年，美国10年期国债收益率从640个基点降至200个基点。同期，中位数国家新兴市场主权利差（以J. P. 摩根新兴市场债券指数衡量）下降了170个基点（图2.9，小图1）。

但是，最近几个季度主权利差有所上升。2010-2015年放缓期间，净资本流入的下降伴随着新兴市场经济体主权利差的上升（图2.9，小图2）。同时，名义有效汇率贬值幅度越大，利差越大（图2.9，小图3）。

### 历史比较：此次有何不同？

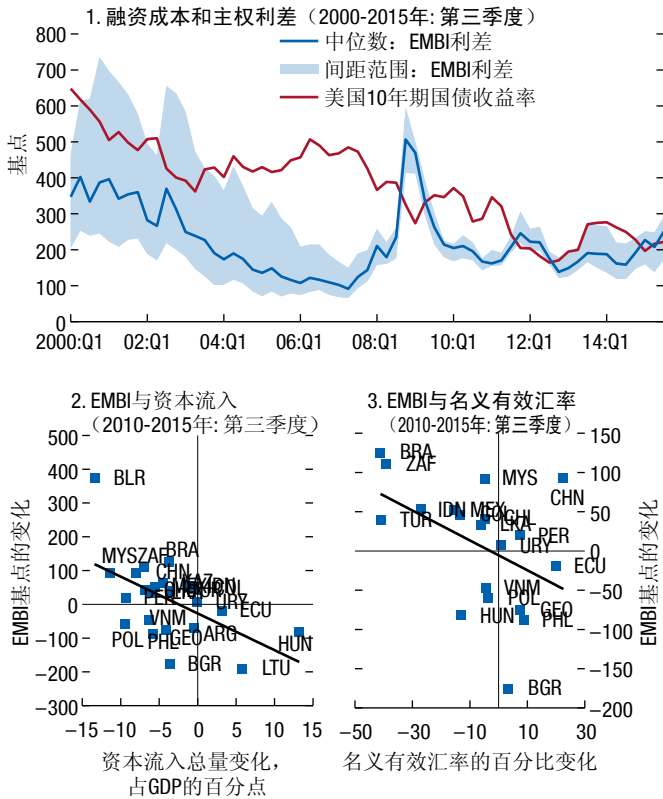
本部分从历史角度出发，比较了2010-2015年资本流入放缓与过去两次类似事件的不同（20世纪80年代初和90年代晚期），分析了期间新兴市场经济体结构性特点和政策的转变。

按净资本流入总量与GDP比率从高峰到低谷的变化衡量，这三次主要的资本流动放缓事件分别发生在1981-1988年、1995-2000年和2010年到2015年第三季度（图2.10）。<sup>16</sup> 第一次事件包括上世纪80年代的发展中国家债务危机，第二次事件与1997-1998年亚洲危机以及其他主要新兴市场危机重合。这三次事件发生之前都曾出现资本流

<sup>16</sup> 20世纪90年代的一系列研究着重探讨了意外和突然的净资本流动逆转，即所谓的资本流动急停（见Dornbusch等人，1994年和Calvo，1998年）。随后收集的历史证据表明，跨境资本流动的繁荣-萧条周期并不鲜见：19世纪晚期到20世纪30年代的大萧条期间是第一次全球化，在此期间，资本流动出现持续波动，波动幅度达到GDP的几个百分点（见Catão，2007年；Bordo和Haubrich，2010年；Reinhart和Rogoff，2011年；和Accominotti和Eichengreen，即将出版）。

图2.9. 新兴市场经济体的融资成本、主权利差和资本流动

融资成本（定义为10年期美国国债收益率和EMBI利差之和）一直远低于历史最高水平，但最近几个季度有所上升。近期主权利差上升与（1）净资本流入放缓和（2）汇率贬值正相关。



来源：Bloomberg L.P.；CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

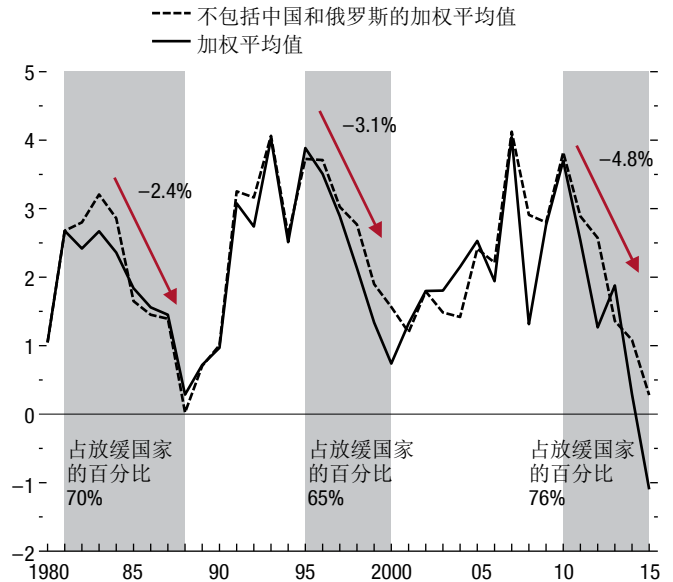
注：附录2.1列举了每个小图中的所有样本国家。EMBI=J.P.摩根新兴市场债券指数；NEER=名义有效汇率。图中的数据标志是国际标准化组织的国家代码。

入持续大涨，在资本流入放缓的总体规模（2.4%到4.8%之间）以及净资本流入与GDP比率下降的经济体所占比例（65%-76%）方面都有相似之处。<sup>17</sup>

<sup>17</sup> 从资本流动放缓总规模来讲，将中国从样本中剔除后，2010-2015年事件的放缓规模从GDP的-4.8%降至-3.3%，与之前的两次事件更具可比性。

图2.10. 净资本流入放缓的三个主要事件（占GDP百分比）

近期净资本流入放缓的规模和广度与之前的放缓事件类似。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：根据45个新兴经济体样本计算。2015年的观察指的是2015年前三季度。附录2.1列举了所有样本国家。

## 外部资产组合结构的变化

新兴市场经济体的资本流入和流出影响这些经济体的外部资产组合，而後者的结构反过来影响资本流动。在上文提到的前两次资本流入放缓事件中，新兴市场经济体的跨境资本流动都大涨；因此它们逐渐积累了外部资产和负债，越来越融入全球金融市场。这意味着它们与其他国家特别是发达经济体有着更多的资产交易，但可能受到更多的跨境溢出效应影响。<sup>18</sup>

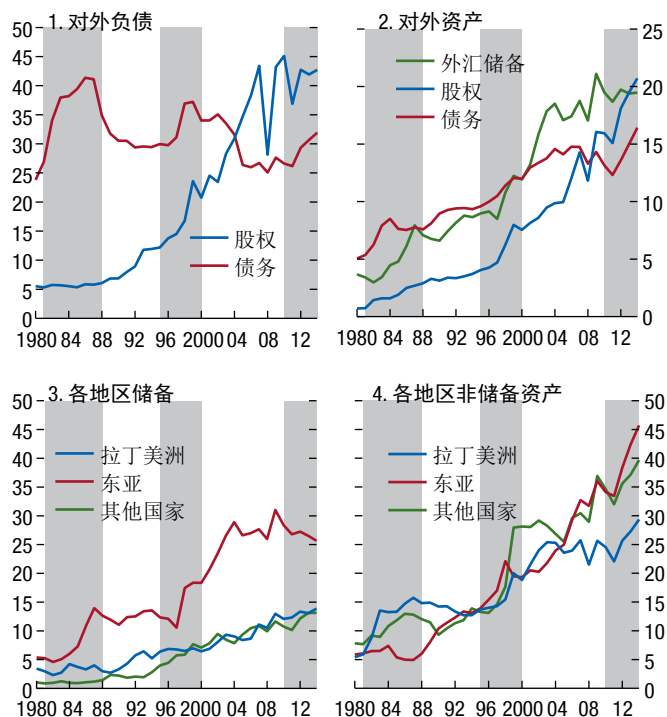
1980-2014年，新兴市场经济体的对外股权负债从占GDP的不到10%激增至超过40%，<sup>19</sup> 但对

<sup>18</sup> 基金组织协调的证券投资调查显示，发达经济体是涉及新兴市场经济体资本流动增加的主要来源和目的地。新兴市场经济体之间的流动也有所增加，但基础较低。

<sup>19</sup> 该分析结果来自Lane和Milesi-Ferretti（2007年）。

图2.11. 新兴市场经济体的外部资产负债表，1980-2014年（占GDP百分比）

新兴市场经济体参与全球金融市场的程度越来越深。这些经济体对外负债的增长主要受股权债务驱动，而在对外资产方面，股权和债务资产都发挥了作用。储备资产增长基本与非储备资产同步，在东亚的增长尤其明显。



来源：国家外部财富数据库Mark II；和基金组织工作人员的计算。  
注：根据45个新兴市场经济体全样本中的22个国家的均衡样本进行计算。附录2.1列举了所有样本国家。各变量均为GDP加权变量。

外债务负债基本未出现变化趋势（图2.11，小图1）。<sup>20</sup> 在对外资产方面，该时期股权和债务资产占GDP的比例从约5%上升到2014年约40%。<sup>21</sup>

2009年之前的三十年里，外汇储备与GDP比率的上升基本与其余对外证券资产的增长保持同步（图2.11，小图2）。东亚的外汇储备增长尤

<sup>20</sup> 在债务负债中，证券债务占对外债务负债的比例从2008年的约30%上升到2014年的超过40%。从总量来看，证券债务的上升大都被银行债务负债下降抵消，反映了全球银行在危机后的去杠杆化。

<sup>21</sup> Avdjiev、Chui和Shin（2014年）表明，对股权资产和债务资产的划分并不明确，因为许多外国直接投资实际上并不是股权，而是公司内债务。

其显著，1997-1998年亚洲危机后尤其如此（图2.11，小图3），但各地区非储备资产存量的增长更为均匀（图2.11，小图4）。<sup>22</sup>

外部资产组合的这些结构性变化对净资本流入放缓事件有多种直接且重要的意义，下文将探讨这些意义。

### 资本流出的作用越来越大

新兴市场对外资产增加的另一面就是资本流出总量规模逐渐扩大，在净资本流动动态中发挥着越来越重要的作用。对此，一种方法是比资本流入和流出在图2.12所示的三次净资本流入放缓事件中所发挥的作用。20世纪80年代的放缓完全是因为资本流入下降，1995-2000年出现的放缓也基本是出于同样的原因。相反，最近新兴市场资本流动周期的主要原因是资本流出。<sup>23</sup>

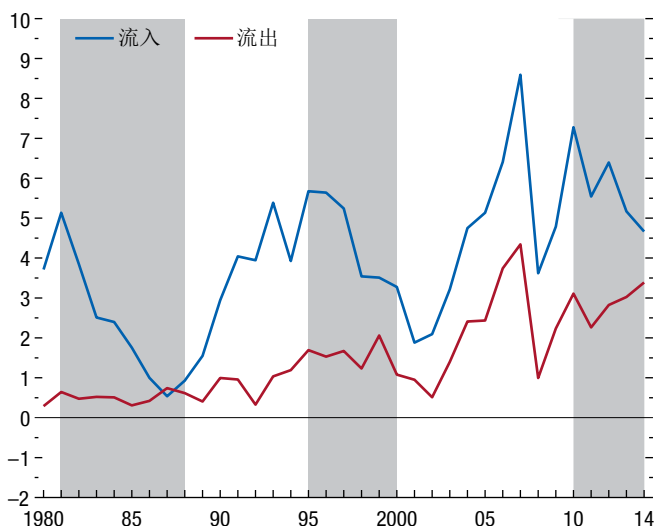
资本流出发挥的作用越来越大，这至少在一定程度上与收入增长和随之而来的新兴市场对外直接投资增加有关，另外也与养老基金和主权财富基金等制度性变化有关。这些发展变化导致流出总额可能在新兴市场经济体净资本流动变化中发挥作用。2013年10月《世界经济展望》第四章认为，新兴市场可以通过发展金融市场改善自身资本流动管理，促进私营部门资本流出，从而有助于保持净资本流动的稳定。实际上，如图2.12所示，2000-2010年新兴市场资本流入和流出之间存在强烈的正相关，这有力地证明，在此期间，资本流出发挥着缓冲作用。但在2012-2014年，资本流出导致净资本流入加速下降，说明资本流出仍可能成为潜在的不稳定因素。

<sup>22</sup> 关于对新兴市场和发达经济体资本流动和储备积累趋势之间关系的比较性分析，请见Choi、Sharma和Strömqvist，2009年。

<sup>23</sup> 资本流出总额越来越重要，这可能在很大程度上反映出衡量资本流出的方法逐渐得到改善。多项研究（例如，Claessens和Naude，1993年）认为，1980-1990年数据对流出的报道非常不充分，因为国际收支统计未反映出资本外逃情况。

图2.12. 新兴市场经济体资本流入和流出总量，1980-2014年  
(占GDP百分比)

在20世纪80和90年代净资本流入放缓事件中，资本流入总量发挥了主导作用。但是，在2010-2015年放缓事件中，资本流出总量的作用加强。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。  
注：根据45个新兴市场经济体中的22个经济体组成的均衡样本进行计算。附录2.1列举了所有样本国家。

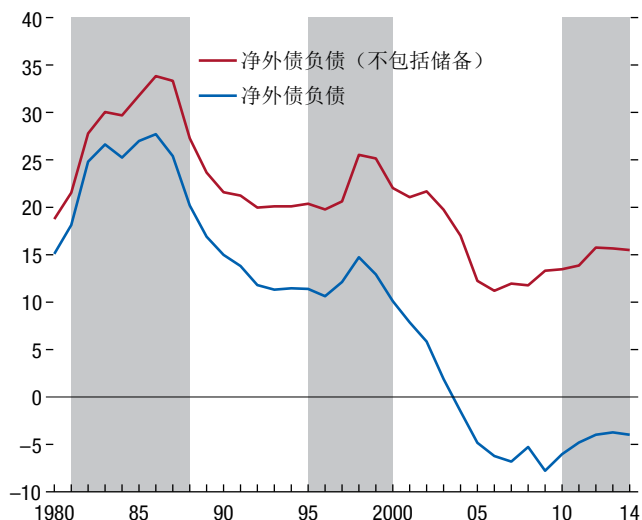
### 货币错配减少

大量文献记录说明新兴市场倾向于产生外币债务负债以及面临随之而来的风险，大部分风险来自货币贬值情况下资产负债表所受不利影响。实际上，21世纪初以前新兴市场的所有债务存量都是外币债务，后文将探讨这一问题。新兴市场经济体整体所持有的对外资产增幅超过了对外债务负债增幅，因此整个新兴市场经济体的净对外投资组合总额中的货币错配大大减少。如果只考虑对外债务资产，20世纪80年代以来净外部头寸的总体改善幅度约相当于新兴市场GDP的20%。如果将外汇储备资产也考虑在内，净外部头寸降幅上升到GDP的30%（图2.13）。<sup>24</sup> 如考虑到对外

<sup>24</sup> Lane和Shambaugh（2010年）和Benetrix、Shambaugh和Lane（2015年）详细介绍了新兴市场货币敞口的这些变化趋势。

图2.13. 新兴市场经济体的净外债负债，1980-2014年  
(占GDP百分比)

总体而言，净外债负债所反映出的新兴市场货币错配在过去30年里大幅下降。对外非储备资产和储备资产上升对货币错配程度下降均有影响。



来源：国家外部财富数据库Mark II；和基金组织工作人员的计算。  
注：根据45个新兴市场经济体中的22个经济体组成的均衡样本进行计算。附录2.1列举了所有样本国家。各变量均为GDP加权变量。

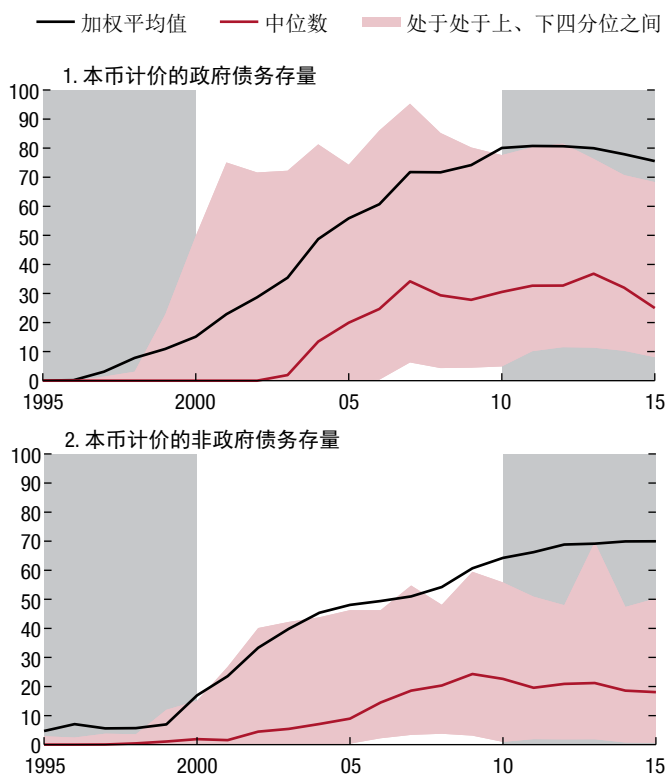
证券投资股权资产和对外直接投资存量，那么改善幅度更大。

货币错配减少的第二个更直接的原因是本币计价的债务负债上升。新兴市场的“原罪”——即发行外币计价债务（Eichengreen 和Hausmann，1998年；Eichengreen、Hausmann和Panizza，2002年所述）——在国际和国内市场上都得到了明显的缓解。

1995-2010年本币债务在未偿付政府债务中的比例大幅上升（图2.14，小图1）。有研究（Arslanalp 和Tsuda，2014年）发现，2004-2012年非居民持有的政府债务总额比例保持稳定，因此国内外似乎都存在公共债务原罪减轻的情况。在非政府部门，这种原罪也有所下降（图2.14，小图2）。本币债务加权平均比例增幅远高于中值比

**图2.14. 新兴市场经济体以本币计价的未偿债务，1995-2015年**  
(占GDP百分比)

1995年以来，新兴市场经济体的政府和私营部门越来越能够发行本币计价的债务，这进一步降低了货币错配。



来源：基金组织的脆弱性分析证券数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：针对政府和私营部门的计算分别依据的是取自45个样本经济体的43个和42个经济体构成的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。

例，这说明较大新兴市场经济体的原罪下降幅度更大。

尽管所述表明货币错配下降，汇率变动仍会引起严重的脆弱性。首先，图2.13所示的净外债头寸大致反映了资产和负债的期限和流动性差异以及不同经济体之间的部门错配。第二，根据2015年10月《全球金融稳定报告》第三章所述，新兴市场公司债务存量在过去十年里大幅上升，

尽管外币债务在所有债务中的比重下降。最后，图2.13和2.14中的外汇错配指标大部分在2010年达到峰值，随后保持稳定或有所下降。<sup>25</sup>

### 政策转变

在国际收支恒等式中，外汇储备变动等于非储备净资本流入和经常账户差额之和。<sup>26</sup> 因此，外汇储备累积放缓（或加速消耗）和经常账户差额上升共同作用，抵消了非储备净资本流入放缓。等式中的三个要素是共同决定的。比如，全球金融危机爆发前的几年里，随着投资机会增加、储备积累，许多出口大宗商品的新兴市场经济体接收了大量资本流入，贸易条件的显著改善抵消了进口快速增长对经常账户的影响。2011年之后，大宗商品价格下降，增长前景愈加暗淡，上述进程开始发生逆转。下文分析运用国际收支恒等式这一指导框架，探讨了不同事件中宏观调整的相关维度：汇率、外汇和经常账户。

### 外汇储备的缓冲作用

与之前的资本流动放缓事件相比，2010-2015年储备发挥了重要的缓冲作用。为记录起见，本小节根据国际收支恒等式，考察了经常账户差额上升（可能对国内活动产生消极影响）或外汇储备积累速度减缓（或储备消耗速度加快，取决于在放缓事件初期储备处于积累还是消耗状态）在多大程度上抵消了近期新兴市场净资本流入的放缓。

表2.1显示出，从2010年到2015年第三季度，对新兴市场整体而言，净资本流入每下降1美元，

<sup>25</sup> 新兴市场货币贬值只是下降的部分原因。

<sup>26</sup> 等式还包括另外两个项目，即资本账户差额以及错误和遗漏，通常这两项的数值都很小。资本流动包括这些项目。将错误和遗漏纳入资本流动改善了对经常账户和外汇储备变动的衡量方法。

**表2.1. 国际收支调整过程中外汇储备和经常账户**  
(净资本流入每变动1美元引起的美元变动)

$\Delta$ 净非储备流入 + $\Delta$ 经常账户差额 + $\Delta$ 储备变化 = 0			
事件	$\Delta$ 净非储备流入	$\Delta$ 经常账户差额	$\Delta$ 储备变化
1995-2000年：净资本流入放缓	-1	<b>0.88</b>	0.12
2001-2007年：净资本流入高涨	1	0.11	<b>-1.11</b>
2010-2015年：净资本流入放缓	-1	0.07	<b>0.93</b>
备忘			
2013-2015年 净资本流入放缓	-1	0.18	<b>0.82</b>
2013-2015年 净资本流入放缓（不包括中国）	-1	0.30	<b>0.70</b>

来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注： $\Delta$ 表示“变化”。 $\Delta$ 储备变动正值定义为储备存量上升速度下降。附录2.1列举了所有样本国家。净非储备流入包括误差与遗漏和资本账户。2015年数据表示的是该年度前三个季度的情况，乘以4/3得出年化数据。

其中只有7美分来自经常账户差额增加，另外93美分来自储备积累速度的变化。储备积累速度变化反映出，尽管2010年样本新兴市场的外汇储备正在累积，这一累积进程于2015年停止，有些国家的外汇储备现在正在减少（图2.6）。相反，1995-2000年，资本流入放缓相对应的主要是经常账户差额上升同时储备水平通常下降。

如前文所述，在此期间，净流入和储备积累发生了显著变化，变化规模接近各国GDP的近5%。下降大都发生在2013年以后，期间净流入和储备变动的超过80%来自中国。最近时期，在总体样本中，经常账户调整所占比例上升，达到18美分。如果不考虑中国，这一比例更高，为30美分。

表2.1还显示出，在2001-2007年资本流动高涨期间，储备发挥了缓冲作用。实际上，样本新兴市场的经常账户差额甚至有所上升（在某些情况下反映出贸易条件得到改善），储备积累更快，超过了净资本流入激增的速度。储备积累加速的一个影响就是，全球金融危机爆发之前资本流入高涨期间新兴市场积累的流动性缓冲到了2015年才开始减少。在2010-2014年当前的放缓期间，储备仍在继续积累，只是速度下降（图2.15）。另外，2010-2015年放缓事件的最初几年，新兴市场经常账户差额下降，储备积累速度下降超过净资

本流入放缓，但是2014-2015年经常账户差额上升，抵消了部分放缓。

事实上，随着资本流入减少，储备积累放缓（在某些发生资本外流的国家储备积累转变为储备损失），这也有积极的一面：出售国外资产促进了居民外币负债的偿还，如果最终发生货币贬值，那么此举可以降低资产负债表脆弱性，限制违约风险。随着国内资产负债表得到加强，货币贬值可以发挥传统作用，促进需求转向国内生产，从而平稳调整产出。实际上，2014-2015年在货币贬值的同时，经常账户差额上升（图2.15）。

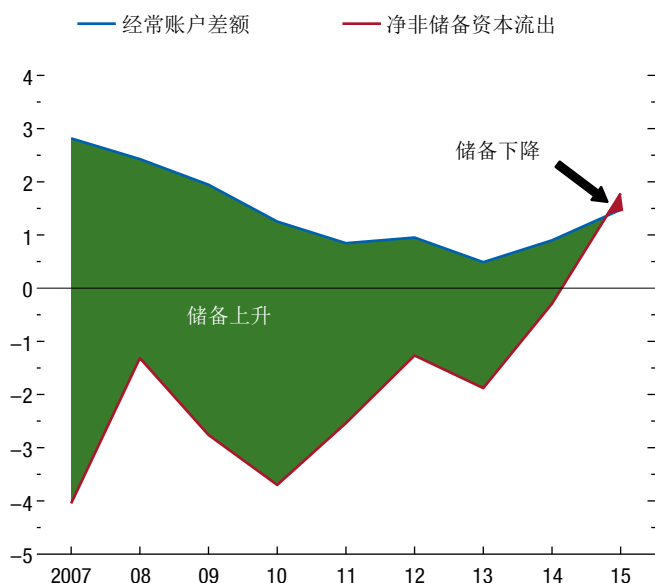
### 汇率更灵活，货币贬值更有序

灵活的汇率缓解了经济冲击，因此降低了所需的资本流动调整幅度。其主要原因是，不利冲击之后立即出现的货币贬值推高了出售国内资产和购买外汇的成本。<sup>27</sup>换句话说，负面冲击之后立即发生的货币贬值有利于资本流入，而对未来贬

<sup>27</sup> 同样，有利冲击之后马上发生的货币升值抑制了资本流入，因为升值后国内资产价格上升。

图2.15. 2010-2015年放缓事件净资本流出和经常账户情况 (占GDP百分比)

尽管净资本流入放缓，2015年之前新兴市场一直继续积累外汇储备，尽管速度下降。同时，经常账户差额在长时间下降之后于2014-2015年上升，部分抵消了净资本流入放缓影响。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：45个新兴市场经济体的均衡样本。附录2.1列举了所有样本国家。2015年的观察指的是2015年前三季度。所有变量均为GDP加权变量。

值的担忧导致资本流出。过去二十年里，新兴市场经济体的汇率制度越来越灵活。<sup>28</sup>

尽管2010-2015年许多新兴市场经济体汇率贬值，但贬值并不像1995-2000年那样突然，整体贬值幅度也更小。1995-2000年那些采取相对固定汇率制度的国家<sup>29</sup>经历了突然调整，这在一定程度上反映出货币危机期间这些国家不再实行钉住汇

<sup>28</sup> 如果加入欧元区的国家不算在内，1995年到2010年，45个样本经济体中有10个国家的莱因哈特—罗格夫弹性指数上升（阿根廷、巴西、捷克共和国、匈牙利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、摩尔多瓦、泰国）。另外，有七个经济体在1995年被划分为实行自由落体式汇率制度类别，但到2010年采取灵活汇率制度（亚美尼亚、白俄罗斯、墨西哥、罗马尼亚、俄罗斯、土耳其、乌拉圭）。同期，样本新兴市场中有四个经济体的莱因哈特—罗格夫弹性指数下降（阿尔巴尼亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔、巴拉圭）。

<sup>29</sup> 莱因哈特—罗格夫指数第1类或第2类。

率制度。1998年，也就是放缓事件的第三年，有些国家的名义有效汇率出现突然下降。1995年采取相对固定汇率制度的35个样本经济体中，有5个经济体在1995-2000年之间的某一年出现了莱因哈特和罗格夫（2004年）所称的“自由落体式汇率制”<sup>30</sup>。相反，在2010-2015年的放缓事件中，采取相对固定汇率制的国家保持了稳定的名义有效汇率（图2.16，小图1）。

1995-2000年的前两年，采取灵活汇率制度的国家<sup>31</sup>保持了稳定的名义有效汇率，但该汇率此后突然贬值，而在2010-2015年，这些国家的名义有效汇率出现了大幅调整（图2.16，小图2）。这一变化趋势说明，汇率调整起到了减震器的作用，调整程度不同说明冲击本身就具有差异（如有些国家的贸易条件恶化，而其他国家的贸易条件改善）。

与1995-2000年相比，2010-2015年发生的大幅货币贬值更有序，因为短期内大幅贬值事件次数更少，与银行部门压力和外部危机相关的大幅贬值事件比例更低（表2.2，第4-6栏）。危机事件发生率降低可能是多种因素的结果，除了汇率贬值不那么突然和资产负债表更具抵抗力（货币错配减少）外，在近期事件中，外部环境对新兴市场更有利。首先，在此次放缓中，新兴市场的融资成本仍远低于1995-2000年的水平（表2.2，第1栏）。尽管前几个季度新兴市场利差有所上升，但在发达经济体宽松货币条件下仍接近历史低点。第二，与发达经济体相比，在此次放缓事件中，新兴市场产出增长率远高于1995-2000年，原因是新兴市场实际增长率升高而发达经济体实际增长率下降（表2.2，第2、3栏）。有利的增长差异有助于新兴市场经济体吸引更多资本。

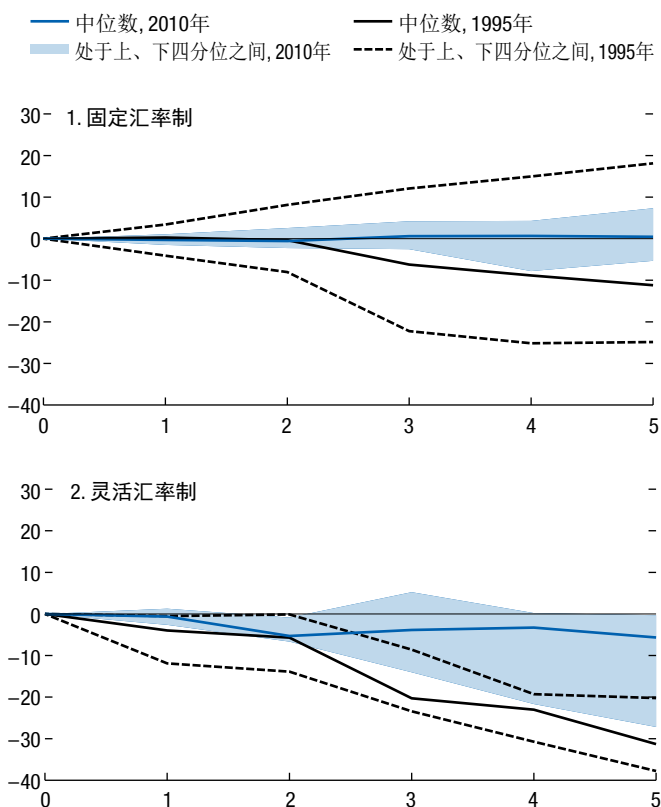
<sup>30</sup> 莱因哈特—罗格夫指数第5类。

<sup>31</sup> 莱因哈特—罗格夫指数第3类或第4类。

图2.16. 1995-2000年和2010年-2015年第三季度期间名义有效汇率调整

(百分比变化, X轴表示年份)

2010-2015年放缓期间的汇率调整不像1995-2000年那样突然。采取固定汇率制度的国家保持了货币钉住, 采取灵活汇率制度的国家避免了1995-2000年那样出现广泛的急剧贬值。



来源: 基金组织的信息通告系统; 和基金组织工作人员的计算。

注: 根据45个新兴市场经济体均衡样本进行计算。附录2.1列举了每个小图包含的所有样本国家。灵活汇率制度包括Reinhart和Rogoff (2004年) “粗略”指数中的第3或4类制度, 固定汇率制度为第1或2类中的制度。

## 近期新兴市场经济体资本流入放缓的原因是什么?

近期新兴市场净资本流入放缓的驱动因素是目前讨论的重点。有些分析家认为新兴市场增长前景减弱是导致放缓的原因 (包括通过大宗商品价格下降发挥作用), 但也有分析家强调, 美国

在实行数年接近零利率和量化宽松后预计将转变货币政策, 这是放缓的主要原因。

考虑到以上背景, 本部分有两个目标。第一是将此次新兴市场经济体资本流入放缓 (和资本流出加快) 与一系列潜在促成因素联系起来, 如经济增长率差异和利率差异缩小、美国退出异常宽松的货币政策以及投资者风险偏好和大宗商品价格的变化。有证据表明, 总流入和总流出本身而不仅仅是它们之间的净差距在决定系统性风险方面有特殊的重要性 (Avdjiev、McCauley和Shin, 2015年), 因此, 下文的经济计量分析进行了单独回归, 试图分别解释总流入和总流出的变化。第二个目标是分析新兴市场经济体的结构性特点和政策框架如何影响资本流入的变化, 如灵活的汇率是否有助于缓和资本流动放缓。

## 方法

### 实证策略

为了达到上述目标, 本部分采取了两种分别针对具体目的的互补性估计策略:<sup>32</sup>

- 为了解新兴市场经济体资本流入放缓的原因, 按照主要经济解释性因素, 对广泛新兴市场经济体样本的平均资本流入进行回归, 如新兴市场和发达经济体增长率和利率之间的差异、全球投资者风险偏好衡量指标、美国长期和短期债券收益率之差 (下文称美国收益率差)、美国高收益公司债券利差和石油价格百分比变化。这种做法的好处是能用于追踪前文所述的总流动放缓的驱动因素。<sup>33</sup>

<sup>32</sup>回归中使用的宏观经济变量, 如GDP和资本流动, 互相之间存在复杂的影响, 难以明确估计其因果关系。因此, 分析的主要目的是建立可靠的相关性, 分析哪种变量能更有效地追踪反映资本流动的变化。

<sup>33</sup>关于该方法的详细介绍, 请见附录2.3。



表2.2. 放缓事件期间的货币大幅贬值、银行部门压力和外部危机

事件	融资成本 (百分比)	发达经济体 增长率 (百分比)	新兴市场 增长率 (百分比)	大幅贬值次数	与银行部门压力 相关的大幅贬值 次数	外部危机次数
1995–2000	13.0	3.0	4.7	18	14	11
2010–2015	5.8	1.6	5.3	8	3	4

来源：基金组织《国际金融统计》；基金组织的信息通告系统；J.P.摩根大通新兴市场债券指数(EMBI) 全球；和基金组织工作人员的计算。

注：融资成本定义为EMBI主权利差和美国10年期国债收益率之和。发达经济体增长率表示加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国等国的实际GDP增长率的合计。新兴市场增长率指的是附录2.1列出的45个新兴市场经济体的实际GDP增长率的合计。外部危机定义参考Catão和Milesi-Ferretti（2014年）的定义，依据的是主权违约或重新安排和向基金组织的借款超过份额的200%。大幅贬值的定义与2015年10月《世界经济展望》第三章中的定义相同，详见附录2.1。银行部门压力定义依据的是Laeven和Valencia（2013年）数据集，包括处于边界的案例。如果银行部门压力发生的时间窗口在货币大幅贬值的前后三年间，那么该大幅贬值事件就与银行部门压力相关。第一栏的融资成本根据由阿根廷、巴西、保加利亚、中国、厄瓜多尔、墨西哥、波兰和南非组成的样本计算。最后三栏的事件数量依据的是45个新兴市场经济体的全样本。附录2.1详细列举了每栏所计的事件情况。

- 为了更清楚地了解接受国的结构性特点和政策如何影响资本流动的变化（特别是在近期放缓事件中），本部分考察了资本流动与各国增长率和利率差异的关系（分别与发达经济体增长率和利率的加权篮子相比）以及与新市场结构性特点和资本流动政策的关系。<sup>34</sup>

由于之前发现资本流入和流出对近期净流动放缓都有影响，因此在每个步骤都单独分析了资本的流入和流出。

### 与现有文献的关系

总的来说，本部分采用的实证设定形式考虑了国际投资者的最优投资组合分配决定。跨境资本流动反映了居民和非居民在各国间的投资分配决定。与其他国家相比，一个国家给投资者带来的风险调整后回报越高，人们就越愿意在这个国家投资。投资的预期回报与增长率和利率差异、投资者的风险偏好和国内政策制定和制度质量等因素有关。

大量实证研究文献试图找出跨境资本流动的决定性因素，重点关注总流入或净流动。Ahmed

<sup>34</sup>关于该方法的具体介绍，请见附录2.3。

和Zlate（2013年）对12个新兴市场经济体面板回归进行了估计，分析2002-2012年净资本流入的决定性因素。作者认为主要的国家和全球解释变量包括新兴市场 and 发达经济体之间的增长率差异、新兴市场与美国之间的利率差异、全球风险规避和作为政策变量的资本管制。在近期另外一份文件中，Nier、Sedik和Mondino（2014年）对关于29个新兴市场经济体非外国直接投资资本流入总额的一项类似面板回归进行了估计，使用了同样的解释变量，将市值和公共债务作为国家结构性特点和政策变量。在这两项研究中，GDP增长率差异和全球风险规避成为新兴市场经济体资本流动总额的具有统计显著性且最可靠的决定性因素。在对资本流动实证研究文献的广泛调查中，Koepke（2015年）同样将新兴市场经济表现和全球风险规避归入新兴市场经济体资本流入最重要的决定性因素之列。

本部分采用的实证设定形式基本与之前的研究大致相符。本章关于各解释变量重要性的发现也与这些文献中的发现基本相符。本章分析与现有文献的主要不同之处在于，另外采用了回归模型，估计具体经济因素对2010-2015年新兴市场经济体净资本流入放缓的作用。另一项贡献是采用

了扩大的面板回归设定，研究新兴市场结构性特点和政策对总体资本流入特别是2010-2015年流入放缓的影响。

### 数据

分析根据2000年第一季度到2015年第二季度期间可用的季度数据选出22个国家样本（国家列表见附录2.1）。<sup>35</sup> 时间起点是根据部分解释变量的数据范围确定的，有助于减少20世纪80年代和90年代资本流动变化结构性中断相关的经济计量问题。附录2.2详细介绍了分析中包括的变量及其来源。

### 估计结果

#### 将新兴市场资本流动整体放缓与起作用的经济因素联系起来

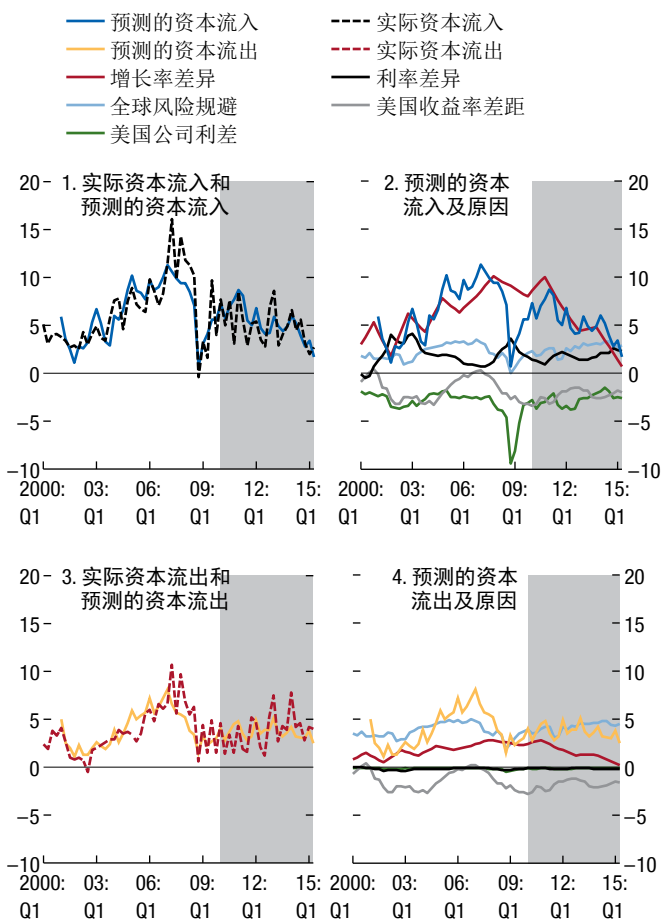
根据估计，新兴市场与发达经济体之间的平均增长率和利率差异、全球投资者风险偏好、美国收益率差和美国高收益债券利差都是决定新兴市场经济体平均资本流入的具有统计显著性的因素。附录表2.3.1列举了新兴市场经济体平均资本流入的回归结果。

为了估算解释变量的经济意义，图2.17中的小图1和小图2对实际平均资本流入和回归预测结果进行了比较。小图1表明，无论在估算期还是在2010-2015年，实际和预测的资本流入都存在紧密的实证关系。该回归模型得出的预测结果基本全部符合2010到2015年期间资本流入放缓的状况。小图2分析了各解释变量对预测资本流入序列的贡献。2010-2015年流入下降表明与新兴市场与发达经济体实际GDP增长率差异缩小之间存在

<sup>35</sup>样本中包括中国和俄罗斯（2014年之前），但剔除这两个国家之后的结果从定性的角度讲是类似的。将2014年之后的俄罗斯数据包括在内，并引入制裁对资本流动影响这一干预性虚拟变量后，结果也是可靠的。

图2.17. 全球因素在近期放缓中的作用  
(占GDP百分比)

2010-2015年新兴市场资本流入总额下降显示出与新兴市场和发达经济体之间增长率差异缩小存在强烈相关性。但资本流出总额的变化依然难以追踪。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Fernández等人，2015年；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；标准普尔；世界银行的世界发展指标数据库；

注：按照新兴市场与发达经济体增长率和利率总差异、全球风险规避、石油价格变动、美国收益率差距、美国公司利差和季节虚拟变量对平均总资本流入进行回归。石油价格变动的影响太小可以忽略不计。预测的资本流动指的是该回归得出的预测值。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了估算方法。

紧密联系。与发达经济体相比，新兴市场增长前景减弱，抵消了风险规避下降（预示着在此期间新兴市场经济体资本流入上升）的影响。全球风险偏好、大宗商品价格和发达经济体宽松货币政

策等其他因素都有贡献，但要小得多。<sup>36</sup> 整体而言，资本流动与实际GDP增长率之间的紧密联系非常稳健，其他解释变量和样本分解都不会对其产生影响。<sup>37</sup>

图2.17中的小图3和小图4列举了新兴市场资本流出总额的对称结果，附录表2.3.2列出了回归结果。尽管模型对全球金融危机之前资本流出的预测和对资本流入的预测并没有太大差异，但2010年以后，该模型却没有说明2013年“缩减恐慌”引起的大幅资本流出和近期资本流出上升的原因（图2.17，小图3）。如专栏2.2所述，该缺陷的部分原因是市场对美国货币政策的发展走向出现较大的暂时性变化，这在使用季度数据的相对简单的回归设定中是难以控制的。资本流入和流出之间关联模式的这一变化是一个相对新奇的现象；Broner等人（2013年）的研究表明，在早期事件中，伴随流入上升而来的通常是资本流出上升。Karolyi、Ng和Prasad（2013年）强调，资本流出越来越受结构性的新因素驱动，特别是国内机构投资者能获取更多信息，并据此重新调整其投资组合。基于宏观经济数据的回归分析不容易反映资本流出的这些结构性驱动因素。

### 国家特点和政策的作用

分析的第二步侧重分析结构性特点和政策对新兴市场经济体资本流入动态的影响。为此，本部分使用了面板数据设定形式将具体国家的资本流动与相关国家增长率和利率差异和国家特点联系起来，还使用了国家和时间固定效应。<sup>38</sup> 附录

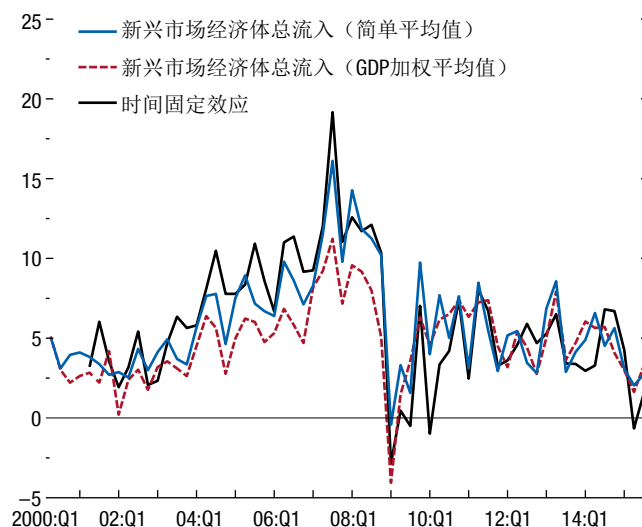
<sup>36</sup>将资本流入总额分解为债务和股权后，增长率差异仍与这两个因素保持紧密的相关性，预计债务放缓程度强于股权，这与实际流动变化一致。债务流动和实际GDP增长率之间的紧密相关性符合经济增长有助于降低违约风险的鲜明证据。

<sup>37</sup>包括将样本中的大宗商品出口国与非大宗商品出口国分开。本章后文将提供证据说明大宗商品价格变化的重要性和对具体国家贸易条件和资本流动的相关影响。

<sup>38</sup>附录2.3进一步详细解释了该方法。初步回归不仅包括预期增长率和利率差异，还包括一国贸易条件的变化，该国制度质量指标，该国是否正在参与基金组织支持的调整规划以及是否对债权人存在违约行为，和该国法律对资本流入的限制程度。样本不包括季度观察显示利率极高的国家（21世纪前十年的阿根廷、巴西和土耳其）。除增长率差异外的所有变量都确定为无

图2.18. 估计的时间固定效应和新兴市场经济体平均总资本流入（占GDP的百分比）

估计的时间固定效应存在于各个国家，与新兴市场总资本流入的简单平均值和GDP加权平均值高度相关，大致反映出全球增长率和利率差异、全球风险规避和全球流动性对资本流动的影响。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：按照国家特点以及国家和时间固定效应对新兴市场经济体的总资本流入进行回归，从而估算时间固定效应。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

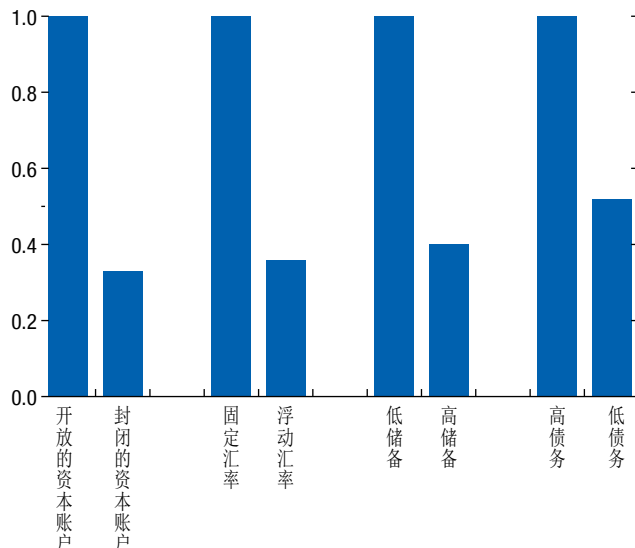
表2.3.3第1栏中的回归得出的结果是具有统计显著性的正向增长差异系数，而实际利率差异和其他国家特点的估计系数不具备统计显著性。

本设定中的固定时间效应与之前分析中使用的新兴市场经济体平均资本流入高度相关（图2.18），因此大体上反映出之前具体化的全球变量影响，即新兴市场和发达经济体之间的增长率

意义，因此从回归中去除。值得注意的是关于一国贸易条件变化的无统计显著性的负系数。由于实际GDP增长率下降导致大宗商品价格下降对大宗商品出口国产生了更大的影响，贸易条件变量不具备统计显著性的部分原因是其与GDP增长率之间存在共线性。事实上，贸易条件减弱通常会降低经常账户差额（其他因素不变），这也就合理解释了该变量系数为何为负，也说明有必要提高外部融资。使用对制度和资本管制不同测量方法时得出的结果也具有稳健性。

图2.19. 全球因素在资本流入总量变化中所占的比重

2000-2015年，对资本账户开放程度较低、汇率更灵活、储备更高且公共债务水平较低的国家而言，全球因素与它们的资本流入总量变化的相关性较小。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Fernández等人，2015年；Haver Analytics；基金组织《汇兑安排与汇兑限制年报》；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：根据平均总资本流入对具体国家总资本流入进行回归得出R平方值，使用资本流动的组内标准差进行规范，将基本组设为1。资本账户开放程度是使用Fernández等人（2015年）对资本流动控制的衡量方法，按照0.5进行划分。固定和浮动汇率按照基金组织《汇兑安排与汇兑限制年报》的分类定义。根据进口月份衡量储备高低，按样本中位数进行划分。按照样本中位数划分政府债务水平高低。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

和利率差异，以及美国货币政策立场和全球风险偏好等全球金融条件。

资本流入的估计共同趋势（即估计时间效应）能在多大程度上解释资本流入的总变化，取决于具体国家的政策特点（图2.19）<sup>39</sup> 这反过来说明单个新兴市场经济体都不能置身事外：对于缓解本国相对于全球的资本流入波动性，它们的政策选择起着重要作用。

<sup>39</sup>实际上，Aizenman、Chinn和Ito（2015年）近期的研究表明，全球流动性趋势和全球增长之间的关系是了解国际资本流动变化对单个新兴市场影响的关键。

- 金融更开放的新兴市场经济体似乎更容易受到新兴市场资本流入共同趋势的影响。图2.19明确显示了这一点，事实上资本流入整体变化幅度加大的原因是资本账户更开放国家的共同时间效应（在各国预期增长表现差异得到控制的情况下）。尽管该证据一开始可能显得有些重复，但的确说明资本管制能产生实际影响，但这并不是说它们像其他政策工具一样有效（当然也不像后者那样可取）。
- 提高汇率灵活性也能降低共同全球因素造成的资本流动总体变化的程度。从定量角度看，这种影响看上去非常重要，本部分下文将做进一步探讨。<sup>40</sup>
- 相反，如果一国储备较高且公共债务较低，那么该国因全球性因素而产生的资本流入波动所占百分比往往较低。

关于大部分此类特点的发现似乎都很直观。比如，在新兴市场经济体资本供应出现较大规模的下降趋势时，采用灵活汇率制度的国家通常会立即出现货币贬值。一国国内资产价格下降后，货币贬值通常会吸引资本流入。因此汇率灵活性能降低全球性因素对资本流入的影响。

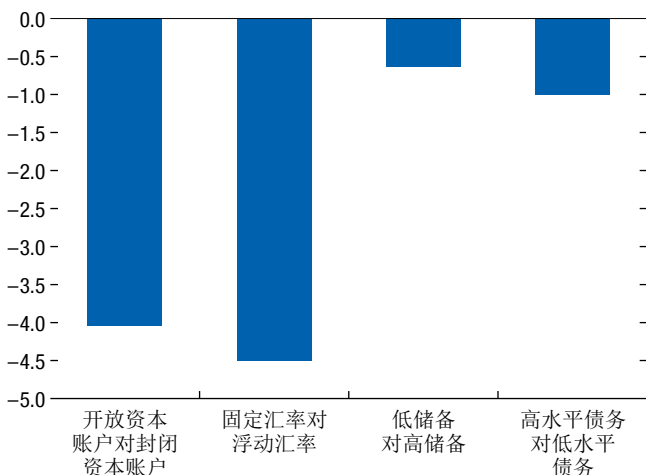
同样，提高储备水平和降低公共债务能降低国家风险，因此外国投资者就不倾向于从具有这些特点的国家撤资，使这些国家的资本流入更能抵御影响所有新兴市场经济体的全球性因素。

根据这些发现，共同时间效应与以下按照资本管制程度高低、汇率是否灵活、储备水平高低和债务水平高低划分国家类别的虚拟变量相互作用。*F*统计证实，得出的交互项具有很高的统计显著性（见附录表2.3.5）。回归拟合大幅上升证实了这些交互项的相关性：一旦将一国特点与全

<sup>40</sup>除了探讨前文提到的货币政策“三难困境”，大量文献还研究了汇率作为减震器的有效性。但是，鲜有证据表明汇率能使全球资本流动周期趋向平稳。Magud、Reinhart和Vesperi（2014年）提出证据表明，汇率灵活性有利于国内信贷周期趋稳，但他们的回归分析并没有证据表明汇率灵活性本身能抑制资本流动（见Magud、Reinhart和Vesperi，2014年，表4）。

图2.20. 2010-2015年资本流入总量放缓和具体国家的特点  
(占GDP的百分比)

2010-2015年，对资本账户开放程度更高、汇率灵活性更低、储备水平更低且公共债务水平更高的国家而言，其资本流入总量的下降幅度要大很多。



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Fernández等人，2015年；Haver Analytics；基金组织《汇兑安排与汇兑限制年报》；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

注：该图显示了根据各国具体的预测增长率差异、时间固定效应以及资本账户开放程度、汇率灵活性、储备水平和公共债务水平与时间固定效应的互动对总资本流入进行回归后估计得出的系数。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

球趋势的相互作用考虑在内，回归就能解释资本流入出现额外31%波动的原因（按调整后R的平方值衡量，该值从0.12上升到0.43）。

政策控制变量包括资本账户开放程度、汇率灵活性以及储备和公共债务水平，也有助于更确切地解释2010-2015年资本流动放缓期间各国经历的差异。如果其他条件保持不变，与资本账户开放程度低于平均水平的经济体相比，高于平均水平的经济体资本流入损失占到GDP的4个百分点（图2.20）。更宽泛地说，全球周期处于上行期时，开放程度更高的经济体接受的资本流入要高得多（2002-2007年），但在下行期间资本流入也往往低得多。关于储备和财政变量方面的差异，对储备低于平均水平或公共债务占GDP的比例高

于平均水平的国家而言，其资本流入降幅比储备水平更高或债务水平更低的国家高GDP的0.6到1个百分点。

但最大的差异来自于汇率灵活性。与前文对浮动汇率的隔离特点的讨论一致，图2.20的第二个柱形表明，2010-2015年，与汇率安排更灵活的国家相比，灵活性较低的国家损失的资本流入约占GDP的4.5%。

为了进一步解释该发现，可探究汇率灵活性与图2.17中重点突出的各主要全球性因素之间存在哪些相互作用，这些因素有新兴市场与发达经济体整体的增长率和汇率差异，以及全球风险规避。如图2.21所示，在其他变量都保持不变的情况下，如果采取固定汇率制度，新兴市场和发达经济体预期增长率差异收窄75基点（基本相当于2010-2015年该差异的年均变化），资本流动降幅将超过GDP的4%。但是如果一国汇率更灵活，资本流动预计将下降约GDP的1.5%。

更显著的是，如果全球风险规避从2015年的水平升至历史平均水平，那么对于采取固定汇率制度的国家来说，资本流入将下降约GDP的6.5%，而汇率更灵活的国家只下降不到GDP的2%。<sup>41</sup>

最后，有些迹象尽管不明显，但仍显示出国家的汇率灵活程度还影响了该国资本流入对自身增长率变化的敏感性。将汇率灵活程度和增长率差异交互项加入附录表2.3.3中的面板设定中，说明在汇率更灵活的国家，流入对该国与发达国家之间的增长率差异变化敏感性较低。尽管从经济计量的角度讲，这些估计的精确性低于本章其他部分列出的其他估计，但在估计新兴市场增长表现差异对资本流动影响时，我们应考虑它的影响。

<sup>41</sup>由于2008年到2009年全球风险规避显著增强，2000-2015年样本的历史平均水平可能高于更长期样本的平均水平。因此图2.21中显示的比较演示可能比显示出的更极端，但的确说明了采取浮动和固定汇率的国家在抵御全球风险规避“推力”方面存在巨大差异。

## 结论

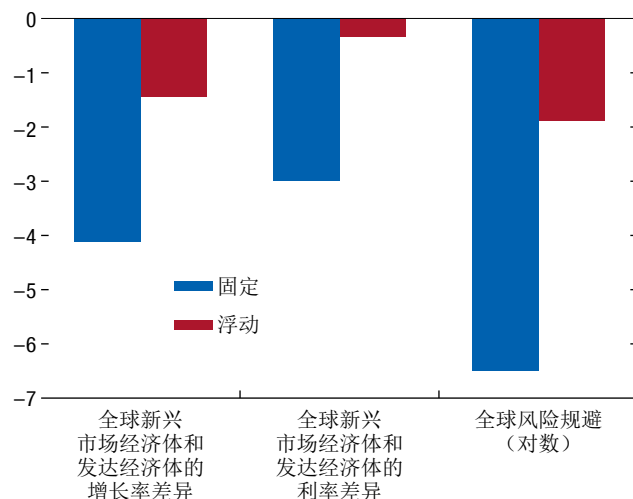
本章介绍了2010-2015年新兴市场经济体净资本流入的大幅放缓现象，资本流入和资本流出的变化都是产生该现象的原因。四分之三的新兴市场经济体发生了资本流动放缓，该现象涉及多个区域。

过去几十年里，新兴市场经济体资本流动显示出明显的周期性，20世纪80年代初和90年代后期也发生了资本流入放缓，其规模和广度与此次事件大致可比。因此，此次放缓并非前所未有，但却具有独特性，因为20世纪90年代后期以来新兴市场经济体发生了巨大的结构性变化和政策转变。现在新兴市场经济体融入全球金融市场的程度要高得多，货币错配（特别是在公共部门借款方面）减少。对新兴市场居民而言，现在的资本管制比20世纪80、90年代更宽松，而且他们也更富裕，特别是2008-2009年全球金融危机之前新兴市场经历了数年的高速增长，因此，新兴市场居民寻求多样化的国际投资，这导致资本外流成为资本流动整体动态越来越重要的因素。还有一点与以往不同，新兴市场经济体现在的外汇储备要高得多，可以用作缓冲。根据本章的介绍，储备积累速度的变化，包括储备减少，在很大程度上抵消了2010-2015年净资本流动的放缓。另外，与之前发生的资本流动放缓事件相比，在此次事件中，汇率更灵活，汇率调整也更有序。

本章基于回归的分析表明，新兴市场 and 发达经济体之间的增长率差异是与新兴市场经济体资本流入联系最紧密的一个经济因素，是造成2010-2015年资本流入放缓的主要原因。但是，灵活汇率帮助缓解了增长率差异引起的资本流动放缓。这种隔离效应符合货币政策中经典的“三难困境”，而不仅仅是资本管制多或少的两难选择。尽管在资本流出的决定因素方面，本章的估计结果可靠性低且较难解释，但这方面分析的意义在于强调此类流出越来越重要，而且指出需就其成因开展更多研究。

图2.21. 不同灵活程度的汇率制度下全球因素的不同影响（占GDP的百分比）

汇率灵活程度也削弱了主要全球因素（如增长率总差异、短期利率差异和全球风险规避）和总资本流入之间的联系。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：本图显示了增长率和利率差异分别下降0.75个百分点和芝加哥期权交易所标准普尔100波动性指数增加3的影响，依据的是附录表2.4.6第3栏所显示的系数。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。AE=发达经济体；EME=新兴市场经济体。

关于政策影响，本章说明了政策框架能发挥缓解全球因素对单个国家影响的作用，说明在全球金融周期中，各国不能置身其外。政策框架整体上逐渐在加强，降低了可能发生的无序资本流动收缩和随汇率调整而来的资产负债表效应造成的脆弱性。尽管如此，与发达经济体的增长率差异持续缩小以及随之而来的资本流入放缓，都使新兴市场经济体更有必要继续进行政策升级，以确保有序调整对外部门。必要政策包括谨慎的财政政策（因为资本流入放缓可能导致经济体偿债成本升高）、积极的宏观审慎政策（限制货币错配）、汇率灵活性（可发挥吸收冲击的作用）和外汇储备管理（可隔离冲击对国内经济的影响，但不是无限隔离）。本章分析还凸显了有必要提高对资本流出动态的警惕性，因为资本流出的变化可能带来巨大风险，但目前人们对此的了解还不够充分。

## 附录 2.1. 新兴市场经济体样本

本章分析使用的最大新兴市场经济体样本包括45个新兴市场经济体。样本国家根据主要资本流动数据（资本流入、资本流出和净资本流入）的可得性选出，依据的是2000-2014年年度资产负债表统计数据和2015年前三季度的季度国际收支统计数据。按区域分组的国家全部名单见附录表2.1.1。

回归分析中的国家样本包括22个新兴市场经济体构成的子集：阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、捷克共和国、匈牙利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、斯洛伐克共和国、南非、中国台湾省、泰国和土耳其。对回归分析中的国家样本限制更多，因为以下因素的数据可得性更有限：（1）回归中使用的解释变量和（2）：每季度的国际收支数据（与年度数据相对），包括股权和债务流动分解数据。

本附录其他部分提供了本章部分图表的其他相关细节。

- 图2.1：包括所有45个经济体的不平衡样本。附录表2.1.2显示了外部危机事件。
- 图2.4：小图1：45个经济体。小图2：33个经济体，不包括阿尔巴尼亚、哥斯达黎加、萨尔瓦多、格鲁吉亚、危地马拉、吉尔吉斯共和国、马来西亚、巴拉圭、沙特阿拉伯、斯里兰卡、乌拉圭和越南。小图3：34个经济体，不包括阿尔巴尼亚、中国、格鲁吉亚、印度、吉尔吉斯共和国、马来西亚、摩尔多瓦、巴拉圭、沙特阿拉伯、斯里兰卡和越南。小图4：44个经济体，不包括马来西亚。小图5：35个经济体，不包括阿尔巴尼亚、亚美尼亚、厄瓜多尔、印度尼西亚、吉尔吉斯共和国、墨西哥、秘鲁、沙特阿拉伯、斯里兰卡和越南。小图6：22个经济体（亚美尼亚、巴西、保加利亚、智利、哥斯达黎加、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、格鲁吉亚、匈牙利、

利、哈萨克斯坦、韩国、拉脱维亚、立陶宛、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、南非和中国台湾省）。小图7：31个经济体，不包括厄瓜多尔、格鲁吉亚、印度、印度尼西亚、吉尔吉斯共和国、马来西亚、摩尔多瓦、巴拉圭、秘鲁、罗马尼亚、沙特阿拉伯、斯里兰卡、乌克兰和越南。小图8：44个经济体，不包括马来西亚。

- 图2.9：小图1：12个经济体（巴西、保加利亚、智利、哥伦比亚、匈牙利、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥、菲律宾、波兰、南非和土耳其）。小图2：23个经济体（阿根廷、保加利亚、白俄罗斯、巴西、智利、中国、哥伦比亚、厄瓜多尔、菲律宾、波兰、南非、斯里兰卡、土耳其、乌拉圭和越南）。小图3：21个经济体（阿根廷、保加利亚、巴西、智利、中国、哥伦比亚、厄瓜多尔、格鲁吉亚、匈牙利、印度尼西亚、哈萨克斯坦、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、南非、斯里兰卡、土耳其、乌拉圭和越南）。
- 图2.11：22个经济体（阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、巴拉圭、菲律宾、波兰、南非、斯里兰卡、中国台湾省、泰国、土耳其和乌拉圭）。
- 图2.12：包含22个经济体的平衡样本（阿尔巴尼亚、阿根廷、保加利亚、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、萨尔瓦多、危地马拉、印度、韩国、马来西亚、墨西哥、巴拉圭、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、南非、斯里兰卡、泰国、土耳其和乌拉圭）
- 图2.13：22个经济体（阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、巴拉圭、菲律宾、波兰、南非、斯里兰卡、中国台湾省、泰国、土耳其和乌拉圭）。

附录表2.1.1. 本章新兴市场经济体样本国家

区域（国家数量）	国家
独立国家联合体（8）	亚美尼亚、白俄罗斯、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、俄罗斯、乌克兰
海湾阿拉伯国家合作委员会（1）	沙特阿拉伯
东亚（10）	中国、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、斯里兰卡、中国台湾省、泰国、越南
东欧（12）	阿尔巴尼亚、保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚
拉丁美洲（12）	阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、墨西哥、巴拉圭、秘鲁、乌拉圭
其他新兴市场（2）	南非、土耳其

附录表2.1.2. 1980-2015年外部危机事件

1980-89		1990-2007		2008-15	
国家	外部危机发生的年份	国家	外部危机发生的年份	国家	外部危机发生的年份
韩国	1980	保加利亚	1990	土耳其	2008
菲律宾	1980	阿尔巴尼亚	1991	厄瓜多尔	2008
哥斯达黎加	1981	克罗地亚	1992	乌克兰	2008
斯里兰卡	1981	斯洛文尼亚	1992	拉脱维亚 <sup>1</sup>	2008
泰国	1981	阿根廷	1995	匈牙利	2008
波兰	1981	墨西哥	1995	亚美尼亚	2009
阿根廷	1982	韩国	1997	白俄罗斯	2009
墨西哥	1982	泰国	1997	格鲁吉亚	2009
罗马尼亚	1982	印度尼西亚	1998	罗马尼亚	2009
巴西	1983	亚美尼亚	1998	斯里兰卡	2010
智利	1983	摩尔多瓦	1998	摩尔多瓦	2011
厄瓜多尔	1983	乌克兰	1998	乌克兰	2014
乌拉圭	1983	巴西	1999	阿尔巴尼亚	2015
菲律宾	1983	厄瓜多尔	1999		
印度	1984	土耳其	2000		
南非	1985	阿根廷	2001		
泰国	1985	巴西	2001		
巴拉圭	1986	摩尔多瓦	2002		
		乌拉圭	2002		
		巴拉圭	2003		

来源：Catão和Milesi-Ferretti (2014年)；基金组织《国际金融统计》；和基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup> 2008年的土耳其是一个特殊情况。因为在基金组织规划下预先批准的最后一档支付使土耳其对基金组织的风险暴露超过了其份额的200%，所以本章将其划为危机事件，尽管当时土耳其的国家风险明显在下降，而且该国也没有经历外部危机。

- 图2.14：小图1（政府）：平衡样本，不包括爱沙尼亚和印度。小图2（非政府）：平衡样本，不包括阿尔巴尼亚、摩尔多瓦和斯洛伐克共和国。
- 图2.16：小图1：25个采用固定汇率制度的经济体（阿尔巴尼亚、中国、哥斯达黎加、克罗地亚、捷克共和国、厄瓜多尔、萨尔瓦多、爱沙

尼亚、格鲁吉亚、危地马拉、匈牙利、印度、哈萨克斯坦、拉脱维亚、立陶宛、摩尔多瓦、秘鲁、菲律宾、俄罗斯、沙特阿拉伯、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、斯里兰卡、乌拉圭、越南）。小图2：Reinhart和Rogoff（2004年）确定为采取灵活汇率制度的13个经济体（亚美尼亚、巴西、智利、哥伦比亚、印度尼西亚、



附录表2.1.3. 1995-2000年大幅贬值事件

国家	年份	银行部门压力
阿尔巴尼亚	1997	X
白俄罗斯	1997	X
巴西	1999	X
格鲁吉亚	1999	
印度尼西亚	1998	X
哈萨克斯坦	1999	
吉尔吉斯共和国	1998	X
吉尔吉斯共和国	1997	X
韩国	1999	X
摩尔多瓦	1998	X
墨西哥	1995	X
马来西亚	1999	
菲律宾	1998	X
巴拉圭	1998	X
罗马尼亚	1996	X
罗马尼亚	1999	
俄罗斯	1998	X
乌克兰	1998	X
总计	18	14

来源：基金组织的信息通告系统；和基金组织工作人员的计算。

注：对这些事件的定义见表2.2。

韩国、墨西哥、巴拉圭、波兰、罗马尼亚、南非、泰国和土耳其）。

- 表2.1：1995-2000年事件：包括13个经济体的平衡样本（阿尔巴尼亚、亚美尼亚、捷克共和国、爱沙尼亚、危地马拉、匈牙利、立陶宛、秘鲁、罗马尼亚、俄罗斯、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚和斯里兰卡）。2001-2007年事件：包括20个经济体的平衡样本（阿尔巴尼亚、亚美尼亚、巴西、保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、厄瓜多尔、爱沙尼亚、匈牙利、哈萨克斯坦、韩国、拉脱维亚、立陶宛、巴拉圭、秘鲁、菲律宾、罗马尼亚、俄罗斯、斯里兰卡、乌克兰）。2010-2015年事件：包括33个国家的平衡样本（阿尔巴尼亚、亚美尼亚、白俄罗斯、巴西、智利、中国、哥伦比亚、哥斯达黎加、克罗地亚、捷克共和国、萨尔瓦多、格鲁吉亚、危地马拉、匈牙利、印度、印度尼西亚、哈萨克斯坦、韩国、马来西亚、墨西哥、摩尔多瓦、菲律宾、波兰、俄罗斯、沙特

附录表2.1.4. 2010-2015年大幅贬值事件

国家	年份	银行部门压力
白俄罗斯	2011	
白俄罗斯	2015	
巴西	2015	
哥伦比亚	2015	
格鲁吉亚	2015	
摩尔多瓦	2015	X
俄罗斯	2015	X
乌克兰	2014	X
总计	8	3

来源：基金组织的信息通告系统；和基金组织工作人员的计算。

注：对这些事件的定义见表2.2。

阿拉伯、南非、斯里兰卡、中国台湾省、泰国、土耳其、乌克兰、乌拉圭和越南）。

- 表2.2：根据两个数字临界值确定是否出现大幅贬值：（1）1970到2015年期间新兴市场和发展中经济体相对于美元年贬值总数的第90百分位，和（2）临界值要求贬值率变化与前一年相比异常大（大于所有变化的第90百分位），这样就不会多次反映同样的汇率大幅贬值事件。为了确保高通胀事件对结果不会产生过影影响，分析只考虑了通常率低于50%时发生的大幅贬值事件。1995-2000年：附录表2.1.3列出了大幅贬值和与银行部门压力相关的大幅贬值事件。2010-2015年：附录表2.1.4列出了大幅贬值和与银行部门压力相关的大幅贬值事件。附录表2.1.2列出了各外部危机。

## 附录2.2. 数据

资本流动数据来自基金组织金融流动分析数据库。流入和流出总额不包括衍生品流动；股权流动指的是外国直接投资和证券组合投资之和；债务流动是指证券组合债务和其他流动之和。所有流动按占GDP的比例衡量。

具体国家的预测增长率和利率差异按具体新兴市场相关比率和发达经济体（包括加拿大、法

附录表2.3.1. 全球因素对总资本流入的影响

	总计	股权	债务
全球新兴市场 and 发达经济体之间的增长率差异	2.404*** (0.633)	0.555 (0.440)	1.443*** (0.321)
全球新兴市场 and 发达经济体之间的利率差异	0.707* (0.405)	0.462 (0.366)	0.216 (0.254)
全球风险规避 (对数)	-1.981* (1.019)	-1.135 (0.788)	-1.836** (0.850)
油价变化	0.000 (0.018)	0.002 (0.011)	0.009 (0.012)
美国收益率差距	-0.950** (0.407)	-1.072*** (0.256)	-0.204 (0.208)
美国公司利差	-2.772** (1.214)	0.119 (0.831)	-3.144** (1.275)
观察次数	58	58	58
调整后R的平方	0.56	0.41	0.74

来源：基金组织工作人员的估计。

注：因变量为新兴市场资本流入占GDP百分比的平均值。包括但未报告季节虚拟变量。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

\* $p < .10$ ; \*\* $p < .05$ ; \*\*\* $p < .01$ 。

国、德国、意大利、日本、英国和美国)相关比率加权平均数之间的差异衡量，具体国家的权重取决于基金组织协调的证券投资调查数据所反映出的2001-2012年平均证券暴露（见附录2.3）。预测增长率的衡量使用一年前《世界经济展望》中的增长预测。利率差异依据的政策利率，按照一年前《世界经济展望》通胀预测向下调整。制度质量按照世界银行全球治理指标中的法治指标衡量。资本流出和流入管制以Fernández等人（2015年）的研究为依据。在本分析中，如果一国从基金组织的借款超过其配额的100%且还在增长，则认为该国具备基金组织支持的大型调整规划。违约按照标准普尔定义衡量（见Catão和Mano，2015年）。固定和浮动汇率按基金组织《汇兑安排与汇兑限制年报》中的分类定义，2015年之前的指标都具备。

全球增长率差异依据的是20个新兴市场和上文提及的发达经济体加权平均增长率，按照协调的证券投资调查数据反映出的平均证券暴露确定权重（见附录2.3）。全球风险规避按照芝加哥期权交易所波动率指数（VIX）对数衡量。石油

价格变化指的是西得克萨斯中质原油价格年同比变动。

## 附录 2.3. 方法

### 整体放缓

本章针对新兴市场平均资本总流入（即各国资本流入总额与GDP的平均比率）进行了时间序列回归，从而分析了新兴市场经济体资本流动整体放缓现象，所使用的主要经济解释性因素包括新兴市场 and 发达经济体之间的增长率和利率差异、投资风险规避（按芝加哥期权交易所波动性指数[VIX]对数衡量）、美国收益率差、美国公司债券利差和石油价格的百分比变动（季节性虚拟变量也得到控制）：

$$\overline{K流量}_t = \gamma_0 + \gamma_1 (\bar{g}_t^{EM} - \bar{g}_t^{AE}) + \gamma_2 (\bar{r}_t^{EM} - \bar{r}_t^{AE}) + \gamma_3 \text{风险规避}_t + \gamma_4 \text{收益率差距}_t^{\text{美国}} + \gamma_5 \text{公司债券利差}_t^{\text{美国}} + \gamma_6 \Delta P_t^{\text{石油}} + \varphi \mathbf{S}_t + u_t$$

其中  $(\bar{g}_t^{EM} - \bar{g}_t^{AE})$  和  $(\bar{r}_t^{EM} - \bar{r}_t^{AE})$  是平均增长率和利率差，定义见本附录下文。这些结果详见关于

附录表2.3.2. 全球因素对总资本流出的影响

	总计	股权	债务
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异	0.676 (0.464)	0.378 (0.539)	0.484** (0.214)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异	-0.066 (0.316)	0.072 (0.290)	0.076 (0.139)
全球风险规避（对数）	-1.781* (0.909)	-0.801 (0.917)	-0.888* (0.474)
油价变化	-0.002 (0.012)	-0.000 (0.014)	-0.004 (0.006)
美国收益率差距	-0.764*** (0.295)	-0.503** (0.227)	-0.296*** (0.108)
美国公司利差	-0.137 (0.967)	0.774 (1.018)	-1.196** (0.561)
观察次数	58	58	58
调整后R的平方	0.40	0.15	0.52

来源：基金组织工作人员的估计。

注：因变量为新兴市场资本流出占GDP百分比的平均值。包括但未报告季节虚拟变量。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

\* $p < .10$ ; \*\* $p < .05$ ; \*\*\* $p < .01$ 。

资本流入的附录表2.3.1和关于资本流出的附录表2.3.2。如果不使用各国资本流动与GDP比率的简单平均值，而是使用GDP加权平均值，结果依然适用。

## 跨国分布

按照各国特有的经济因素对资本流入进行面板回归（使用国家固定效应），为资本流入总额的跨国分布建模。国家特有经济因素包括特定国家与发达经济体的预测增长率差异、利率差异、制度、资本管制、该国是否向基金组织大量借款、该国是否违约以及贸易条件的百分比变化（时间固定效应得到控制）：

$$K\text{流量}_{it} = \theta_0 + \theta_1 (g_{it} - \bar{g}_{it}^{\text{AE}}) + \theta_2 (ir_{it} - \bar{ir}_{it}^{\text{AE}}) + \theta_3 \text{制度质量}_{it} + \theta_4 \text{资本管制}_{it} + \theta_5 \text{基金组织贷款}_{it} + \theta_6 \text{违约}_{it} + \theta_7 \Delta \text{贸易条件}_{it} + \tau T_t + \varepsilon_{it}$$

其中， $(g_{it} - \bar{g}_{it}^{\text{AE}})$ 和 $(ir_{it} - \bar{ir}_{it}^{\text{AE}})$ 指的是增长率和利率差异，定义见本附录后文， $T_t$ 指的是一系列季度虚拟变量。计算结果见关于资本流入的附录表2.3.3和关于资本流动的附录表2.3.4第一栏。

由于在此次一般回归中只有预测增长率差异具有统计显著性，因此设定形式限制为：

$$K\text{流量}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (g_{it} - \bar{g}_{it}^{\text{AE}}) + \beta T_t + e_{it}$$

关于资本流入的附录表2.3.3第二栏和关于资本流出的附录表2.3.4列出了计算结果。

按照预测值 $\hat{\beta}T_t$ 对资本流入总额进行回归，得出图2.19中使用的R的平方值。

该设定还用于分析国家特点如何影响各类国家的共同趋势，采用了时间虚拟变量与汇率制度、储备和公共债务（见附录表2.3.5和图2.20，另外加入了与资本管制的相互作用）虚拟变量之间的互动条件、全球性因素（如全球增长率和利率差异和全球风险规避）对不同国家（如采取固定/灵活汇率、高/低储备水平和高/低公共债务水平，见附录表2.3.6和图2.21）的影响差异。

## 加权

在针对具体国家的回归中，在时间t时新兴市场*i* ( $i=1, \dots, 20$ )（增长率或利率）差异的设定依据的是新兴市场自身增长率与发达经济体增长率加权平均值之间的差异 ( $j=1, \dots, 7$ )：

附录表2.3.3. 国家特点对总资本流入的影响

增长率差异（预测）	2.480*** (0.750)	2.634*** (0.801)	2.301*** (0.725)
实际利率差异	-0.217 (0.139)		
制度质量	5.346 (7.884)		
资本管制（流入）	4.668 (3.008)		
大额基金组织借款	4.349 (2.826)		
违约	0.099 (2.531)		
贸易条件变化	-0.078 (0.080)		
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异			2.284*** (0.485)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异			1.243* (0.608)
全球风险规避（对数）			-3.050*** (0.880)
油价变化			-0.000 (0.013)
美国收益率差距			-1.775* (0.880)
美国公司利差			-3.670** (1.416)
时间固定效应	是	是	否
国家固定效应	是	是	是
观察次数	1,111	1,111	1,111
调整后R的平方	0.161	0.150	0.135

来源：基金组织工作人员的估计。

注：依据的是22个新兴市场经济体样本。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

\* $p < .10$ ; \*\* $p < .05$ ; \*\*\* $p < .01$ 。

$$g_{it} - \bar{g}_{it}^{AE} = g_{it} - \sum_{j=1}^7 w_{ij} g_{jt}$$

各新兴市场权重不同

$$w_{ij} = \frac{PF_{ij}}{\sum_{j=1}^7 PF_{ij}}$$

其中 $PF_{ij}$ 指的是基金组织协调的证券投资调查反映出的，2001-2012年从发达经济体 $j$ 流向新兴市场 $i$ 的平均证券投资流动。

在全球回归中，新兴市场 $i$ 的差异设为新兴市场增长率加权平均值和发达经济体增长率加权平均值之差：

$$\bar{g}_t^{EM} - \bar{g}_t^{AE} = \sum_{i=1}^{20} w_{it} g_{it} - \sum_{j=1}^7 w_{jt} g_{jt}$$

各新兴市场权重不变

$$w_i = \frac{\sum_{j=1}^7 PF_{ij}}{\sum_{i=1}^{20} \sum_{j=1}^7 PF_{ij}}$$

$$w_j = \frac{1}{20} \sum_{i=1}^{20} w_{ijt}$$

各新兴市场差异无变化。

## 附录表2.3.4. 国家特点对总资本流出的影响

增长率差异（预测）	0.502 (0.335)	0.584 (0.417)	0.657* (0.362)
实际利率差异	0.0750 (0.076)		
制度质量	3.972 (5.201)		
资本管制（流出）	2.587 (3.199)		
大额基金组织借款	2.042*** (0.422)		
违约	1.052 (1.562)		
贸易条件变化	0.0530 (0.062)		
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异			0.656** (0.265)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异			0.132 (0.420)
全球风险规避（对数）			-1.918*** (0.541)
油价变化			0.000829 (0.010)
美国收益率差距			-0.955 (0.693)
美国公司利差			-0.283 (0.888)
时间固定效应	是	是	否
国家固定效应	是	是	是
观察次数	1,111	1,111	1,111
调整后R的平方	0.049	0.046	0.047

来源：基金组织工作人员的估计。

注：依据的是22个新兴市场经济体样本。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

\* $p < .10$ ; \*\* $p < .05$ ; \*\*\* $p < .01$ 。

## 附录表2.3.5. 交互项对总资本流入的影响

增长率差异（预测）	2.275*** (0.606)	1.738*** (0.607)	1.760*** (0.541)
时间固定效应	是	是	否
时间固定效应 × 虚拟变量（汇率制度、债务、储备）	否	是	否
全球变量	否	否	是
全球变量 × 虚拟变量（汇率制度、债务、储备）	否	否	是
观察次数	1,328	1,164	1,167
调整后R的平方	0.12	0.43	0.19
F-统计（以及相应的p值）			
资本账户开放程度	5.72 (0.000)		
汇率制度	35.72 (0.000)		
储备	4.90 (0.001)		
债务	7.84 (0.000)		

来源：基金组织工作人员的估计。

注：F-统计（以及相应的p值）指的是各交互项联合后为零这一零假设。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

\*\*\* $p < .01$ 。

附录表2.3.6. 国家特点和全球因素对总资本流入的影响

增长率差异（预测）	2.634*** (0.801)	2.842*** (0.868)	2.153*** (0.539)
资本账户开放程度		-2.473** (1.145)	
浮动汇率		-4.931*** (1.415)	
低储备		-1.449 (1.164)	
高债务		1.152 (0.921)	
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异			5.492*** (1.224)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异			4.001** (1.509)
全球风险规避（对数）			-5.909*** (1.538)
油价变化			0.047 (0.030)
美国收益率差距			-6.442** (2.450)
美国公司利差			0.917 (4.700)
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异 × 浮动利率			-3.549** (1.280)
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异 × 低储备			-1.220 (0.941)
全球新兴市场和发达经济体之间的增长率差异 × 高债务			0.287 (0.607)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异 × 浮动利率			-3.542* (1.757)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异 × 低储备			-0.751 (1.000)
全球新兴市场和发达经济体之间的利率差异 × 高债务			0.408 (0.729)
全球风险规避（对数） × 浮动利率			4.184* (2.348)
全球风险规避（对数） × 低储备			-0.349 (1.427)
全球风险规避（对数） × 高债务			-1.216 (0.776)
油价变化 × 浮动利率			-0.074* (0.036)
油价变化 × 低储备			0.046** (0.019)
油价变化 × 高债务			-0.002 (0.017)
美国收益率差距 × 浮动利率			5.754* (2.807)
美国收益率差距 × 低储备			0.306 (1.022)
美国收益率差距 × 高债务			-0.558 (1.205)
美国公司利差 × 浮动利率			-8.457 (5.240)
美国公司利差 × 低储备			4.753* (2.657)
美国公司利差 × 高债务			3.266 (2.082)
观察次数	1,111	1,096	1,096***
调整后R的平方	0.15	0.16	-0.24

来源：基金组织工作人员的估计。

注：依据的是22个新兴市场经济体样本。附录2.1对样本进行了描述，附录2.2详细描述了所包含的变量和来源，附录2.3详细说明了所使用的方法。

\* $p < .10$ ; \*\* $p < .05$ ; \*\*\* $p < .01$ 。

## 专栏2.1. 低收入发展中国家的资本流动

低收入发展中国家利用私人外部融资的渠道通常有限。但自本世纪头十年中期以来，低收入发展中国家在更大程度上依赖非官方资本流入，并越来越多地进入市场获得资金。其他国家的历史经验突出表明，资本流入不仅能带来好处（例如，为投资提供资金），而且会带来风险（资本流入一旦发生逆转，会导致宏观经济和金融动荡）。本专栏介绍23个低收入发展中国家资本流动的近期经历，将其与2010-2015年新兴市场经济体净资本流入减缓的情况相对比。<sup>1</sup> 本专栏扩展了Araujo等人2015年的数据和分析，也借鉴了基金组织2015年a中的研究。

本世纪头十年的前半段，低收入发展中国家的资本流入基本保持平稳，中值净流入在GDP的2%左右浮动（图2.1.1）。<sup>2</sup> 随着大多数低收入发展中国家的增长前景改善，资本流入在本世纪头十年的后半段加快，中值净流入在2008年达到GDP的5.5%的峰值，随后在全球金融危机期间下降。危机后，净资本流入的中值大幅增长，从2009年占GDP的3.25%上升到2013年的7.5%。然而，这种上升趋势在2014年显著逆转，低收入发展中国家的净资本流入中值回落到2010年水平。

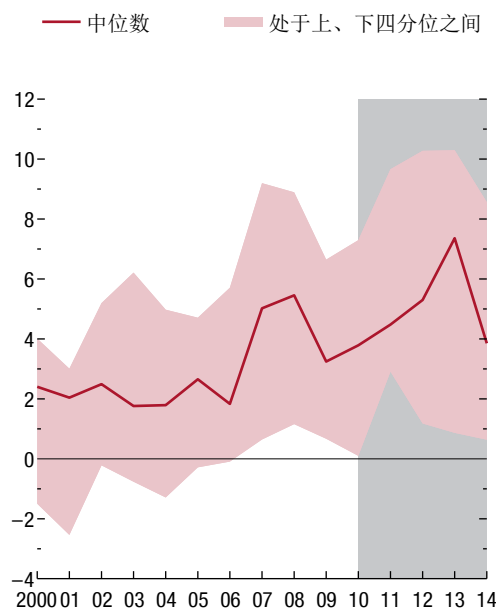
因此，与2010-2015年新兴市场经济体净资本流入持续减缓（如本章所述）不同，低收入发展中国家的净资本流入在这一期间的大部分时间里继续强劲扩张，仅在2014年开始减缓。尽管本专栏不分析这两组国家不同资本流入经历的驱动

本专栏的作者是Juliana D.Araujo。

<sup>1</sup>分析采用均衡样本要求，将低收入国家样本限制在23个非小型和非脆弱国家，其中前沿市场在样本中所占比例超过一半：孟加拉国\*，玻利维亚\*，柬埔寨，加纳\*，洪都拉斯，肯尼亚\*，吉尔吉斯共和国，莱索托，毛里塔尼亚，摩尔多瓦，蒙古\*，莫桑比克\*，尼泊尔，尼加拉瓜，尼日利亚\*，巴布亚新几内亚\*，卢旺达，塞内加尔\*，坦桑尼亚\*，乌干达\*，乌兹别克斯坦，越南\*和赞比亚\*。星号表示该国是基金组织2015a界定的前沿经济体。每个图中的国家样本可能不同，取决于数据可得性。

<sup>2</sup>数据不包括对官方部门（广义政府和货币当局）的其他投资流动，无论这些资金最初是来自官方渠道还是私人渠道（数据来源对债务人而非债权人进行了细分）。

图2.1.1. 低收入发展中国家的净资本流入，2000-2014年（占GDP的百分比）



来源：Araujo等人，2015年；和基金组织工作人员的计算。

因素，其经济增长情况的差异很可能起了重要作用。新兴市场经济体在2010年之后经历了相对持续的增长减缓，而与此形成对照，低收入发展中国家的增长依然较为强劲，在2013-2014年平均为6%。强劲的增长表现在一定程度上得益于宏观经济框架的改善，但同时也得益于有利的外部条件（见专栏1.2）。<sup>3</sup> 2014年中期以来，全球大宗商品（特别是石油）价格大幅下跌，许多依赖大宗商品的低收入国家增长减速。

低收入发展中国家2009-2014的净资本流入趋势紧密跟随总资本流入的发展，资本流出大体保

<sup>3</sup>几个低收入发展中国家还经历了债务削减。债务削减计划始于上世纪90年代，债务国与双边债权人进行减债谈判。最终在本世纪头十年中期形成重债穷国倡议以及后来的多边减债倡议。

## 专栏2.1. (续)

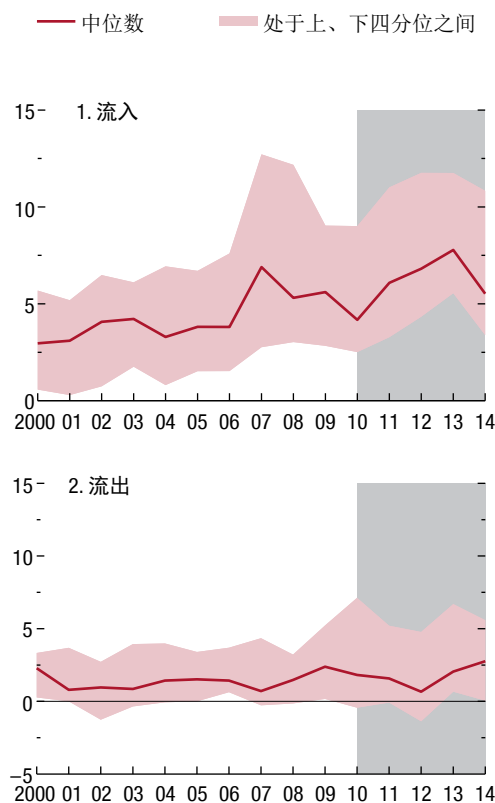
持稳定(图2.1.2, 小图1和2)。2009年之后的净资本流入增长具有广泛的基础——近三分之二的低收入发展中国家2013年的净资本流入水平高于2009年。从资产类型来看, 2009年之后低收入发展中国家的总资本流入的增长既包括外国直接投资(FDI)也包括非FDI流入。非FDI包括证券投资(债务和股权流入)以及其他非官方投资(如银行存款、企业和银行贷款以及贸易信贷)。

另外, 到2012-2013年, 低收入发展中国家FDI和非FDI流入相对于GDP的规模超过了新兴市场经济体的资本流入, 特别是FDI(图2.1.3的小图1和2, 以及图2.1.4)。同时, 在非FDI流入中, 低收入发展中国家的证券投资流入在2013年之前十分有限, 最近的增长主要是由前沿低收入发展中国家驱动(图2.1.3, 小图3)。近年主权债务发行的例子包括蒙古(2012年发行额相当于GDP的20%)和肯尼亚(2014年首次发行额超过GDP的3%)。科特迪瓦、埃塞俄比亚、加纳、塞内加尔、越南和赞比亚也在2014年发行了主权债券。最后, 低收入发展中国家的净资本流入与撒哈拉以南非洲(对应于样本的近一半)和亚洲(样本的四分之一左右)趋势类似, 尽管亚洲低收入发展中国家的净资本流入最近有所减速(图2.1.3, 小图4)。<sup>4</sup>

储备积累趋势表明, 2009年之后, 相比新兴市场经济体, 低收入发展中国家外汇储备所起的缓冲作用较小, 而经常账户对净资本流入的变动起了主要的抵消作用。尽管净资本流入大幅增加, 但低收入发展中国家2009-2013年的外汇储备积累仍大体保持在相当于GDP 2.6%左右的水平(图2.1.4, 小图1)。在同一时期, 低收入发展中国家经常账户差额中位水平显著下降, 从GDP的-6.5%下降到-10%(图2.1.4, 小图2)。此外,

<sup>4</sup>见2011年4月和2013年10月《撒哈拉以南地区经济展望》报告对撒哈拉以南非洲资本流入的分析。

图2.1.2. 低收入发展中国家的资本流入和流出, 2000-2014年  
(占GDP的百分比)



来源: Araujo等人, 2015年; 和基金组织工作人员的计算。

随着2014年净资本流入急剧逆转, 低收入发展中国家经常账户差额中位水平改善。<sup>5</sup>

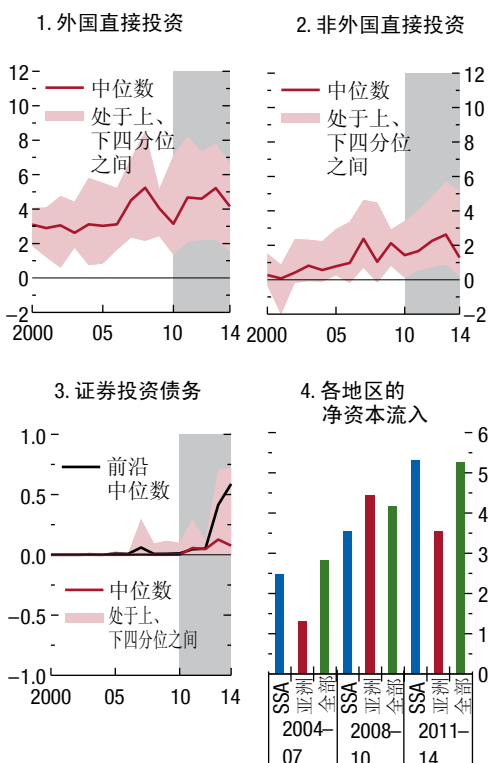
相比之下, 在全球金融危机之前, 储备发挥了更为重要的缓冲作用。净储备积累在2007年达到峰值, 中位和最高四分位积累规模分别为GDP

<sup>5</sup>然而, 对于具有大规模外部融资投资项目的国家, 解释其经常账户变化可能更为困难。更一般而言, 与FDI有关的进口可能使资本流入与经常账户差额之间形成直接联系。2009-2014年, 国际收支恒等式的其余部分(中位和四分位), 即对官方部门的其他投资、资本账户差额以及净误差与遗漏, 都大体保持稳定。



## 专栏2.1. (续)

图2.1.3. 低收入发展中国家不同资产类型的资本流入和各地区净资本流入，2000-2014年  
(占GDP的百分比)



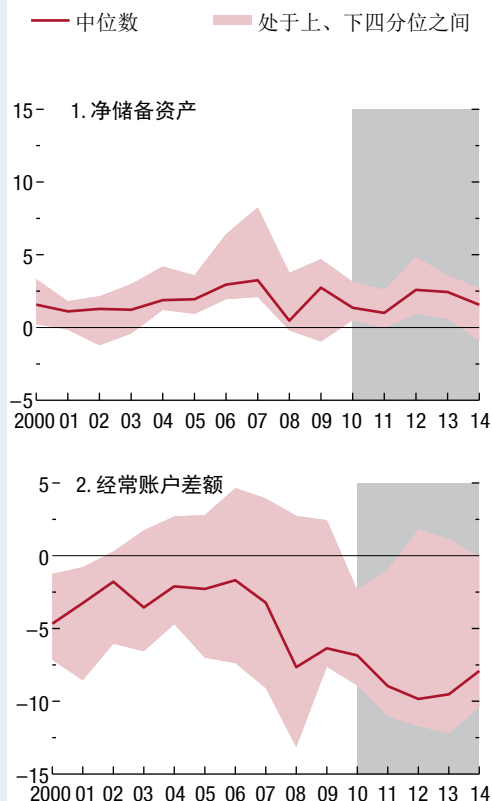
来源：Araujo等人，2015年；和基金组织工作人员的计算。  
注：SSA = 撒哈拉以南非洲。

的3.25%和 8.25%。经常账户中位水平在那一期间基本保持不变。

低收入发展中国家的净资本流入自2014年以来发生了怎样的变化？从八个国家组成的有限样本2015年上半年现有国际收支数据中初步可以看到，净资本流入在2015年继续逆转（图2.1.5）。2014年净资本流入占GDP比例相对于2013年下降1.6个百分点后，净资本流入占GDP比例中位数在2015年上半年进一步下降了1.8个百分点。<sup>6</sup> 低收

<sup>6</sup>这一最新子样本包含有限的撒哈拉以南非洲国家。

图2.1.4. 净储备资产和经常账户差额，2000-2014年  
(占GDP的百分比)



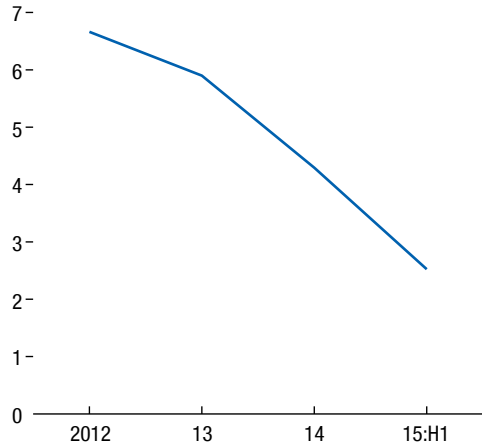
来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。

入发展中国家的汇率在2014-2015年相对于美元大幅贬值，尽管没有新兴市场汇率变动幅度那么大（图2.1.6）。此外，按名义有效汇率衡量，贬值可以忽略不计。正如专栏1.2指出的，自2015年年中以来，前沿低收入发展中国家的主权债券利差比新兴市场经济体上升得更快。

总体而言，全球金融危机之后，低收入发展中国家呈现出了强有力的经济抵御能力，使它们没有遭受新兴市场经济体经历的那种净资本流入

## 专栏2.1. (续)

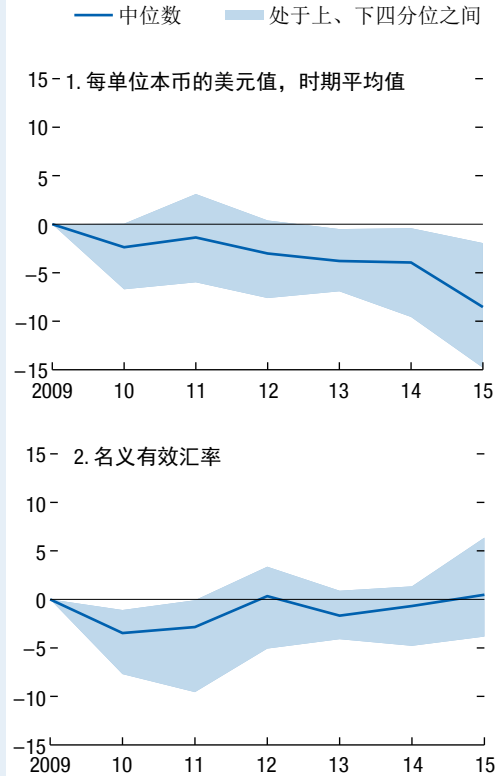
图2.1.5. 低收入发展中国家的净资本流入，2012-2015年，有限样本  
(占GDP的百分比)



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库；和基金组织工作人员的计算。  
注：国家样本包括孟加拉国、洪都拉斯、莱索托、摩尔多瓦、蒙古、尼加拉瓜、乌干达和越南。

减缓。最近，国内状况的恶化（如增长率下降和财政赤字扩大）以及外部条件的变化起了重要作用，使资本流入水平下降，资本价格上升（如主权利差；另见2013年10月《撒哈拉以南地区经济展望》以及基金组织2015年a）。大宗商品价格下跌和贸易伙伴增长减缓这些外部条件变化可能

图2.1.6. 低收入发展中国家汇率变化，2009-2015年：第三季度  
(百分比变化)



来源：基金组织的信息通告系统；基金组织的国际金融统计数据库和基金组织工作人员的计算。

对低收入发展中国家的经济前景产生了显著影响（见专栏1.2），这些经济体最近也经历了资本流动的减缓。

## 专栏2.2. 美国货币政策与新兴市场资本流动

全球金融危机之后不久，由于欧洲、日本，特别是美国实行宽松的货币政策，并且新兴市场经济体的增长前景显著好于那些正在缓慢复苏的发达经济体，所以资本大量流入新兴市场经济体。在资本流入的增长中，证券投资占很大一部分。

尽管2010年之后这种资本流动潮开始转向，但正如本章所述，对许多国家来说，一个明显的转折点与2013年5月22日美联储主席本·伯南克宣布可能在当年晚些时候逐步缩减美联储的量化宽松计划有关。这一意外引起了所谓的“缩减恐慌”——根据新兴证券基金研究（EPFR）全球搜集的数据，在持续几个星期的时间里，大量证券投资资金撤离新兴市场。<sup>1</sup> 新兴市场货币贬值，新兴市场资产价格普遍下跌。相反，在2015年12月16日实际提高利率后，新兴市场资产价格几乎没有反应，随后一周的新兴市场资金流动虽然是负值，但并未低于前六个月的平均水平。<sup>2</sup>

这两个事件表明，未来美国政策利率预期的变化对于新兴市场资产价格以及新兴市场资本流入和流出起着重要作用。它们也显示，政策变化预期如何对美国国债收益率曲线产生显著效应。当2015年12月联邦基金利率最终提高时，美国收益率曲线的短期端上升，但在“缩减恐慌”期间并没有显著变化（当时市场参与者将第一次提息的预期提前，但并不预计立刻会提息）。然而，在这两次事件中，收益率曲线长期端的变化则有相当大的不同。在2013年5月22日之后的三周，两年期和十年期美国国债收益率分别上升10个基点和25个基点（在2013年5月22日之后的五周内，

分别上升20个基点和60个基点以上）。相反，在2015年12月加息后的三周内，两年期收益率没有变化，十年期收益率实际上下降了4个基点。这表明，预料之中的2015年12月的政策行动没有改变市场对于今后几年内利率将缓慢逐步上升的预期。

计量经济分析表明美国利率的预期变化对资本流动有重要影响。表2.2.1的回归分析有助于解释所观察到的以下情况，即在“缩减恐慌”期间，即使没有实际的政策变化，对未来利率预期的变化也会引起资本从新兴市场投资基金中撤出；而在2015年12月前后，预期稳定，最终的加息并未产生显著短期效应。用2013年初以来关于新兴市场资金流动总额的EPFR每周数据，对芝加哥期权交易所波动性指数（VIX）（衡量市场风险回避程度的指标）以及3个月、12个月和35个月联邦基金利率期货进行回归，结果显示，当市场变得更加回避风险（即VIX更高），市场对几乎三年之后的联邦基金利率预期上升时，资金流动下降。<sup>3</sup> 不过，回归并未显示3个月或12个月期货利率与新兴市场资金流动之间存在具有统计显著性的关系。由于EPFR数据跟踪的大致是国际收支数据衡量的流向新兴市场的证券投资资金总量的实际波动（图2.2.1），这些结果表明，在美国货币政策向新兴市场资本流动的传导效应方面，长期市场预期可能比短期利率更为重要。短期利率的变化往往被市场预见，因此意料之外的情况较少，在5%的置信水平上不具有统计显著性，尽管3个月利率估计系数的绝对值很大，表明不应完全忽略其对资本流动的影响。

有几个重要的方面值得注意。首先，表2.2.1所列回归使用的EPFR数据仅覆盖流向新兴市场的证券投资资金的一部分。在不具备间隔短于一个季度的全面国际收支数据的情况下，这种数据

本专栏的作者是Frantisek Ricka。

<sup>1</sup>EPFR数据跟踪单个基金和基金组的净流量（投资者的出资和赎回），不包括证券组合业绩和货币效应。EPFR从基金管理人和执行人收集数据，覆盖全球范围内超过23.5万亿美元的资金。新兴市场样本包括特定国家、地区性以及普遍性新兴市场债券和股票基金。

<sup>2</sup>根据相同的EPFR数据，美联储做出决定之前一周的债券资金流出量高于平均值，表明资本流动对加息预期作出了反应。

<sup>3</sup>估计的系数显示，预期的35个月联邦基金利率每上升1个百分点，新兴市场基金流动的下降幅度会超过50亿美元，这表明在“缩减”讨论之后的一周内，当时35个月期货利率上升了20个基点，资金流量至少减少了10亿美元。

## 专栏2.2. (续)

表2.2.1. 新兴市场资金流动的短期决定因素

变量	每周新兴市场资金流动
滞后的新兴市场资金流动	0.580*** (0.0912)
芝加哥期权交易所波动性指数 (VIX) (变化)	-350.6** (145.9)
3个月期联邦基金期货 (变化)	-22,918 (16,368)
12个月期联邦基金期货 (变化)	7,517 (6,760)
35个月期联邦基金期货	-5,625** (2,233)
常数项观察次数	-328.6 (238.1)
观察次数	147

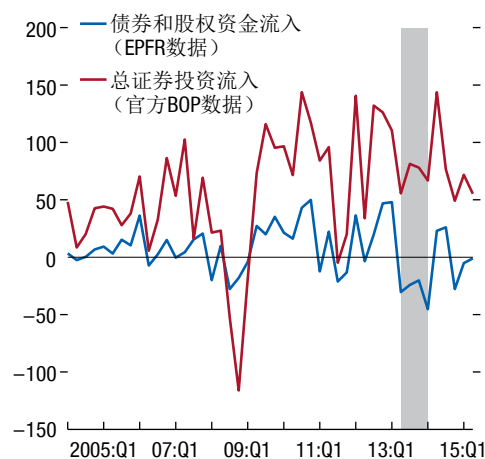
来源：基金组织工作人员的估计。

注：小括号中是Newey-West 标准误差。所报告的回归结果是基于2013年1月1日到2015年12月31日的周数据。

\*\* $p < .05$ ; \*\*\* $p < .01$ 。

对于捕捉证券投资流动的高频变动是有用的，但是，只有通过国际收支季度数据才能了解新兴市场总体资本流动的全面情况。其次，在季度或年度频率上，政策利率预期的变化可能与经济增长预期紧密相关。如果是这样，35个月联邦基金期货利率系数所显示的效应可能反映了美国预期经济增长率的影响。美国预期经济增长率会影响发达经济体与新兴市场之间的增长率差异，从而可能是新兴市场资本流动的重要驱动因素，与本章给出的计量经济结果相一致。

图2.2.1. 新兴市场资金流动和新兴市场证券投资流入总量之间的相关性  
(10亿美元)



来源：CEIC亚洲数据库；CEIC中国数据库；新兴投资基金研究公司（EPFR）；Haver Analytics；基金组织《国际收支统计》；基金组织《国际金融统计》；世界银行的世界发展指标数据库。

注：BOP=国际收支。

## 参考资料

- Accominotti, Olivier, and Barry Eichengreen. Forthcoming. “The Mother of All Sudden Stops: Capital Flows and Reversals in Europe, 1919–32.” *Economic History Review*.
- Ahmed, Shaghil, and Andrei Zlate. 2013. “Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World?” International Finance Discussion Paper 1081, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Aizenman, Joshua, Menzie D. Chinn, and Hiro Ito. 2015. “Monetary Policy Spillovers and the Trilemma in the New Normal: Periphery Country Sensitivity to Core Country Conditions.” NBER Working Paper 21128, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombecq, and Chris Papageorgiou. 2015. “Capital Flows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?” IMF Working Paper 15/86, International Monetary Fund, Washington.
- Arslanalp, Serkan, and Takahiro Tsuda. 2014. “Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt.” *IMF Economic Review* 62 (3): 430–64.
- Avdjiev, Stefan, Michael Chui, and Hyun Song Shin. 2014. “Non-financial Corporations from Emerging Market Economies and Capital Flows.” *BIS Quarterly Review* (December): 67–77.
- Avdjiev, Stefan, Robert N. McCauley, and Hyun Song Shin. 2015. “Breaking Free of the Triple Coincidence in International Finance.” BIS Working Paper 524, Bank for International Settlements, Basel.
- Benetrix, Agustín S., Jay C. Shambaugh, and Philip R. Lane. 2015. “International Currency Exposures, Valuation Effects and the Global Financial Crisis.” *Journal of International Economics* 96 (1): 98–109.
- Blanchard, Olivier, Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon. Forthcoming. “Capital Flows: Expansionary or Contractionary?” *American Economic Review*.
- Bordo, Michael D., and Joseph G. Haubrich. 2010. “Credit Crises, Money and Contractions: An Historical View.” *Journal of Monetary Economics* 57 (1): 1–18.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio L. Schmukler. 2013. “Gross Capital Flows: Dynamics and Crises.” *Journal of Monetary Economics* 60 (1): 113–33.
- Calvo, Guillermo A. 1998. “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops.” *Journal of Applied Economics* 1 (1): 35–54.
- , Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart. 1996. “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s.” *Journal of Economic Perspectives* 10 (2): 123–39.
- Catão, Luis A. V. 2007. “Sudden Stops and Currency Drops: A Historical Look.” In *The Decline of Latin American Economies: Growth, Institutions, and Crises*, edited by Sebastian Edwards, Gerardo Esquivel, and Graciela Márquez. Chicago: University of Chicago Press.
- , and Rui C. Mano. 2015. “Default Premium.” IMF Working Paper 15/167, International Monetary Fund, Washington.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. “External Liabilities and Crises.” *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Cerutti, Eugenio, Stijn Claessens, and Damien Puy. 2015. “Push Factors and Capital Flows to Emerging Markets: Why Knowing Your Lender Matters More Than Fundamentals.” IMF Working Paper 15/124, International Monetary Fund, Washington.
- Choi, Woon G., Sunil Sharma, and Maria Strömquist. 2009. “Net Capital Flows, Financial Integration, and International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies.” *IMF Staff Papers* 56 (3): 516–40.
- Claessens, Stijn, and David Naude. 1993. “Recent Estimates of Capital Flight.” Policy Research Working Paper 1186, World Bank, Washington.
- Dornbusch, Rudiger, Alejandro Werner, Guillermo Calvo, and Stanley Fischer. 1994. “Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth.” *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 253–315.
- Eichengreen, Barry, and Ricardo Hausmann. 1998. “Exchange Rates and Financial Fragility.” NBER Working Paper 7418, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- , and Ugo Panizza. 2002. “Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption.” Paper presented at “Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin,” Inter-American Development Bank, Washington, November 21–22.
- Fernández, Andrés, Michael W. Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler, and Martin Uribe. 2015. “Capital Control Measures: A New Dataset.” NBER Working Paper 20970, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- International Monetary Fund (IMF). 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015.” IMF Policy Paper, Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- Kaminsky, Graciela L., and Carmen M. Reinhart. 1999. “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems.” *American Economic Review* 89 (3): 473–500.
- Karolyi, Andrew G., David T. Ng, and Eswar S. Prasad. 2013. “The Coming Wave.” Working Paper 08/2013, Hong Kong Institute for Monetary Research, Hong Kong Special Administrative Region.
- Koepke, Robin. 2015. “What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature.” Working Paper, Institute of International Finance, Washington.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. “Systemic Banking Crises Database,” *IMF Economic Review* 61, 225–70.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and

- Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004.” *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- Lane, Philip R., and Jay C. Shambaugh. 2010. “Financial Exchange Rates and International Currency Exposures.” *American Economic Review* 100 (1): 518–40.
- Magud, Nicolas E., Carmen M. Reinhart, and Esteban Vesperoni. 2014. “Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility, and Credit Booms.” *Review of Development Economics* 18 (3): 415–30.
- Mundell, Robert A. 1963. “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates.” *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29 (November): 475–85.
- Nier, Erlend, Tahsin Saadi Sedik, and Tomas Mondino. 2014. “Gross Private Capital Flows to Emerging Markets: Can the Global Financial Cycle Be Tamed?” IMF Working Paper 14/196, International Monetary Fund, Washington.
- Obstfeld, Maurice. 2015. “Trilemmas and Trade-Offs: Living with Financial Globalization.” BIS Working Paper 480, Bank for International Settlements, Basel.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2004. “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation.” *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- . 2011. “The Forgotten History of Domestic Debt.” *Economic Journal* 121 (552): 319–50.
- Rey, H el ene. Forthcoming. “International Channels of Transmission of Monetary Policy and the Mundellian Trilemma.” *IMF Economic Review*.
- Sahay, Ratna, Vivek Arora, Thanos Arvanitis, Hamid Faruqee, Papa N’Diaye, Tommaso Mancini-Griffoli, and an IMF team. 2014. “Emerging Market Volatility: Lessons from the Taper Tantrum.” IMF Staff Discussion Note 14/09, International Monetary Fund, Washington.



本章发现，产品和劳动力市场改革在中期内可提高产出和就业。但考虑到目前大多数发达经济体经济疲软，需要推出辅助性的宏观经济政策，以尽可能实现短期好处。产品市场改革在短期就能见成效，但劳动力市场改革却因改革类型不同而效果各异，并取决于总体经济环境。减少劳动税楔，增加对积极劳动力市场政策的公共支出，这些措施在经济疲软时收效较大，部分原因是其通常带来某种程度的财政刺激。相比之下，就业保护安排和失业福利体系等方面的改革在经济形势较好时能产生积极效果，但在经济疲软时会产生紧缩效应。以上结果说明，有必要仔细研究改革的重点和次序。

自2008年和2009年爆发全球金融危机以来，发达经济体增长持续疲软，对这一问题的担忧不断加剧。若按与稳定通胀相一致的产出水平来定义潜在产出，则大多数发达经济体的潜在产出增长率都有所下降，且在中期可能持续低于危机前水平（参见2015年4月《世界经济展望》第三章）。虽然全球金融危机（特别是其对投资产生影响）是增长放缓的一个原因，但潜在增长早在21世纪初就已经开始下降了，这意味着某些更深层次的结构性因素起了作用（图3.1）。

因此，随着增长持续疲软、宏观经济政策空间缩小（尤其在部分欧元区国家和日本），政策制定者开始强调结构性改革。他们希望改革能在中期提高潜在产出，并通过提振消费者和企业信心，在短期内提升总需求。

本章作者包括：Romain Duval和Davide Furceri（主要作者）、Alexander Hijzen、João Jalles和Sinem Kılıç Çelik。Jaebin Ahn、Romain Bouis、Matteo Cacciatore、Johannes Eugster、Giuseppe Fiori、Peter Gal、Fabio Ghironi、Prakash Loungani和Jakob Miethe对本文做出了贡献。此外，Bingjie Hu、Olivia Ma、Huy Nguyen、Rachel Szymanski、Alexander Hijzen和Peter Gal作为经济合作与发展组织（经合组织）的访问学者也提供了支持，在此表示感谢。

改革的重点是那些旨在改善产品和劳动力市场运行的改革（基金组织，2015年；经合组织，2015年）。尽管各国具体做法各异，这些改革大体上都包含了以下内容：

- 在零售业、专业服务和部分网络化产业（航空、铁路、公路运输；电力和天然气配送；通讯和邮政服务等）放松管制，主要途径是减少进入壁垒。
- 提升失业人员的能力，鼓励其再就业。途经包括增加积极劳动力市场政策的可用资源，提高这些政策的效率；对失业福利过高的领域，降低其福利，缩短福利时限；或同时采用上述两方面的措施。
- 降低招聘及解雇正式（即永久性）雇员的成本，简化其流程，实现正式雇员和临时雇员就业保护法规的协调一致。
- 改善集体谈判框架，以实现较高和稳定的就业水平。
- 减少劳动税楔，即雇主劳动力成本和雇员净收入间的差额。
- 实施有针对性的政策，提高代表性不足人群（包括年轻人、女性和年长劳动者）的劳动力市场参与率。

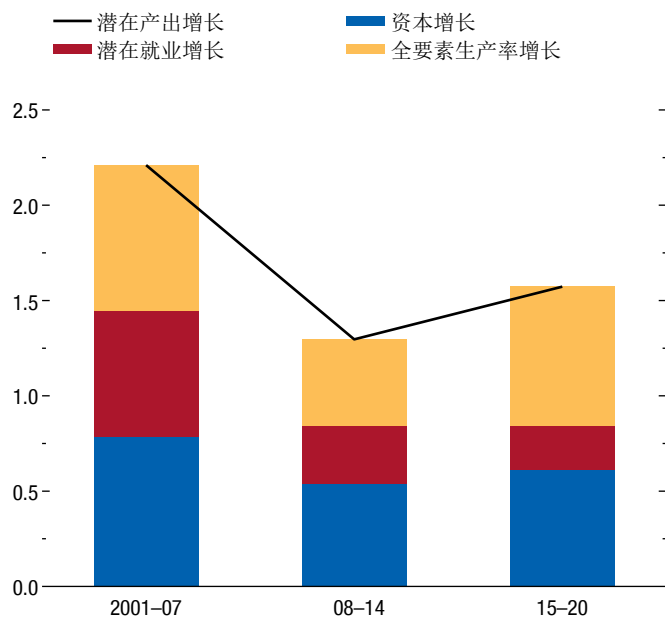
虽然上述改革十分多样化，但目的都是减少政策扭曲或改善现有体制解决市场缺陷的方式。例如，通过更有效地将失业福利、就业保护法和积极的劳动力市场政策相结合，政府能够更好地为劳动者提供收入上的保障。

关于发达经济体通过劳动力和产品市场改革获得的长期收益，以及其实现的途径（如生产率



图3.1. 发达经济体潜在产出增长及组成成分的变化情况 (百分比)

主要发达经济体的潜在增长已经放缓，很可能在中期仍然处于危机前水平之下。



来源：基金组织工作人员的估计。  
注：本图参照了2015年4月《世界经济展望》第三章的图3.11。

提高、失业下降、劳动参与率提升等），相关研究已较完善（如，参见Bouis和Duval，2011年，及其中引述的相关研究）。目前所知甚少的是这些改革在中短期对总产出、失业及通胀产生何种影响。一方面，可信的结构性改革可改善信心、提高预期，从而提振总需求（Draghi，2015年）。另一方面，这些改革会导致工资和价格下降，因此可能进一步减少需求，导致那些货币政策本已受限的国家实际利率上升（Eggertsson、Ferrero和Raffo，2014年；Krugman，2014年）。以上两种情景均假设改革会迅速对供给（潜在产出）产生较大影响。更大的问题是，即便是最有效的改革，在短期对供给带来的益处仍十分有限，因为经济要追赶并达到（更高的）长期产出水平需要一定时间（Rodrik，2015年）。

本章使用新的数据和建模技术，评估了产品和劳动力市场改革能否改善发达经济体的经济前景。具体而言，本章：

- 总结了过去四十年来各发达经济体产品市场中众多监管法规和劳动力市场结构的演变情况，评估了未来的改革空间。
- 研究了有利和不利经济环境下改革影响经济活动的途径，其中使用了新的模型，对各种具体法规予以区分（如解雇流程的成本和进入壁垒），这与其他以模型为基础的研究不同。
- 使用创新性的实证方法，应用于全新的改革数据库中，重新定量分析了改革在中短期的宏观经济效果，包括效果对商业周期和宏观经济政策态势的敏感程度。
- 在结果部分，研究了改革的次序问题，以及应采取何种支持政策，使改革在近期和中期实现最大的潜在量化的经济效益。

以下是本章的主要发现：

- 对许多发达经济体而言，在零售业、专业服务及众多网络化产业进一步放松管制的空间仍然很大。各国劳动力市场的体制差别相对较大，且相对产品市场监管而言一直更稳定。这种稳定有时反映出若干不同体制模式是较为成功，能让劳动力市场较好运行；但在许多其他国家中，这种稳定性突显出改革的阻力较大、难以变革低效运行的体制，未来仍需开展大量工作。
- 本章所讨论的产品和劳动力市场改革对许多发达经济体在中期提高潜在产出和就业水平都十分有益（表3.1），因此值得努力推行，大多数欧元区国家及日本尤为如此。但这些改革在短期可能收效有限，因为需要一定时间才能显现成效，经济形势持续疲软时更是如此。
- 产品市场改革在短期也能带来一定的扩张性效果。这种效果并不明显依赖于总体经济形势。但对于信贷吃紧的企业而言，改革对其投资的效果偏弱。

表3.1. 产品和劳动力市场改革的宏观经济效果

结构性改革的效果取决于改革类型、总体经济环境和所考虑的时间跨度。

改革领域	经济正常		经济疲软		经济强劲	
	短期	中期	短期	中期	短期	中期
产品市场	+	++		+	+	++
就业保护法规			-	--	+	++
失业福利	+	++	-		+	++
劳动税楔	++	++	++	++		
积极的劳动力市场政策	++	++	++	++		

来源：基金组织工作人员的估计。

注：宏观经济效果指对产出和/或失业的效果；+ (-) 代表产生积极（消极）影响；+ (-) 号的数量表示效果的强度。

关于削减劳动税楔和增加积极劳动力市场政策的支出而言，若按照预算中性来实施，则效果会减弱，但仍为积极效果。

- 劳动力市场改革的效果取决于总体经济形势：
  - 劳动力市场领域的财政结构性改革，如减少劳动税楔、增加积极劳动力市场政策的公共支出等，在经济疲软时效果较强，部分因为这些改革通常带来一定程度的财政刺激。
  - 相比之下，就业保护安排和失业福利体系改革在经济向好时能产生积极影响，而在经济疲软时可能带来紧缩，因为这些改革会减少总需求。
- 尽管如此，并无明确证据显示全球金融危机后的（近）零利率在短期减弱了发达经济体改革的影响。从理论及过去情况来看，尚不清楚改革能否带来显著的通缩（或通胀）效应。
- 采取补充性的政策能够抵消某些结构性改革的短期成本。这包括：采取支持性的宏观经济政策以及大力解决银行与企业资产负债表的脆弱性——例如，完善企业破产框架；通过完善市场基础设施、在某些情况下由资产管理公司启动市场等方式来发展困境中的债务市场（Aiyar 等，2015年）。

以上结果说明，考虑到目前大多数发达经济体持续疲软，要使改革发挥最佳功效，确定改革的重点及次序尤为重要。最有价值的是那些带来财政刺激的改革，包括减少劳动税楔、增加积极劳动力市场政策的公共支出等。当以预算中性的方式实施这些改革措施（比如，作为更大范围的税收和支出改革的部分措施），这些改革仍然有

效。产品市场改革也应优先推进，因为不论总体经济形势如何，其都能提高产出，且不影响公共财政。

在当前环境下推行其他劳动力市场改革，包括削减失业福利以及（特别是）改革就业保护规则，可能成本高昂。一种策略是在颁布此类措施的同时给出可信的附带条件，说明只有当复苏更加稳固时上述措施才予生效。这种方式能够引导企业前瞻性地开展投资和招聘，不必等改革落地。另一种策略是推行“不溯既往”式的改革，即新规则只适用于（永久就业合同或失业福利的）新受益人，对已有受益人予以豁免。这是另一种能够实现相同目标、可能更简便易行的方法。对于劳动力市场改革的另一个普遍关切，是其可能增加收入不公。初步分析显示，本章所述的改革并不会产生显著的分配效应；唯一的例外是削减失业福利，可能在中期加剧不平等。出于以上原因，有理由加强就业扶持力度，鼓励就业，同时避免削减福利，或至少在实行福利改革的同时辅以相应的财政措施，关注低收入家庭，抵消改革的负作用。

此外，这也为配合结构性改革的财政规则提供了理由，在经济疲软时期尤为如此。扩张性的财政政策能抵消某些改革的短期成本（如就业保护立法改革），又能放大另一些改革的效果（如减少税楔或增加积极劳动力市场政策的支出等）（参见2014年10月《财政监测报告》第二章）。因此，对于那些在中期具备可信财政框架且尚有

财政空间的国家而言，可通过财政政策来推动改革；等到未来财政整顿成本较小时，再收紧财政政策。这种策略下，改革更易被采纳，改革的中期效果也能被放大。

由于产品和劳动力市场改革对价格的影响存在不确定性，且许多国家目前处于持续低通胀中，如能实施有力和可信的货币政策框架，确保中期通胀预期稳定，减少零利率下限对政策利率的约束（包括在适当时采用量化宽松或负存款利率等措施），则可避免因改革而产生的通货紧缩、实际利率上升及总需求下降的风险。

本章提供的政策建议，是当前经济持续疲软下使改革发挥最大作用的最优策略，但也并非总是可行的。例如，即便是在宏观经济疲软时，由于宏观经济政策受限，有时也无法出台需求政策来支持劳动力市场改革。同样，由于存在政治经济方面的限制，有时需要在机会期（这可能发生在增长持续放缓时期）推进难度较大的改革。这时，推进改革是为了实现长期收益，但对改革的短期影响也应有较现实的预期。

最后，尽管产品和劳动力市场改革的益处明显，但单是实施这些改革仍不足以扭转本世纪早期便出现的、在全球金融危机中进一步加剧的潜在增长放缓趋势。过去的改革减少了某些领域取得进一步进展的余地，且本章的实证证据显示，改革的影响会最终趋于稳定。因此，开展产品和劳动力市场改革的同时，应出台其他辅助性措施，包括在教育、创新、税收和支出等领域推出相关政策（参见2016年4月《财政监测报告》第二章）。

## 产品和劳动力市场改革的经济学： 基本知识

产品和劳动力市场改革是出于多重公共政策目标而推出的。这些改革能改善生产率、投资和

就业，从而提高长期产出。他们也能改变就业、市场工资和非工资性收入（社会福利和税收）的分配，从而对收入不均产生影响。这些改革也可能通过改变长期产出，进而决定了公共财政和债务的可持续性。某些改革能增加工资、价格对经济环境的敏感程度，因而可提高微观经济效率；同时还可使宏观经济冲击下的调整更加顺利，从而增强经济的抵御能力。

本章关注各种产品和劳动力市场改革会产生何种宏观经济结果，特别是对产出和就业产生何种影响。根据影响的性质，可将改革分为如下几类：

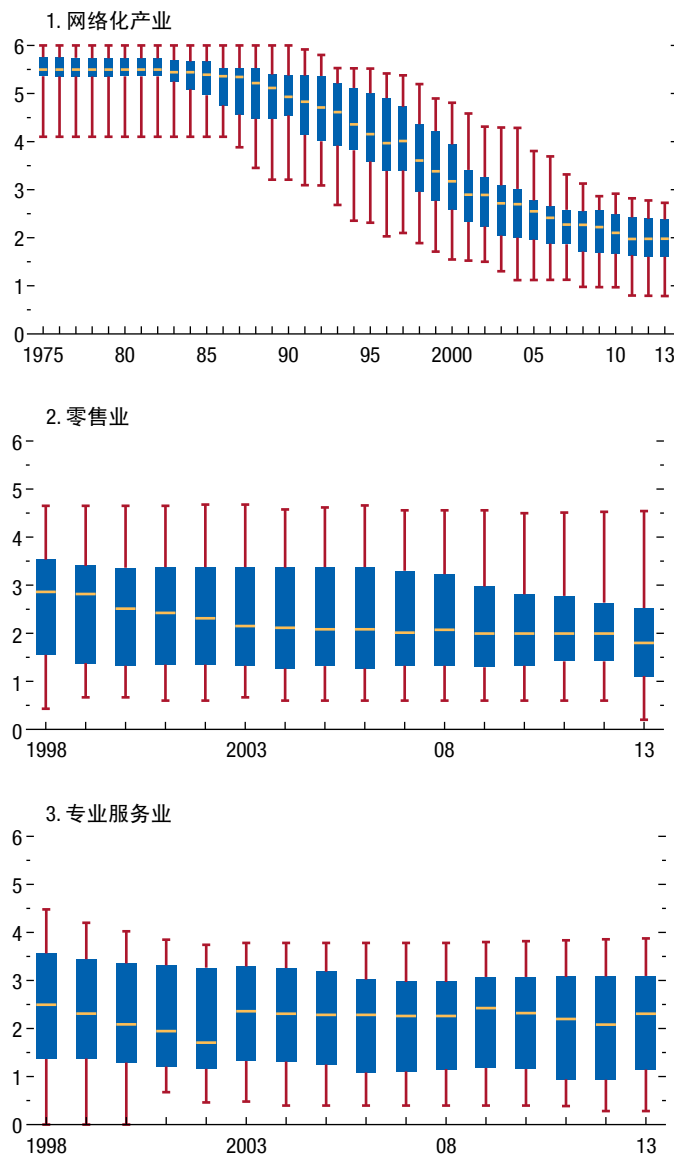
- 提高生产率的改革——理论上，提升产品市场竞争的改革可以促进增长，途径包括降低企业向客户收取的价格，改善企业对劳动力和资本的使用及分配，更多鼓励企业投资、采纳先进技术和进行创新等。这些改革尤其包括以下措施：便利新企业进入市场、降低公司行政管理负担、减轻外商直接投资和贸易的壁垒等。过去二十年间，发达经济体在以上所有领域都取得了重大进展，如在网络化产业中放松管制（图3.2）。但许多欧洲国家以及日本、韩国仍有改进的空间（Koske等，2015年）。尽管具体情况不同，各国仍有机会在非贸易行业进一步提升竞争，包括部分网络化产业部门以及零售和专业服务等。许多国家上述领域的进入壁垒依然顽固（如加拿大、法国、德国、意大利、日本和西班牙）。就业保护体系改革也可通过改善资源在企业 and 行业间的（再）分配来提高生产率（Bassanini、Nunziata和Venn，2009年）。提高生产率的其他重要改革（超出本章范围）还包括加大创新政策力度、改善教育体系以及调整税收和支出政策（参见2016年4月《财政监测报告》第二章）。
- 降低结构性失业的改革——经济学原理指出，放宽产品市场进入壁垒，在失业福利过高的领域减少福利、缩短福利期限，加强积极劳动力

市场的政策以及减少劳动税楔，这些措施均可通过增加对劳动的需求、提高失业劳动者的求职能力和动力或同时通过两者，在长期减少失业（Blanchard和Giavazzi，2003年；Nickell和Layard，1999年；Pissarides，2000年）。放宽就业保护法规能改善低技能年轻人和移民等代表性不足人群在劳动力市场的相对就业前景，但这可能对失业总量造成无法预测的影响，因为这同时增加了企业聘用和解雇员工的动力。该领域的各种改革也可能因各自设计不同（如是否适用于正式或临时工作）而产生不同的效果（参见Blanchard和Landier，2002年）。一直以来，劳动力市场监管比产品市场监管稳定得多——除了临时工就业保护普遍有所放宽是个例外；此外，不那么显著的是各国劳动力市场监管的差异性也较大（图3.3）。各国国内劳动力市场体制相对稳定，以及各国间存在的差异，部分反映出目前存在某些政治经济因素，阻碍了对低效体制进行改革（专栏3.1）。但这也反映出每个社会有着不同的偏好（如对经济风险的偏好），而不同体制模式能够有效满足这些偏好（如Blanchard、Jaumotte和Loungani，2014年）。例如，尽管北欧国家在90年代早期削减了部分福利，其仍保持了较慷慨的失业保障体系，同时大量依靠积极的劳动力市场政策来减少失业（经合组织，2006年）。同样，不同的集体工资谈判机制可能使就业达到较高的稳定水平，只要他们能确保工资可以充分反映经营环境（专栏3.2）。更广泛而言，经验显示“盎格鲁-萨克逊模式”和“北欧模式”均能实现较高的就业率（经合组织，2006年；Sapir，2006年）。

- 提高代表性不足人群劳动力市场参与率的改革——尽管各国之间的女性、年轻人、低劳动技能移民和年长劳动者的劳动参与率有所趋同，但差异仍然显著，这导致各国总体就业率存在差别，也说明尚有余地改进现有政策。要

图3.2. 产品市场监管的变化情况  
(0至6分，分数越高表示监管越严格)

尽管网络化产业放松管制取得了重大进展，但仍有进一步改革的空间，特别是在零售业和专业服务领域。

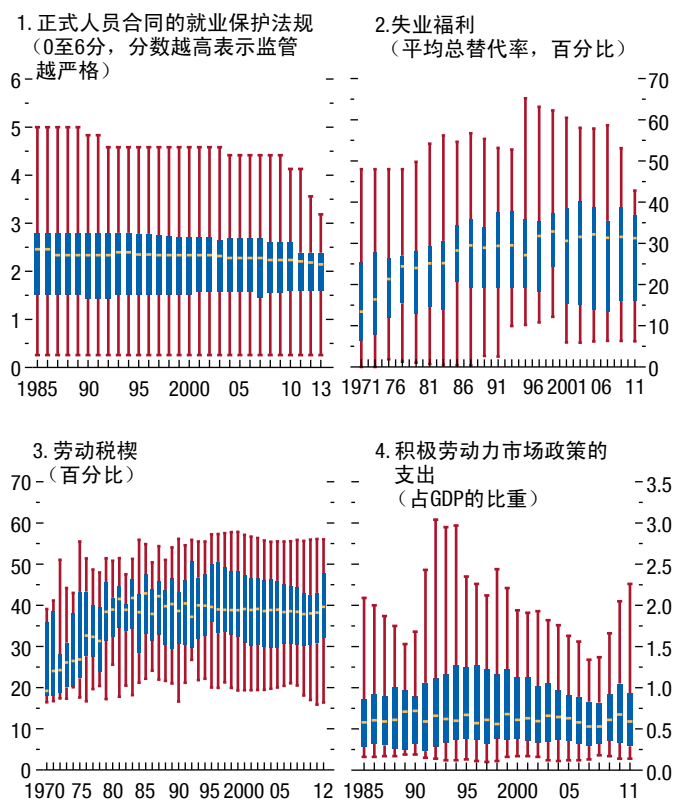


来源：Koske等人（2015年）和基金组织工作人员的计算。  
注：每个柱形中的横线代表中位数；柱形上下边缘代表上下四分位数；红色标记代表了最大值和最小值。网络化产业指航空、铁路和公路运输，电力和天然气输配，以及通讯和邮政服务业。

鼓励更多女性加入劳动力大军，可选择的措施包括：降低第二收入者的（边际）所得税，让

图3.3. 劳动力市场体制的变化情况

与产品市场监管相比，劳动力市场的监管一直相对稳定，且各国之间的差别较大。



来源：经合组织的就业保护指标、福利和工资、税收统计和社会支出数据库和基金组织工作人员的计算。

注：每个柱形中的横线代表中位数；柱形上下边缘代表上下四分位数；红色标记则代表了最大和最小值。

儿童保育服务更易获得且成本更低，以及实施鼓励工作/生活平衡的政策——如鼓励人们兼职和休假并扩大其范围等（如，Jaumotte，2003年）。要增加年轻人和低技能移民的劳动参与率，一个方法是实施有针对性的积极劳动力市场政策（如培训项目），同时推出需求侧政策来增加就业机会，如降低税楔和年轻人最低工资等。对于年长劳动者，重要的是减少促使提前退休的因素，尤其是降低继续工作所承担的隐性税收。这种隐性税收通常被嵌入养老金体系中，如对延迟退休的奖励（和对按期退休的处罚）过少（Stock和Wise，1990年）。此外，

也应设定限制，防止其他社会福利项目被用于实现提前退休（Duval，2003年）。

上述产品和劳动力市场改革的中短期效果较不确定，且不同改革的效果可能相差很大，这取决于改革对当前总需求和总供给的影响。如果需求较供给增加（减少），则国内资源的总使用量可能增加（减少），通胀可能上升（下降）。反过来，这又取决于改革如何（通过其可信度和沟通）影响预期、工资和收入分配、外部竞争力渠道以及收入和工作的（实际上或感受上的）安全性等。过渡的成本也很重要。推进就业保护改革可能立刻导致工人下岗，在经济形势较差时尤为如此；但招聘却需要较长时间。产品市场的放松管制可能使现有企业快速缩减规模或退出市场，但新企业进入则是一个逐步的过程。例如在一些网络化产业中，企业需要时间来建立网络和客户基础。最后，改革的中短期影响也取决于宏观经济政策。

## 改革的宏观经济影响：

### 基于模型的分析

本部分研究改革的宏观经济效果，其中使用了新的动态一般均衡模型，将产品和劳动力市场监管的关键特征纳入其中（详见附录3.1和Cacciatore等人，即将发布-b）。这一模型的主要优势在于：可展现改革影响经济活动的传导途径，并解决那些在实证分析中无法彻底研究的政策问题——例如名义利率处于零利率下限时如何影响改革的短期效果，以及可信地宣布未来改革会即刻出现何种影响等。

### 模型说明

本模型解决了过去研究中存在的两大局限：

（1）模型明确包含了产品和劳动力市场中的众多具体政策，并对不同政策予以区分；（2）模型体现了真实世界中产品和劳动力市场存在的某

些缺陷，如新企业进入市场时（监管和其他）投资成本不可撤销；以及由于劳动力市场中存在求职匹配矛盾，创造就业是一个逐步且成本较高的过程。

本文分析中使用上述模型研究了四类产品 and 劳动力市场改革的影响，包括：降低非贸易部门中阻碍竞争的进入壁垒，减少解雇流程的行政成本，削减失业福利的水平或缩短获得福利的期限，以及加强积极的劳动力市场政策、让意向劳动者更有效地找到相匹配的工作。改革可在三种不同的宏观经济环境中实施：

1. 正常情况——即正常的经济环境。
2. 形势较差，货币政策不受约束——即假设政策利率可以降至零以下，或者量化宽松在实际上可以完全放宽零利率下限带来的约束（与前者等效）。
3. 形势较差，货币政策受到约束——即以下二者同时出现：一方面是大规模负面需求冲击造成经济严重疲软，另一方面是货币政策利率受到零利率下限的约束。<sup>1</sup>

本分析着重展示不同宏观经济环境下不同改革会产生何种效果。

### 改革的长短期效果

本文研究的四类改革均会通过提高生产率和/或就业水平来增加长期产出。例如，在一个以欧元区整体为示意的改革情景中，联合实施上述四类改革将在长期提高产出4%左右、降低失业率2.5%左右。产品市场改革对总体产出增长的贡献接近一半：更多生产商进入市场增加了就业，经济也因监管成本中浪费性支出的下降而受益。以上益处并未考虑因既有企业低效率（所谓的“X-

<sup>1</sup>尽管本章使用的模型是根据欧元区形势校准得出的，但其分析得到的主要结论广泛适用于许多发达经济体。这一模型的其他版本，如设定为采用灵活汇率或固定汇率的小型开放经济体时，可得到类似性质的结论——尽管改革影响的定量结果可能有所不同。参考Cacciatore等人的文章（2015年）。

低效”）得以改善或其创新激励增强所带来的任何额外的生产率的提升。

尽管这里考虑的几类改革从长期看无疑都会提高产出，但其效果只能逐步显现，有些改革还会在短期带来成本。改革要实现收益，新的企业就要开始投产，新的工人就要被雇用，而这都只能逐步实现。相比之下，部分改革却能迅速造成企业缩减规模和解雇工人。尤其是在基于模型的分析中，放宽就业保护会引导企业即刻解雇生产率较低的工人，而改革对雇用的正向激励仅能逐步地创造就业。结果导致失业上升，总需求下降，产出在一段时期内萎缩（图3.4，小图1和2）。降低非贸易部门的进入壁垒一开始便可通过新企业进入市场而提升需求，这将立即产生对商品的需求，最终也会形成对劳动力和资本的需求；但随之而来的是既有的企业缩减规模，这对总产出的负面影响将超出新企业（扩张）的正面影响，总体上导致短期内就业和产出出现净损失（图3.4，小图3和4）。<sup>2</sup>

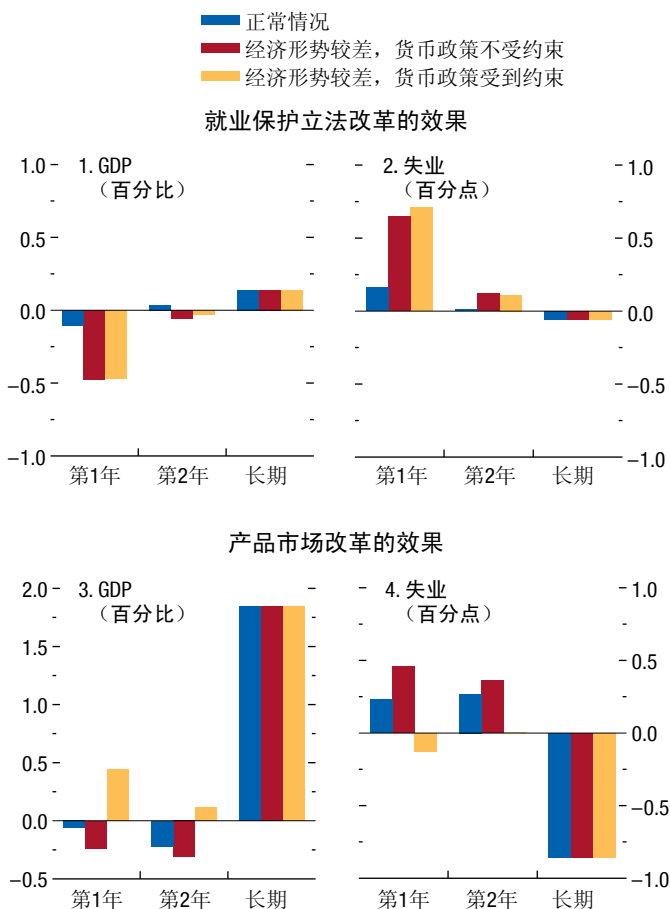
失业福利改革的短期效果并不明确。基于模型的分析认为，改革在短期会产生正面效果，原因是削减失业福利可降低工资、增加雇工，而解雇则基本不受影响。尽管如此，模型将一个潜在的负面因素简化了：即当削减失业福利时，那些面临信用约束的低收入劳动者经常遭受不成比例的影响，这会使其减少消费。即便政府推出更广泛的减税，将削减福利中获得的财政收入再分配出去，总消费和产出仍可能下降（例如，参见Kollmann等，2015年）。

同样，积极劳动力市场政策改革的短期影响也取决于两个相反的效应。改革能更多鼓励劳动者寻找工作、接受职位，这有利于创造就业。但改革也会让企业更容易地找到新雇员，从而鼓励企业解雇低效的员工。

<sup>2</sup>这里的分析关注进入壁垒，在这方面大多数国家的改革空间都非常大。但其他类型的产品市场改革，如减少现有企业的行政负担等，能减少生产中的固定成本，从而可能立即带来更多的收益。

图3.4. 所选模型的结果

在长期，就业保护法规改革和产品市场改革都能提高产出，但效果仅能逐步显现，且会在短期带来成本，经济形势较差时更甚。当货币政策受限时，模拟效果并不减弱。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：“长期”指的是稳定的状态。

### 宏观经济环境的作用

上文考虑的几类改革不仅会带来短期成本，且在经济形势较差而非正常环境中实施时，所产生的短期效应也将大为不同。尤其是当经济十分疲软时，即便货币政策反应不受约束，就业保护立法改革也会在短期带来更多的紧缩效应（图3.4，小图1和2）。较之正常经济环境，企业在经济形势较差时更倾向于解雇工人，但严格的就业保护在一定程度上能阻止他们这么做。如果放宽

这种保护限制，企业个体自身确实可以受益。但若因就业保护改革引发一波下岗潮，则将导致总需求进一步下降，更加延缓经济的复苏。产品市场改革则稍好：与正常经济形势相比，若在经济形势较差时实施改革，其短期效果也会减弱（图3.4，小图3和4），但幅度较小，原因是宏观经济环境不利时参与竞争的企业数量下降，使得单家企业的利润空间上升，从而抵消了意向进入者的较低盈利预期。此外，本分析未考虑如下情况，即企业外部融资可能受限，这会阻碍新企业为投资开展融资，从而使产品市场改革在短期带来更显著的紧缩效应（Cacciatore等，即将发布-a）。这意味着，不论是在企业层面还是对整个经济体而言，放宽外部借贷约束都可能增加产品市场放松管制的短期效果。

当经济形势较差时，失业福利改革的短期效果可能更强或更弱，这取决于各种因素。一方面，基于模型分析显示，若失业队伍规模较大，则企业招聘更加容易；且当福利削减造成工资下降时，企业创造就业的反应会更强烈。经济形势较差时，推行失业福利改革能更好改善就业，而放宽就业保护使就业损失更大。二者的这一对比，在更大层面上反映出一个问题，即形势较差时工资灵活性比就业灵活性更为合意（例如，参见Boeri和Jimeno，2015年）。<sup>3</sup> 另一方面，财政乘数一般在经济衰退时较大，与正常经济形势下相比，形势较差时削减福利会因财政乘数较大而产生较大的负面效应（参见Auerbach和Gorodnichenko，2012年；Blanchard和Leigh，2013年；Jordà和Taylor，2013年；Abiad、Furceri和Topalova，2015年）。以上结论对失业福利变化尤为如此，因为在经济下行期间家庭面临更多的信贷约束（Mian和Sufi，2010年）。<sup>4</sup> 此外在衰退

<sup>3</sup>Boeri和Jimeno（2015年）也指出，在衰退中，提高劳动力市场上代表性不足人群的最低工资，会使雇用的成本上升。

<sup>4</sup>即便是以预算中性的形式实施改革，只要失业福利变动较减税（支出增加）的抵消作用有更大的，财政乘数，以上结论仍然成立。另一方面，在流动性约束下，个人求职对福利变动的反应会变强，因而就业匹配对福利变动的反应也会增强（Chetty，2008年）。

中，削减福利能产生更大的激励，使（没有信贷约束的）家庭减少消费、增加预防性储蓄，这是因为其自我保障的能力有所下降，而其所特有的收入损失风险在上升。<sup>5</sup>

要减少劳动力市场改革的短期成本——特别是当经济形势较差时这么做，一个办法是可信地宣布仅当经济复苏更为稳固时才会实施这些改革，如可通过法令设定未来实施改革的具体日期。<sup>6</sup>尤其是，宣布未来的就业保护立法改革，能使企业预期未来解雇员工的成本降低，从而立即提升其招聘意愿，短期内又不会导致其解雇员工，因为现有规则仍然适用。与之相比，上述策略对经济形势较差时的产品市场改革帮助不大。例如，若宣布将在未来降低准入壁垒，企业将推迟进入及开展投资，直到进入成本实际降低；而既有企业却会马上开始削减规模，因为他们预计未来将出现更多竞争。

### 货币政策约束的作用

包括零利率下限在内的货币政策约束能否影响短期改革效果，取决于这些改革在短期对需求和供给的相对影响，也因而取决于它们对通胀和实际利率的净影响。模型结果显示，货币政策约束对改革短期影响的作用可能有限，因为这些改革基本不产生通缩效应（图3.4）。例如，尽管放宽就业保护在短期会降低总需求、对通胀产生下行压力，但改革可立即对生产率、进而对工资议

价产生积极影响，因而能抵消这种效果。<sup>7</sup>关于产品市场放松管制，在零利率下限环境中减少进入壁垒可能更为有利，因为与正常时期相比，当货币政策收紧时，其并不抵消新企业进入后由新增投资和创造就业造成的短期需求上升，因而也不会抵消短期内边际成本和通胀的上升（图3.4，小图3和4）。<sup>8</sup>如上文所述，产品市场改革也可马上促使企业改变低效率来提高生产率。在本文提出的三种经济情景下，上述因改革造成的生产力的提升（本文分析不考虑这一点）即使在短期也是扩张性的，但当经济处于零利率下限时，改革通过这一渠道产生的作用会减弱。原因是其他条件不变时，生产率的提高会立即增加供给，这会降低通胀并因此推升实际利率。

### 改革的宏观经济影响： 实证分析

本部分对改革的宏观影响开展定量实证分析，检验数据是否与上文的理论分析相一致。大量文献都关注于分析政策和体制对经济活动造成的长期影响；与此不同的是，本章采用了创新的实证方法，能够分析出产品和劳动力市场改革对宏观经济多个方面产生的中短期影响。特别是，本方法可识别出产品市场监管、就业保护立法、失业福利、积极劳动力市场政策和劳动力税收等领域的主要政策变动，并跟踪改革之后产出、就业（失业）及通胀产生何种变化。<sup>9</sup>

重要改革的识别，主要是通过查阅1970年以来所有可得的经济合作与发展组织（经合组织）发达经济体《经济调查》及其他国别资料完成

<sup>5</sup>在分析经济形势较差和正常情况下福利改革带来的影响中，也考虑了某些尚未有定论的问题，即在经济形势较差时失业保险是否应更多或更少（例如，参见Landais、Michaillat和Saez，2015年，以及Mitman和Rabinovich，2015年）。其答案不仅取决于福利变动的短期影响，也取决于收入对劳动者的价值，而在衰退中收入对劳动者的价值会增加——本文并未考虑这一因素。

<sup>6</sup>在这方面，“不溯既往”式的改革也有帮助。尤其是在就业保护立法中，不溯既往式的改革能增加企业创造就业的动力，因为所有的新协议都遵循新的、较宽松的规则，同时又不会鼓励其解雇现有员工。一些例子包括2015年意大利推出的劳动保障法改革和2012年西班牙对部分条款做出的修订。

<sup>7</sup>另一个关于日本劳动力市场的理论性分析，参见Porcellacchia，2016年。

<sup>8</sup>使用类似的设定而不关注零利率下限问题，Cacciatore、Fiori和Ghironi（即将发布）指出扩张性的货币政策立场可顺利地传导至成本，让改革的长期益处提前释放。

<sup>9</sup>此外，还开展了补充性分析，研究这些改革对收入不公平产生的影响（以基尼系数进行衡量）。结果显示，改革影响在统计上并不显著，仅削减失业福利是例外，其中期与收入不公的增加有关。



的。在这方面，本方法与Romer和Romer（1989年，2004年，2010年，2015年）以及Devries等人（2011年）用于识别货币财政冲击和金融压力较大时期的“叙事法”联系紧密。这种方法同时考虑了改革和“反改革”，即反向的政策变动。所识别出的主要政策变动，是那些至少满足以下三个条件之一的立法或监管变动：（1）经合组织在调查中使用了明显的规范性语言（例如，称其为“重大改革”）来描述这种变动；（2）该政策行为在经合组织的许多期调查中被反复提及，或在回顾性总结中被称为该国先前采取的关键性改革；或（3）对所研究地区而言，经合组织监管立场指标（若存在）出现大幅变动。当仅有最后一个条件符合时，会广泛查阅其他资料，以确定指标变动是由哪一项具体改革造成的。<sup>10</sup>

这种方法的主要优点是能识别出20世纪70年代初发达经济体在所有重要的劳动力和产品市场政策领域采取的重大立法和监管行为的准确性质和时间，包括那些没有随时间而变化的指标的改革（包括涉及获得失业福利的条件及积极劳动力市场的改革，如工作安置一体化与福利支付服务等）。与先前的研究相比，本研究由于具备上述四个主要优势（掌握政策行为的性质和时间，覆盖的时期较长、覆盖面较广），因而可以对改革的中短期影响开展更加丰富、具体的分析工作。尽管如此，本方法与有关文献中的其他方法相比存在三点不足：首先，被识别出的改革事件本身可能是宏观经济发展所推动的，且可能与其他领域的改革同时发生——这些问题在实证分析部分得以解决。其次，某一给定领域（如就业保护立法）的两项重要改革可能涉及不同具体措施（例如，分别大幅简化个人和集体解聘流程）。结果是，仅能估计这些改革的历史平均影响。第三，数据库没有提供当前（或过去）产品和劳动力市场监管的有关信息，因此不能替代现有的政策指标，如经合组织编制的有关指标。

<sup>10</sup>关于使用经合组织《经济调查》中的叙述来识别主要改革时期的标准、过程和改革案例的更多细节，参见附录3.2。

最后，本方法并不依赖某一通用的单一方式来识别改革，这不同于先前那些使用经合组织产品和劳动力市场指标变动来识别改革时期的做法（Bouis等，2012年；Bordon、Ebeke和Shirono，2016年）。本章使用这一方法得到的结果稳健，尽管与叙事法相比改革的效果较小且估计不那么精确——这意味着后者能更好地识别出重大改革，也进而降低了测量误差。

当识别出主要政策措施后，使用两个计量经济学的设定来定量研究其对经济活动产生的中短期影响。一是研究改革是否对宏观经济变量产生统计显著的影响，如产出、就业（失业）和通胀等。二是评估改革的影响是否随以下因素发生变化：改革所处的经济环境（经济形势较好或较差时）或相应宏观经济政策立场（研究财政扩张或收缩是否影响改革的效果）（详见附录3.3）。<sup>11</sup>为更好研究产品市场和就业保护立法改革的传导渠道，同时（通过控制与改革同时发生的全国范围经济冲击）解决宏观计量分析的某些局限性，还需要采用部门、企业层面的方法，对宏观经济分析进行补充。

## 产品市场改革

本部分关注那些旨在减少国内竞争壁垒的产品市场改革的效果。尽管这是政策制定者当前改革日程的重点，其他相关政策（包括放宽国际贸

<sup>11</sup>基线的设定控制了过去经济增速、过去改革、衰退的虚拟变量以及国家-时间的固定效应。对这一分析的一个可能关切是结构性改革的可能性不仅受过去经济增速和出现衰退的影响（专栏3.1），也受当时经济形势和未来增长预期的影响。但考虑到与实施结构性改革相关的较长时滞，以及未来增速的信息很可能已包含在过去的经济活动中，以上可能并不是一个大问题。最重要的是，当控制了当前和未来增速预期时，新的结果与本章报告的结果十分相近，统计上的差别不显著。对这一分析的另一个可能关切是其结果可能受到遗漏变量偏差的影响，因为不同市场可能同时进行改革。但是，若将所有改革同时放入估计方程中，其结果的数值和统计上的显著性也变化不大。此外，部门层面的分析解决了遗漏变量偏差的问题，其控制了全国经济环境，且在某些情况下使用了工具变量。其分析的结果与宏观经济分析的结果在性质上类似。更多细节请参见本章随后部分的讨论及附录3.3。

易和外商直接投资障碍等)也有提高生产率和产出水平的潜在能力(专栏3.3)。

### 宏观分析

此处的宏观分析显示,产品市场改革对产出的中期有统计显著的影响。<sup>12</sup>一些重大的自由化事件,如德国1998年在数个网络化产业开展的放松管制,使得在改革之后的四年将产出水平提高约1.5%,且结果是统计显著的(图3.5,小图1)。在改革的七年后,其效果最终稳定在约2.25%的水平。此外,点估计显示,产品市场改革增加了就业水平、降低了价格水平,尽管估计值的置信区间较大,意味着从统计显著性上看效果与零差别不大(图3.5,小图2和3)。

在不利经济环境下,产品市场改革的宏观经济影响从统计显著性上看并未减弱,尽管点估计显示效果较小;但若就业保护监管较为严格,则改革对失业(和产出)的效果将显著增大。<sup>13</sup>这一发现与先前的理论和实证证据相一致(Blanchard和Giavazzi,2003年;Fiori等,2012年)。直觉上,若一国的就业保护立法较为严格,则实际工资会超过劳动力市场出清时的水平,实际工资也会使就业处于充分就业水平之下。在这些国家,产品市场改革在创造就业方面具备更大的潜力。<sup>14</sup>

### 部门层面分析

宏观分析识别出的产品市场改革的宏观经济影响,不仅反映出所研究行业放松管制的直接影

<sup>12</sup>宏观经济分析关注过去网络化产业的主要改革。对于那些旨在改善总体产品市场竞争力的重大立法变动而言,这些更广泛的改革也能得出性质类似的结果。

<sup>13</sup>得出这些结果可能是因为在使用样本中,重大产品市场改革发生在就业保护监管较严格的国家。但在重大产品市场改革的可能性和就业保护监管程度二者之间,并未发现存在统计显著的相关性。此外,分析还控制了当前和过去就业保护监管的程度。

<sup>14</sup>该结果并不必要说明一般情况下结构性改革之间都缺乏互补性。专栏3.4的案例分析指出广泛的一揽子改革具有潜在的益处。

响,还反映出两种溢出渠道的间接影响。首先,上游产业(如网络化产业、银行、专业服务)的产品市场改革能降低产品价格、提高产品质量和多样性,而这些产品是下游部门(如制造业)的中间投入品,因此这些部门的生产率和竞争力都可得到改善(后向联系)。此外,中间投入品价格下降,可能使下游部门利润上升,从而激励其进行创新。<sup>15</sup>第二,产品市场改革会使所影响的部门产出提高,从而增加其对上游产业的中间投入品需求(前向联系)。例如,电力部门放松管制,可能会减少其他部门的生产成本(后向联系)并要求其他部门提供更多的投入品(前向联系),从而可能对这些部门产生正面影响。

部门层面的分析显示,网络化部门开展产品市场改革,会在中期对产出造成统计显著的直接和间接影响。平均来看,某一特定改革推出四年之后,该部门产出会上升10%以上,尽管影响需要一定时间才能显现,例如第一年的影响可能为零。<sup>16</sup>从表面的数值来看,以上估计值意味着如果所有网络化部门同时开展重大改革(这一重大事件从未真正发生过),能在中期将整个经济体的产出提高1%以上(10%乘以这些部门在整个经济中的比重,平均约为0.1)(图3.6,小图1)。此外,生产率增加,(相对)价格水平下降。除了这些直接影响,网络化部门开展产品市场改革,会在中期对其他部门产生统计显著的间接影响。若在网络化部门中的某一部门开展重大改

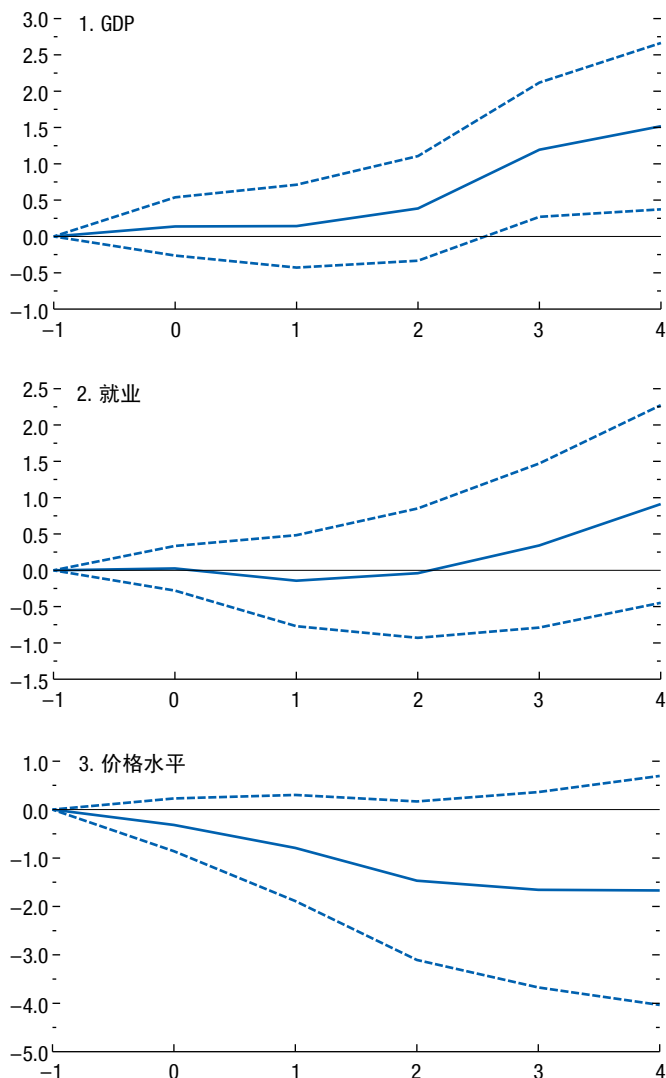
<sup>15</sup>关于改革通过后向关联产生影响的讨论和实证例子,参见Bourlès等(2013年)及Cette、Lopez和Mairesse(即将发布)。理论上,竞争对创新的影响并不明确。一些内生技术变动模型可能预测竞争会阻碍创新(Aghion和Howitt,1992年),但较近期的模型预测竞争对创新呈正向或单峰状影响(Aghion等,2001年;Aghion和Schankerman,2004年)。

<sup>16</sup>为尽量减少由于遗漏变量偏差带来的内生性问题,设定中控制了国家-年和国家-部门的固定效应(以及行业特定趋势),改革则使用如下工具变量:(1)初始监管的严格程度,以经合组织相关指标衡量;(2)前三年内相同领域实施改革的国家数量;(3)自上次改革实施以来欧盟发布的新指引。

Dabla-Norris等人(2015年)也发现,产品市场改革通过提高生产率对产出形成正面影响。相比之下,没有发现部门放松管制对就业产生统计显著的影响,这与宏观经济分析结果相一致。Bassanini(2015年)发现,网络化产业中放松管制会在短期产生负面影响。

**图3.5. 产品市场改革的宏观经济效果**  
(百分比；横轴为年)

产品市场改革在中期对产出造成统计显著的影响，但对就业和价格水平则没有这种影响。



来源：基金组织工作人员的估算。

注：t=0年时，冲击发生。实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。

革，将在改革后四年内使其上下游部门的产出平均增长0.3%（图3.6，小图2和3）。

### 企业层面分析

为更好分析产品市场改革及其作用途径，本研究分析了对于不同部门中不同类型的企业（取

决于公司的特点，如规模、财务健康状况和融资需求等）而言，产品市场改革的效果会有怎样的不同。分析结果显示，产品市场改革能对既有企业产生统计显著的正面影响，其产出（销售额）在改革后第一年上涨约2%，三年内上涨约3%（图3.7，小图1）。<sup>17</sup>此外，改革在中期对就业和资本金产生统计显著的影响，使其分别增加约1.5%和3%（图3.7，小图2和3）。在零售行业和专业服务领域，改革对产出的影响与网络化产业中的情况类似（图3.7，小图4至6）。这一发现意味着，对网络化产业开展宏观和部门层面的分析所得出的改革对产出的影响，在很大程度上也广泛适用于其他关键领域改革。此外，在企业层面和公司层面，分析显示改革对产出的中期（直接）影响程度类似。这可能意味着在改革对部门产出的影响中，既有企业产出提升的效果超出了企业进入和退出的效果——尽管既有企业的反应很大程度上源于潜在新企业进入所带来的更多竞争。<sup>18</sup>

虽然改革对不同部门、企业的产出造成相似的影响，但对就业的影响却因企业规模不同而各异（图3.8）。具体来看，网络化部门中，改革对小型企业就业的影响最为明显；专业服务部门中也是如此，但影响没有这么显著；零售部门中，大型企业就业受到的影响最为明显。<sup>19</sup>这体现出以上部门生产技术和监管性质有所不同。网络化产业更多由少数大型企业占据，当改革使其他企业更容易进入时，大企业会削减雇员和投资计划。相反，零售行业则由较小和劳动密集型企

<sup>17</sup>与宏观分析和部门层面分析的数据相比，企业层面的数据时间跨度较短。考虑到这点，本分析研究了改革实施之后的三年内改革对企业经济活动的影响（关于数据和来源的细节讨论，参见附录3.3）。

<sup>18</sup>在对比企业层面、部门层面和宏观分析时应十分谨慎。首先，此处的企业层面风险仅限于那些仍在经营的既有企业。尽管产品市场改革可能对企业进入或退出产生重要作用，但目前的数据不足以稳健地开展这种动态分析。其次，企业层面的结果未考虑权重，即结果仅捕捉了企业的平均反应，而不是按照人口权重加总计算的反应。最后，样本并未平等地覆盖所有的公司及行业。

<sup>19</sup>注意这些结果未进行加权；若考虑加权，由于网络化产业由大企业主导，该产业的产品市场改革的影响将下降。

业占据，当改革消除了对一些大企业的特定限制时，大企业将因此获益。<sup>20</sup>

产品市场改革对企业的作用，也取决于企业的财务健康状况和融资需求。改革在中期对企业投资产生影响，其中对低债务企业的影响（约20%）达到高债务企业影响（约5%）的约四倍（图3.9，小图1和2）。<sup>21</sup>此外，当整个经济体信贷条件收紧时，若推出重大产品市场改革，则对于较多依赖外部融资的企业，其投资会显著低于其他企业（图3.9，小图3和4）。<sup>22</sup>以上分析结果说明，应采取政策来应对银行和企业的脆弱资产负债表问题，这可能有助于加强产品市场改革对拉动投资的作用。

### 劳动力市场改革

本部分关注正式（永久）员工就业保护立法改革、失业福利、积极劳动力市场政策和劳动税收产生的影响。除这些政策外，集体工资谈判机制对实现较高且稳定的就业水平也十分重要（见专栏3.2）。

### 就业保护立法

分析显示，平均来看，那些放宽解雇员工法规的改革（例如，西班牙在20世纪90年代中期和奥地利在2003年开展的改革）在中期并不会对就业和其他宏观经济变量产生统计显著的影响。但

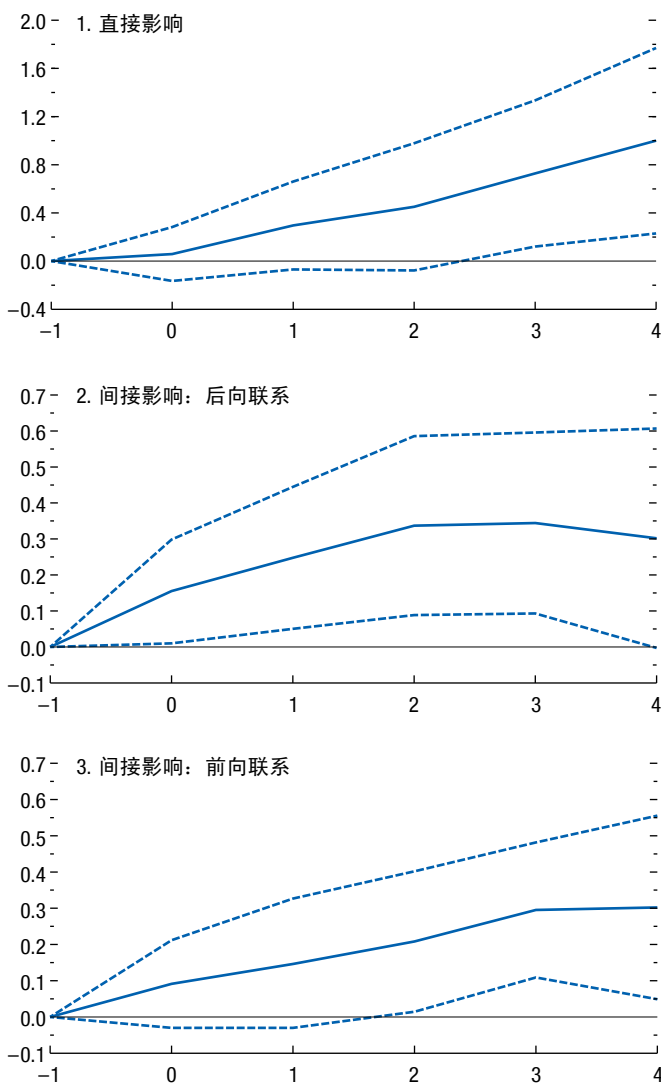
<sup>20</sup>零售行业的另一个重要监管规定针对的是商铺的开张时间和价格灵活性。专业服务领域的监管则与进入壁垒和服务交付有关，包括管理资质认证、费用和价格的管理规则等。

<sup>21</sup>信用约束可能与高债务水平有关，而这可能与信贷需求的作用相混淆。为单独分析信用约束的作用，本文将负债率作为常数处理。

<sup>22</sup>本文分析基于Rajan和Zingales（1998年）之前的工作，使用了三倍差法（triple-differences approach），关注了高度依赖外部融资行业的企业在融资受限及可获得融资情况下，产品市场改革对其影响的差别。外部依赖性通过资本支出与现金流的差额与资本支出之比衡量。企业对外部信贷的固有依赖性通过英国、美国的公司所在行业的平均外部融资依赖程度来衡量。信贷条件是将制度转换法（regime-switching method，参见附录3.3）应用于各国的信贷增速来度量的。本分析仅限于网络化产业。

图3.6. 产品市场改革对部门产出的直接、间接影响（百分比；横轴为年）

网络化部门的产品市场改革对产出造成统计显著的直接和间接影响。

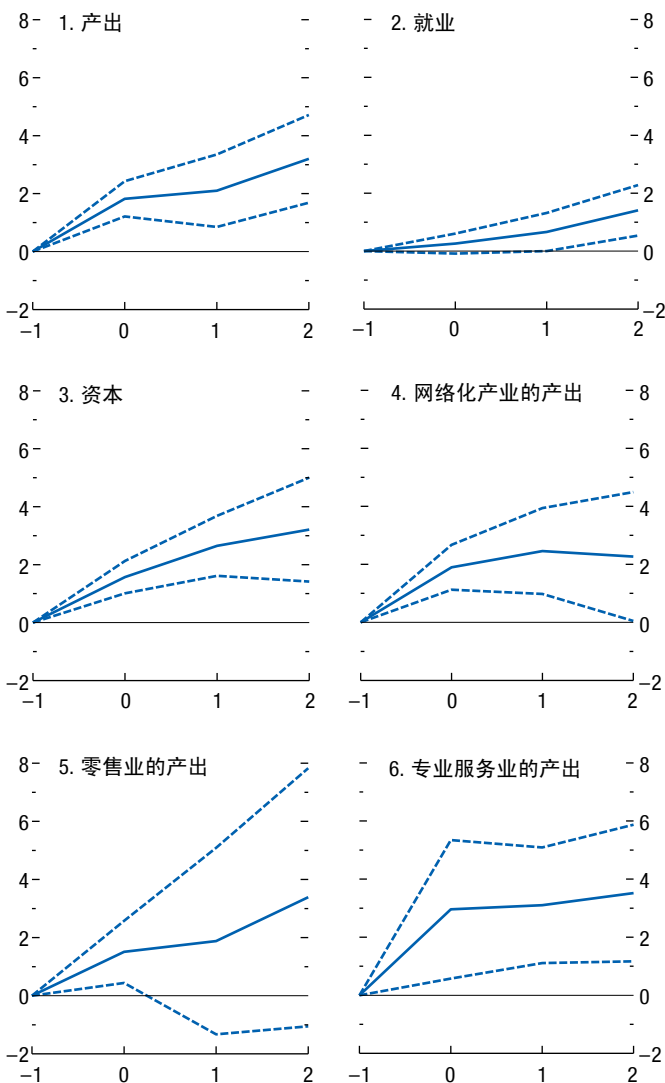


来源：Timmer等人（2015年）和基金组织工作人员的估算。

注释： $t=0$ 年时，冲击发生。实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。直接影响通过对放松管制的产业自身的实际增值对GDP产生的影响来衡量所有网络化产业放松管制对GDP的影响。这是通过假设样本中各国网络化产业占GDP比重平均达到约10%计算得出的。间接影响仅通过下游产业（后向联系）和上游产业（前向联系）实际增值对GDP产生的影响来衡量样本国家对一个网络化产业放松管制后对GDP的影响。具体参见正文。网络化产业指航空、铁路和公路运输，电力和天然气输配，以及通讯和邮政服务业。

**图3.7. 产品市场改革对现有企业产出的直接影响**  
(百分比; 横轴为年)

产品市场改革对现有企业的产出、就业和资本都会产生统计显著的效果。改革对零售业和专业服务业产出的影响类似于对网络化产业的影响。

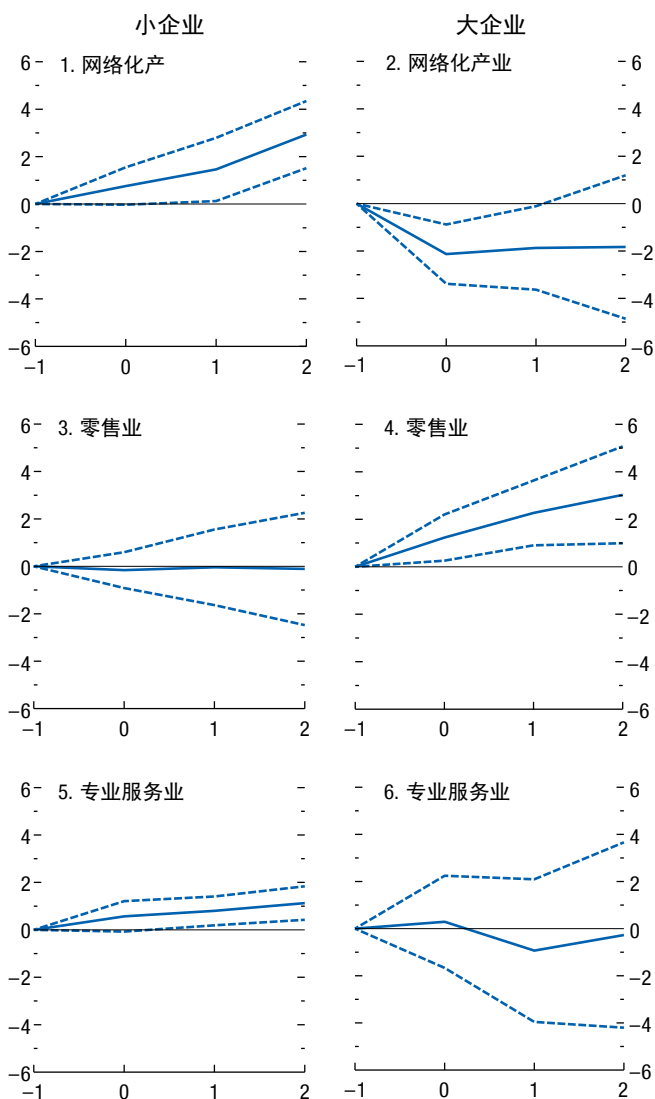


来源：基金组织工作人员的估计。

注释： $t=0$ 年时，冲击发生。实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。网络化产业指航空、铁路和公路运输，电力和天然气输配，以及通讯和邮政服务业。

**图3.8. 产品市场改革对现有企业雇用情况的直接影响：企业规模的作用**  
(百分比; 横轴为年)

产品市场改革对雇用情况的影响因企业规模不同而各异。在网络化产业，小企业受到的影响较大；在专业服务业，这种影响相对较小；在零售业，大企业受到的影响较大。



来源：基金组织工作人员的估计。

注释： $t=0$ 年时，冲击发生。实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。网络化产业指航空、铁路和公路运输，电力和天然气输配，以及通讯和邮政服务业。

若研究平均效果背后的情况，则显示出不同经济大环境下改革的影响差别很大。当经济环境有利时，改革对产出和就业产生较大的积极影响；当经济疲软时，改革则会带来紧缩效果（图3.10，小图1至4）。此外分析显示，在经济形势较差时开展就业保护立法改革会在中短期降低通胀，尽管其置信区间较大，意味着这些估计值在统计显著性上与零差别不大（图3.10，小图5和6）。如本章理论部分讨论所示，各种不同经济制度下均存在不对称性的影响，这有一个可能的原因，即当经济形势较好时，改革会降低未来解雇员工的成本，从而鼓励企业进行招聘；而当经济形势较差时，改革会刺激企业即刻解雇员工。

就业保护立法改革产生的平均宏观经济影响有限，对此，另一个可能的机制是不同经济部门所受影响不同，取决于每个经济部门中规则的约束程度。具体来看，某些部门在遭受异质性冲击时，会更偏向于“自然而然地”依此调整劳动力数量，这些部门如果存在较严格的解雇规则，则其约束性会更强。<sup>23</sup> 因此，就业保护立法改革可能导致员工从规则约束较弱的部门转移至约束较强的部门，这可能使就业受到的总体影响较小。为了检验这一假设，同时也是为了检验此前关于整个经济体结果的稳健性，本文研究了在一国之内自然下岗率较高和较低的不同部门中，改革如何对其产出和就业产生不同的影响。<sup>24</sup> 这里的实证方法使用了Bassanini、Nunziata和Venn（2009年）提出的做法，即评估解雇法规对各部门全要素生产率增长的长期影响。分析结果显示，就业保护立法改革的效果与部门自然下岗率正相关，在规则更具约束性的部门，改革会带来更多的就业。<sup>25</sup> 估算系数的大小显示，就业立法改革下，

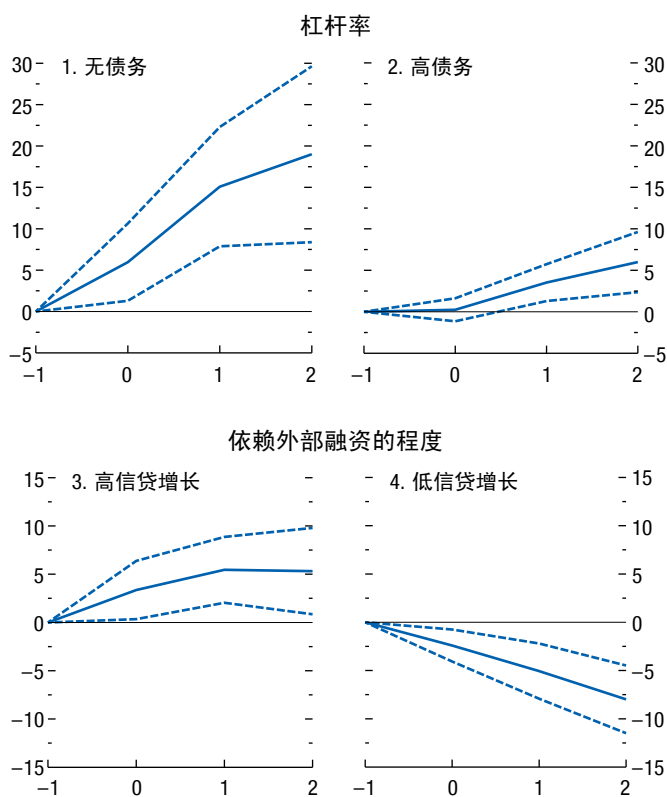
<sup>23</sup>对于拥有最高自然下岗率的部门的一个例子是建筑业。而自然下岗率最低部门的一个例子是电力和天然气产业。

<sup>24</sup>与宏观经济分析相比，这一方法的主要优势在于控制了国家-年的固定效应，因此也控制了所有的宏观经济变量和未观察到的因素。这些因素可能影响经济活动且与就业保护立法改革相关。各部门下岗率的数据由Andrea Bassanini提供。更多细节参见附录3.3。

<sup>25</sup>当考虑部门的实际价值时，能获得类似的结果。

图3.9. 产品市场改革对现有企业投资情况产生的直接影响：企业财务状况的作用  
(百分比；横轴为年)

对高债务企业和（信贷条件收紧时）过多依赖外部融资的企业而言，产品市场改革对其投资的影响较小。



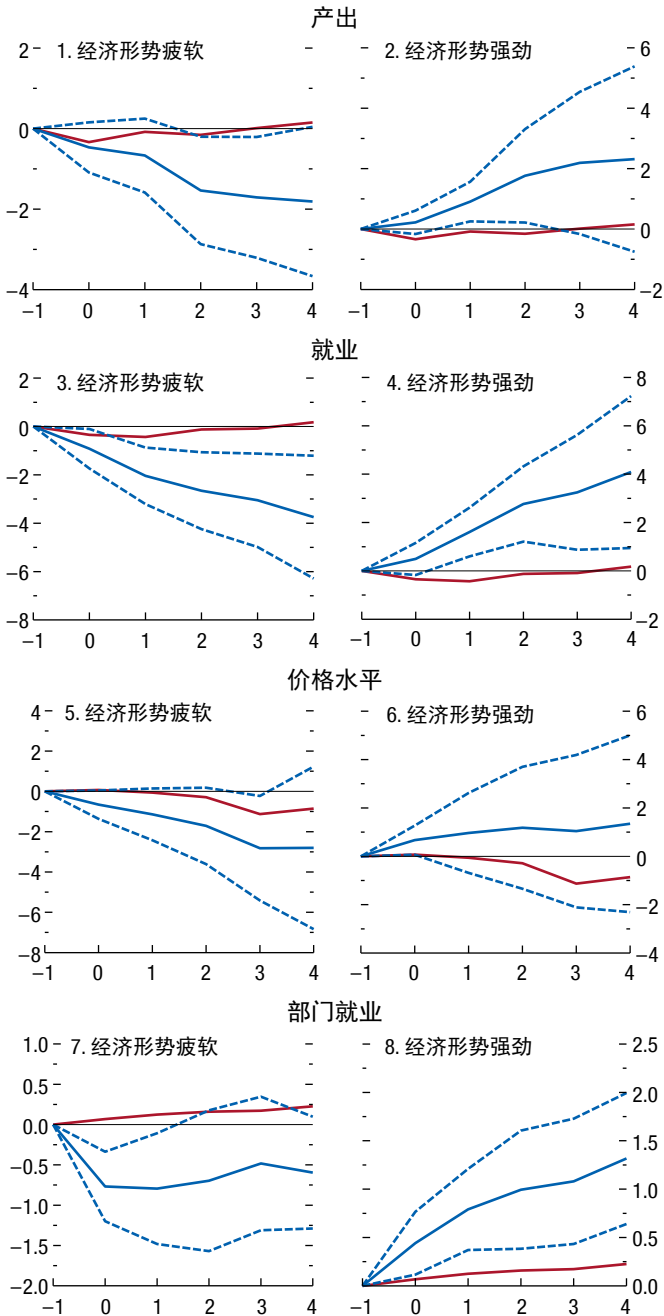
来源：基金组织工作人员估计。

注释： $t = 0$ 年时，冲击发生。实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。依赖外部融资程度的定义是资本支出与现金流之间的差额占资本支出的比重。对一定时期所有企业的该指标取平均数，并对各国的每一个产业取平均数。计算中仅使用了英国和美国的数据。以上定义方法是以Rajan和Zingales（1998年）的研究为基础的。小图3和4分别显示了在信贷增速较快和较慢的情况下，改革对严重和较少依赖外部融资企业的投资影响差异。

解雇约束较高的部门（下岗率分布中第75百分位数）与解雇约束较低的部门（下岗率分布中第25百分位数）相比，改革效果相差约1.75%。此外，若给定自然下岗率，改革的效果在经济形势好时较大，在形势差时较小，这印证了宏观分析的结论（图3.10，小图7和8）。

图3.10. 就业保护立法改革的宏观和部门影响  
(百分比；横轴为年)

在经济形势较好时，就业保护立法改革会给产出和就业带来较大的积极影响；但若在经济疲软时实施改革，则会带来紧缩效应。



来源：基金组织工作人员的估计。  
注释：t=0年时，冲击发生。蓝色实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。红色实线代表无条件结果。对解雇限制相对较高和较低的部门实施就业保护立法改革，前者与后者的差别影响约为1.75%。

### 失业福利

研究发现，降低失业福利收入替代率的改革对失业率产生统计显著且持久的影响（图3.11，小图1）。特别是，对于样本中那些将经合组织平均总收入替代率降低2至12个百分点的相关改革而言，其在短期（改革一年后）可降低失业率约0.5个百分点，在中期（改革四年后）平均降低失业率约1.5个百分点。这一结果与Bouis等人（2012年）提供的证据一致，即初始收入替代率大幅下降时，平均使就业率在中期上升约1个百分点。

研究结果还显示，若在削减失业福利的同时开展改革，提高积极劳动力市场政策的效率（包括通过提高公共就业服务，如将工作安排与福利支付服务相结合，建立所谓的失业人员“一站式”服务），则会放大失业福利改革的效果。与之类似，尽管平均来看削减失业福利期限的做法对失业不产生统计显著的影响，但当与改进积极劳动力市场政策设计的改革同时推出时，却能在中期统计显著地降低失业率（超过2个百分点）。<sup>26</sup>

尽管如此，如果经济形势较差，失业福利改革的效果会减弱，而这是统计上不显著的（图3.11，小图2和3）。这种非对称性的影响，可能反映了削减福利的较大负面财政乘数效应，且经济形势较差时改革会更多刺激员工减少消费、进行预防性储蓄（Whang, 2015年）<sup>27</sup>此外，由于衰退中职位数量有限，通过削减福利的方式来鼓励人们寻找工作，这种做法的效果可能较小（Landais、Michaillat和Saez, 2015年）。

<sup>26</sup>若是单独实施改善积极劳动力市场政策设计的改革，则其对失业的影响是统计不显著的。

<sup>27</sup>Ravn和Sterk（2013年）使用异构代理模型（heterogeneous-agents model），将劳动力市场匹配摩擦与不完全的资产市场及名义刚性相结合，得出消费下降、预防性储蓄上升（原因是职位不确定性上升）会减少总需求并使企业缩减用工，从而进一步降低需求。他们认为这一效果的定量影响较大，可能足以解释大萧条中美国失业率的上升现象。

### 劳动税楔

分析显示，劳动税楔方面的冲击会给产出和就业带来统计显著的中短期影响（图3.12，小图1和2）。<sup>28</sup> 劳动税楔降低1%，冲击当年的产出和就业会分别增加约0.15%和0.2%，冲击之后四年二者分别增加约0.6%和0.7%。以上效果会最终趋于稳定。这一估计与文献中的其他研究一致（如Bassanini和Duval，2006年，以及其中引述的其他研究）。当税楔的削减呈预算中性时，结果也是稳健的，尽管效果较小。这一发现意味着，若通过转移劳动税收负担让税收结构更利于就业，则会对产出和就业产生积极影响（Bouis等，2012年）。

削减劳动税楔的做法在经济形势较差时更为有效（图3.12，小图3和4）。在形势较差时，劳动税楔下降1%，产出在改革当年会上升0.5%，四年后产出将上升0.8%；相比之下，在经济扩张中，这么做的结果在统计与零差别不大。越来越多的文献与本结论相符：这些文献研究了衰退和扩张中财政政策的效果，指出衰退中财政乘数效应较大（参见Auerbach和Gorodnichenko，2012年；Blanchard和Leigh，2013年；Jordà和Taylor，2013年；以及Abiad、Furceri和Topalova，2015年）。

### 积极劳动力市场政策领域的支出

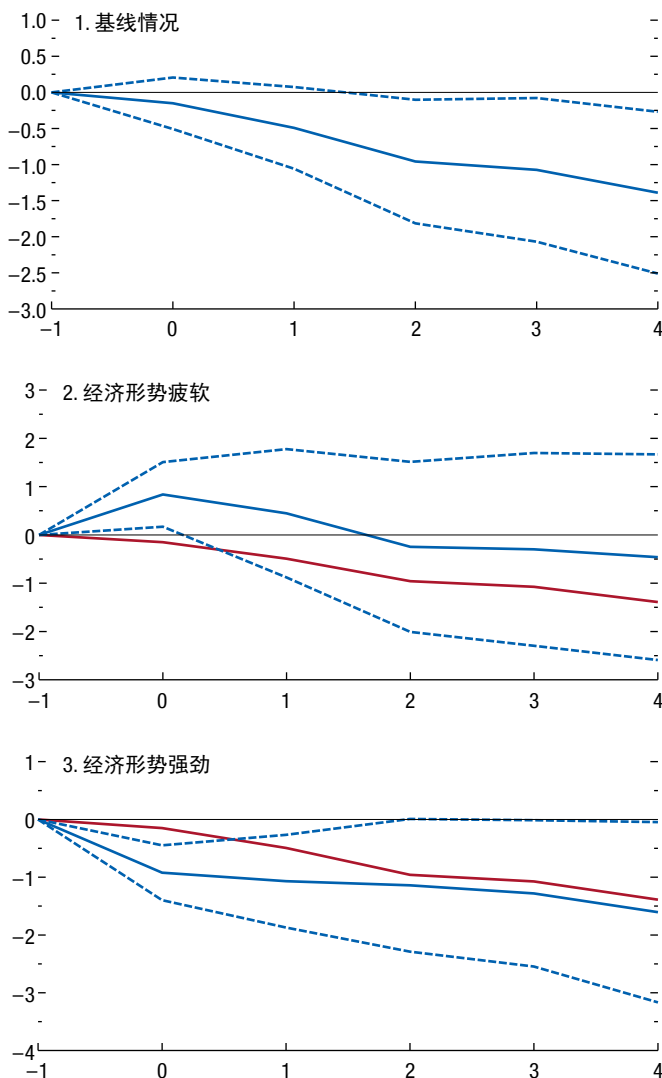
研究发现，酌情增加积极劳动力市场的财政支出，会在中期对产出和就业产生统计显著的影响（图3.13，小图1和2）。支出增加10%，会在冲击后四年使产出和就业水平上升约0.35%。此外，对产出的影响很快就能显现，在冲击一年后便达到0.2%。<sup>29</sup> 考虑到样本中在积极劳动力市场

<sup>28</sup>本文分析使用了经合组织税收模型推导出的测量方式，其将税楔定义为“雇主劳动成本和相应雇员净收入之间的差额（这里雇员的限定包括：夫妻中仅有一方工作，拥有两个孩子，并获得100%的平均生产性工资）”。这一衡量方式展现了个人所得税和所有社保缴款之和占总劳动成本的比重。

<sup>29</sup>为了对酌情支出的变化与商业周期中出现的支出波动相区别，本研究受到Perotti（1999年）和Corsetti、Meier和Müller（2012年）使用方法的启发，将支出冲击认定为是过去支出、经济活动以及当前经济活动预期下的一种新情况。

图3.11. 失业福利改革对失业的影响  
(百分点；横轴为年)

降低失业福利收入替代率的改革对失业率具有长期和统计显著性的影响。尽管如此，若在经济疲软时实施，此类改革会产生统计不显著的较弱影响。



来源：基金组织工作人员的估计。

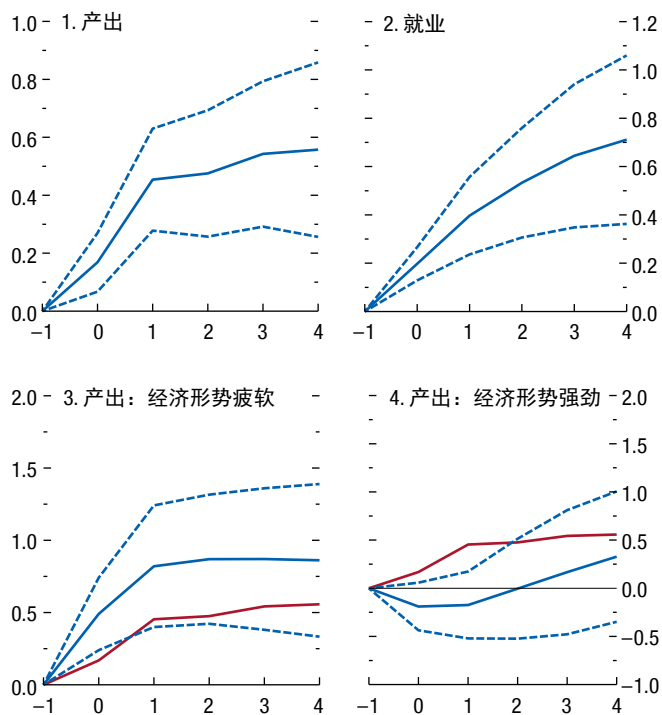
注释： $t=0$ 年时，冲击发生。蓝色实线代表对产品市场监管重大改革的反应，虚线代表90%的置信区间。红色实线代表无条件结果。

政策上的支出平均为GDP的1%，这意味着提前一年的乘数约为1.2，这与其他文献中的估计值相符（参见Coenen等，2012年，及其中引述的其他研究）。



图3.12. 削减劳动税楔的宏观经济效果  
(百分比；横轴为年)

削减劳动税楔，能够在中短期内对产出和就业产生统计显著的影响，且在经济疲软时效果更大。



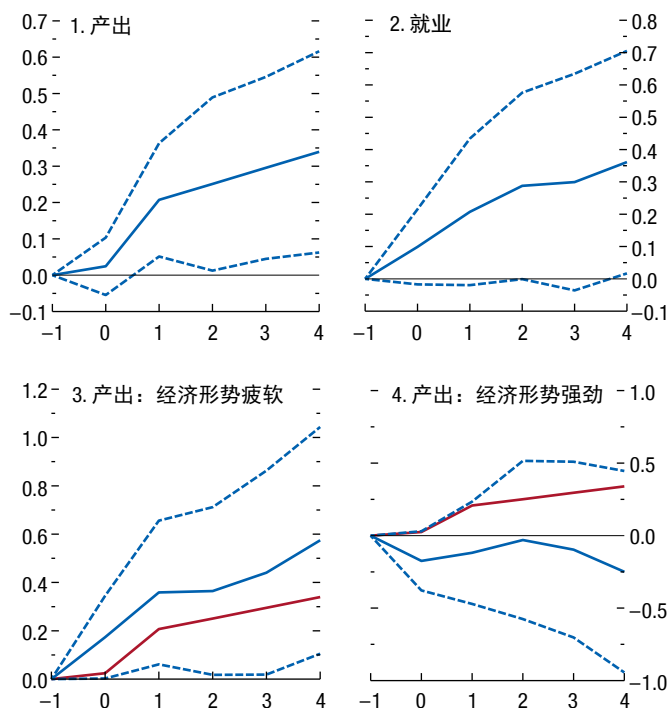
来源：基金组织工作人员的估计。  
注释： $t = 0$ 年时，冲击发生。蓝色实线代表对劳动税楔下降1%的反应，虚线代表90%的置信区间；红色实线代表无条件结果。

在形势较差时，积极劳动力市场政策中支出的增加效果较大。形势较差时，支出增加10%，冲击当年产出会上升约0.2%，四年后产出会增加约0.6%；在经济扩张中，这些影响在统计上不显著非零（图3.13，小图3和4）。对于劳动税楔而言，这一点也成立，因为衰退中财政乘数较大。若使积极劳动力市场政策中的支出呈预算中性，其将仍然有效，但效果较小；如果增加支出的同时结合其他旨在提升积极劳动力市场政策效率的改革，则其效果将被放大。<sup>30</sup>

<sup>30</sup>在不同商业周期中，预算中性的积极劳动力市场政策支出的效果并无显著不同。

图3.13. 积极劳动力市场政策支出冲击的宏观经济效果  
(百分比；横轴为年)

酌情增加积极劳动力市场政策方面的公共支出，能对产出和就业产生统计显著的中短期影响。在经济疲软时影响更大。



来源：基金组织工作人员的估计。  
注释： $t = 0$ 年时，冲击发生。蓝色实线代表对积极劳动力市场政策支出增长10%的反应，虚线代表90%的置信区间；红色实线代表无条件结果。

### 宏观经济政策的作用

如上文讨论，若在经济形势较差时开展某些劳动力市场改革，特别是就业保护立法和失业福利体系改革，将带来紧缩性的效果。因此，一个关键性的问题是：若同时实施宏观经济政策刺激，是否能抵消这些短期成本，并实现改革效用的最大化（这包括两方面可能：直接方面，支出直接增加了总需求；间接方面，改革后企业面对较高总需求时招聘意愿上升、解雇意愿下降，这与前文对就业保护立法改革效果开展的基于模型的分析结果一致）？要研究这个问题，需要考虑扩张性和紧缩性政策措施，这些政策需与

改革无关，且可能被认为是外生于宏观经济条件的。为此，本分析关注财政政策冲击：对政府消费支出占GDP比例预测出现错误时，即认定出现此类冲击（类似的方法，参见Auerbach和Gorodnichenko，2012年及2013年；Abiad、Furceri和Topalova，2015年）。<sup>31</sup>

分析证实，除刺激总需求外，扩张性的财政政策也实现了劳动力市场改革效果的最大化（图3.14）。<sup>32</sup> 在财政相对扩张时期，就业保护立法改革可在中期减少失业率约2.5个百分点，失业福利改革可减少失业率3个百分点。<sup>33</sup> 相比之下，在财政相对收缩时期，改革对失业的作用接近于零，甚至产生负面效果。<sup>34</sup>

### 提高女性和年长劳动者劳动参与率的改革

本部分研究提高女性和年长劳动者劳动参与率相关政策的效果。其他一些劳动力市场改革有增加其他代表性不足人群（如年轻人和低技能移民）的劳动参与率的潜力。这些改革包括：设计良好的培训项目以及减少税楔和青年人最低工资等（2016年4月《财政监测报告》第二章；经合组织，2015年）。分析显示，降低第二收入者的（边际）所得税可统计显著提高女性的劳动参与率

<sup>31</sup>这一流程也克服了财政预测的困难（Forni和Gambetti，2010年；Leeper、Richter和Walker，2012年；Leeper、Walker和Yang，2013年；Ben Zeev和Pappa，2014年），因为其将经济代理变量和经济计量者的信息集相统一。研究显示，财政冲击测量值和就业保护立法及失业福利体系改革之间的相关性接近于零。与此类似，财政冲击和经济制度（或经济制度变化）之间的相关性只有-0.11（0.01），且不具有统计显著性。

<sup>32</sup>与本结论一致的是，Bordon、Ebeke和Shirono（2016年）发现，出台支持性的宏观经济政策可以增强产品市场改革对拉动就业的效果。

<sup>33</sup>关于此处使用的更多实证方面的设定细节，以及关于扩张性和收缩性财政制度的定义，参见附录3.3。

<sup>34</sup>就业和产出也有着类似的结果。分析中一个潜在的问题是，财政冲击可能对产出增长超出预期做出反应。数据分析显示，这些冲击与超预期增速间的关联比较弱。此外，当去除由超预期增速所解释的部分财政冲击后，结果与图3.12中近似，二者从统计显著性上看差别不大。

（图3.15，小图1）。<sup>35</sup> 也有证据显示，增加兼职工作的激励以及提高儿童保育的公共支出等措施，都可增加女性的劳动参与率（参见Christiansen等，即将发布）。对于年长劳动者，通过减少养老金体系中存在的对继续工作征收的隐性税收（如增加延迟退休的奖励或增加法定退休年龄）来减少过早退休的动机，能增加他们的劳动参与率（图3.15，小图2）和总体就业率。效果的大小与其他文献中的估计一致（如Duval，2003年）。

### 总结及政策启示

当前是否是发达经济体推出更多结构性改革的好时机？本章的三个基本发现支持得出有条件的“肯定”答案，理由如下：

- 进一步开展产品市场监管改革（特别是零售行业和专业服务领域）和劳动力市场体制改革十分迫切且有改革空间。
- 考虑到当前增长疲软引人担忧，当前的政治环境有利于开展上述改革，至少在产品市场是这样（参考专栏3.1）。
- 产品和劳动力市场改革在中期可提高潜在产出和就业水平（表3.1）。以上发现说明许多发达经济体有理由进一步开展改革，那些改革空间最大的经济体尤为如此——例如，在不同程度上，欧元区部分国家、日本和韩国都是这样。

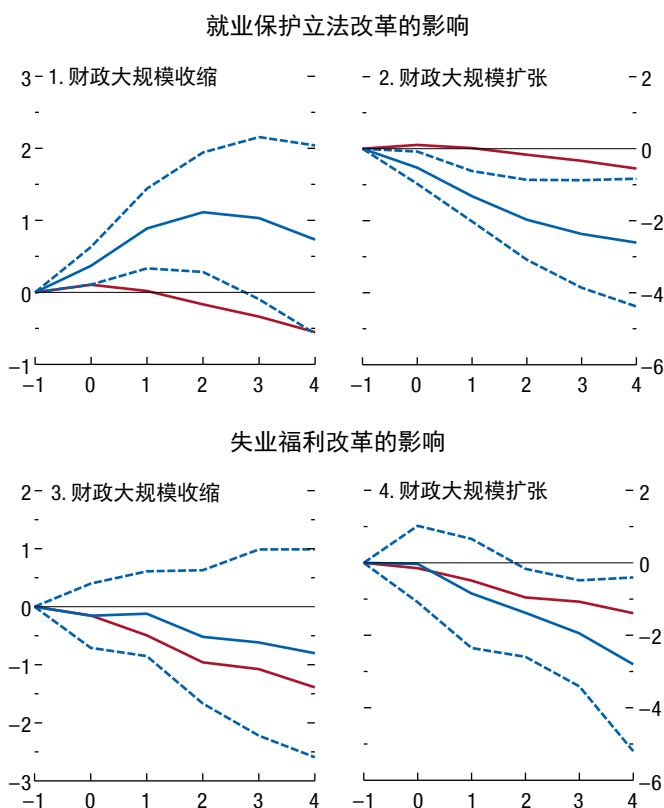
但“肯定”答案存在三个限制条件：

- 在短期，大多数改革对当前经济复苏的支持作用可能较小，它们的益处需要较长时间才能显现，这对那些经济疲软的国家尤为如此。
- 如有可能，劳动力市场改革需辅以支持性的宏观经济政策——包括在拥有财政空间且中期财

<sup>35</sup>在研究税楔与第二收入者的关系中，由于时间样本有限（2000年至2012年），此处的分析只研究冲击后三年内对劳动参与率的影响。

**图3.14. 就业保护立法和失业福利改革对失业的影响：财政政策起到的作用**  
(百分点；横轴为年)

扩张性的财政政策有助于加强劳动力市场改革带来的益处。在财政扩张相对较大时期，就业保护立法改革和失业福利改革能降低失业率。相比之下，在财政收缩相对较大时期，这些改革对失业率没有影响或产生负面影响。



来源：基金组织工作人员的估计。  
注释： $t=0$ 年时，冲击发生。在小图1和2中，蓝色实线代表对就业保护立法方面重大改革的反应。在小图3和4中，蓝色实线代表对失业福利方面重大改革的反应。虚线代表90%的置信区间；红色实线代表无条件结果。

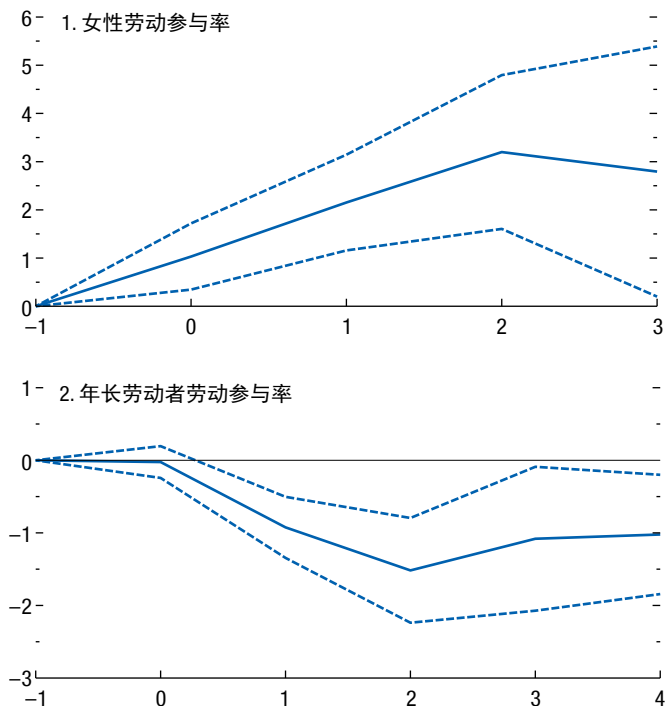
政框架稳健的前提下实施财政刺激——以便在当前情况下增加改革的短期效益。

- 如本章所述，结构性改革能在长期提升产出水平，但其增长效应似乎较为短暂。

以上限制条件突出说明需要小心确定改革的重点和次序，同时应出台补充性的宏观经济政策（对劳动力市场改革尤为如此）。应大力实施产

**图3.15. 改革对妇女和年长劳动者参与率的影响**  
(百分点；横轴为年)

减少第二收入者的边际税收和在更大年纪继续工作分别都能提高妇女和年长劳动者的劳动力市场参与率。



来源：基金组织工作人员估计。  
注释： $t=0$ 年时，冲击发生。小图1中，实线代表第二收入者的（边际）劳动税楔下降1%所产生的影响。小图2中，实线代表持续劳动的隐性税收下降10个百分点所产生的影响。虚线代表90%的置信区间。

品市场改革，因为即便在宏观经济疲软时这些改革也能增加产出，同时又不会使公共财政恶化。相比之下，对于削减失业福利和减少就业保护，则需要实施其他政策来抵消其短期成本；或者，甚至可以使这些改革不溯既往，或是颁布改革但推迟其生效时间，直到形势好转时（这一时间需适当定义）再予以实施。

最后，由于产品和劳动力市场改革并非万能药，政策制定者在实施这些改革时，还应同时推出其他以促进增长为目标的改革措施。

### 附录3.1. 为产品和劳动力市场改革的影响建模

本附录使用动态随机一般均衡模型评估改革的效果。模型研究了一个货币联盟的情况，其包含两个国家，每个国家中有两个部门（贸易和非贸易部门）——若研究灵活汇率制度下的小型开放经济体，也能从性质上得出稳健的结果。<sup>36</sup> 更多细节参见Cacciatore等人（即将发布-b）的研究，该研究以Cacciatore和Fiori（2016年）和Cacciatore、Fiori及Ghironi（即将发布）的有关研究为基础，这些研究开发了一个新的理论框架，用于研究产品和劳动力市场改革的结果以及其与宏观经济政策互动的情况。该模型的主要特点包括：

- 住户——包括一系列成员且追求效用最大化，效用取决于消费一揽子非贸易品和（本国及外国的）可贸易品。由于劳动力和产品市场存在下文所述的缺陷，部分住户成员会失业并接受政府失业福利，相关资金来源于一次性税。典型住户持有股票并投资于非或有债和非贸易部门企业的共同基金。后者可为新进入行业的企业提供资金来支付进入成本。
- 企业——在每个国家，都存在着两个垂直一体化的生产阶段。在上游，企业开展完全竞争，使用资本和劳动力生产非贸易中间投入品。在下游，垄断竞争企业购买中间投入品，制造差异化的非贸易商品。这些商品被消费，由可贸易部门的竞争性企业使用制造可贸易商品，从而销售给两个国家的消费者。
- 削减就业——资本租赁市场已处于充分竞争中，但劳动力市场并不完善，其特点是求职与职位的匹配存在摩擦，能够内生性地创造就业和损害就业，正如Mortensen和Pissarides（1994年）以及den Haan、Ramey和Watson（2000年）所述。就业存在于中间商品部门，外生或内生的因素可能削减就业。一个内生性的因素是，

每个时期某些普遍的、具体职位相关的生产方面的冲击可能影响就业。如果生产率低于内生因素所决定的某一门槛，且当低于这一门槛时企业维持某一职位的收益小于解聘成本，则企业将会解雇员工、支付相关费用。解雇的成本越高，生产率要下降至门槛之下更多才能削减就业。由于解雇费用是通过下岗程序管理费的形式支出的，因此不能将其误归类为遣散费。职工下岗后即刻进入失业状态，并立刻开始寻找新工作。

- 创造就业——创造就业受到职位匹配摩擦的影响。为进行招聘，企业需要发布职位空缺信息，这会带来成本。企业找到职工的概率取决于劳动力市场的紧张状况和就业匹配过程的效率。反过来，匹配的效率也被认为是部分受到积极劳动市场政策的影响，尽管这些影响没有具体建模。具有代表性的中间商品生产者通过选定职位空缺数量、削减就业门槛和资本存量来实现利润现值最大化。利润以及因此产生的创造就业情况也取决于工资，这是通过企业与员工的协商过程来确定的，即所谓的“纳什议价”。在其他条件不变时，这一过程中雇员的议价能力越强，失业福利越多，这二者单独或一起会使企业的工资债权提高，使企业利润下降，创造就业的动力减小。而同时，其他条件不变时，工资上升也会拉动消费和总需求，（通过这一效果产生的）企业创造就业的动力又会增加。招聘-解雇过程产生了劳动力市场中的动态变化（周转），而就业也因为内生性的创造就业和削减就业的行为而变化。
- 产品市场的动态变化及监管——为非贸易品市场提供服务的企业的数量是内生的。<sup>37</sup> 在进入之前，企业支付沉没开业成本，这包括了技术成本部分（如，要开始发电，就要投入沉没技术成本）和监管管理成本。一段时间后，新进

<sup>36</sup>参见Cacciatore等人（2015年）。

<sup>37</sup>模型关注非贸易部门的进入问题，以此回答目前对该部门政策讨论中的问题。Cacciatore、Fiori以及Ghironi（即将发布）关注了贸易部门的进入问题。

入的企业开始生产，这会增加企业间的竞争，降低利润空间和所有企业的价格。只有当新进入企业未来利润的折现值等于沉没开业成本时，企业才会进入市场。企业的退出是外生性的，仅当企业受到“致命冲击”时才会发生。这一进入-退出过程促成了产品市场的动态变化。最后，生产者面临（二次）价格调整的成本，这产生了价格粘性。

- 货币政策——由于选取的模型参数与欧元区宏观经济数据特征相匹配，因此货币政策被假定为能对欧元区通胀和产出缺口历史数据做出反应。虽然政策利率不能下降至某一门槛以下——特别是此处，不能下降至零利率下限以下——但结论的意义具有普遍性。

### 在不同的宏观经济环境下实施改革

本分析模拟了整个货币联盟中未预计到的永久性改革。这包含四项可能的改革，即产品市场监管改革、就业保护立法改革、失业福利体系改革以及积极劳动力市场政策改革。更准确而言，本分析关注于：（1）降低进入壁垒至美国的水平（详见Cacciatore等人，即将发布-b）；（2）消除解雇流程的行政成本；<sup>38</sup>（3）在失业的五年间，将员工平均失业福利替代率降至美国的水平；（4）求职-匹配过程的效率提高50%。根据Murtin和Robin（2014年）估计，这将使整个欧元区的平均匹配效率提高至（甚至超过）瑞典和英国的平均水平。

在三种不同的宏观经济环境下实施改革：

- （1）“正常时期”，即维持经济的初始稳定状态；
- （2）“经济形势较差，货币政策受限”，即由于风险溢价冲击，导致金融资产要求的回报率上升、产出下降且产生通缩，衰退刚刚发生之后的

<sup>38</sup>放宽就业保护立法可能降低员工的工资谈判能力（Blanchard和Giavazzi，2003年）。本文未讨论这一影响。

时刻（如参见Eggertsson和Woodford，2003年）；<sup>39</sup>

- （3）“经济形势较差，货币政策不受限”，即在（2）的情况下，实验性地假设政策利率可自由下降至零以下。

## 附录3.2. 改革和政策冲击的识别

### 产品市场、就业保护立法和失业福利方面的改革

#### 识别方法

产品市场监管、就业保护立法和失业福利体系主要改革的识别，是通过查阅现有的经济合作与发展组织（经合组织）《经济调查》中所记述的1970年以来26个发达经济体的立法和监管行为来识别的，此外还使用了其他的国别资料（关于所包括的国家表，参见附录3.4）。在这方面，本方法与Romer和Romer（1989年、2004年、2010年和2015年）以及Devries等（2011年）所使用的识别货币和财政冲击及金融压力较高时期的“叙事法”联系紧密。这种方法同时考虑了改革和“反改革”，即相反方向的政策变动情况。

第一步，在劳动力市场监管、就业保护立法、失业福利和积极劳动力市场政策领域，识别出1000余项立法和改革行为。第二步，所识别出的主要改革，至少满足以下三个条件之一：（1）经合组织在调查中使用了明显的规范性语言（例如，称其“重大改革”）来描述这种变动；（2）该政策行为在经合组织的许多期调查中被反复提及，或在回顾总结中被称为该国先前采取的关键性改革；或（3）对所研究地区而言，经合组织监管立场指标（若存在）需出现大幅变动（在指标变动的分布中处于第5个百分点之内）。当仅有最后一个条件符合时，会广泛研究其他相关资料，以确定指标变动是具体由哪一改革造成的。附录

<sup>39</sup>风险溢价冲击规模的选取使峰值到谷值的产出下降了4%，而其持久的程度是，若不开展改革，零利率下限的约束将长达约两年。

表3.2.1给出了一个例子，说明了这些标准是如何引导识别出产品市场监管、就业保护立法和失业福利改革领域的重大改革和反改革的（更多细节，参见Duval等人，即将发布）。

这种方法的主要优点是能识别出发达经济体自20世纪70年代初以来在主要劳动力和产品市场政策领域采取的重大立法和监管行为的准确性质和时间。特别是，与现有劳动力市场体制政策行为的数据库（如欧盟委员会的Labref、Rodolfo de Benedetti-IZA基金会和国际劳工组织的EPLex数据库）相比，本方法可识别出立法和监管中的重大改革而非仅行动本身。这对于试图识别和估计改革冲击的影响和驱动因素的实证分析而言是十分有用的。

根据完全依赖于经合组织政策指标变动来识别政策冲击的间接方法，上述方法在若干方面得以改进。尤其是可以实现：

- 识别出主要立法和监管行动的确切时间
- 可以识别出经合组织政策指标逐步下降但不出现明显中断的具体改革（例如，某些国家在一些网络化产业中的改革，如航空、铁路和公路运输；电力和天然气配送；通信和邮政服务等）
- 包括了不随时间变化政策指标的改革，如失业福利的条件性以及有关刺激政策设计上的重大改革，比如将就业安置和福利支付服务相结合等
- 识别出有对应的经合组织指标，但并不包含全部改革维度的改革（如将不限时长的失业福利削减至五年的重大改革，这并未包含在经合组织的相关改革指标中，其只包含第一个失业五年期的状况）
- 在一些政策领域时间跨度更长，如就业保护立法方面，经合组织的指标最早只到上世纪80年代中期

- 记载并描述了经合组织指标发生大幅变动相对应的准确立法和监管行为
- 在某些情况下，对宣布改革和改革正式生效的日期予以区分<sup>40</sup>

相比之下，本方法并不允许提供任何关于当前或过去产品和劳动力市场监管立场方面的信息，因此不能替代经合组织等制定的现有政策指标。

### 识别的改革数量

附录图3.2.1展示了样本中识别出的改革数量以及各监管领域不同性质改革的情况。产品市场改革实施次数最多，特别是网络化产业的监管改革（附录图3.2.1，小图1）。<sup>41</sup>总的来看，就业保护立法和失业福利体系的改革较少。一个例外是，放宽临时合同方面的就业保护立法改革较为普遍。这部分反映出存在某些政治经济因素，阻碍了对低效体制进行改革（专栏3.1）；这也反映出各国社会偏好不同（如对经济风险提供保障的偏好），且不同劳动市场制度模型都可以成功。

### 劳动税楔方面的冲击

劳动税楔的冲击被定义为使用经合组织税收模型推导出的主要税楔措施的年度变化情况。这一度量方式的定义是雇主劳动成本和相应雇员（平均而言指仅有一方工作的夫妻，拥有两个孩子）净收入之间的楔子，楔子的大小用个人所得税和全部社保缴费之和占全部劳动成本的百分比来表示。

<sup>40</sup>在宣布和实施改革日期上的数据有限，不允许在跨国分析中系统性地使用这一信息。但尽管如此，这一信息也在评估改革影响（包括通过预期效果）的微观研究中很有帮助。

<sup>41</sup>整个经济体范围的产品市场改革事件，被定义在七个网络化行业中至少2个行业中都发生的改革事件，与全部7个改革虚拟变量之和的第90个百分位相对应。如果对改革虚拟变量进行加权求和，则能够得出类似的结论。其中权重等于GDP中（国家-部门-特定时间可变的）每个部门附加值的比重。

### 附录表3.2.1. 识别的改革实例

改革 (+) 或反改革 (-)	宣布年份	实施/记录年份	领域	国家	内容	描述语言	在报告中被提及	经合组织指标大幅变动
+	1982	1984	产品市场 (通讯)	美国	针对AT&T的反垄断诉讼	通讯领域最重要的放松管制事件，是美国对AT&T开展的反垄断诉讼。1984年，远程通话服务领域的竞争进入了一个全新阶段。	1986、1989、2004	否
+	1993	1994中期-1995	就业保护立法	西班牙	现有就业监管法律的修订草案。修订案引入了解聘永久性员工的内容。	……影响深远的劳动力市场改革，旨在消除创造就业的障碍。1993年12月底通过了一项法令，而草案被提交议会，预计将于1994年中期成为法律。	无	是 (1995)
-	…	1970	就业保护立法	意大利	1970年法案，被称为“劳动者法令”	1970年法案被称为“劳动者法令”，其为雇主-雇员关系和雇佣相关的监管问题提供了基础。缺乏灵活度有两大来源，即雇佣和解聘的监管法规。雇佣员工的条件和流程极为死板，大型企业尤为如此。	1986	…
+	…	1994	失业福利	丹麦	1994年劳动力市场改革；鼓励失业人员再就业；限制领取失业福利的年限；执行工作可获得性标准；强制性动员全职性工作，采取更严格的适用标准	所采取的行动……是朝正确方向迈出的一步。提供的培训和教育已经得到完全实施，已建立了一个基金会以在可持续的基础上减少失业福利的年限。	2000	对于替代率，是 (1994年)；其他方面 (期限、适用性、积极政策) 未研究

来源：经济合作与发展组织（经合组织）。

### 相机决策对积极劳动力市场政策中公共支出的冲击

相机决策对积极劳动力市场政策中公共支出的冲击的识别，借鉴了Perotti（1999年）、Corsetti、Meier和Müller（2012年）提出的方法。在此方法中，支出冲击被定义为在过去支出和经济活动以及对当前经济活动预期上开展的创新。<sup>42</sup>积极劳动力市场政策中支出有关数据来自于经合组织社会支出数据库。

<sup>42</sup>具体而言，支出冲击被定义为以下回归的残差：

$$\Delta s_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_i \Delta y_{it-1} + \delta_i \Delta y_{it-1}^E + \vartheta_i \Delta s_{it-1} + \epsilon_{it}$$

其中， $\Delta s$ 为积极劳动力市场政策中公共支出的增长率； $\Delta y$ 为GDP增长； $\Delta y^E$ 为t时刻的GDP增长预测，以t-1表示； $\alpha_i$ 和 $\gamma_t$ 分别是国家和时间的固定效应。

### 第二收入者和单一个体之间的税率楔子

第二收入者和单一个体之间的税率楔子，是通过使用第二收入者税率与单一个体税率二者的比值来计算的。第二收入者税率这一变量的计算如下：

$$\text{第二收入者税率} = 1 - \frac{(\text{住户净收入})_B - (\text{住户净收入})_A}{(\text{住户总收入})_B - (\text{住户总收入})_A}$$

其中，A代表住户中第二收入者没有收入的情况；B代表第二收入者的总收入为平均收入67%的情况。单一个体税率变量的计算与单一个人的公式相同。第二收入者和单一个体的税率有关数据来自经合组织住户数据库。

### 继续劳动的隐性税收

继续工作所承担的隐性税收通常被嵌入养老金体系中，这种税收的数据是根据Duval（2003年）的方法得出并予以更新的。这一变量衡量了工作五年以上可得到的养老金财富（使用未来养老金支付减去养老金缴费的现值变化来表示）的变动情况，领取养老金的“典型”员工的岁数分别为55岁、60岁和65岁。其变动的决定因素包括可获得福利的最低年龄，提早或延迟退休时养老金是否以及在多大程度上得以调整等。

### 附录3.3. 改革的宏观经济影响：实证分析

#### 跨国分析

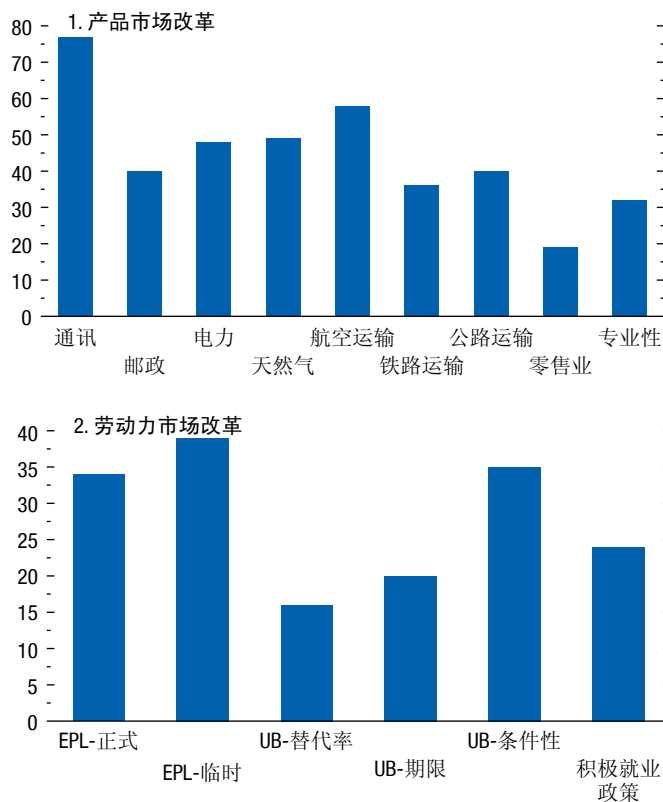
#### 实证策略

本部分对改革的宏观效果进行分析评估，使用了两个计量经济的设定。一是研究改革是否对宏观经济变量产生统计显著的影响，如产出、就业（失业）和通胀等。二是评估改革的影响是否随以下因素发生变化：改革所处的总体经济环境（经济形势疲软或经济形势强劲）或相应的宏观经济政策立场（财政扩张或财政紧缩）。统计方法沿用了Jordà（2005年）提出的脉冲响应函数的估计方法。Stock和Watson（2007年），Auerbach和Gorodnichenko（2012年）等人支持使用这一方法作为向量自回归（自回归分布滞后方法）设定的灵活替代，因为其不存在动态限制。这一方法也尤其适合于估计动态响应中的非线性关系（包括股票与其他利率变量之间的互动）。第一个回归设定估计如下：

$$y_{t+k,i} - y_{t-1,i} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k R_{i,t} + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (A3.3.1)$$

其中， $y$ 是产出的对数（就业、失业率的对数，生产率的对数，价格水平的对数）； $\alpha_i$ 是国家固定效应，以考虑各国平均增长率的差异； $\gamma_t$ 是时间

附录图3.2.1. 识别出的改革数量



来源：基金组织工作人员的计算。  
注释：EPL = 就业保护立法；UB = 失业福利。

固定效应，以考察油价变动等全球性冲击或全球经济周期等因素； $R$ 代表改革； $X$ 是一系列控制变量，包括过去的经济增长、过去的改革和衰退虚拟变量等。

第二个设定中，允许随经济形势和财政政策立场变化做出反应：

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k^L F(z_{i,t}) R_{i,t} + \beta_k^H (1 - F(z_{i,t})) R_{i,t} + \theta Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (A3.3.2)$$

条件是：

$$F(z_{it}) = \frac{\exp(-\delta z_{it})}{1 + \exp(-\delta z_{it})}, \quad \delta > 0,$$



其中， $z$ 是经济形势（或财政政策立场）的指标，其得到标准化处理，平均值为零，具有单位方差。 $Z$ 是一系列控制变量，包括过去的经济增长、过去的改革、衰退虚拟变量，以及经济形势或财政政策立场。<sup>43</sup>分析中考虑的经济形势指标是GDP增长。<sup>44</sup>财政政策立场指标是政府的消费冲击，其通过使用政府消费支出占GDP比例的预测误差进行识别（如，类似的方法可参见Auerbach和Gorodnichenko，2012年和2013年；Abiad、Furceri和Topalova，2015年）。<sup>45</sup>

对方程（A3.3.1）和（A3.3.2）进行估计得出 $k = 0, \dots, 4$ 的每个值。脉冲响应函数的计算中使用了估计的相关系数 $\beta_k$ ，与估计脉冲响应方程相关的置信区间则是通过估计相关系数 $\beta_k$ 的标准差得出的，其以集群稳健标准差为基础。

分析中使用的宏观经济序列来自经济合作与发展组织（经合组织）经济展望：统计与预测数据库，其包含了1970年至2014年26个经合组织经济体组成的不均衡样本（详见附录3.4）。分析中使用的政府消费预测是经合组织当年秋季《经济展望》中发布的预测。稳健性检验中使用了同一年春季和前一年秋季《经济展望》中的预测。

### 稳健性检验

分析中可能存在的一个问题，即结构性改革可能不仅受过去经济增长和衰退的影响（专栏

<sup>43</sup>这一方法等效于Granger和Teräsvirta（1993年）开发的平稳过渡自回归模型。其有两个优点：首先，与那些每个改革变量都随失业率或经济周期变动的模型相比，这一方法直接检验了改革的效果是否在不同体制下存在变化，如衰退（如产出低于某一门槛）或扩张。第二，与对每种体制估计结构向量自回归相比，这种方法允许改革的影响在衰退和扩张间平稳变动，因为其在计算脉冲响应函数中考虑了连续状态，因而也使响应更加稳定和准确。

<sup>44</sup>参考Auerbach和Gorodnichenko（2012年）， $\delta=1.5$ 被用于分析衰退和扩张。分析中识别出的非常低（高）增长时期，也相应出现了较大负（正）产出缺口。当使用产出缺口而非GDP增长时，确实也能得出类似的结果。

<sup>45</sup>这一过程也克服了财政预测存在的问题（Forni和Gambetti，2010年；Leeper、Richter和Walker，2012年；Leeper、Walker和Yang，2013年；Ben Zeev和Pappa，2014年），因为其将经济代理人和计量经济学家的信息集相统一。这里，用 $\delta=1$ 来评估财政政策立场的作用。对于 $\delta>0$ 选取不同值时，结果的性质并不改变。

3.1），也受到当时经济形势和对未来增长预期的影响。尽管如此，这可能不是一个主要问题，因为结构性改革实施的滞后时间较长，且未来增长的信息可能已经包含在过去的经济活动中。最重要的是，当控制了当前和未来经济增长预测后，所得到的结果非常接近于本章正文中的结果，二者在统计上并无显著不同（附录图3.3.1）。

分析中可能存在的另一问题，是结果可能受到遗漏变量偏差的影响，因为可能在不同领域同时推出改革。尽管如此，如果将所有领域中发生的全部改革同时放入估计方程中，并不会大幅改变结果的大小或统计显著性（附录图3.3.1）。

最后，在改革被撤销时估计值可能出现偏差。但在实践中，这一偏差可以忽略，因为其案例非常有限。此外，当控制了未来的改革和反改革后，以及仅观察改革时段而言，结果仍然稳健。

### 部门和企业层面分析

为了更好地分析产品和劳动力市场改革的传导渠道，解决宏观计量分析的某些局限性问题（通过完全控制与改革同时出现的全国性经济冲击），本文使用部门或企业层面的分析方法（或同时使用二者）对宏观经济分析予以补充。

#### 产品市场改革：直接影响

产品市场改革对部门（或企业）产出的直接影响，通过使用与（A3.3.1）类似的设定来估计，但增加了国家-年份（ $\alpha_{ij}$ ）和国家-部门（ $\gamma_{ij}$ ）固定效应和部门时间趋势（趋势 $_j$ ）：

$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{it} + \gamma_{ij} + \text{趋势}_j + \beta_k R_{j,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}, \quad (\text{A3.3.3})$$

其中， $i$ 代表国家， $j$ 代表部门（或企业）， $t$ 代表年份。

与跨国分析相比，加入这两种固定效应带来两个重要优势：（1）加入国家-年份固定效应后，就可以控制那些对一国所有经济部门而言都有的任意变化，包括总产出增长和其他领域改革等；（2）加入国家-行业固定效应，就可以控制行业特定因素，如由相对优势差异造成的特定部门增长的跨国差异。此外，企业层面的分析控制了过去和未来的改革、行业-年份固定影响以及年限、规模、债务、劳动生产率等企业关键属性。

在分析产品市场改革直接影响中使用的部门序列来自经合组织结构分析（STAN）数据库，其提供了1970年至2011年部门的投入、产出、价格等方面的年度信息。<sup>46</sup>企业层面的序列来自于Orbis数据库，包含了1998年至2013年20个发达经济体组成的不均衡样本。<sup>47</sup>

### 产品市场改革：间接影响

产品市场改革通过对其他部门产生溢出效应，从而对部门产出产生间接影响，这通过使用与（A3.3.3）类似的设定来估计，但关注的是每个网络化产业产品市场改革与下游（上游）产业对上游（下游）产业总投入品需求之间的互动项：

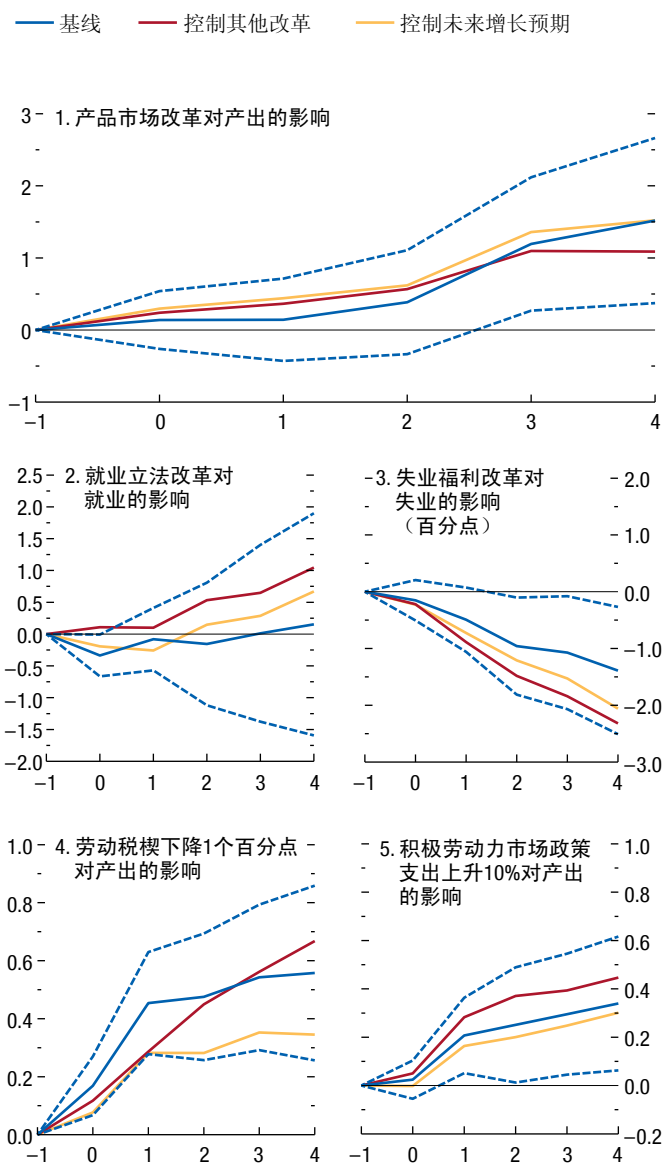
$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{ij} + \gamma_{it} + \text{趋势}_j + \beta_k \sum_{s \neq j} \omega_{js,i,t}^{I/O} R_{s,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}, \quad (\text{A3.3.4})$$

其中， $\omega_{js,i,t}^I$  是*i*国每个网络化产业*s*为下游产业*j*提供的中间投入品的比例； $\omega_{js,i,t}^O$  是*i*国每一个产业*j*向下游网络化产业*s*提供的中间投入品的比例。为尽量减少内生性问题和测量误差， $\omega_{js,i,t}^{I/O}$  权重的计算使用了2000个投入-产出数据。若使用1996年的投入-产出数据，则会得到类似的结果。

<sup>46</sup>关于数据集构建和分析的更多细节，参见Bouis、Duval和Eugster，即将发布。

<sup>47</sup>关于数据集构建和分析的更多细节，参见Gal和Hijzen，即将发布。

附录图3.3.1. 改革对经济活动的影响：稳健性检验  
(百分比，除非另有说明；横轴为年份)



来源：基金组织工作人员的估计。  
注释： $t=0$ 年时，冲击发生。虚线代表90%的置信区间。

分析中使用的部门序列来自于欧盟KLEMS和全球KLEMS数据库，其提供了1970年至2007年有关部门投入、产出和价格的年度信息。

### 就业保护立法改革

在对就业保护立法改革对部门就业影响的评估中，所使用的实证方法是基于Basanini、Nunziata和Venn（2009年）提出的方法。其分析以一个识别方面的假设为基础，即在那些拥有更高定期调整其劳动力（ $L_j$ ）自然倾向的部门中，较严厉的解雇法规会产生更强的约束性：

$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{it} + \gamma_{ij} + \text{趋势}_j + \beta_k L_j R_{i,t} + \varepsilon_{j,i,t} \quad (\text{A3.3.5})$$

本分析中使用的部门序列来自欧盟KLEMS和全球KLEMS数据库（Timmer等，2015年）。下岗率数据来自于Basanini、Nunziata和Venn（2009

年），基于2004年当前人口调查中《失业工人附录》中美国行业层面的下岗率来计算。尽管美国下岗率可以作为解雇法规空缺下对潜在解雇倾向的一个较好替代，但这种做法可能存在问题，即对整个样本可能不具有代表性——美国的下岗率可能受到美国特有的监管或行业模式的影响。为检验其结果对这一假设的敏感程度，本文也使用英国《劳动力调查》计算出的英国下岗率数据重复了上述分析，结果非常接近以美国下岗率计算出的结果，二者并无统计显著的差别。

## 附录3.4. 所覆盖的国家和数据来源

### 附录表3.4.1. 所覆盖的国家

澳大利亚	芬兰	意大利	挪威	英国
奥地利	法国	日本	葡萄牙	美国
比利时	德国	韩国	斯洛伐克共和国	
加拿大	希腊	卢森堡	西班牙	
捷克共和国	冰岛	荷兰	瑞典	
丹麦	爱尔兰	新西兰	瑞士	

### 附录表3.4.2. 宏观经济数据来源

变量	来源
潜在产出增长及其组成	2015年4月《全球经济展望》第三章
产品市场监管	Koske等人，2015年（经济合作与发展组织，产品市场监管指标）
就业保护立法	经济合作与发展组织，劳动保护指标数据库
失业福利	经济合作与发展组织，福利与工资数据库
劳动税楔	经济合作与发展组织，税务统计数据库
积极劳动力市场政策支出	经济合作与发展组织，社会支出数据库
实际GDP	经济合作与发展组织，《经济展望》
就业	经济合作与发展组织，《经济展望》
消费者价格指数	经济合作与发展组织，《经济展望》
失业率	经济合作与发展组织，《经济展望》
妇女参与率	经济合作与发展组织，《劳动力调查》
年长劳动者参与率	经济合作与发展组织，《劳动力调查》

### 专栏3.1. 打破僵局：确定结构性改革的政治经济动因

各方面一致认为，许多发达经济体亟需实施产品和劳动力改革。但是，在过去二十年里，这些经济体在这些领域取得的进展并不总是尽人如意。重大改革面临的这种僵局激发了一系列政治经济研究（例如，参见Saint-Paul，2000年和Galasso，2014年，以及其中引用的参考文献）。文献强调了宏观经济条件、政策以及所涉及企业和工人的既得利益以及政治因素（如议会的分化程度、意识形态、政治体制和选举周期）作为改革潜在决定性因素所起的作用。然而，关于这些改革推动因素的实证证据仍不确定，而且不同研究也因使用的抽样不同、改革确切时间的不确定性，以及分析使用控制变量的选择而得出截然不同的结论。<sup>1</sup>

本专栏试图通过以下解决以往研究的局限性：（1）重点放在26个更具同质性的发达经济体组（涵盖的抽样国家清单，见附录3.4）；（2）使用本章关于改革的新数据库，重点是经济合作与发展组织《经济调查》报告的有据可查的法规或立法变化以及更多的具体国家信息来源，以确定改革的确切性质和时间（参见附录3.2）；和（3）使用模型平均技术，确定改革最重要的决定性因素。<sup>2</sup> 分析的重点是数据库确认的需进行重大立法改革的六个改革领域：产品市场、正式和临时合同工的就业保护立法、失业保障福利制度的慷慨性和条件要求，以及积极就业政策的有效性——更具体地说，是彻底改革公共就业服务（例如，通过合并工作安置和福利支付服务来提高效率）。

本专栏的作者是Jakob Miethe 和Davide Furceri。文中分析借鉴了 Duval、Furceri和Miethe的著述（即将出版）。

<sup>1</sup>例如，有关分化作用相互矛盾的结果，参见Wiese，2014年；Bortolotti和Pinotti，2008年；以及Alesina、Ardagna和Trebbi，2006年。

<sup>2</sup>分析建立在Sala-i-Martin（1997年）建议的，并由Doppelhofer、Miller和Sala-i-Martin（2000年）进一步扩展的方法基础之上。它将极端边界和模型平均技术适用于对数模型。对于每一个改革变量，分析考虑文献建议的不超过30个可能的改革决定性因素以及从130万个不同组合中随机选择的10万个模型。在此方法中，如果一个变量的正负影响超过90%，该变量被认为是改革的一个强劲决定性因素。详见Duval、Furceri和Miethe的著述（即将出版）。

分析发现几个常见的改革推动因素（见表3.1.1）。首先，也是最引人注目的是，在经济增长乏力和失业率居高不下，或两者均发生期间，通常会出现产品和劳动力市场改革。这表明，危机可以打破改革的政治僵局。其次，有大量和清晰的证据表明，如果过去未采取行动，之后的改革压力会比较强。例如，如果改革之前的时期产品市场管制程度高，那么发生改革的可能性更高。第三，在议会制度下，通常更有可能实施改革，对积极就业政策实施的重大改革除外。第四，同侪压力很重要：如果一国的邻国和贸易伙伴实施了某一领域的改革，那么，该国更有可能实施同一领域的改革。

除了这些共同的驱动因素之外，分析还找出一些具体领域的重要决定性因素。就定期合同工作而言，选举时机似乎对就业保护立法改革尤为重要；可能是由于这些改革不受欢迎的缘故，实施改革的时间往往离选举日期很远。与人口较年轻化的国家相比，老龄化国家倾向于实施更多的产品市场和就业保护立法改革，可能是因为这些改革可能让不工作的老年人比壮年工人更加受益。此外，欧盟国家的许多产品市场改革往往在加入欧盟过程中发生，因此期间的改革压力更大。相反，政治经济学文献中占主导地位的变量，如工会密集度、政府的政治导向、财政状况等变量与产品和劳动力市场改革实施的相关性并不十分密切。

总之，本专栏认为，经济形势低迷和结构性改革缺口的规模是产品和劳动力市场改革最强大的驱动因素。这意味着，目前的经济环境及许多国家尚有的改革余地为推动结构性改革提供了政治条件。

## 专栏3.1. (续)

表3.1.1. 改革的驱动力量

类别	改革的领域					
	PMR	EPR reg.	EPR temp.	UB	UB cond.	ALMP
最初态势	+	+	+		+	-
其他领域改革造成的国内溢出效应						
国际溢出效应	+		+		+	-
经济形势疲软	+	+	+	+	+	+
接近选举日		-				
意识形态			-			
政治体制	+	+	+	+		+
与欧盟有关的变量	+					
人口变量	+		+			

来源：基金组织工作人员的估算。

注：+ = 对改革的积极影响（超过90%的累积分布函数系数为正）；- = 对改革的负面影响（90%以上为负）。ALMP = 积极的劳动力市场政策；人口变量=65岁以上的人口，50-65岁的人口；接近选举日=离下次选举的月份数倒数，任期年数倒数，任期尚有年数，如果选举在接下来的18个月内举行，那么虚拟变量为1，否则为0；EPR reg. = 就业保护改革，正式员工；EPR temp. = 就业保护改革，临时工；与欧盟有关的变量=欧洲货币联盟，加入欧洲联盟，转型；意识形态=右派政府（取值1），中间派（取值2），左派（取值3）；最初立场=滞后和初始指标；PMR=产品市场管理；政治制度=民主，工会密度、区域自治、体系、集中、议会稳定程度；溢出=国内和国际（未加工以及经贸易比重和距离加权）；UB = 失业救济；UB cond. = 有条件的失业救济；经济形势疲软=失业、低增长、衰退、危机。

### 专栏3.2. 改革集体谈判制度，以实现较高且稳定的就业目标

全球金融危机之后，各方面再次重视集体谈判制度作为一个重要工具在加强工资和工时对宏观经济冲击的响应程度，以及最终实现较高且稳定就业（所谓的宏观灵活性）目标方面的宏观经济表现（Blanchard、Jaumotte和Loungani，2014年）。集体谈判在西欧大陆尤其重要，该地区涵盖了劳动力的80%左右，主要采取行业一级谈判的形式。基于此背景，本专栏介绍有助于实现这些目标的集体谈判制度的一些主要特点。

许多早期政策辩论的重点是工资谈判的集中化程度。普遍的看法认为，高度集中化的制度（通过促使工会和企业将工资要求对全国范围内就业的影响内化来提供宏观灵活性）和分散化的制度（通过在企业层面提供工资弹性）好于行业一级的谈判（参见Calmfors和Driffill，1988年）。然而，Blanchard、Jaumotte和Loungani（2014年）等认为，各方面对备选谈判结构的影响不甚了解。的确，在普遍采用行业一级谈判的国家，所取得的经验也明显不同。这表明，集体谈判制度维持较高且稳定就业的能力不仅取决于集中化程度，同时也取决于制度的具体特点，如制度的设计和一国的具体做法。这包括企业层面灵活性的范围、行业层面集体谈判协议的覆盖范围和谈判单位之间协调的效果。对于那些行业层面谈判占主导地位的国家，这些问题尤为重要。

行业一级谈判制度的一个重要特点是，它能否在公司层面提供灵活性，让公司适应以不同方式对不同公司产生影响的暂时冲击，如全球金融和欧元区危机，这些危机对许多国家公

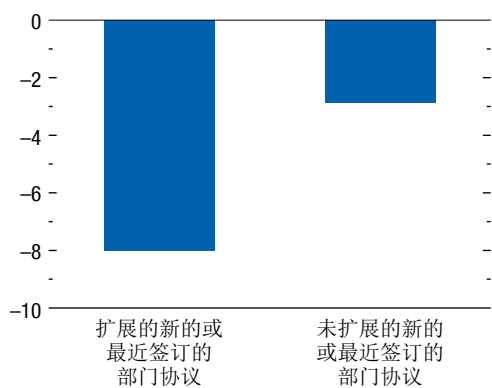
本专栏的作者是 Alexander Hijzen, Eric Gould（希伯来大学）和Pedro Martins（伦敦大学的玛丽女王学院）提供了撰稿。

司的销售和信贷获得的影响差别很大。例如，广泛使用艰辛和开放条款被认为在全球金融危机期间德国劳动力市场具有应变能力的原因之一（参见Dustmann等人，2014年），相比行业一级协议适用的工资和工作条件，在满足某些条件的前提下，这些条款通常让企业可以制定不太有利的工资和工作条件。相比之下，发生危机时，葡萄牙和西班牙等国的谈判制度继续依靠严格执行“有利原则”，规定工作条件不能差于行业一级协议中规定的待遇。危机爆发以来，该两国均进行了改革，为公司提供了更多的灵活性。然而，开放条款同时带有缺点，表明需对这些条款进行仔细校正。在对时间和范围不加任何约束的情况下，根据对就业水平和工资分配形态影响的相对重要性，这些条款可能会直接提高不公平性，通过削弱工会地位，还会间接提高不公平性。

集体谈判协议扩展的存在和设计对于行业一级谈判制度承受冲击的能力也至关重要。尽管工会会员数量下降，在依靠行业一级谈判的国家，集体谈判的覆盖面基本保持稳定。这是由于将集体谈判协议的覆盖范围扩大到超出雇主协会和工会以外，覆盖行业中所有工人所致。扩展限制了在恶劣工作条件基础上进行竞争的范围，也减少了参加谈判的交易成本，这对于小型企业尤其重要，因为它们不具备参与企业层面谈判所需的资源。然而，取决于其被管理的方式，扩展可能会损害就业，增加其受宏观经济条件变化影响的可能性。举例说明，图3.2.1提供了基于葡萄牙政策改革新的初步证据，此改革起因于政府2011年6月的一项意外决定，当时政府决定暂停集体协议扩展，并立即生效。由于与扩展有关的常见的行政拖延，这实际上意味着2011年3月或之后签署

### 专栏3.2. (续)

**图3.2.1.葡萄牙：与雇主协会没有关联的企业在全球金融危机期间的就业增长**  
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估算。

的任何协议没有得到扩展。图3.2.1比较了两类公司的就业增长情况，前一类公司与在此日期之前（因此协议被扩展）引入或修改集体谈判协议行业中的雇主协会没有关联，后一类公司所在的行业在此日期之后（因此协议没有被扩展）引入或修改集体谈判协议。结果表明，与没有得到扩展的不相关联的公司相比，得到扩展的公司2010年至2011年的就业增长下降幅度更大。<sup>1</sup>

良好的政策设计可以帮助减轻扩展的不利影响。例如，要求扩展满足一些代表性标准（例如荷兰）；或者对公众兴趣进行有意义的测试（例如德国），这些均有助于确保考虑所有企业（包括小企业）的利益。就扩展豁免制定清晰和透明的程序（如荷兰）在必要时可以为企业提供一些灵活性。相反，如果在经济低迷时期，采用追溯性扩展，即从集体谈判协

<sup>1</sup>Martins（2014年）得出类似的研究结果。

议之日开始，隐含的工资上涨可能对流动性紧张的企业造成损害。

如果集体谈判主要在行业层面发生，谈判单位之间的协调对于宏观灵活性也很重要。当规模较小的企业遵循带头的主要企业（“格局讨价还价”），或通过工会和雇主协会联合，协调即发生。事实上，许多有着某种形式协调的行业一级谈判的国家，如斯堪的纳维亚国家、德国和日本多年以来都保持较高和稳定的就业。

然而，协调效果很可能取决于劳资关系的质量和伙伴之间的信任程度（Blanchard、Jaumotte和Loungani，2014年）。事实上，有证据表明，在那些谈判比较重视协调的国家---实践中，采用某种形式的行业或国家级谈判的国家，信任对于宏观灵活性最重要。<sup>2</sup>在这些国家中，信任度高的国家的失业受全球金融危机的影响程度比信任度低的国家要小得多（图3.2.2）。<sup>3</sup>至于哪些因素可以增强信任不在本专栏的研究范围之内，一般来说，信任度似乎取决于实践中集体谈判制度的实施方式，包括这

<sup>2</sup>在一个分散的谈判制度下，信任也许不那么重要，因为所需的宏观灵活性可以通过公司层面的灵活性轻易实现。

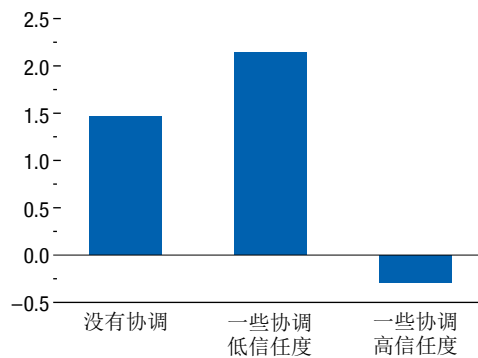
<sup>3</sup>图3.2.2中，如果集体谈判完全分散，且不存在协调，该国被认为没有协调。可以使用《世界价值观调查》中的提问来构建衡量信任度的方法，即“一般来说，你认为，大多数人是可以信任的，或者与人打交道时需要非常小心？”将“大多数人是可信的”的回复编号为1；“与人打交道时需要非常小心”的回复编号为0。将提供回复的每个国家25至55岁的个人的回复进行平均，并进行跨年处理，获得非时变的信任度衡量结果。如果某国的信任度衡量结果高于分析国家的中位数，则该国被认为具有较高的信任度。基于关于信任和协调的信息，定义出以下三组国家：（1）无集中化/协调（加拿大、捷克共和国、爱沙尼亚、以色列、新西兰、斯洛伐克共和国、英国）；（2）有一定的集中化/协调，低信任度（法国、意大利、斯洛文尼亚、西班牙）；（3）有一定的集中化/协调，高信任度（芬兰、德国、荷兰、挪威、韩国、瑞典）。这里显示的效果对于回归分析具有定性稳健性，回归分析控制了其他制度，如就业保护立法立场所起的作用。

### 专栏3.2. (续)

类因素：制度的包容性（特别是，社会合作伙伴是否有广泛的代表性）、程序的透明度（例如，扩展或选择退出）、协议执行的有效性，以及定期重新谈判的内在激励机制。

图3.2.2. 失业率的变化

(百分点；2008年危机前后的均值变化)



来源：经合组织；世界价值观调查；和基金组织工作人员的计算。

注：低和高定义为低于或高于中位数。



### 专栏3.3. 进一步放开贸易和外国直接投资带来的潜在生产率提高

虽然本章产品市场改革的分析侧重于“边境背后”的竞争壁垒，但是消除国际贸易和外商直接投资（FDI）壁垒也有可能提高长期生产率和产出水平。此问题是决策者议程上的一个重要事项，近期跨太平洋伙伴关系协议就是一个例证。尽管过去有显著放开，近来这方面的努力停滞不前，发达经济体仍有取得进一步发展的余地，特别是在非关税贸易壁垒和外国直接投资障碍方面（图3.3.1，小图 1）。<sup>1</sup>

广义上讲，尽管不同衡量手段的具体方法不尽相同，放开贸易和外国直接投资可以通过三个渠道提高生产率，进而提高产出水平：

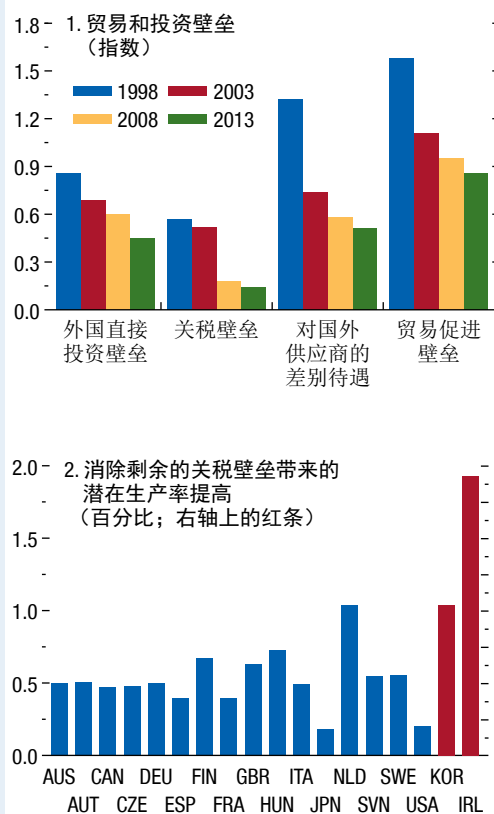
- 提高竞争力——减少贸易和外国直接投资壁垒，提高放开部门的竞争力，让国内生产商面临更大降低价差的压力，充分利用规模经济（Helpman 和 Krugman，1985年）、提高效率，吸收国外技术或创新（Aghion 等人，2005年）。
- 提高现有投入品的多样性和质量——通过提高国内生产者可用的中间投入品的质量和种类，贸易放开可以提高生产率（Grossman 和 Helpman，1991年；Kasahara 和 Rodrigue，2008年；Halpern、Koren 和 Szeidl，2015年）。
- 资源在不同公司和部门之间再分配——放开使得较大和更高效的企业获得更大的市场份额，以较小和生产率较低企业为代价，从而提高放开行业的总体生产率（Melitz，2003年；Pavcnik，2002年）。放开还可能进一步带来可以提高生产率的跨部门的资源再分配。

针对通过这些机制进一步开放贸易带来的潜在增益，本专栏提供了新的量化证据，并发现投入品渠道的影响非常大，且占主导地位。这与近来实证文献得出的企业层面的宏观影响结果一

本专栏的作者是 JaeBin Ahn 和 Romain Duval。借鉴了 Ahn 等人（2016年）的著述。

<sup>1</sup>图3.3.1介绍了经济合作与发展组织（OECD）关于贸易和投资壁垒的四个子类指标：外国直接投资壁垒、关税壁垒、对外国供应商的差别待遇，以及贸易促进壁垒。以1998年，2003年，2008年和2013年整个经合组织国家的平均水平表示。关于指标的更多细节，参见 Koske 等人（2015年）。

图3.3.1. 贸易放开



来源：EU KLEMS；Koske 等人（2015年）；世界银行；贸易分析信息系统（TRAINS）；和基金组织工作人员估算。

注：小图1是28个经合组织国家指数的平均数，从0至6不等，表示限制程度最低到最高。小图2基于最新可用年的关税税率数据。FDI = 外国直接投资；OECD = 经济合作与发展组织。图中的数据标签使用国际标准化组织（ISO）的国家代码。

致，只不过专栏对结果分析进行了概括和量化。<sup>2</sup>由于数据限制，分析完全集中在关税放开，及其与外国直接投资障碍减少之间的互补性上。因此，它只是部分捕获了发达经济体全面放开贸易带来的生产率提高。<sup>3</sup>

<sup>2</sup>特别参见 Amiti 和 Konings（2007年）和 Topalova 和 Khandelwal（2011年）。

<sup>3</sup>的确，最近的贸易放开努力越来越多地集中在减少非关税壁垒上，特别是服务业，从加快通关手续到制定知识产权条款。正在进行的加强非关税壁垒措施数据的数据获得工作有助于补充关于关税放开影响的现有研究（例如，Bacchetta 和 Beverelli，2012年；Staiger，2015年）。

## 专栏3.3. (续)

为18个发达经济体的制造业和非制造业部门构建了一个独特的有效关税数据库，跨越时间超过20年。对于每一个国家和观察年份，每个部门的有效“产出关税” $j$ 计算为最惠国（MFN）优惠关税和非最惠国税率的加权平均，其中，权重反映单个产品和每种关税所适用贸易伙伴的相对重要性。<sup>4</sup>对于每个国家和年份，每个部门 $j$ 中的有效“投入品关税”计算为所有部门产出关税率的加权平均数，权重反映生产部门 $j$ 产出过程中每个部门使用的进口投入品的比重。具体而言，

$$\tau_j^{\text{投入品}} = \sum_k \omega_{jk} \tau_k^{\text{产出}},$$

其中，用每个国家投入-产出矩阵，计算部门 $k$ 的投入品占生产部门 $j$ 所使用的总投入品的比重 $\omega_{jk}$ ，并考虑所有的投入品联系，也就是说，考虑到关税变化不仅影响进口投入品，也影响国内投入品，只要这些投入品反过来又用于生产其他进口投入品（详见Ahn等人，2016年）。

为了量化产出和投入品关税对各国部门一级生产率水平的影响，估算了以下实证设定公式：

$$\ln TFP_{ist} = \alpha_{is} + \gamma_{it} + \beta_1 \tau_{is,t-1}^{\text{产出}} + \beta_2 \tau_{is,t-1}^{\text{投入品}} + \varepsilon_{ist}$$

其中， $TFP_{ist}$ 代表国家 $i$ 和部门 $s$ 在 $t$ 年的以对数形式表示的总要素生产率（TFP）， $\tau_{is,t-1}^{\text{产出}}$ 和 $\tau_{is,t-1}^{\text{投入品}}$ 是对应的国家部门层面滞后一年的产出和投入品关税税率。分析测试不同的滞后结构（ $l=1$ 至5）。公式还包括国家-部门（ $\alpha_{is}$ ）和国家-年（ $\gamma_{it}$ ）的固定影响。之后，基线公式扩展到包括关税和壁垒与外国直接投资之间的相互作用。

这种实证分析得出以下主要结论：<sup>5</sup>

<sup>4</sup>在这方面，分析显著改善了通常只考虑最惠国税率的现有研究，这类研究越来越产生误导，因为优惠的双边或区域协定在世界广泛采用。

<sup>5</sup>对于标准误差而言，主要研究结果对于产出和投入关税变量的替代滞后是稳健的（国家-部门层面或国家-年层面），对于替代集群战略也是稳健的。考虑有效保护率（Corden，1966年）——主要考虑较便宜进口投入品的潜在反竞争力量，而不是产出关税税率，几乎得出完全相同的结果。

- 投入品关税放开对部门一级的全要素生产率产生统计上显著和强劲的影响，影响大于放开产出关税所产生的影响。换言之，决定投入品关税效果的投入品的多样化和质量渠道对于全要素生产率的影响似乎大于降低产出关税对于鼓励竞争的影响：投入品关税每降低1个百分点带来生产率提高约2%，而产出关税效果在统计上不显著性。
- 放开带来的生产率提高似乎在一至五年内迅速实现，估算的影响会随着时间推移消散，这与本章得出的关于非贸易品产业的产品市场放松管制的结论一致。
- 在过去几十年中，虽然发达经济体的关税壁垒大幅减少，但在有些国家的某些产业，尚有进一步削减关税的很大余地，因此，生产率也有进一步提高的余地。
- 对完全消除剩余关税可能带来的生产率提高的粗略计算表明，发达经济体的总生产率可能平均上升约1%，日本的上升幅度为0.2%，爱尔兰的涨幅为7.7%，上涨幅度具体取决于当前部门一级的关税税率，以及各部门在特定国家的相对重要性（图3.3.1，小图2）。例如，爱尔兰和韩国的潜在收益估计高于其他发达经济体，因为平均而言，韩国剩余关税高于抽样中其他发达经济体的水平，这部分反映了其贸易伙伴不同于在抽样中占主导地位的欧盟国家；而严重依赖进口投入品，特别是一些特定产业部门（化工和制药业），估计是爱尔兰获得潜在收益的主导原因。
- 当外国直接投资的壁垒较低时，投入品和产出关税放开的影响较大，这表明贸易和外国直接投资放开间互补的重要性。

这些发现清楚解释了发达经济体为何加大放开以提高生产率和产出水平，更何况估算大大低估了潜在好处，因为估算忽视了减少非关税贸易壁垒的好处（应该更大），也低估了各产业之间重新分配资源的好处。鉴于新兴市场经济体和低收入国家贸易壁垒更高，它们将受益更大。

### 专栏3.4. 改革能够力挽狂澜吗？使用合成控制法的一些案例研究

20世纪90年代，许多发达经济体实施了一系列广泛的劳动力和产品市场改革。使用合成控制法，本专栏研究了4个著名改革浪潮的案例——20世纪90年代初澳大利亚、荷兰和新西兰的改革以及21世纪初德国的劳动力市场改革。<sup>1</sup>结果表明，三个案例国家因为改革带来产出高于控制组国家；新西兰例外，部分原因可能是新西兰的改革是在较差的宏观经济条件下进行的。

#### 合成控制法

评估结构性改革影响的一个令人头痛问题是反事实对照，即如果没有改革，产出会如何演变。合成控制法采用数据驱动的方式，在进行案例分析时找出反事实对照。它确定一个控制组，实践中是一组“相似”国家的加权平均——其改革前的宏观经济结果类似于那些改革的国家。<sup>2</sup>然后，将改革国家的实绩与改革后的控制组国家的实绩进行比较。为了评估控制组确实是一个很好的反事实对照组，分析中使用Adhikari和Alm（2015年）提出的拟合衡量。因此，合成控制法是“差分中的差分”方法的替代，改革国家改革前后结果的差异与控制组国家改革前后结果的差异进行比较。

同任何方法一样，合成控制法也有其优点和缺点。一个优点是，它避免了通过统计程序创建合成控制组造成的偏差。该方法还可以减少省略的可变偏差。直观的解释是，只有那些在不可观测和可预测的产出预测指标中一致的国家才应该在相当长的一段时期里有相似的产出变量变化

本专栏的作者是Prakash Loungani 和Bingjie Hu。配套工作文章（Adhikari等人，即将发表）包含技术细节和对改革阶段的扩展讨论。

<sup>1</sup>合成控制法由Abadie 和Gardeazabal（2003年）提出，用于研究贸易放开（Billmeier和Nannicini，2013年）和自然灾害对增长的影响（Cavallo 等人，2013年）。基金组织近来关于重大改革事件的案例研究，参见基金组织，2015年。

<sup>2</sup>这里考虑的宏观经济结果是Billmeier Nannicini（2013年）采用的人均GDP的一些常规决定因素，即人均物质资本和人力资本、贸易开放、人口增长和民主虚拟变量。

轨迹。该方法一次只获得一个（国家）的影响估算，从而可以以一种非常灵活的方式探索不同国家改革的异质性。关于局限性，该方法不能完全解决潜在的反向因果关系；如果结构性改革的动机，比如说是未来增长前景欠佳的预期，如果经济增长预期未被包含在估计中的不可观察的异质性中，会导致此方法的估计产生偏差。此外，该方法倾向于将围绕改革时期发生的特质冲击（例如，自然灾害或国内银行危机）影响的处理作为发生偏差的原因，这是此方法不能解决的省略变量偏差的一个来源。

#### 改革浪潮

实施重大劳动力和产品市场改革的原因众所周知的，而且在政策和学术界广为讨论。然而，为了避免在选择案例时出现选择偏差，分析采用为本章而收集的改革数据集，交叉检查所选的时期与一系列领域中的重大改革举措有关。关于所确定的时期，有些时期不得不放弃，因为找不到适当的合成控制单位（例如，20世纪80年代初的新西兰）。重点介绍本专栏中的四个改革方案，改革跨越多年，采用本方法时，选择初始年作为处理日期：

- 新西兰（1991年）——1991年，劳动合同法以分散的企业谈判制度取代该国长期实行的集中化谈判制度。这让企业和工人要么在相互之间谈判个人劳动合同，要么受企业层面的集体合同约定。产品市场改革包括大幅削减政府向行业提供的直接援助，避免实行推动具体行业发展的政策。
- 澳大利亚（1994年）——1993年通过立法，1994年生效，该立法通过增加雇主直接与雇员谈判协议的范围加强了分散的工资谈判。产品市场改革包括对主要行业实行私有化和降低对现有企业的监管保护。一系列产业中的竞争加剧，如基础设施产业、农业、网络产业（航空，铁路，公路运输；电力及燃气分销；电信

## 专栏3.4. (续)

和邮政服务)以及专业服务。20世纪90年代中期的改革浪潮是基于20世纪80年代后半期较早的浪潮。

- 荷兰(1994年)——始于1994年,劳动力改革的目的是使工资协议更灵活,更加有利于创造就业。例如,达成一项协议,减少法定最低工资和集体劳资协议规定的最低工资之间的差距,“开放条款”允许企业与工人进行谈判,支付低于集体合同设定的最低工资水平。采取各种措施提高一系列产业的竞争力,新的立法导致购物时间大大放开,劳动力税楔显著下降。
- 德国(2003年)——所谓的Hartz改革创建了新的临时雇用合同,引入更多的工资补贴,大幅度削减了长期失业者的失业救济金、重组了公共就业机构,并更加广泛地加强了积极就业政策。

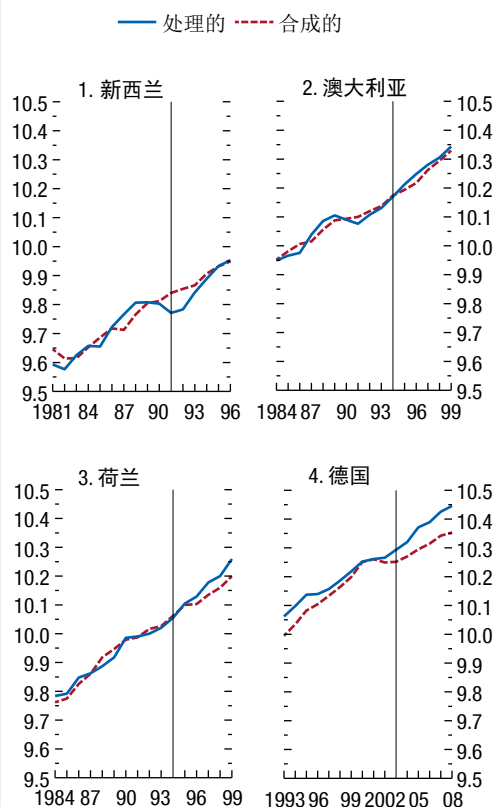
## 改革的产出效应

为分析改革的影响,考察并比较改革国家改革前后的产出变化路径以及与控制组国家有何不同(图3.4.1)。除新西兰以外,结构性改革似乎对产出带来积极的影响。研究结果还表明评估改革使用反事实对照的优势:例如,在新西兰开始改革几年之后,增长的可持续性大大提高,这种改善并没有明显高于(不改革的)控制组,反而在此期间发生了衰退。

正如本章显示,一些结构性改革的成功部分取决于改革推出时的主要宏观经济形势。就新西兰而言,在推进改革的同时,政府还在努力控制慢性预算赤字和通货膨胀。因此,就这里考虑的四个案例而言,新西兰改革开始时面临的宏观经济政策支持最少。<sup>3</sup>分析人员将随之而来的经济衰退归因于宏观经济态势,而非结构性改革本

<sup>3</sup>就宏观经济态势而言,荷兰也有一些类似之处,国内更有效的社会对话导致工资节制的共同协议与扩大就业和企业投资相结合,可能在防止不利产出影响方面起了作用。(见Blanchard, 2000年)。

图3.4.1. 以购买力平价计算的实际人均GDP的对数  
(2005年的国际美元)



来源：基金组织工作人员的估算。

注：合成控制组中权重最大的两个国家分别是美国 and 希腊（新西兰和澳大利亚）；比利时和美国（荷兰）；意大利和瑞典（德国）。四个案例中合成控制组其他国家的数量和估计权重均不同。竖线表示改革事件的起始年。

身产生的短期不利影响（Reddell 和 Sleeman, 2008年）。

在另外三个案例,当与控制国家相比时,改革国家五年之后的人均产值比平均水平高约5%,虽然范围相当广,澳大利亚较德国和荷兰弱一些。早期的研究普遍证实,改革对这些国家的产出带来积极的效果。目前各方面普遍认

为，20世纪90年代澳大利亚的改革对经济快速增长作出重大贡献（例如，Parham，2004年及其中引用的研究文献），虽然有的文献持怀疑看法（Quiggin，2004年）。荷兰的经验通常被描述为一个“奇迹”，因为改革对就业和产出产生了积极影响，关于这方面的早期观察意见，参见Watson等人（1999年），这些在以后的研究

中得到佐证。“奇迹”的来源可以追溯到1982年的社会伙伴之间的Wassenaar安排（例如，Blanchard，2000年）。Krebs和Scheffel（2013年）显示德国在Hartz改革之后出现的产出增长，虽然效果的幅度大大高于校准模型的幅度。一些人认为工资谈判的分散化也起到了一定作用（Dustmann等人，2014年）。

## 参考资料

- Abadie, Alberto, and Javier Gardeazabal. 2003. "The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country." *American Economic Review* 93 (1): 113–32.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri, and Petia Topalova. 2015. "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper 15/95, International Monetary Fund, Washington.
- Adhikari, Bibek, and James Alm. 2015. "Evaluating the Economic Effects of Flat Tax Reforms Using Synthetic Control Methods." Tulane University Working Paper, Tulane University, New Orleans, Louisiana.
- Adhikari, Bibek, Romain Duval, Bingjie Hu, and Prakash Loungani. Forthcoming. "Can Reform Waves Turn the Tide? Synthetic Control Method." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Aghion Philippe, Christopher Harris, Peter Howitt, and John Vickers. 2001. "Competition, Imitation and Growth with Step-by-Step Innovation." *Review of Economic Studies* 68 (3): 467–92.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 1992. "A Model of Growth through Creative Destruction." *Econometrica* 60 (2): 323–51.
- Aghion, Philippe, and Mark Schankerman. 2004. "On The Welfare Effects and Political Economy of Competition-Enhancing Policies." *Economic Journal* 114: 800–24.
- Ahn, JaeBin, Era Dabla-Norris, Romain Duval, Bingjie Hu, and Lamin Njie. 2016. "Reassessing the Productivity Gains from Trade Liberalization: A Sector-Level Approach." IMF Working Paper 16/77, International Monetary Fund, Washington.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitry Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans." IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington.
- Alesina, Alberto, Silvia Ardagna, and Francesco Trebbi. 2006. "Who Adjusts and When? On The Political Economy of Reforms." NBER Working Paper 12049, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Amiti, Mary, and Jozef Konings. 2007. "Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia." *American Economic Review* 97 (5): 1611–38.
- Auerbach, Alan, and Youri Gorodnichenko. 2012. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Bacchetta, Marc, and Cosimo Beverelli. 2012. "Non-Tariff Measures and the WTO." *VOXEU*, July 13.
- Bassanini, Andrea. 2015. "A Bitter Medicine? Short-Term Employment Impact of Deregulation in Network Industries." IZA Discussion Paper 9187, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Germany.
- , and Romain Duval. 2006. "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions." OECD Economics Department Working Paper 486, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Bassanini, Andrea, Luca Nunziata, and Danielle Venn. 2009. "Job Protection Legislation and Productivity Growth in OECD Countries." *Economic Policy* 24 (58): 349–402.
- Ben Zeev, Nadav, and Evi Pappa. 2014. "Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks." CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, London.
- Billmeier, Andreas, and Tommaso Nannicini. 2013. "Assessing Economic Liberalization Episodes: A Synthetic Control Approach." *Review of Economics and Statistics* 95 (3): 983–1001.
- Blanchard, Olivier. 2000. "The Dutch Jobs Miracle." *Project Syndicate*, July 6.
- , and Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labour Markets." *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier, Florence Jaumotte, and Prakash Loungani. 2014. "Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies during the Great Recession." *IZA Journal of Labor Policy* 3 (1): 1–23.
- Blanchard, Olivier, and Augustin Landier. 2002. "The Perverse Effects of Partial Labor Market Reform: Fixed-Term Contrast in France." *Economic Journal* 112 (480): 214–44.
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *American Economic Review: Papers and Proceedings* 103 (3): 117–20.
- Boeri, Tito, and Juan Jimeno. 2015. "The Unbearable Divergence of Unemployment in Europe." CEP Discussion Paper 1384, Centre for Economic Performance, London.
- Bordon, Anna Rose, Christian Ebeke, and Kazuko Shirono. 2016. "When Do Structural Reforms Work? On the Role of the Business Cycle and Macroeconomic Policies." IMF Working Paper 16/62, International Monetary Fund, Washington.
- Bortolotti, Bernardo, and Paolo Pinotti. 2008. "Delayed Privatization." *Public Choice* 136: 331–51.
- Bouis, Romain, Orsetta Causa, Lilas Demmou, Romain Duval, and Aleksandra Zdzienicka. 2012. "The Short-Term Effects

- of Structural Reforms: An Empirical Analysis.” OECD Economics Department Working Paper 950, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Bouis, Romain, and Romain Duval. 2011. “Raising Potential Growth after the Crisis: A Quantitative Assessment of the Potential Gains from Various Structural Reforms in the OECD Area and Beyond.” OECD Economics Department Working Paper 835, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- , and Johannes Eugster. Forthcoming. “Product Market Deregulation and Growth: New Industry-Level Evidence.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Bourlès, Renaud, Gilbert Cette, Jimmy Lopez, Jacques Mairesse, and Giuseppe Nicoletti. 2013. “Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data Evidence for OECD Countries.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1750–68.
- Cacciatore, Matteo, Romain Duval, Giuseppe Fiori, and Fabio Ghironi. 2015. “Short-Term Pain for Long-Term Gain: Market Deregulation and Monetary Policy in Small Open Economies.” *Journal of International Money and Finance* 57 (October): 86–114.
- . Forthcoming-a. “Market Reforms in the Time of Imbalance.” *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- . Forthcoming-b. “Product and Labor Market Reforms at the Zero Lower Bound.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Cacciatore, Matteo, and Giuseppe Fiori. 2016. “The Macroeconomic Effects of Goods and Labor Market Deregulation.” *Review of Economic Dynamics* 20 (1): 1–24.
- , and Fabio Ghironi. Forthcoming. “Market Deregulation and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union.” *Journal of International Economics*.
- Calmfors, Lars, and John Driffill. 1988. “Bargaining Structure, Corporatism, and Macroeconomic Performance.” *Economic Policy* 3 (6): 13–62.
- Cavallo, Eduardo, Sebastian Galiani, Ilan Noy, and Juan Pantano. 2013. “Catastrophic Natural Disasters and Economic Growth.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1549–61.
- Cette, Gilbert, Jimmy Lopez, and Jacques Mairesse. Forthcoming. “Market Regulations, Prices and Productivity.” *American Economic Review: Papers and Proceedings* 106 (5): 1–6.
- Chetty, Raj. 2008. “Moral Hazard versus Liquidity and Optimal Unemployment Insurance.” *Journal of Political Economy* 116 (2): 173–234.
- Christiansen, Lone, Huidan Lin, Joana Pereira, Petia Topalova, and Rima Turk. Forthcoming. “Unlocking Female Employment Potential in Europe: Drivers and Benefits.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, and others. 2012. “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Corden, Max. 1966. “The Structure of a Tariff System and the Effective Protective Rate.” *Journal of Political Economy* 74 (3): 221–37.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier, and Gernot J. Müller. 2012. “What Determines Government Spending Multipliers?” IMF Working Paper 12/150, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. 2015. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 15/03, International Monetary Fund, Washington.
- den Haan, Wouter, Garey Ramey, and Joel Watson. 2000. “Job Destruction and Propagation of Shocks.” *American Economic Review* 90 (3): 482–98.
- Devries, Pete, Daniel Leigh, Jaime Guajardo, and Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation.” IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington.
- Doppelhofer, Gernot, Ronald I. Miller, and Xavier Sala-i-Martin. 2000. “Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach.” NBER Working Paper 7750, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Draghi, Mario. 2015. “Monetary Policy and Structural Reforms in the Euro Area.” Presented at Prometeia40, Bologna, Italy, December 14.
- Dustmann, Christian, Bernd Fitzenberger, Uta Schönberg, and Alexandra Spitz-Oener. 2014. “From Sick Man of Europe to Superstar: Germany’s Resurgent Economy.” *Journal of Economic Perspectives* 28 (1): 167–88.
- Duval, Romain. 2003. “Retirement Behaviour in OECD Countries: Impact of Old-Age Pension Schemes and Other Social Transfer Programmes.” *OECD Economic Studies* 2003 (2): 7–50.
- , Davide Furceri, Joao Jalles, and Huy Nguyen. Forthcoming. “A New Narrative Database of Product and Labor Market Reforms in Advanced Economies.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, Romain, Davide Furceri, and Jakob Mieth. Forthcoming. “Breaking the Deadlock: Identifying the Political Economy Drivers of Structural Reforms.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Eggertsson, Gauti, Andrea Ferrero, and Andrea Raffo. 2014. “Can Structural Reforms Help Europe?” *Journal of Monetary Economics* 61 (C): 2–22.

- Eggertsson, Gauti, and Michael Woodford. 2003. "The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy." *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (1): 139–235.
- Fiori, Giuseppe, Giuseppe Nicoletti, Stefano Scarpetta, and Fabio Schiantarelli. 2012. "Employment Effects of Product and Labour Market Reforms: Are There Synergies?" *Economic Journal, Royal Economic Society* 122 (558): 79–104.
- Forni, Mario, and Luca Gambetti. 2010. "Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending." CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, London.
- Gal, Peter, and Alexander Hijzen. Forthcoming. "The Short-Term Effects of Product Market Reforms: A Cross-Country Firm-Level Analysis." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Galasso, Vincenzo. 2014. "The Role of Political Partisanship during Economic Crises." *Public Choice* 158: 143–65.
- Granger, Clive W. J., and Timo Teräsvirta. 1993. *Modelling Nonlinear Economic Relationships*. New York: Oxford University Press.
- Grossman, Gene, and Elhanan Helpman. 1991. "Quality Ladders in the Theory of Growth." *Review of Economic Studies* 58 (1): 43–61.
- Halpern, László, Miklós Koren, and Adam Szeidl. 2015. "Imported Inputs and Productivity." *American Economic Review* 105 (12): 3660–703.
- Helpman, Elhanan, and Paul Krugman. 1985. *Market Structure and Foreign Trade*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- International Monetary Fund (IMF). 2015. "Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Considerations for the Fund." IMF Staff Report, Washington.
- Jaumotte, Florence. 2003. "Labour Force Participation of Women: Empirical Evidence on the Role of Policy and Other Determinants in OECD Countries." *OECD Economic Studies* 2003 (2): 51–108.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- , and Alan Taylor. 2013. "The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kasahara, Hiroyuki, and Joel Rodrigue. 2008. "Does the Use of Imported Intermediates Increase Productivity? Plant-Level Evidence." *Journal of Development Economics* 87 (1): 106–18.
- Kollmann, Robert, Marco Ratto, Werner Roeger, Jan in't Veld, and Lukas Vogel. 2015. "What Drives the German Current Account? And How Does It Affect Other EU Member States?" *Economic Policy* 30 (81): 47–93.
- Koske, Isabell, Isabelle Wanner, Rosamaria Bitetti, and Omar Barbiero. 2015. "The 2013 Update of the OECD's Database on Product Market Regulation: Policy Insights for OECD and non-OECD Countries." OECD Economics Department Working Paper 1200, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Krebs, Tom, and Martin Scheffel. 2013. "Macroeconomic Evaluation of Labor Market Reform in Germany." *IMF Economic Review* 61 (4): 664–701.
- Krugman, Paul. 2014. "Structural Deformity." *New York Times*, November 20.
- Landais, Camille, Pascal Michaillat, and Emmanuel Saez. 2015. "A Theory of Optimal Unemployment Benefit Insurance over the Business Cycle." NBER Working Paper 16526, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter, and Todd B. Walker. 2012. "Quantitative Effects of Fiscal Foresight." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker, and Shu-Chun S. Yang. 2013. "Fiscal Foresight and Information Flows." *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Martins, Pedro S. 2014. "30,000 Minimum Wages: The Economic Effects of Collective Bargaining Extensions." IZA Discussion Paper 8540, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Germany.
- Melitz, Marc. 2003. "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity." *Econometrica* 71 (6): 1696–725.
- Mian, Atif R., and Amir Sufi. 2010. "Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009." NBER Working Paper 15896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mitman, Kurt, and Stanislav Rabinovich. 2015. "Optimal Unemployment Insurance in an Equilibrium Business-Cycle Model." *Journal of Monetary Economics* 71 (C): 99–118.
- Mortensen, Dale, and Christopher Pissarides. 1994. "Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment." *Review of Economic Studies* 61: 397–415.
- Murtin, Fabrice, and Jean-Marc Robin. 2014. "Labor Market Reforms and Unemployment Dynamics." CeMMAP Working Paper CWP13/14, Centre for Microdata Methods and Practice, Institute for Fiscal Studies, London.
- Nickell, Stephen, and Richard Layard. 1999. "Labor Market Institutions and Economic Performance." In *Handbook of Labor Economics*, edited by Orley Ashenfelter and David Card, 3029–084. Philadelphia: Elsevier.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2006. "Boosting Jobs and Incomes: The OECD Jobs Strategy." Paris.
- . 2015. "Economic Policy Reforms: Going for Growth." Paris.
- Parham, Dean. 2004. "Australia's 1990s Productivity Surge and Its Determinants." In *Growth and Productivity in East Asia*, edited by Takatoshi Ito and Andrew Rose. Chicago: University of Chicago Press.



- Pavcnik, Nina. 2002. "Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvements: Evidence from Chilean Plants." *Review of Economic Studies* 69 (1): 245–76.
- Perotti, Roberto. 1999. "Fiscal Policy in Good Times and Bad." *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pissarides, Christopher. 2000. *Equilibrium Unemployment Theory*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Porcellacchia, Davide. 2016. "Wage-Price Dynamics and Structural Reforms in Japan." IMF Working Paper 16/20, International Monetary Fund, Washington.
- Quiggin, John. 2004. "Looking Back on Microeconomic Reform: A Skeptical Viewpoint." Australian Public Policy Program Working Paper 1/P03, University of Queensland, Brisbane, Australia.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88 (3): 559–86.
- Ravn, Morten O., and Vincent Sterk. 2013. "Job Uncertainty and Deep Recessions." Meeting Paper 921, Society for Economic Dynamics, Stonybrook, New York.
- Reddell, Michael, and Cath Sleeman. 2008. "Some Perspectives on Past Recessions." *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin* 71 (2): 5–21.
- Rodrik, Dani. 2015. "The Mirage of Structural Reform." *Project Syndicate*, October 8.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 1989. "Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz." In *NBER Macroeconomics Annual 1989*, edited by Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 121–70. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- . 2004. "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications." *American Economic Review* 94 (4): 1055–84.
- . 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- . 2015. "New Evidence on the Impact of Financial Crises in Advanced Countries." NBER Working Paper 21021, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Saint-Paul, Gilles. 2000. *The Political Economy of Labor Market Institutions*. New York: Oxford University Press.
- Sala-i-Martin, Xavier. 1997. "I Just Ran Two Million Regressions." *American Economic Review* 87 (2): 178–83.
- Sapir, Andre. 2006. "Globalization and the Reform of European Social Models." *Journal of Common Market Studies* 44 (2): 369–90.
- Staiger, Robert. 2015. "Non-Tariff Measures and the WTO." Unpublished Working Paper. Dartmouth College, Hanover, New Hampshire.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Stock, James H., and David Wise. 1990. "Pensions, the Option Value of Work, and Retirement." *Econometrica* 58 (5): 1151–180.
- Timmer, Marcel P., Erik Dietzenbacher, Bart Los, Robert Stehrer, and Gaaitzen J. de Vries. 2015. "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: The Case of Global Automotive Production." *Review of International Economics* 23 (3): 575–605.
- Topalova, Petia, and Amit Khandelwal. 2011. "Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India." *Review of Economics and Statistics* 93 (3): 995–1009.
- Watson, Maxwell C., Bas Bakker, Jan Kees Martijn, and Ioannis Halikias. 1999. "The Netherlands: Transforming a Market Economy." IMF Occasional Paper 181, International Monetary Fund, Washington.
- Whang, Eunah. 2015. "The Effects of Hartz IV Reform on Precautionary Savings." Netspar Discussion Paper 07/2015-015, Tilburg, Netherlands.
- Wiese, Rasmus. 2014. "What Triggers Reforms in OECD Countries? Improved Reform Measurement and Evidence from the Healthcare Sector." *European Journal of Political Economy* 34: 332–52.

## 统

统计附录列示了历史数据和预测结果。它由七部分组成：假设、更新、数据和惯例、国家说明、国家分类、重要数据的记录以及统计表格。

第一部分总结了2016-2017年的估计和预测以及2018-2021年中期预测中所使用的假设条件。第二部分简要描述了自2015年10月《世界经济展望》以来的数据库和统计表格的变化情况。第三部分是对数据以及对计算国家分类合成时所使用的惯例的一般性说明。第四部分概述每个国家的部分关键信息。第五部分介绍《世界经济展望》中不同组别国家的分类方法。第六部分提供了有关本报告成员国国民账户和政府财金指标的得出方法和报告标准的信息。

最后一部分也是本附录最主要的部分，由统计表格组成。（本书列有统计附录A；统计附录B可从网上查到。）这些表格的数据以截至2016年3月25日可获得的信息为依据而编制。2016年及以后年份的数据以与历史数据相同的精确度来表示，但这仅仅是为了方便起见；由于这些数据为预测数据，因此不能认为其有相同的准确度。

### 假设

我们假定发达经济体的实际有效汇率保持在2016年2月2日至3月1日期间的平均水平不变。在这些假设条件下，2016年和2017年美元/特别提款权的平均兑换率分别为1.395和1.400，美元/欧元的平均兑换率分别为1.111和1.119，日元/美元的平均兑换率分别为114.8和113.3。

假设2016年石油价格平均为34.75美元/桶，2017年为40.99美元/桶。

假设各国当局的现行政策保持不变。专栏A1

介绍了对若干经济体预测所基于的更具体的政策假设。

关于利率，以伦敦银行同业市场拆借利率（LIBOR）为基准，假定：2016年6个月期美元存款平均利率为0.9%，2017年为1.5%；2016年3个月期欧元存款平均利率为-0.3%，2017年为-0.4%；2016年6个月期日元存款平均利率为-0.1%，2017年为-0.3%。

作为提醒，关于欧元的启动，欧盟理事会于1998年12月31日决定，从1999年1月1日起，欧元与采用欧元的成员国货币之间不可撤销的固定兑换率如下：

1欧元	=	13.7603	奥地利先令
	=	40.3399	比利时法郎
	=	0.585274	塞浦路斯镑 <sup>1</sup>
	=	1.95583	德国马克
	=	15.6466	爱沙尼亚克朗 <sup>2</sup>
	=	5.94573	芬兰马克
	=	6.55957	法国法郎
	=	340.750	希腊德拉克马 <sup>3</sup>
	=	0.787564	爱尔兰镑
	=	1.936.27	意大利里拉
	=	0.702804	拉脱维亚拉 <sup>4</sup>
	=	3.45280	立陶宛立特 <sup>5</sup>
	=	40.3399	卢森堡法郎
	=	0.42930	马耳他里拉 <sup>1</sup>
	=	2.20371	荷兰盾
	=	200.482	葡萄牙埃斯库多
	=	30.1260	斯洛伐克克朗 <sup>6</sup>
	=	239.640	斯洛文尼亚特拉斯 <sup>7</sup>
	=	166.386	西班牙比塞塔

<sup>1</sup> 2008年1月1日确定。

<sup>2</sup> 2011年1月1日确定。

<sup>3</sup> 2001年1月1日确定。

<sup>4</sup> 2014年1月1日确定。

<sup>5</sup> 2015年1月1日确定。

<sup>6</sup> 2009年1月1日确定。

<sup>7</sup> 2007年1月1日确定。

关于上述兑换率的详细情况，参见1998年10月《世界经济展望》专栏5.4。

## 最近更新

- 澳门特别行政区和波多黎各联邦的数据计入发达经济体的加总数据。澳门是中国的一个特别行政区，波多黎各是美国的一个领土，但《世界经济展望》以单独、独立的方式保持两个经济体的统计数据。
- 阿根廷和委内瑞拉的消费者价格不计入《世界经济展望》所有国家组的加总数据。

## 数据和惯例

191个经济体的数据和预测构成了《世界经济展望》数据库的统计基础。基金组织研究部和各地区部共同负责维护这些数据，地区部定期基于一致的全球性假设来更新国别预测。

尽管各国的统计机构是历史数据和定义的最终提供者，但国际组织也参与统计活动，目的是协调各国统计编制方法，包括编制经济统计时所用的分析框架、概念、定义、分类和估值程序。世界经济展望数据库同时反映了来自各国统计机构和国际组织的信息。

《世界经济展望》中列示的多数国家的宏观经济数据基本符合1993年版《国民账户体系》。基金组织的部门分类统计标准——包括《国际收支和国际投资头寸手册》第六版、《货币与金融统计手册》（2000年）和2001年《政府财政统计手册》——都得到了调整或正在进行调整，以便与2008年版《国民账户体系》相一致。<sup>1</sup>这些标准反映了基金组织对各国外部头寸、金融部门稳定和公共部门财政状况的特别关注。当这些手册发布后，基金组织便认真地开始根据新标准调整各国数据。但是，要做到和这些手册的规定完全一致，这最终依赖于各国统计编制人员提供修正后的国别数据；因此《世界经济展望》的估计仅

<sup>1</sup>很多国家执行的是2008年《国民账户体系》或2010年《欧洲国民和地区账户体系》，另有一些国家使用比1993年版本更早的《国民账户体系》。《国际收支和国际投资头寸手册》第六版也将在未来逐渐被采用。请参阅表G，该表列出了每个国家遵循的统计标准。

根据这些手册做出了部分调整。不过，对于许多国家而言，采纳更新后的标准对主要余额和总量数据的影响将较小。许多其他国家已部分采纳最新标准，并将在今后若干年内继续推进实施这些标准。

《世界经济展望》国家组的合成数据或是各国数据加总，或是各国数据的加权平均值。除非另有说明，增长率的多年平均值表示为复合年变化率。<sup>2</sup>对于新兴市场和发展中经济体组别，除了通货膨胀和货币增长数据采用几何平均值外，其他数据均采用算术加权平均值。本书采用的惯例如下：

- 各组国家的汇率、利率和货币总量增长率的合成数据是按市场汇率（前三年的平均值）折算成的美元GDP占该国家组GDP的比重来加权计算的。
- 其他与国内经济有关的合成数据，无论是增长率还是比率，均是以购买力平价方法计算的各国GDP占世界或国家组的GDP的比重来加权计算的。<sup>3</sup>
- 除非另有说明，欧元区所有部门的合成数据都对地区内交易的报告误差进行了调整。年度数据没有按日历天数作调整。而对于1999年以前的数据，数据加总值采用1995年的欧洲货币单位汇率计算。
- 财政合成数据是由相关各国数据按指定年份的平均市场汇率折成美元后加总计算的。
- 失业率和就业增长的合成数据，以各国劳动力占国家组劳动力的比重加权计算。
- 有关对外部门统计的合成数据，是将单个国家的数据折算成美元相加所得的。其中，国际收

<sup>2</sup>实际GDP及其构成、就业、人均GDP、通货膨胀、要素生产率、贸易和商品价格平均数的计算是基于复合年变化率，但失业率是基于简单算术平均。

<sup>3</sup>对修订后的购买力平价权重的概述，见2014年7月《世界经济展望最新预测》的“经修订的购买力平价权重”以及2004年4月《世界经济展望》专栏A2和1993年5月《世界经济展望》附录四。另参见Anne-Marie Gulde和Marianne Schulze-Ghattas撰写的“Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook”一文，刊载于《世界经济展望工作人员研究》（华盛顿：基金组织，1993年12月），第106-123页。

支数据按所指年份的平均市场汇率折算，非美元债务按年末市场汇率折算。

- 然而，对外贸易量和价格变化的合成数据是单个国家百分比变化的算术平均值，权数是以美元表示的进口或出口值占世界或国家组（上年）进口或出口总值的比重。
- 除非另有说明，在国家组别数据具备了90%或以上的组别权数时，方计算该组国家的合成数据。
- 除个别国家使用财年数据外，一般使用日历年数据。请参阅表F，该表列出了国民账户和政府财政数据采用特殊报告期的每个国家。

对于一些国家，2015年和更早年份的数字是基于估计而非实际结果。请参阅表G，该表列出了每个国家的国民账户、价格、政府财政和国际收支指标的最新实际结果。

## 国家说明

- 阿根廷2015年之前的GDP数据反映了官方数据，而2015年数据反映了基金组织工作人员的估计。基金组织于2013年2月1日发布谴责声明，并于2015年6月要求阿根廷按照规定的行动，进一步采取规定的行动，解决官方GDP数据的质量问题。2015年12月上任的新政府已宣布决心提高GDP统计的质量。总裁将在2016年7月15日之前再次向执董会报告这一问题。届时，执董会将按照基金组织的程序审议这一问题。
- 阿根廷2013年12月之前的消费者价格数据反映了大布宜诺斯艾利斯地区的CPI（CPI-GBA），而2013年12月至2015年10月的数据反映了全国CPI（IPCNU）。由于两个数据序列在地理覆盖面、权重、抽样和方法方面存在差异，且当局于2015年12月决定停止编制IPCNU，2016年4月的《世界经济展望》没有列出2014年、2015年和2016年的CPI通胀数据。基金组织于2013年2月1日发布谴责声明，并于2015年6月要求阿

根廷按照规定的行动，进一步采取规定的行动，解决官方CPI数据的质量问题。2015年12月上任的新政府已表示IPCNU有缺陷，宣布决心停止编制这一数据并提高CPI统计的质量。政府已暂时停止公布CPI数据，以便对数据来源和方法进行检查。总裁将在2016年7月15日之前再次向执董会报告这一问题。届时，执董会将按照基金组织的程序审议这一问题。

- 埃及用以计算名义汇率假设的数据序列未予公开，因为名义汇率在埃及是一个市场敏感的问题。
- 希腊的2015年数据是初步数据。目前不具备2016-2021年的财政预测数据，因为基金组织正在与当局和欧洲伙伴就可能实施的一项新的调整规划中的财政目标进行谈判。
- 由于巴基斯坦正在实施基金组织支持的规划，用以计算名义汇率假设的数据序列未予公开，因为名义汇率在巴基斯坦是一个市场敏感的问题。
- 2011年及之后的数据不包括叙利亚，因为该国的政局不稳定。
- 委内瑞拉自2004年起没有进行第四条磋商，且主要经济数据的公布存在延迟，使得对其经济前景的预测复杂化。

## 国家分类

### 国家分类概况

《世界经济展望》中的国家分类将世界分为两大组：发达经济体，新兴市场和发展中经济体。<sup>4</sup> 这种分类不是基于经济或其他方面的严格标准，且会随着时间而演变。分类的目的是通过提供合理和有意义的的数据组织方法来帮助分析。表A提供了这些国家分类的概览，列出了按地区分列的每一组中的国家数，并概述了关于其

<sup>4</sup>这里，“国家”和“经济体”一词并非总是指国际法和惯例中被认为是国家的领土实体。这里包括的一些领土实体不是国家，尽管其统计数据是单独和独立编制的。

相对规模的一些主要指标（按购买力平价计算的GDP、货物及服务出口总额和人口）。

一些国家目前没有包括在国家分类中，因此不包括在分析中。安圭拉岛、古巴、朝鲜民主主义人民共和国、蒙特塞拉特岛不是基金组织成员，因而其经济活动不受基金组织的监测。由于数据的局限，新兴市场和发展中经济体组别的合成数据中不包含索马里。

## 《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成

### 发达经济体

表B列出了39个发达经济体。七个GDP最高的国家（按市场汇率计算）——美国、日本、德国、法国、意大利、英国和加拿大——组成主要发达经济体小类，也就是通常所指的七国集团（G7）。欧元区成员国也组成小类。表中就欧元区所列的合成数据覆盖了现有成员国历年的数据，尽管成员国的数目随时间推移在增加。

表C列示了欧盟成员国，在《世界经济展望》中并不是每一个欧盟成员国都被划为发达经济体。

### 新兴市场和发展中经济体

新兴市场和发展中经济体组（152个经济体）包括未归入发达经济体的所有国家。

新兴市场和发展中经济体的地区划分是，独联体国家（CIS）；亚洲新兴和发展中经济体；欧洲新兴和发展中经济体（有时也称为“中东欧”）；拉丁美洲和加勒比（LAC）；中东、北非、阿富汗和巴基斯坦（MENAP）；以及撒哈拉以南非洲（SSA）。

新兴市场和发展中经济体也根据分析标准分类。分析标准反映了：出口收入的构成以及净债权经济体和净债务经济体的区分。表D和表E列出

了新兴市场和发展中经济体按照地区、分析标准分类的详细构成。

按照出口收入来源的分析标准，可分为两类：燃料（标准国际贸易分类——[SITC]3）和非燃料出口国，侧重于非燃料类初级产品出口国（SITC0、1、2、4和68）。如果一个经济体2010-2014年的主要出口收入来源平均超过总出口的50%，则将其划入上述类别之一。

按金融标准分类，分为净债权经济体、净债务经济体、重债穷国（HIPC）和低收入发展中国家（LIDC）。如果一个经济体的净国际投资头寸的最新数据（如果具备这种数据）低于零，或其1972年（或具备数据的最早年份）至2014年的经常账户差额累计额为负，则将其划作净债务经济体。净债务经济体按照偿债情况进一步分组。<sup>5</sup>

重债穷国是基金组织和世界银行正在或已经考虑让其参与重债穷国倡议的国家，倡议目标是在合理的短时间内，将所有符合条件的重债穷国的外部债务负担降到一个“可持续”水平。<sup>6</sup>其中许多国家已经受益于债务减免，并因债务已下降到一定水平而结束了对该倡议的参与。

低收入发展中国家是在2013年“减贫与增长信托”（PRGT）资格审查中被认定有资格使用基金组织PRGT优惠资金，且人均国民总收入水平低于PRGT非小型国家收入达到门槛值的国家（该门槛值为世界银行国际开发协会操作门槛值的两倍，或者按世界银行Atlas方法计算，2011年为2390美元）加上津巴布韦。

<sup>5</sup>2010-2014年，17个经济体发生拖欠外债情况或参与官方或商业银行的债务重组安排。这组经济体被称为2010-2014年有债务拖欠和/或债务重组的经济体。

<sup>6</sup>见David Andrews、Anthony R. Boote、Syed S.Rizavi和Sukwinder Singh撰写的基金组织小册子，第51期，“Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative”（华盛顿：基金组织，1999年11月）。

表A. 《世界经济展望》的分组及各组在GDP、货物和服务出口及人口总量中的比重，2015年<sup>1</sup>  
(占国家组或世界总量的百分比)

	经济体数目	GDP		货物和服务出口		人口	
		发达经济体	世界	发达经济体	世界	发达经济体	世界
<b>发达经济体</b>	<b>39</b>	<b>100.0</b>	<b>42.4</b>	<b>100.0</b>	<b>63.3</b>	<b>100.0</b>	<b>14.6</b>
美国		37.2	15.8	16.8	10.6	30.5	4.5
欧元区	19	28.1	11.9	40.3	25.5	32.0	4.7
德国		8.0	3.4	11.9	7.5	7.8	1.1
法国		5.5	2.3	5.7	3.6	6.1	0.9
意大利		4.5	1.9	4.2	2.6	5.8	0.8
西班牙		3.4	1.4	3.0	1.9	4.4	0.6
日本		10.0	4.3	5.9	3.8	12.0	1.8
英国		5.6	2.4	5.9	3.7	6.2	0.9
加拿大		3.4	1.4	3.7	2.3	3.4	0.5
其他发达经济体	16	15.6	6.6	27.4	17.3	15.9	2.3
<b>备忘项</b>							
主要发达经济体	7	74.2	31.5	54.1	34.2	71.7	10.5
		新兴市场和 发展中经济体	世界	新兴市场和 发展中经济体	世界	新兴市场和 发展中经济体	世界
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>152</b>	<b>100.0</b>	<b>57.6</b>	<b>100.0</b>	<b>36.7</b>	<b>100.0</b>	<b>85.4</b>
<b>按地区分组</b>							
独联体 <sup>2</sup>	12	8.0	4.6	7.6	2.8	4.7	4.0
俄罗斯		5.7	3.3	5.1	1.9	2.4	2.0
亚洲新兴和发展中经济体	29	53.2	30.6	50.0	18.4	57.1	48.7
中国		29.7	17.1	31.0	11.4	22.3	19.0
印度		12.2	7.0	5.8	2.1	21.0	17.9
除中国和印度外	27	11.4	6.5	13.3	4.9	13.8	11.8
欧洲新兴和发展中经济体	12	5.7	3.3	9.5	3.5	2.8	2.4
拉丁美洲和加勒比	32	14.5	8.3	13.8	5.1	10.0	8.5
巴西		4.9	2.8	2.9	1.1	3.3	2.8
墨西哥		3.4	2.0	5.3	1.9	2.1	1.8
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦							
巴基斯坦	22	13.2	7.6	14.5	5.3	10.5	9.0
中东和北非	20	11.7	6.7	14.1	5.2	7.0	5.9
撒哈拉以南非洲	45	5.4	3.1	4.6	1.7	14.9	12.8
除尼日利亚和南非外	43	2.6	1.5	2.6	1.0	11.1	9.5
<b>按分析标准分组<sup>3</sup></b>							
<b>按出口收入来源</b>							
燃料	29	20.2	11.6	21.8	8.0	12.4	10.6
非燃料	122	79.8	45.9	78.2	28.7	87.6	74.8
其中，初级产品	29	4.8	2.7	4.5	1.7	7.6	6.5
<b>按外部融资来源</b>							
净债务经济体	118	51.8	29.8	48.2	17.7	67.6	57.7
<b>按净债务经济体偿债情况</b>							
<b>维修经验</b>							
2010-2014年有债务拖欠和/或 重组的经济体							
其他净债务经济体	17	2.9	1.7	1.9	0.7	4.0	3.4
<b>其他组别</b>							
重债穷国	38	2.4	1.4	1.9	0.7	11.2	9.6
低收入发展中国家	59	7.4	4.2	6.5	2.4	22.5	19.2

<sup>1</sup> GDP比重按各经济体GDP的购买力平价估值计算。各组中包括的经济体数量是各组总计数据中包含的那些经济体的个数。

<sup>2</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

<sup>3</sup> 叙利亚不包括在按出口收入来源划分的组别中，南苏丹不包括在按净外部头寸划分的组别中，因为缺乏完备的数据。

表B. 发达经济体的细分

主要货币区		
美国		
欧元区		
日本		
欧元区		
奥地利	希腊	荷兰
比利时	爱尔兰	葡萄牙
塞浦路斯	意大利	斯洛伐克共和国
爱沙尼亚	拉脱维亚	斯洛文尼亚
芬兰	立陶宛	西班牙
法国	卢森堡	
德国	马耳他	
主要发达经济体		
加拿大	意大利	美国
法国	日本	
德国	英国	
其他发达经济体		
澳大利亚	韩国	新加坡
捷克共和国	澳门特区 <sup>2</sup>	瑞典
丹麦	新西兰	瑞士
香港特区 <sup>1</sup>	挪威	中国台湾省
冰岛	波多黎各	
以色列	圣马力诺	

<sup>1</sup> 1997年7月1日，香港回归中华人民共和国，成为中国的一个特别行政区。

<sup>2</sup> 1999年12月20日，澳门回归中华人民共和国，成为中国的一个特别行政区。

表C. 欧盟

奥地利	德国	波兰
比利时	希腊	葡萄牙
保加利亚	匈牙利	罗马尼亚
克罗地亚	爱尔兰	斯洛伐克共和国
塞浦路斯	意大利	斯洛文尼亚
捷克共和国	拉脱维亚	西班牙
丹麦	立陶宛	瑞典
爱沙尼亚	卢森堡	英国
芬兰	马耳他	
法国	荷兰	

表D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分

	燃料	非燃料类初级产品
<b>独联体</b>		
	阿塞拜疆	乌兹别克斯坦
	哈萨克斯坦	
	俄罗斯	
	土库曼斯坦 <sup>1</sup>	
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>		
	文莱达鲁萨兰国	马绍尔群岛
	东帝汶	蒙古
		巴布亚新几内亚
		所罗门群岛
		图瓦卢
<b>拉丁美洲和加勒比</b>		
	玻利维亚	阿根廷
	哥伦比亚	智利
	厄瓜多尔	圭亚那
	特立尼达和多巴哥	巴拉圭
	委内瑞拉	苏里南
		乌拉圭
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>		
	阿尔及利亚	阿富汗
	巴林	毛里塔尼亚
	伊朗	苏丹
	伊拉克	
	科威特	
	利比亚	
	阿曼	
	卡塔尔	
	沙特阿拉伯	
	阿拉伯联合酋长国	
	也门	
<b>撒哈拉以南非洲</b>		
	安哥拉	布基纳法索
	乍得	布隆迪
	赤道几内亚	刚果民主共和国
	加蓬	刚果共和国
	尼日利亚	厄立特里亚
	南苏丹	几内亚比绍
		利比里亚
		马拉维
		马里
		尼日尔
		塞拉利昂
		南非
		赞比亚

<sup>1</sup> 土库曼斯坦虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。



表E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸、重债穷国和低收入发展中国家划分

	净外部头寸 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>	低收入发展中 国家		净外部头寸 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>	低收入发展中 国家
<b>独联体</b>				克罗地亚	*		
亚美尼亚	*			匈牙利	*		
阿塞拜疆	•			科索沃	*		
白俄罗斯	*			立陶宛	*		
格鲁吉亚 <sup>3</sup>	*			前南斯拉夫马其顿共和国	*		
哈萨克斯坦	*			黑山共和国	*		
吉尔吉斯共和国	*		*	波兰	*		
摩尔多瓦	*		*	罗马尼亚	*		
俄罗斯	•			塞尔维亚	*		
塔吉克斯坦	*		*	<b>拉丁美洲和加勒比</b>			
土库曼斯坦 <sup>3</sup>	•			安提瓜和巴布达	*		
乌克兰 <sup>3</sup>	*			阿根廷	•		
乌兹别克斯坦	•		*	巴哈马	*		
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>				巴巴多斯	*		
孟加拉国	*		*	伯利兹	*		
不丹	*		*	玻利维亚	•	•	*
文莱达鲁萨兰国	•			巴西	*		
柬埔寨	*		*	智利	*		
中国	•			哥伦比亚	*		
斐济	*			哥斯达黎加	*		
印度	*			多米尼克	*		
印度尼西亚	*			多米尼加共和国	*		
基里巴斯	•		*	厄瓜多尔	*		
老挝人民民主共和国	*		*	萨尔瓦多	*		
马来西亚	*			格林纳达	*		
马尔代夫	*			危地马拉	*		
马绍尔群岛	*			圭亚那	*	•	
密克罗尼西亚	•			海地	*	•	*
蒙古	*		*	洪都拉斯	*	•	*
缅甸	*		*	牙买加	*		
尼泊尔	•		*	墨西哥	*		
帕劳	•			尼加拉瓜	*	•	*
巴布亚新几内亚	*		*	巴拿马	*		
菲律宾	*			巴拉圭	*		
萨摩亚	*			秘鲁	*		
所罗门群岛	*		*	圣基茨和尼维斯	*		
斯里兰卡	*			圣卢西亚	*		
泰国	*			圣文森特和格林纳 丁斯	*		
东帝汶	•			苏里南	*		
汤加	*			特立尼达和多巴哥	•		
图瓦卢	*			乌拉圭	*		
瓦努阿图	*			委内瑞拉	•		
越南	*		*	<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>			
<b>欧洲新兴和发展中经济体</b>				阿富汗	•	•	*
阿尔巴尼亚	*						
波斯尼亚和黑塞哥维那	*						
保加利亚	*						

表E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸、重债穷国和低收入发展中国家划分（续）

	净外部头寸 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>	低收入发展中国家		净外部头寸 <sup>1</sup>	重债穷国 <sup>2</sup>	低收入发展中国家
阿尔及利亚	•			厄立特里亚	*	*	*
巴林	•			埃塞俄比亚	*	•	*
吉布提	*		*	加蓬	•		
埃及	*			冈比亚	*	•	*
伊朗	•			加纳	*	•	*
伊拉克	•			几内亚	*	•	*
约旦	*			几内亚比绍	*	•	*
科威特	•			肯尼亚	*		*
黎巴嫩	*			莱索托	*		*
利比亚	•			利比里亚	*	•	*
毛里塔尼亚	*	•	*	马达加斯加	*	•	*
摩洛哥	*			马拉维	*	•	*
阿曼	•			马里	*	•	*
巴基斯坦	*			毛里求斯	•		
卡塔尔	•			莫桑比克	*	•	*
沙特阿拉伯	•			纳米比亚	•		
苏丹	*	*	*	尼日尔	*	•	*
叙利亚	*			尼日利亚	*		*
突尼斯	*			卢旺达	*	•	*
阿拉伯联合酋长国	•			圣多美和普林西比	*	•	*
也门	*		*	塞内加尔	*	•	*
<b>撒哈拉以南非洲</b>				塞舌尔	*		
安哥拉	•			塞拉利昂	*	•	*
贝宁	*	•	*	南非	*		
博茨瓦纳	•			南苏丹 <sup>4</sup>	...		*
布基纳法索	*	•	*	斯威士兰	*		
布隆迪	*	•	*	坦桑尼亚	*	•	*
佛得角	*			多哥	*	•	*
喀麦隆	*	•	*	乌干达	*	•	*
中非共和国	*	•	*	赞比亚	*	•	*
乍得	*	•	*	津巴布韦	*		*
科摩罗	*	•	*				
刚果民主共和国	*	•	*				
刚果共和国	*	•	*				
科特迪瓦	•	•	*				
赤道几内亚	*						

<sup>1</sup> 圆点（星号）表示该国是净债权国（净债务国）。

<sup>2</sup> 圆点（而不是星号）表示该国已达到完成点。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽然不是独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

<sup>4</sup> 南苏丹不包括在按净外部头寸划分的组别中，因为缺乏完备的数据库。

表F. 具有特殊报告期的经济体<sup>1</sup>

	国民账户	政府财政
巴哈马		7月/6月
孟加拉		7月/6月
巴巴多斯		4月/3月
伯利兹		4月/3月
不丹	7月/6月	7月/6月
博茨瓦纳		4月/3月
多米尼克		7月/6月
埃及	7月/6月	7月/6月
埃塞俄比亚	7月/6月	7月/6月
海地	10月/9月	10月/9月
香港特区		4月/3月
印度	4月/3月	4月/3月
伊朗	4月/3月	4月/3月
牙买加		4月/3月
老挝民主共和国		10月/9月
莱索托		4月/3月
马拉维		7月/6月
马绍尔群岛	10月/9月	10月/9月
密克罗尼西亚	10月/9月	10月/9月
缅甸	4月/3月	4月/3月
纳米比亚		4月/3月
尼泊尔	8月/7月	8月/7月
巴基斯坦	7月/6月	7月/6月
帕劳	10月/9月	10月/9月
波多黎各	7月/6月	7月/6月
萨摩亚	7月/6月	7月/6月
新加坡		4月/3月
圣卢西亚		4月/3月
斯威士兰		4月/3月
泰国		10月/9月
特立尼达和多巴哥		10月/9月

<sup>1</sup> 除非另有说明，所有数据均指日历年。

表G. 重要数据的记录

国家	货币	国民账户					价格 (CPI)	
		历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	基年 <sup>2</sup>	国民账户体系	链式加权方法的使用 <sup>3</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据
阿富汗	阿富汗尼	NSO	2014	2002	SNA 1993		NSO	2015
阿尔巴尼亚	阿尔巴尼亚列克	基金组织 工作人员	2012	1996	SNA 1993	自1996	NSO	2014
阿尔及利亚	阿尔及利亚第纳尔	NSO	2014	2001	SNA 1993	自2005	NSO	2014
安哥拉	安哥拉宽扎	MEP	2014	2002	ESA 1995		NSO	2015
安提瓜和巴布达	东加勒比元	CB	2014	2006 <sup>6</sup>	SNA 1993		NSO	2014
阿根廷	阿根廷比索	MEP	2014	2004	SNA 2008		NSO	2015
亚美尼亚	亚美尼亚德拉姆	NSO	2014	2005	SNA 1993		NSO	2015
澳大利亚	澳元	NSO	2015	2013/14	SNA 2008	自1980	NSO	2015
奥地利	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2015
阿塞拜疆	阿塞拜疆马纳特	NSO	2014	2003	SNA 1993	自1994	NSO	2014
巴哈马	巴哈马元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2015
巴林	巴林第纳尔	MoF	2014	2010	SNA 2008		NSO	2015
孟加拉国	孟加拉塔卡	NSO	2013	2005	SNA 1993		NSO	2014
巴巴多斯	巴巴多斯元	NSO和CB	2013	1974 <sup>6</sup>	SNA 1993		CB	2014
白俄罗斯	白俄罗斯卢布	NSO	2013	2009	ESA 1995	自2005	NSO	2014
比利时	欧元	CB	2014	2013	ESA 2010	自1995	CB	2015
伯利兹	伯利兹元	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2013
贝宁	中非法郎	NSO	2012	2007	SNA 1993		NSO	2013
不丹	不丹努尔特鲁姆	NSO	2011/12	2000 <sup>6</sup>	SNA 1993		CB	2014/15
玻利维亚	玻利维亚诺	NSO	2014	1990	其他		NSO	2015
波斯尼亚和黑塞哥维那	波斯尼亚和黑塞哥维那可兑换马克	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2015
博茨瓦纳	博茨瓦纳普拉	NSO	2012	2006	SNA 1993		NSO	2013
巴西	巴西雷亚尔	NSO	2014	1995	SNA 2008		NSO	2014
文莱达鲁萨兰国	文莱元	NSO和PMO	2014	2010	SNA 1993		NSO和PMO	2015
保加利亚	保加利亚列瓦	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1996	NSO	2015
布基纳法索	中非法郎	NSO和MEP	2012	1999	SNA 1993		NSO	2015
布隆迪	布隆迪法郎	NSO	2012	2005	SNA 1993		NSO	2015
佛得角	佛得角埃斯库多	NSO	2014	2007	SNA 2008	自2011	NSO	2014
柬埔寨	柬埔寨瑞尔	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2014
喀麦隆	中非法郎	NSO	2014	2000	SNA 1993		NSO	2014
加拿大	加元	NSO	2014	2007	SNA 2008	自1980	NSO	2015
中非共和国	中非法郎	NSO	2012	2005	SNA 1993		NSO	2014
乍得	中非法郎	CB	2013	2005	其他		NSO	2014
智利	智利比索	CB	2014	2008	SNA 2008	自2003	NSO	2015
中国	中国元	NSO	2015	2010	SNA 2008		NSO	2015
哥伦比亚	哥伦比亚比索	NSO	2014	2005	其他	自2000	NSO	2014
科摩罗	科摩罗法郎	NSO	2013	2000	其他		NSO	2014
刚果民主共和国	刚果法郎	NSO	2013	2005	SNA 1993		CB	2015
刚果共和国	中非法郎	NSO	2014	1990	SNA 1993		NSO	2014
哥斯达黎加	哥斯达黎加科朗	CB	2015	2012	SNA 1993		CB	2015

表G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 <sup>4</sup>	会计做法 <sup>5</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
阿富汗	MoF	2014	2001	CG	C	NSO	2014	BPM 5
阿尔巴尼亚	基金组织 工作人员	2014	1986	CG,LG,SS,MPC, NFPC	其他	CB	2014	BPM 6
阿尔及利亚	CB	2014	1986	CG	C	CB	2015	BPM 5
安哥拉	MoF	2014	2001	CG,LG	其他	CB	2014	BPM 5
安提瓜和巴布达	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
阿根廷	MEP	2015	1986	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
亚美尼亚	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
澳大利亚	MoF	2014/15	2001	CG,SG,LG,TG	A	NSO	2015	BPM 6
奥地利	NSO	2015	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
阿塞拜疆	MoF	2014	其他	CG	C	CB	2014	BPM 5
巴哈马	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
巴林	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 6
孟加拉国	MoF	2013/14	其他	CG	C	CB	2013	BPM 4
巴巴多斯	MoF	2014/15	1986	CG,SS,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
白俄罗斯	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
比利时	CB	2014	ESA 2010	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
伯利兹	MoF	2013/14	1986	CG,MPC	C/A	CB	2013	BPM 5
贝宁	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2012	BPM 5
不丹	MoF	2012/13	1986	CG	C	CB	2011/12	BPM 6
玻利维亚	MoF	2014	2001	CG,LG,SS,MPC, NMPC, NFPC	C	CB	2014	BPM 5
波斯尼亚和黑塞哥 维那	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
博茨瓦纳	MoF	2011/12	1986	CG	C	CB	2012	BPM 5
巴西	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS, MPC,NFPC	C	CB	2014	BPM 6
文莱达鲁萨兰国	MoF	2014	其他	CG, BCG	C	MEP	2014	BPM 6
保加利亚	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
布基纳法索	MoF	2014	2001	CG	其他	CB	2013	BPM 5
布隆迪	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2012	BPM 6
佛得角	MoF	2014	2001	CG,SS	A	NSO	2014	BPM 5
柬埔寨	MoF	2014	1986	CG,LG	A	CB	2014	BPM 5
喀麦隆	MoF	2014	2001	CG,NFPC	C	MoF	2013	BPM 5
加拿大	MoF	2015	2001	CG,SG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
中非共和国	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2012	BPM 5
乍得	MoF	2014	1986	CG,NFPC	C	CB	2012	BPM 5
智利	MoF	2015	2001	CG,LG	A	CB	2015	BPM 6
中国	MoF	2015	2001	CG,LG	C	SAFE	2015	BPM 6
哥伦比亚	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C/A	CB和NSO	2014	BPM 5
科摩罗	MoF	2014	1986	CG	C/A	CB和基金组织 工作人员	2014	BPM 5
刚果民主共和国	MoF	2015	2001	CG,LG	A	CB	2015	BPM 5
刚果共和国	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2007	BPM 5
哥斯达黎加	MoF和CB	2015	1986	CG	C	CB	2015	BPM 5

表G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户					价格 (CPI)	
		历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	基年 <sup>2</sup>	国民账户体系	链式加权方法的使用 <sup>3</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据
科特迪瓦	中非法郎	NSO	2014	2009	SNA 1993		NSO	2015
克罗地亚	克罗地亚库纳	NSO	2014	2010	ESA 2010		NSO	2014
塞浦路斯	欧元	NSO	2015	2005	ESA 2010	自1995	NSO	2015
捷克共和国	捷克克朗	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2015
丹麦	丹麦克朗	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2015
吉布提	吉布提法郎	NSO	2014	1990	其他		NSO	2015
多米尼克	东加勒比元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2014
多米尼加共和国	多米尼加比索	CB	2014	2007	SNA 2008	自2007	CB	2015
厄瓜多尔	美元	CB	2014	2007	SNA 1993		NSO和CB	2015
埃及	埃及磅	MEP	2014/15	2011/12	SNA 1993		NSO	2014/15
萨尔瓦多	美元	CB	2014	1990	其他		NSO	2015
赤道几内亚	中非法郎	MEP和CB	2013	2006	SNA 1993		MEP	2014
厄立特里亚	厄立特里亚纳克法	基金组织工作人员	2006	2005	SNA 1993		NSO	2009
爱沙尼亚	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2010	NSO	2015
埃塞俄比亚	埃塞俄比亚比尔	NSO	2013/14	2010/11	SNA 1993		NSO	2015
斐济	斐济元	NSO	2013	2008 <sup>6</sup>	SNA 1993/ 2008		NSO	2015
芬兰	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2015
法国	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2015
加蓬	中非法郎	MoF	2013	2001	SNA 1993		MoF	2014
冈比亚	冈比亚达拉西	NSO	2012	2004	SNA 1993		NSO	2013
格鲁吉亚	格鲁吉亚拉里	NSO	2014	2000	SNA 1993	自1996	NSO	2015
德国	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1991	NSO	2015
加纳	加纳塞地	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2014
希腊	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2015
格林纳达	东加勒比元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2013
危地马拉	危地马拉格查尔	CB	2014	2001	SNA 1993	自2001	NSO	2014
几内亚	几内亚法郎	NSO	2009	2003	SNA 1993		NSO	2015
几内亚比绍	中非法郎	NSO	2013	2005	SNA 1993		NSO	2015
圭亚那	圭亚那元	NSO	2012	2006 <sup>6</sup>	SNA 1993		NSO	2012
海地	海地古德	NSO	2014/15	1986/87	SNA 2008		NSO	2014/15
洪都拉斯	洪都拉斯伦皮拉	CB	2015	2000	SNA 1993		CB	2015
香港特区	港元	NSO	2015	2013	SNA 2008	自1980	NSO	2015
匈牙利	匈牙利福林	NSO	2015	2005	ESA 2010	自2005	IEO	2015
冰岛	冰岛克朗	NSO	2015	2005	ESA 2010	自1990	NSO	2015
印度	印度卢比	NSO	2014/15	2011/12	SNA 2008		NSO	2014/15
印度尼西亚	印尼盾	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2015
伊朗	伊朗里亚尔	CB	2014/15	2004/05	SNA 1993		CB	2014/15
伊拉克	伊拉克第纳尔	NSO	2014	2007	SNA 1968		NSO	2014
爱尔兰	欧元	NSO	2015	2013	ESA 2010	自2012	NSO	2015

表G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 <sup>4</sup>	会计做法 <sup>5</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
科特迪瓦	MoF	2015	1986	CG	A	CB	2014	BPM 6
克罗地亚	MoF	2014	2001	CG,LG	A	CB	2013	BPM 6
塞浦路斯	NSO	2015	ESA 2010	CG,LG,SS	C/A	NSO	2015	BPM 5
捷克共和国	MoF	2015	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
丹麦	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
吉布提	MoF	2015	2001	CG	A	CB	2015	BPM 5
多米尼克	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
多米尼加共和国	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
厄瓜多尔	CB和MoF	2015	1986	CG,SG,LG,SS,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
埃及	MoF	2014/15	2001	CG,LG,SS,MPC	C	CB	2014/15	BPM 5
萨尔瓦多	MoF	2015	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
赤道几内亚	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
厄立特里亚	MoF	2008	2001	CG	C	CB	2008	BPM 5
爱沙尼亚	MoF	2015	1986/2001	CG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 6
埃塞俄比亚	MoF	2014/15	1986	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2014/15	BPM 5
斐济	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
芬兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
法国	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
加蓬	基金组织 工作人员	2014	2001	CG	A	CB	2014	BPM 5
冈比亚	MoF	2013	2001	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2012	BPM 4
格鲁吉亚	MoF	2014	2001	CG,LG	C	NSO和CB	2014	BPM 5
德国	NSO	2015	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
加纳	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
希腊	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
格林纳达	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
危地马拉	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
几内亚	MoF	2015	2001	CG	其他	CB和MEP	2014	BPM 6
几内亚比绍	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2014	BPM 6
圭亚那	MoF	2012	2001	CG,SS	C	CB	2012	BPM 5
海地	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014/15	BPM 5
洪都拉斯	MoF	2015	1986	CG,LG,SS,NFPC	A	CB	2014	BPM 5
香港特区	NSO	2014/15	2001	CG	C	NSO	2015	BPM 6
匈牙利	MEP和NSO	2014	ESA 2010	CG,LG,SS,NMPC	A	CB	2014	BPM 6
冰岛	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
印度	MoF	2013/14	2001	CG,SG	C	CB	2014/15	BPM 6
印度尼西亚	MoF	2014	2001	CG,LG	C	CB	2014	BPM 6
伊朗	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014/15	BPM 5
伊拉克	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
爱尔兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6

表G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户					价格 (CPI)	
		历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	基年 <sup>2</sup>	国民账户体系	链式加权方法的使用 <sup>3</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据
以色列	以色列新谢克尔	NSO	2015	2010	SNA 2008	自1995	Haver Analytics	2015
意大利	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2015
牙买加	牙买加元	NSO	2014	2007	SNA 1993		NSO	2014
日本	日元	内阁办公室	2015	2005	SNA 1993	自1980	内阁办公室	2015
约旦	约旦第纳尔	NSO	2014	1994	其他		NSO	2015
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦坚戈	NSO	2014	2007	SNA 1993	自1994	CB	2014
肯尼亚	肯尼亚先令	NSO	2014	2009	SNA 2008		NSO	2015
基里巴斯	澳元	NSO	2014	2006	SNA 2008		NSO	2014
韩国	韩元	CB	2014	2010	SNA 2008	自1980	MoF	2015
科索沃	欧元	NSO	2015	2013	ESA 2010		NSO	2015
科威特	科威特第纳尔	MEP和NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO和MEP	2014
吉尔吉斯共和国	吉尔吉斯斯坦索姆	NSO	2015	1995	SNA 1993		NSO	2015
老挝	老挝基普	NSO	2013	2002	SNA 1993		NSO	2013
拉脱维亚	拉脱维亚拉特	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2015
黎巴嫩	黎巴嫩磅	NSO	2013	2010	SNA 2008	自2010	NSO	2015
莱索托	莱索托洛蒂	NSO	2014	2004	其他		NSO	2014
利比里亚	美元	CB	2014	1992	SNA 1993		CB	2015
利比亚	利比亚第纳尔	MEP	2014	2003	SNA 1993		NSO	2014
立陶宛	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2005	NSO	2015
卢森堡	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
Macao SAR	Macanese pataca	NSO	2015	2013	SNA 2008	自2001	NSO	2015
前南斯拉夫马其顿共和国	马其顿代纳尔	NSO	2014	2005	ESA 2010		NSO	2014
马达加斯加	马达加斯加阿里亚里	NSO	2014	2000	SNA 1968		NSO	2015
马拉维	马拉威克瓦查	NSO	2011	2010	SNA 2008		NSO	2015
马来西亚	马来西亚林吉特	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2015
马尔代夫	马尔代夫拉菲亚	MoF和NSO	2014	2003 <sup>6</sup>	SNA 1993		CB	2014
马里	中非法郎	MoF	2013	1999	SNA 1993		MoF	2015
马耳他	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2015
马绍尔群岛	美元	NSO	2012/13	2003/04	其他		NSO	2013
毛里塔尼亚	毛里塔尼亚乌吉亚	NSO	2014	2004	SNA 1993		NSO	2014
毛里求斯	毛里求斯卢比	NSO	2014	2006	SNA 1993	自1999	NSO	2015
墨西哥	墨西哥比索	NSO	2015	2008	SNA 2008		NSO	2015
密克罗尼西亚	美元	NSO	2013	2004	其他		NSO	2013
摩尔多瓦	摩尔多瓦列伊	NSO	2015	1995	SNA 1993		NSO	2015
蒙古	蒙古图格里克	NSO	2015	2010	SNA 1993		NSO	2015
黑山	欧元	NSO	2014	2006	ESA 1995		NSO	2015
摩洛哥	摩洛哥迪尔汗	NSO	2014	2007	SNA 1993	自1998	NSO	2014
莫桑比克	莫桑比克梅蒂卡尔	NSO	2014	2009	SNA 1993		NSO	2015
缅甸	缅元	MEP	2014/15	2010/11	其他		NSO	2014/15
纳米比亚	纳米比亚元	NSO	2014	2000	SNA 1993		NSO	2014
尼泊尔	尼泊尔卢比	NSO	2014/15	2000/01	SNA 1993		CB	2014/15
荷兰	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2015
新西兰	新西兰元	NSO	2015	2009/10	其他	自1987	NSO	2015
尼加拉瓜	尼加拉瓜科多巴	基金组织工作人员	2014	2006	SNA 1993	自1994	CB	2015



表G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 <sup>4</sup>	会计做法 <sup>5</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
以色列	MoF	2015	2001	CG,LG,SS	其他	Haver Analytics	2015	BPM 6
意大利	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
牙买加	MoF	2014/15	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
日本	内阁办公室	2014	2001	CG,LG,SS	A	MoF	2015	BPM 6
约旦	MoF	2014	2001	CG,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
哈萨克斯坦	基金组织 工作人员	2015	2001	CG,LG	A	CB	2014	BPM 6
肯尼亚	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2014	BPM 6
基里巴斯	MoF	2013	1986	CG,LG	C	NSO	2014	BPM 6
韩国	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 6
科索沃	MoF	2015	其他	CG,LG	C	CB	2015	BPM 5
科威特	MoF	2014	1986	CG	C/A	CB	2014	BPM 5
吉尔吉斯共和国	MoF	2014	其他	CG,LG,SS	C	MoF	2014	BPM 5
老挝	MoF	2012/13	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
拉脱维亚	MoF	2015	其他	CG,LG,SS,NFPC	C	CB	2014	BPM 6
黎巴嫩	MoF	2014	2001	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2014	BPM 5
莱索托	MoF	2014/15	2001	CG,LG	C	CB	2013	BPM 6
利比里亚	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2013	BPM 5
利比亚	MoF	2014	1986	CG,SG,LG	C	CB	2014	BPM 5
立陶宛	MoF	2014	2014	CG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
卢森堡	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
澳门特别行政区	MoF	2015	2001	CG	C	NSO	2014	BPM 6
前南斯拉夫马其顿 共和国	MoF	2014	1986	CG,SG,SS	C	CB	2014	BPM 6
马达加斯加	MoF	2014	1986	CG,LG	C	CB	2014	BPM 5
马拉维	MoF	2014/15	1986	CG	C	NSO	2014	BPM 5
马来西亚	MoF	2013	1986	CG,SG,LG	C	NSO	2014	BPM 6
马尔代夫	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
马里	MoF	2015	2001	CG	C/A	CB	2013	BPM 5
马耳他	NSO	2015	2001	CG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
马绍尔群岛	MoF	2012/13	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2013	其他
毛里塔尼亚	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
毛里求斯	MoF	2014	2001	CG,LG,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
墨西哥	MoF	2015	2001	CG,SS,NFPC	C	CB	2015	BPM 5
密克罗尼西亚	MoF	2013/14	2001	CG,SG,LG,SS	其他	NSO	2013	其他
摩尔多瓦	MoF	2015	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
蒙古	MoF	2015	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 5
黑山	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
摩洛哥	MEP	2014	2001	CG	A	FEO	2014	BPM 5
莫桑比克	MoF	2015	2001	CG,SG	C/A	CB	2015	BPM 6
缅甸	MoF	2014/15	2001	CG,NFPC	C/A	基金组织 工作人员	2014/15	其他
纳米比亚	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
尼泊尔	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014/15	BPM 5
荷兰	MoF	2015	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
新西兰	MoF	2014/15	2001	CG	A	NSO	2015	BPM 6
尼加拉瓜	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	基金组织 工作人员	2014	BPM 6

表G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	基年 <sup>2</sup>	国民账户体系	链式加权方法的使用 <sup>3</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据
尼日尔	中非法郎	NSO	2014	2000	SNA 1993		NSO	2015
尼日利亚	尼日利亚奈拉	NSO	2015	2010	SNA 2008		NSO	2015
挪威	挪威克朗	NSO	2015	2013	ESA 2010	自1980	NSO	2015
阿曼	阿曼里亚尔	NSO	2012	2010	SNA 1993		NSO	2014
巴基斯坦	巴基斯坦卢比	NSO	2014/15	2005/06 <sup>6</sup>	SNA 1968/ 1993		NSO	2014/15
帕劳	美元	MoF	2013/14	2005	其他		MoF	2013/14
巴拿马	美元	NSO	2014	2007	SNA 1993	自2007	NSO	2014
巴布亚新几内亚	巴布亚新几内亚	NSO和MoF	2013	1998	SNA 1993		NSO	2013
巴拉圭	巴拉圭瓜拉尼	CB	2014	1994	SNA 1993		CB	2015
秘鲁	秘鲁新索尔	CB	2015	2007	SNA 1993		CB	2015
菲律宾	菲律宾比索	NSO	2015	2000	SNA 2008		NSO	2015
波兰	波兰兹罗提	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2015
葡萄牙	欧元	NSO	2015	2011	ESA 2010	自1980	NSO	2015
波多黎各	美元	MEP	2013/14	1954	SNA 1968		MEP	2015
卡塔尔	卡塔尔里亚尔	NSO和MEP	2014	2013	SNA 1993		NSO和MEP	2015
罗马尼亚	罗马尼亚列伊	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2015
俄罗斯	卢布	NSO	2015	2008	SNA 2008	自1995	NSO	2015
卢旺达	卢旺达法郎	MoF	2014	2011	SNA 1993		MoF	2015
萨摩亚	萨摩亚塔拉	NSO	2014/15	2009/10	SNA 1993		NSO	2014/15
圣马力诺	欧元	NSO	2014	2007	其他		NSO	2015
圣多美和普林西比	圣多美和普林西比多布拉	NSO	2012	2000	SNA 1993		NSO	2015
沙特阿拉伯	沙特阿拉伯里亚尔	NSO和MEP	2015	2010	SNA 1993		NSO和MEP	2015
塞内加尔	中非法郎	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2011
塞尔维亚	塞尔维亚第纳尔	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2010	NSO	2015
塞舌尔	塞舌尔卢比	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2014
塞拉利昂	塞拉利昂利昂	NSO	2014	2006	SNA 1993	自2010	NSO	2015
新加坡	新加坡元	NSO	2014	2010	SNA 1993	自2010	NSO	2014
斯洛伐克共和国	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1997	NSO	2015
斯洛文尼亚	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2015
所罗门群岛	所罗门群岛元	CB	2014	2004	SNA 1993		NSO	2014
南非	南非兰特	CB	2014	2010	SNA 1993		NSO	2015
南苏丹	南苏丹磅	NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
西班牙	欧元	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2015
斯里兰卡	斯里兰卡卢比	NSO	2015	2002	SNA 1993		NSO	2015
圣基茨和尼维斯	东加勒比元	NSO	2013	2006 <sup>6</sup>	SNA 1993		NSO	2013
圣卢西亚	东加勒比元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2015

表G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 <sup>4</sup>	会计做法 <sup>5</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
尼日尔	MoF	2015	1986	CG	A	CB	2014	BPM 6
尼日利亚	MoF	2015	2001	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2015	BPM 5
挪威	NSO和MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
阿曼	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
巴基斯坦	MoF	2014/15	1986	CG,SG,LG	C	CB	2014/15	BPM 5
帕劳	MoF	2013/14	2001	CG	其他	MoF	2013/14	BPM 6
巴拿马	MEP	2014	1986	CG,SG,LG,SS,NFPC	C	NSO	2014	BPM 5
巴布亚新几内亚	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
巴拉圭	MoF	2015	2001	CG,SG,LG,SS,MPC, NMPC,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
秘鲁	MoF	2015	1986	CG,SG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 5
菲律宾	MoF	2015	2001	CG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 6
波兰	MoF和NSO	2014	ESA 2010	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
葡萄牙	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
波多黎各	MEP	2014/15	2001	其他	A	...	...	...
卡塔尔	MoF	2015	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2014	BPM 5
罗马尼亚	MoF	2015	2001	CG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 6
俄罗斯	MoF	2014	2001	CG,SG,SS	C/A	CB	2014	BPM 6
卢旺达	MoF	2014	2001	CG,LG	C/A	CB	2014	BPM 5
萨摩亚	MoF	2014/15	2001	CG	A	CB	2014/15	BPM 6
圣马力诺	MoF	2014	其他	CG	其他	...	...	...
圣多美和普林西比	MoF和海关	2015	2001	CG	C	CB	2015	BPM 6
沙特阿拉伯	MoF	2015	1986	CG	C	CB	2015	BPM 5
塞内加尔	MoF	2011	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2011	BPM 5
塞尔维亚	MoF	2015	其他	CG,SG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 6
塞舌尔	MoF	2015	1986	CG,SS	C	CB	2014	BPM 6
塞拉利昂	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
新加坡	MoF	2013/14	2001	CG	C	NSO	2014	BPM 6
斯洛伐克共和国	NSO	2015	2001	CG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
斯洛文尼亚	MoF	2015	1986	CG,SG,LG,SS	C	NSO	2015	BPM 6
所罗门群岛	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 6
南非	MoF	2014/15	2001	CG,SG,SS	C	CB	2014	BPM 6
南苏丹	MoF和MEP	2015	其他	CG	C	MoF, NSO,和MEP	2015	BPM 5
西班牙	MoF和NSO	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
斯里兰卡	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2012	BPM 5
圣基茨和尼维斯	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
圣卢西亚	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5

表G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	基年 <sup>2</sup>	国民账户体系	链式加权方法的使用 <sup>3</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据
圣文森特和格林纳丁斯	东加勒比元	NSO	2014	2006 <sup>6</sup>	SNA 1993		NSO	2015
苏丹	苏丹镑	NSO	2010	2007	其他		NSO	2015
苏里南	苏里南元	NSO	2011	2007	SNA 1993		NSO	2014
斯威士兰	斯威士兰里兰吉尼	NSO	2014	2011	SNA 1993		NSO	2014
瑞典	瑞典克朗	NSO	2015	2014	ESA 2010	自1993	NSO	2015
瑞士	瑞士法郎	NSO	2015	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2015
叙利亚	叙利亚镑	NSO	2010	2000	SNA 1993		NSO	2011
中国台湾省	新台币	NSO	2015	2011	SNA 2008		NSO	2015
塔吉克斯坦	塔吉克斯坦索莫尼	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2014
坦桑尼亚	坦桑尼亚先令	NSO	2014	2007	SNA 1993		NSO	2015
泰国	泰铢	NESDB	2014	2002	SNA 1993	自1993	MEP	2015
东帝汶	美元	MoF	2013	2010 <sup>6</sup>	其他		NSO	2014
多哥	中非法郎	MoF和NSO	2010	2000	SNA 1993		NSO	2015
汤加	汤加潘加	CB	2013	2010	SNA 1993		CB	2013
特立尼达和多巴哥	特立尼达和多巴哥元	NSO	2012	2000	SNA 1993		NSO	2013
突尼斯	突尼斯第纳尔	NSO	2014	2004	SNA 1993	自2009	NSO	2014
土耳其	土耳其里拉	NSO	2014	1998	ESA 1995		NSO	2015
土库曼斯坦	土库曼斯坦新马纳特	NSO	2014	2005	SNA 1993	自2000	NSO	2014
图瓦卢	澳元	PFTAC顾问	2012	2005	SNA 1993		NSO	2013
乌干达	乌干达先令	NSO	2014	2010	SNA 1993		CB	2014/15
乌克兰	乌克兰格里夫纳	NSO	2015	2010	SNA 2008	自2005	NSO	2015
阿拉伯联合酋长国	阿联酋迪尔汗	NSO	2014	2007	SNA 1993		NSO	2014
英国	英镑	NSO	2015	2012	ESA 2010	自1980	NSO	2015
美国	美元	NSO	2015	2009	其他	自1980	NSO	2015
乌拉圭	乌拉圭比索	CB	2014	2005	SNA 1993		NSO	2014
乌兹别克斯坦	乌兹别克斯坦苏姆	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2012
瓦努阿图	瓦努阿图瓦图	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2015
委内瑞拉	委内瑞拉玻利瓦尔	CB	2013	1997	SNA 2008		CB	2013
越南	越南盾	NSO	2015	2010	SNA 1993		NSO	2015
也门	也门里亚尔	基金组织工作人员	2008	1990	SNA 1993		NSO和CB	2009
赞比亚	赞比亚克瓦查	NSO	2013	2010	SNA 1993		NSO	2015
津巴布韦	美元	NSO	2013	2009	其他		NSO	2014

表G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 <sup>4</sup>	会计做法 <sup>5</sup>	历史数据来源 <sup>1</sup>	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
圣文森特和格林纳丁斯	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2015	BPM 5
苏丹	MoF	2015	2001	CG	C/A	CB	2015	BPM 5
苏里南	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
斯威士兰	MoF	2014/15	2001	CG	A	CB	2014	BPM 6
瑞典	MoF	2015	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2015	BPM 6
瑞士	MoF	2013	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2015	BPM 6
叙利亚	MoF	2009	1986	CG	C	CB	2009	BPM 5
中国台湾省	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 6
塔吉克斯坦	MoF	2015	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
坦桑尼亚	MoF	2014	1986	CG,LG	C	CB	2014	BPM 5
泰国	MoF	2013/14	2001	CG,BCG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
东帝汶	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
多哥	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
汤加	CB和MoF	2012	2001	CG	C	CB和NSO	2015	BPM 6
特立尼达和多巴哥	MoF	2012/13	1986	CG,NFPC	C	CB和NSO	2012	BPM 5
突尼斯	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
土耳其	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
土库曼斯坦	MoF	2014	1986	CG,LG	C	NSO和基金组织工作人员	2013	BPM 5
图瓦卢	基金组织工作人员	2013	其他	CG	C/A	基金组织工作人员	2013	BPM 6
乌干达	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 6
乌克兰	MoF	2015	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2015	BPM 6
阿拉伯联合酋长国	MoF	2014	2001	CG,BCG,SG,SS	C	CB	2014	BPM 5
英国	NSO	2014	2001	CG,LG	A	NSO	2015	BPM 6
美国	MEP	2014	2001	CG,SG,LG	A	NSO	2015	BPM 6
乌拉圭	MoF	2014	1986	CG,LG,SS,MPC,NFPC	A	CB	2014	BPM 6
乌兹别克斯坦	MoF	2014	其他	CG,SG,LG,SS	C	MEP	2014	BPM 5
瓦努阿图	MoF	2015	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
委内瑞拉	MoF	2010	2001	CG,LG,SS,NFPC	C	CB	2012	BPM 5
越南	MoF	2014	2001	CG,SG,LG	C	CB	2014	BPM 5
也门	MoF	2013	2001	CG,LG	C	基金组织工作人员	2009	BPM 5
赞比亚	MoF	2015	1986	CG	C	CB	2015	BPM 6
津巴布韦	MoF	2014	1986	CG	C	CB和MoF	2013	BPM 4

注：BPM=国际收支手册（缩写后的括号中数字表示版本）；CPI=消费者价格指数；ESA=欧洲国民和地区账户体系；SNA=国际账户体系。

<sup>1</sup> CB=中央银行；FEO=外汇办公室；GAD=广义管理部门；IEO=国际经济；MEP=经济、计划、商业和/或发展部；MoF=财政部；NESDB=国家经济和社会发展委员会；NSO=国家统计局；PFTAC=太平洋金融技术援助中心；PMO=总理办公室；SAFE=国家外汇管理局。

<sup>2</sup> 国民账户基年指的是其他各期用于参照、其价格水平作为分母来计算价格关系并推出指数的时期。

<sup>3</sup> 链式加权方法可以使一国更准确地衡量其GDP，减少和消除用过去较远年份的权数对组成部分进行平均计算得出的指数的数量序列的向下偏差问题。

<sup>4</sup> 对于某些国家，政府结构的覆盖面比广义政府更广。覆盖面：BCG=预算中央政府；CG=中央政府；EUA=超预算单位/账户；LG=地方政府；MPC=货币性公共公司，包括中央银行；NMPC=非货币性金融公共公司；NFPC=非金融公共公司；SG=州政府；SS=社保基金；TG=托管地政府。

<sup>5</sup> 会计标准：A=权责发生制；C=现金收付制。

<sup>6</sup> 名义GDP的衡量方法与实际GDP不一样。

## 专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设

### 财政政策假设

在《世界经济展望》中使用的短期财政政策假设，是基于官方公布的预算，并根据各国当局与基金组织工作人员在宏观经济假设和财政结果预测方面的差异做出调整。中期财政预测将认为有可能实施的政策措施纳入分析。当基金组织工作人员缺乏足够的信息、因而难以对一国当局的预算意图及政策实施前景做出评估时，如无特别说明，则假设该国的结构性基本差额保持不变。下面是对某些发达经济体采用的具体假设。（有关财政净贷款/借款和结构性差额的数据，另见统计附录网上部分的表B5至B9。）<sup>1</sup>

**阿根廷：**财政预测是基于联邦政府预算执行结果、当局宣布的财政措施、省预算计划等方面的可获得信息以及基金组织工作人员的宏观经济预测。

**澳大利亚：**财政预测是基于澳大利亚统计局的数据、2015-2016年《年中经济和财政前景》以及基金组织工作人员的估计。

**奥地利：**假设2014年为Hypo Alpe Adria银行建立的废止结构预计将导致广义政府债务/GDP比率上升4.2个百分点，Hypo引起的赤字效应假设为1.4个百分点。

**比利时：**预测反映了基金组织工作人员根据宏观经济框架对2016年预算和2015-2018年稳定计划列出的政策和措施的评估。

**巴西：**对2015年财政执行结果的初步估计是基于截至2016年1月的可获得信息。对2016年的预测考虑了截至2015年12月31日的预算执行情况以及国会

<sup>1</sup> 产出缺口为实际产出与潜在产出之差占潜在产出的百分比。结构性余额以潜在产出的百分比表示。结构性余额为实际净贷款/借款减去周期性产出与潜在产出差异的影响，并剔除一次性因素和其他因素，例如资产和商品价格以及产出构成效应。因此，结构性余额的变化包括临时财政措施的影响、利率和偿债成本波动的影响以及净贷款/借款的其他非周期波动。结构性余额的计算是基于基金组织工作人员对潜在国内生产总值及收入和支出弹性的估计。（见1993年10月《世界经济展望》附录1。）净债务被定义为总债务减去与债务工具相对应的金融资产。对产出缺口和结构性余额的估计受大量不确定性因素的影响。

2015年12月18日批准的2016年预算法。预测未考虑修订后的目标或政府在2016年2月19日宣布的财政措施。

**加拿大：**预测采用了更新后2015年经济和财政预测（2015年11月），背景材料包括《加拿大经济展望》（2016年2月）、2015年省级最新预算以及2016年省级预算。基金组织工作人员根据宏观经济预测中的差异对该预测进行了一些调整。基金组织工作人员的预测还包含加拿大统计局国民经济账户体系的最新数据（包括截至2015年底的联邦、省和地方的预算执行结果）。

**智利：**预测基于当局的预算预测，并根据基金组织工作人员对GDP和铜价的预测进行了调整。

**中国：**财政整顿步伐很可能会放慢，这是因为将实施加强社会安全网和社会保障体系方面的改革，这些改革是十八届三中全会改革议程的一部分。

**丹麦：**2014-2015年的预测与最新官方预算估算以及基本经济预测保持一致，并根据基金组织工作人员的宏观经济假设酌情进行了调整。对于2016-2020年，预测包含了当局提交欧盟的2014年趋同计划中的中期财政计划的主要内容。

**法国：**2016年预测反映了预算法。2017-2018年预测是基于多年预算和2015年4月的稳定计划，并根据宏观和金融变量假设的差异以及税收预测进行了调整。历史财政数据反映了统计机构2015年5月对财政账户和国民账户的修正和更新。

**德国：**基金组织工作人员对2016年和以后年份的预测反映了当局采纳的核心联邦政府预算计划和2015年德国稳定计划，并根据基金组织工作人员宏观经济框架差异进行调整。总债务估计值包括，转移给即将关闭机构的受损资产和非核心业务以及其他金融部门和欧盟支持活动。

**希腊：**2015年数据反映了基金组织对财政执行结果的初步估计，这些数据可能会被修订，因为在应计额的潜在大幅调整方面存在相当大的不确定性。

## 专栏A1（续）

目前尚不具备财政预测数据，因为基金组织正在与当局和欧洲伙伴就可能实施的一项新的调整规划中的财政目标和财政措施进行谈判。

**香港特区：**预测是基于当局的中期财政支出预测。

**匈牙利：**财政预测包括基金组织工作人员对宏观经济框架以及近期立法措施的影响的预测，以及2016年预算中宣布的财政政策计划。

**印度：**历史数据是基于预算执行数据。预测是基于关于当局财政计划的现有信息，根据基金组织工作人员的假设进行了调整。地方数据的计入滞后两年；因此广义政府数据在中央政府数据发布之后较长时间才会最终确定。基金组织与印度的数据列示方式不同，特别是在股权出售和许可证拍卖收入、某些次要类别收入的净额和总额记录以及一些公共部门贷款方面。

**印度尼西亚：**基金组织的预测是基于步伐适度的税收政策和征管改革、2015年1月实行的燃料补贴定价改革，以及在符合财政空间条件下中期内逐步增加社会和资本支出。

**爱尔兰：**财政预测基于2015年预算，根据基金组织工作人员与爱尔兰当局宏观经济预测的差异进行了调整。

**意大利：**基金组织工作人员的估计和预测是基于政府2016年预算。对经周期调整的余额的估算纳入了2013年旨在清偿资本拖欠款项的支出，这部分并未计入结构性余额。对于2016年之后的年份，基金组织工作人员预测其结构性余额将逐渐与意大利的财政规则相符合。根据规则，在未来若干年中，会有一些修正措施，但尚未明确。

**日本：**预测考虑到了政府已经宣布的财政措施，包括2017年4月提高消费税（对某些项目适用低税率）、震后重建支出以及财政刺激政策。

**韩国：**中期预测反映了政府宣布的中期整顿路径。

**墨西哥：**2015年的财政预测与批准的预算大致相符；2016年及以后年份的预测假设遵守财政责任法确定的规则。

**荷兰：**2016-2021年的财政预测是基于经济政策分析局的预算预测，并根据宏观经济假设差异进行了调整。2014年6月，中央统计局发布了经修订的宏观数据，这是因为采纳了欧洲国民和地区账户体系（ESA 2010）并修订了源数据，此后对历史数据进行了修订。

**新西兰：**财政预测是基于当局的2015年《年中经济和财政最新情况》以及基金组织工作人员的估计。

**葡萄牙：**2015年的估计反映了现金执行结果以及1月至9月的国民账户数据；2016年预测反映了当局的预算草案和基金组织工作人员的宏观经济预测。此后的预测是基于政策不变假设。

**俄罗斯：**2016-2018年的预测是基金组织工作人员的估计。2019-2021年的预测是基于2012年12月出台的以石油价格为基础的财政规则，基金组织工作人员对此做了调整。

**沙特阿拉伯：**基金组织工作人员对石油收入的预测是基于《世界经济展望》基准石油价格。在支出方面，工资的预测数据考虑到了根据当地月历每三年发放第13个月工资。支出预测以2016年预算为起始点，并假设，作为对油价下跌的调整，资本支出对GDP比率在中期内将下降。

**新加坡：**2014/2015财年和2015/2016财年的预测是基于预算数字。对于预测期内的剩余时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。

**南非：**财政预测是基于当局2016年预算检查。

**西班牙：**对于2015年及以后年份，财政预测是基于2015-2018年《稳定计划更新》中提到的措施、2015年10月批准的2016年预算中列出的其他措施，以及2014年12月批准的2015年预算。

**瑞典：**财政预测考虑了当局根据2016年预算法案作出的预测。运用经合组织2005年弹性数据计算了

## 专栏A1 (续)

周期性情况对财政账户的影响（考虑产出和就业缺口）。

**瑞士：**预测假设财政政策在必要时进行调整，以使财政余额符合瑞士财政规则的要求。

**土耳其：**财政预测假设，根据目前的趋势和政策情况，经常性和资本性支出都将符合当局2014-2016年中期规划。

**英国：**财政预测是基于2016年3月公布的2016年预算。然而，在收入方面，根据基金组织工作人员对宏观经济变量（如GDP增长）的预测与当局财政预测中假设的这些变量的预测值之间的差异，对当局的预测进行了调整。基金组织工作人员的数据不包括公共部门银行以及2012年4月资产从皇家邮政养老金计划向公共部门转移带来的影响。实际政府消费和投资符合实际GDP增长趋势，但根据基金组织工作人员的意见，这个趋势未必与英国预算责任办公室的预测一致。

**美国：**财政预测是基于2016年1月国会预算办公室的基线数据，并根据基金组织工作人员的政策假设和宏观经济假设进行了调整。基线数据考虑了2015年《两党预算法案》的主要内容，包括在2016财年部分撤销自动支出削减措施。基金组织工作人员假设，2017-2021财年，美国将继续部分取消自动支出削减，幅度类似于2014财年和2015财年已经实现的水平，后倾型措施将在强制性计划中创造节余以及额外税收收入。预测还考虑了2015年《保护美国人免于高税法》，该法短期或永久延长了某些现有减税措施的有效期。财政预测数据经过调整，以反映基金组织工作人员对主要宏观经济和金融变量的预测，以及金融部门支持措施和规定福利的养老金计划的会计处理方法的差异，并转换为广义政府数据。多数序列的历史数据从2001年开始，因为可能不具备根据2001年《政府财政统计》编制的更早年份的数据。

## 货币政策假设

货币政策假设是基于每个国家的既定政策框架。在多数情况下，这意味着在经济周期内采取非宽松的政策态势：即当经济指标显示通货膨胀将高于可接受的水平或范围时，提高官方利率；当经济指标显示通货膨胀不会超过可接受的水平或范围、产出增长低于潜在增长率，且经济体生产能力闲置较严重时，则降低官方利率。在此基础上，假设六个月期美元存款的伦敦银行同业市场拆借利率2016年平均为0.9%，2017年为1.5%（见表1.1）。假设三个月期欧元存款的平均利率2016年为0.3%，2017年为0.4%。假设六个月期日元存款的平均利率2016年为-0.1%，2017年为-0.3%。

**澳大利亚：**货币政策假设符合市场预期。

**巴西：**货币政策假设符合以下目标，即在相关的时间跨度里，通货膨胀将逐步回到目标范围的中间区域。

**加拿大：**货币政策假设符合市场预期。

**中国：**货币政策将大体保持在当前态势，与当局宣布的维持稳定经济增长的目标相一致。

**丹麦：**货币政策将维持与欧元的钉住关系。

**欧元区：**欧元区成员国的货币政策假设符合市场预期。

**香港特别行政区：**基金组织工作人员假设货币局制度保持不变。

**印度：**政策利率假设与印度储备银行目标区间内的通胀率一致。

**印度尼西亚：**货币政策的假设符合2015年底之前将通胀降到中央银行目标区间的计划。

**日本：**当前的货币政策状况在预测期内保持不变，假设不实行进一步的紧缩或放松。

**韩国：**货币政策假设与市场预期一致。

**墨西哥：**货币假设与实现通胀目标一致。



## 专栏A1（续）

俄罗斯：货币预测假设提高汇率灵活性，这是向新的全面通胀目标体制过渡的一部分（正如俄罗斯中央银行近期宣布的那样）。具体而言，假设政策利率将保持在现有水平，逐步减少对外汇市场的干预次数。

沙特阿拉伯：货币政策预测基于汇率继续钉住美元的情况。

新加坡：广义货币的增长预计将与名义GDP的增长预测保持一致。

南非：货币预测符合南非的3%-6%的通胀目标范围。

瑞典：货币预测符合瑞典银行的预测。

瑞士：预测假设2016-2017年政策利率没有变化。

土耳其：广义货币和长期债券收益率基于基金组织工作人员的预测。预测设定，短期存款利率的变化与美国类似工具的利率保持不变的利差。

英国：预测假设2019年货币政策或资产购买水平保持不变。

美国：在美联储12月中将联邦基金利率提高25个基点后，金融条件的收紧幅度大于预期，工资增长尚未带来显著价格压力。基金组织工作人员预计2016年联邦基金目标利率将提高50个基点，此后将逐步上升。

## 表目录

### 产出

- A1. 世界产出概况
- A2. 发达经济体：实际GDP和国内总需求
- A3. 发达经济体：实际GDP的构成
- A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP

### 通货膨胀

- A5. 通货膨胀概况
- A6. 发达经济体：消费者价格
- A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格

### 财政政策

- A8. 主要发达经济体：广义政府财政余额和债务

### 对外贸易

- A9. 世界贸易量和价格概况

### 经常账户交易

- A10. 经常账户差额概况
- A11. 发达经济体：经常账户差额
- A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额

### 国际收支与外部融资

- A13. 金融账户差额概况

### 资金流动

- A14. 净贷款和借款概况

### 中期基线预测

- A15. 世界中期基线预测概况

**表A1. 世界产出概况<sup>1</sup>**  
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	
<b>全球</b>	<b>4.2</b>	<b>3.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	
<b>发达经济体</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	
美国	3.0	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.0	
欧元区	2.4	0.5	-4.5	2.1	1.6	-0.9	-0.3	0.9	1.6	1.5	1.6	1.5	
日本	1.0	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.5	-0.1	0.7	
其他发达经济体 <sup>2</sup>	3.6	1.1	-2.0	4.5	3.0	1.9	2.3	2.8	1.9	2.0	2.3	2.4	
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>3.0</b>	<b>7.4</b>	<b>6.3</b>	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>5.1</b>	
<b>按地区分组</b>													
独联体 <sup>3</sup>	6.2	5.3	-6.4	4.6	4.8	3.5	2.1	1.1	-2.8	-1.1	1.3	2.4	
亚洲新兴和发展中经济体	7.6	7.2	7.5	9.6	7.8	6.9	6.9	6.8	6.6	6.4	6.3	6.4	
欧洲新兴和发展中经济体	4.2	3.1	-3.0	4.7	5.4	1.2	2.8	2.8	3.5	3.5	3.3	3.3	
拉丁美洲和加勒比	3.1	3.9	-1.2	6.1	4.9	3.2	3.0	1.3	-0.1	-0.5	1.5	2.8	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.3	4.8	1.5	4.9	4.5	5.0	2.3	2.8	2.5	3.1	3.5	3.8	
中东和北非	5.3	4.8	1.5	5.2	4.6	5.1	2.1	2.6	2.3	2.9	3.3	3.6	
撒哈拉以南非洲	5.3	6.0	4.0	6.6	5.0	4.3	5.2	5.1	3.4	3.0	4.0	5.0	
<b>备忘项</b>													
欧盟	2.7	0.7	-4.3	2.0	1.8	-0.4	0.3	1.4	2.0	1.8	1.9	1.8	
低收入发展中国家	6.1	5.9	5.9	7.1	5.3	5.2	6.1	6.1	4.5	4.7	5.5	5.8	
<b>按分析标准分组</b>													
<b>按出口收入来源</b>													
燃料	5.6	5.1	-1.4	5.1	5.0	4.8	2.5	2.4	0.1	0.8	2.1	2.8	
非燃料	5.9	6.0	4.3	8.1	6.6	5.4	5.6	5.2	5.0	4.9	5.2	5.6	
其中，初级产品	3.8	3.8	1.0	6.5	5.6	3.1	4.0	2.5	2.4	1.4	2.9	3.6	
<b>按外部融资来源</b>													
净债务经济体	4.7	4.4	2.1	6.8	5.1	4.2	4.5	4.1	3.7	3.9	4.6	5.3	
<b>按净债务经济体的偿债情况</b>													
2010-2014年有债务拖欠和/或													
债务重组的经济体	5.7	5.3	-0.4	3.6	3.1	1.9	2.3	0.9	1.0	2.4	3.2	4.5	
<b>备忘项</b>													
<b>增长率中位数</b>													
发达经济体	3.5	0.8	-3.8	2.3	2.0	1.1	1.4	2.2	1.6	1.8	2.2	2.1	
新兴市场和发展中经济体	4.6	5.0	1.7	4.5	4.5	4.1	4.0	3.7	3.0	3.2	3.5	4.0	
低收入发展中国家	4.7	5.6	3.9	6.2	5.8	5.2	5.4	5.3	4.0	4.4	4.8	5.4	
<b>人均产出</b>													
发达经济体	2.1	-0.6	-4.0	2.5	1.2	0.7	0.6	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3	
新兴市场和发展中经济体	4.4	4.2	1.8	6.3	5.1	4.0	3.8	3.3	2.9	3.0	3.6	4.1	
低收入发展中国家	3.8	3.8	3.7	4.9	4.1	2.9	4.0	4.0	2.5	2.6	3.5	3.9	
<b>按市场汇率计算的世界增长率</b>	<b>3.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	
<b>全球产出总值（单位：10亿美元）</b>													
以市场汇率	40,305	63,268	59,921	65,571	72,681	74,186	75,905	77,825	73,171	73,994	77,779	96,387	
以购买力平价	58,506	83,014	83,351	88,830	94,337	99,089	103,919	109,143	113,524	118,170	123,973	155,752	

<sup>1</sup> 实际GDP。

<sup>2</sup> 不包括美国、欧元区国家和日本。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体的成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表A2. 发达经济体：实际GDP和国内总需求<sup>1</sup>  
(年度百分比变化)

	平均值										预测			第四季度 <sup>2</sup>		
	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015:Q4	2016:Q4	2017:Q4	
											预测			预测		
<b>实际GDP</b>																
<b>发达经济体</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	
美国	3.0	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.0	2.0	2.6	2.4	
欧元区	2.4	0.5	-4.5	2.1	1.6	-0.9	-0.3	0.9	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5	
德国	1.7	0.8	-5.6	3.9	3.7	0.6	0.4	1.6	1.5	1.5	1.6	1.2	1.3	1.6	1.6	
法国	2.4	0.2	-2.9	2.0	2.1	0.2	0.7	0.2	1.1	1.1	1.3	1.9	1.4	1.3	1.0	
意大利	1.5	-1.1	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	-0.3	0.8	1.0	1.1	0.8	1.0	1.3	1.0	
西班牙	3.9	1.1	-3.6	0.0	-1.0	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.6	2.3	1.6	3.5	2.1	2.5	
荷兰	2.8	1.7	-3.8	1.4	1.7	-1.1	-0.5	1.0	1.9	1.8	1.9	2.1	1.0	2.6	1.2	
比利时	2.4	0.7	-2.3	2.7	1.8	0.2	0.0	1.3	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4	1.2	1.5	
奥地利	2.6	1.5	-3.8	1.9	2.8	0.8	0.3	0.4	0.9	1.2	1.4	1.1	1.2	1.6	1.3	
希腊	3.9	-0.3	-4.3	-5.5	-9.1	-7.3	-3.2	0.7	-0.2	-0.6	2.7	1.5	-0.8	0.5	3.2	
葡萄牙	2.1	0.2	-3.0	1.9	-1.8	-4.0	-1.1	0.9	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3	1.6	1.2	
芬兰	6.8	-2.2	-5.6	0.4	2.6	0.2	1.4	5.2	7.8	5.0	3.6	2.7	9.3	2.1	5.7	
爱尔兰	3.8	0.7	-8.3	3.0	2.6	-1.4	-0.8	-0.7	0.4	0.9	1.1	1.6	0.7	1.3	1.0	
斯洛伐克共和国	4.9	5.7	-5.5	5.1	2.8	1.5	1.4	2.5	3.6	3.3	3.4	3.2	4.0	3.4	3.5	
立陶宛	6.7	2.6	-14.8	1.6	6.0	3.8	3.5	3.0	1.6	2.7	3.1	3.3	2.7	-0.4	-9.5	
斯洛文尼亚	4.3	3.3	-7.8	1.2	0.6	-2.7	-1.1	3.0	2.9	1.9	2.0	1.5	2.6	1.6	2.2	
卢森堡	5.1	-0.8	-5.4	5.7	2.6	-0.8	4.3	4.1	4.5	3.5	3.4	3.0	1.1	5.5	2.2	
拉脱维亚	7.7	-3.6	-14.3	-3.8	6.2	4.0	3.0	2.4	2.7	3.2	3.6	4.0	2.5	4.5	3.5	
爱沙尼亚	6.7	-5.4	-14.7	2.5	7.6	5.2	1.6	2.9	1.1	2.2	2.8	3.4	0.8	2.4	3.0	
塞浦路斯	4.3	3.7	-2.0	1.4	0.4	-2.4	-5.9	-2.5	1.6	1.6	2.0	2.0	2.7	1.5	2.3	
马耳他	2.2	3.3	-2.5	3.6	2.0	2.9	4.0	4.1	5.4	3.5	3.0	2.8	3.5	3.6	2.8	
日本	1.0	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.5	-0.1	0.7	0.8	1.1	-0.8	
英国	3.0	-0.5	-4.2	1.5	2.0	1.2	2.2	2.9	2.2	1.9	2.2	2.1	1.9	2.0	2.2	
韩国	4.8	2.8	0.7	6.5	3.7	2.3	2.9	3.3	2.6	2.7	2.9	3.0	3.0	2.4	3.0	
加拿大	3.2	1.0	-2.9	3.1	3.1	1.7	2.2	2.5	1.2	1.5	1.9	2.0	0.5	1.7	2.0	
澳大利亚	3.6	2.6	1.8	2.3	2.7	3.5	2.0	2.6	2.5	2.5	3.0	2.8	3.0	2.3	3.2	
中国台湾省	5.0	0.7	-1.6	10.6	3.8	2.1	2.2	3.9	0.7	1.5	2.2	2.9	-0.1	1.2	2.3	
瑞士	2.4	2.2	-2.1	2.9	1.9	1.1	1.8	1.9	0.9	1.2	1.5	1.8	0.3	1.5	1.5	
瑞典	3.5	-0.6	-5.2	6.0	2.7	-0.3	1.2	2.3	4.1	3.7	2.8	2.1	4.5	2.7	2.9	
新加坡	5.5	1.8	-0.6	15.2	6.2	3.7	4.7	3.3	2.0	1.8	2.2	2.8	1.7	1.8	2.2	
香港特别行政区	3.8	2.1	-2.5	6.8	4.8	1.7	3.1	2.6	2.4	2.2	2.4	3.1	2.0	2.7	2.0	
挪威	2.4	0.4	-1.6	0.6	1.0	2.7	1.0	2.2	1.6	1.0	1.5	2.1	0.3	2.0	1.0	
捷克共和国	3.7	2.7	-4.8	2.3	2.0	-0.9	-0.5	2.0	4.2	2.5	2.4	2.2	4.0	3.2	2.0	
以色列	3.9	3.1	1.3	5.5	5.0	2.9	3.3	2.6	2.6	2.8	3.0	2.9	2.4	2.9	3.2	
丹麦	2.0	-0.7	-5.1	1.6	1.2	-0.1	-0.2	1.3	1.2	1.6	1.8	2.1	0.6	2.6	1.8	
新西兰	3.5	-0.4	0.3	2.0	1.8	2.8	1.7	3.0	3.4	2.0	2.5	2.4	3.7	0.8	2.9	
波多黎各	2.5	-1.8	-2.0	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.1	-1.3	-1.3	-1.4	-0.5	...	...	...	
澳门特别行政区	5.0	3.4	1.3	25.3	21.7	9.2	11.2	-0.9	-20.3	-7.2	0.7	3.0	...	...	...	
冰岛	4.6	1.5	-4.7	-3.6	2.0	1.2	4.4	2.0	4.0	4.2	3.2	2.4	2.7	7.6	2.7	
圣马力诺	...	1.7	-12.8	-4.6	-9.5	-7.5	-3.0	-1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	...	...	...	
备忘项																
主要发达经济体	2.4	-0.3	-3.8	2.8	1.6	1.4	1.2	1.7	1.8	1.8	1.9	1.7	1.6	2.1	1.7	
<b>实际国内总需求</b>																
<b>发达经济体</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-3.7</b>	<b>3.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	
美国	3.4	-1.3	-3.8	2.9	1.6	2.1	1.2	2.5	3.0	2.8	2.9	2.2	2.5	3.2	2.7	
欧元区	2.4	0.3	-3.9	1.5	0.7	-2.4	-0.7	0.9	1.8	1.7	1.7	1.5	2.2	1.3	1.7	
德国	1.0	1.0	-3.2	2.9	3.0	-0.9	0.9	1.3	1.4	2.1	1.9	1.6	1.8	2.0	1.9	
法国	2.7	0.5	-2.5	2.1	2.0	-0.3	0.7	0.6	1.4	1.3	1.4	1.8	2.4	0.5	1.6	
意大利	1.8	-1.2	-4.1	2.0	-0.6	-5.6	-2.6	-0.4	1.1	1.1	1.2	0.7	1.9	1.1	1.2	
西班牙	4.9	-0.4	-6.0	-0.5	-3.1	-4.7	-3.1	1.6	3.8	2.8	2.1	1.2	4.3	2.2	2.2	
日本	0.6	-1.3	-4.0	2.9	0.4	2.6	1.7	0.0	0.0	0.4	0.0	0.6	0.8	1.3	-0.9	
英国	3.5	-1.6	-4.7	2.2	-0.2	2.3	2.6	3.2	2.7	1.9	2.2	2.2	2.7	1.6	2.3	
加拿大	3.4	2.6	-3.0	5.1	3.4	2.0	1.9	1.3	0.2	0.3	1.8	2.0	-1.2	1.6	1.8	
其他发达经济体 <sup>3</sup>	3.4	1.5	-2.7	6.1	3.1	1.9	1.4	2.4	2.2	2.2	2.5	2.9	2.2	2.2	2.8	
备忘项																
主要发达经济体	2.5	-0.8	-3.7	2.8	1.4	1.2	1.1	1.7	2.0	2.0	2.1	1.8	2.0	2.3	1.9	

<sup>1</sup> 在本表及其他表中，如经济体不按字母顺序排列，则根据经济规模排序。

<sup>2</sup> 自上一年的第四季度开始。

<sup>3</sup> 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家。

表A3. 发达经济体：实际GDP的构成  
(年度百分比变化)

	平均值		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测	
	1998-2007	2008-17									2016	2017
<b>私人消费支出</b>												
发达经济体	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
美国	3.7	1.7	-0.3	-1.6	1.9	2.3	1.5	1.7	2.7	3.1	2.9	2.7
欧元区	2.1	0.4	0.3	-1.1	0.8	0.0	-1.2	-0.6	0.8	1.7	1.6	1.6
德国	0.9	1.0	0.5	0.3	0.3	1.3	0.9	0.8	1.0	1.9	1.6	1.7
法国	2.7	0.8	0.4	0.2	1.8	0.5	-0.2	0.4	0.6	1.4	1.5	1.5
意大利	1.4	-0.4	-1.1	-1.5	1.2	0.0	-4.0	-2.4	0.6	0.9	1.0	1.1
西班牙	3.9	-0.4	-0.7	-3.6	0.3	-2.4	-3.5	-3.1	1.2	3.1	3.0	2.3
日本	0.9	0.3	-0.9	-0.7	2.8	0.3	2.3	1.7	-0.9	-1.3	0.3	-0.2
英国	3.7	1.0	-0.7	-3.2	0.0	0.1	1.8	1.9	2.5	2.9	2.4	2.3
加拿大	3.5	2.1	2.9	0.0	3.6	2.3	1.9	2.4	2.5	1.9	1.4	1.9
其他发达经济体 <sup>1</sup>	3.5	2.2	1.1	0.0	3.7	3.0	2.1	2.3	2.3	2.6	2.5	2.7
备忘项												
主要发达经济体	2.7	1.2	-0.2	-1.2	1.7	1.4	1.1	1.3	1.7	2.1	2.1	2.0
<b>公共消费</b>												
发达经济体	<b>2.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>
美国	2.0	0.3	2.5	3.7	0.1	-2.7	-0.9	-2.5	-0.5	0.4	1.3	1.2
欧元区	1.9	0.9	2.4	2.4	0.8	-0.1	-0.2	0.2	0.8	1.3	1.1	0.7
德国	0.9	1.9	3.4	3.0	1.3	0.9	1.3	0.8	1.7	2.4	2.5	1.6
法国	1.4	1.4	1.1	2.4	1.3	1.0	1.6	1.7	1.5	1.6	0.9	0.4
意大利	1.4	-0.3	1.0	0.4	0.6	-1.8	-1.4	-0.3	-1.0	-0.7	0.8	-0.1
西班牙	4.9	0.7	5.9	4.1	1.5	-0.3	-4.5	-2.8	0.0	2.7	0.6	0.3
日本	2.1	1.0	-0.1	2.3	1.9	1.2	1.7	1.9	0.1	1.1	1.2	-1.1
英国	3.0	1.1	2.2	1.2	0.2	0.1	1.8	0.5	2.5	1.7	0.1	0.6
加拿大	2.4	1.5	3.8	2.7	2.3	1.3	0.7	0.3	0.3	1.4	1.1	1.4
其他发达经济体 <sup>1</sup>	2.8	2.4	2.9	3.4	2.8	1.5	2.0	2.2	2.2	2.5	2.3	2.2
备忘项												
主要发达经济体	1.9	0.7	2.1	2.9	0.7	-1.0	0.1	-0.7	0.2	0.9	1.3	0.8
<b>固定资本形成总额</b>												
发达经济体	<b>3.1</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-11.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.2</b>
美国	3.7	1.0	-4.8	-13.1	1.1	3.7	6.3	2.4	4.1	3.7	3.6	4.4
欧元区	3.3	-0.8	-0.7	-11.2	-0.3	1.6	-3.3	-2.6	1.3	2.7	2.6	2.8
德国	1.3	1.1	0.8	-9.9	5.0	7.4	0.1	-1.3	3.5	1.7	2.2	2.3
法国	3.9	-0.3	0.8	-9.1	2.1	2.1	0.2	-0.6	-1.2	-0.2	1.1	2.1
意大利	3.0	-3.0	-3.1	-9.9	-0.5	-1.9	-9.3	-6.6	-3.4	0.8	1.9	2.6
西班牙	6.9	-2.7	-3.9	-16.9	-4.9	-6.9	-7.1	-2.5	3.5	6.4	4.5	2.9
日本	-1.1	-0.5	-4.1	-10.6	-0.2	1.4	3.4	2.5	1.3	-0.1	0.8	0.9
英国	3.2	0.7	-5.9	-14.4	5.0	2.0	1.5	2.6	7.3	4.2	2.5	3.9
加拿大	5.1	0.6	1.5	-11.8	11.4	4.6	4.9	-0.4	0.7	-3.6	-1.9	1.8
其他发达经济体 <sup>1</sup>	3.7	1.7	0.0	-5.2	6.0	4.0	2.9	2.3	1.9	1.1	1.6	2.7
备忘项												
主要发达经济体	2.7	0.4	-3.4	-11.9	2.0	3.2	3.3	1.1	2.9	2.2	2.5	3.3

表A3. 发达经济体：实际GDP的构成（续）  
（年度百分比变化）

	平均值		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测	
	1998-2007	2008-17									2016	2017
<b>最终国内需求</b>												
发达经济体	<b>2.8</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
美国	3.4	1.3	-0.9	-3.1	1.5	1.7	1.9	1.2	2.5	2.8	2.8	2.8
欧元区	2.3	0.2	0.5	-2.7	0.5	0.3	-1.5	-0.9	0.9	1.8	1.7	1.6
德国	1.0	1.2	1.1	-1.4	1.4	2.5	0.8	0.3	1.7	1.9	1.9	1.8
法国	2.6	0.7	0.7	-1.5	1.8	0.9	0.3	0.5	0.5	1.1	1.3	1.4
意大利	1.8	-0.9	-1.2	-2.9	0.7	-0.8	-4.5	-2.7	-0.4	0.6	1.1	1.1
西班牙	4.9	-0.8	-0.5	-5.9	-0.7	-3.0	-4.5	-2.9	1.4	3.7	2.9	2.0
日本	0.6	0.3	-1.6	-2.3	2.0	0.7	2.4	1.9	-0.3	-0.5	0.6	-0.2
英国	3.5	0.9	-1.1	-4.2	0.8	0.4	1.8	1.7	3.2	2.9	2.0	2.2
加拿大	3.7	1.6	2.8	-2.2	5.0	2.6	2.4	1.3	1.6	0.5	0.6	1.8
其他发达经济体 <sup>1</sup>	3.3	2.1	1.1	-0.7	4.3	2.9	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.6
备忘项												
主要发达经济体	2.6	1.0	-0.5	-2.7	1.6	1.4	1.3	0.9	1.7	1.9	2.0	2.0
<b>库存积累<sup>2</sup></b>												
发达经济体	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
美国	0.0	0.1	-0.5	-0.8	1.5	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0
欧元区	0.0	-0.1	-0.2	-1.2	0.9	0.4	-0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
德国	0.0	-0.2	-0.1	-1.7	1.4	0.5	-1.6	0.5	-0.3	-0.5	0.2	0.1
法国	0.1	0.0	-0.2	-1.1	0.3	1.1	-0.6	0.2	0.2	0.3	0.0	0.0
意大利	0.0	0.0	-0.1	-1.2	1.3	0.2	-1.1	0.2	0.0	0.5	-0.1	0.0
西班牙	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.2	-0.1	-0.3	-0.3	0.3	0.1	-0.1	0.0
日本	0.0	0.0	0.2	-1.5	0.9	-0.2	0.2	-0.2	0.2	0.5	-0.1	0.1
英国	0.0	0.1	-0.5	-0.5	1.5	-0.6	0.4	0.7	0.2	-0.4	0.2	0.0
加拿大	0.0	0.0	0.0	-0.7	0.1	0.7	-0.3	0.5	-0.4	-0.2	-0.3	0.1
其他发达经济体 <sup>1</sup>	0.1	0.0	0.3	-1.9	1.9	0.2	-0.3	-0.8	0.3	0.0	0.0	-0.1
备忘项												
主要发达经济体	0.0	0.0	-0.3	-1.0	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1
<b>对外差额<sup>2</sup></b>												
发达经济体	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
美国	-0.5	0.0	1.1	1.2	-0.5	0.0	0.1	0.2	-0.2	-0.6	-0.5	-0.5
欧元区	0.1	0.3	0.1	-0.6	0.6	0.9	1.5	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
德国	0.6	0.0	-0.1	-2.6	1.1	0.9	1.5	-0.4	0.4	0.1	-0.5	-0.2
法国	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.5	0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1
意大利	-0.3	0.3	0.2	-1.3	-0.3	1.2	2.8	0.8	0.1	-0.3	-0.1	0.0
西班牙	-0.9	1.0	1.6	2.8	0.5	2.1	2.1	1.4	-0.2	-0.5	-0.1	0.2
日本	0.4	-0.1	0.2	-2.0	2.0	-0.8	-0.8	-0.2	0.3	0.4	0.0	0.0
英国	-0.5	-0.1	0.9	0.3	-0.9	1.5	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	0.0
加拿大	-0.3	-0.1	-1.9	0.0	-2.1	-0.3	-0.4	0.4	1.1	0.9	1.1	0.1
其他发达经济体 <sup>1</sup>	0.6	0.4	0.3	1.5	0.1	0.5	0.5	0.8	0.4	-0.2	0.0	0.1
备忘项												
主要发达经济体	-0.2	0.0	0.5	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3

<sup>1</sup> 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家。

<sup>2</sup> 变化以相对上期GDP的百分比变化表示。

**表A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP**  
(年度百分比变化)

	平均值									预测		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>独联体<sup>1,2</sup></b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>-6.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>
俄罗斯	5.8	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.5	1.3	0.7	-3.7	-1.8	0.8	1.5
除俄罗斯外	7.5	5.6	-2.5	5.0	6.2	3.6	4.2	1.9	-0.6	0.9	2.3	4.2
亚美尼亚	10.4	6.9	-14.1	2.2	4.7	7.1	3.3	3.5	3.0	1.9	2.5	4.0
阿塞拜疆	14.1	10.8	9.3	5.0	0.1	2.2	5.8	2.8	1.1	-3.0	1.0	1.8
白俄罗斯	7.3	10.3	0.1	7.7	5.5	1.7	1.0	1.6	-3.9	-2.7	0.4	1.2
格鲁吉亚	6.6	2.4	-3.7	6.2	7.2	6.4	3.4	4.6	2.8	2.5	4.5	5.0
哈萨克斯坦	8.1	3.3	1.2	7.3	7.5	5.0	6.0	4.3	1.2	0.1	1.0	4.9
吉尔吉斯共和国	4.2	7.6	2.9	-0.5	6.0	-0.9	10.5	3.6	3.5	3.5	2.7	4.5
摩尔多瓦	3.4	7.8	-6.0	7.1	6.8	-0.7	9.4	4.8	-1.1	0.5	2.5	3.8
塔吉克斯坦	7.9	7.9	3.9	6.5	7.4	7.5	7.4	6.7	3.0	3.0	3.5	4.5
土库曼斯坦	14.4	14.7	6.1	9.2	14.7	11.1	10.2	10.3	6.5	4.3	4.5	6.2
乌克兰 <sup>3</sup>	5.8	2.2	-15.1	0.3	5.5	0.2	0.0	-6.6	-9.9	1.5	2.5	4.0
乌兹别克斯坦	5.6	9.0	8.1	8.5	8.3	8.2	8.0	8.1	8.0	5.0	5.5	6.0
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>	<b>7.6</b>	<b>7.2</b>	<b>7.5</b>	<b>9.6</b>	<b>7.8</b>	<b>6.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.8</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.4</b>
孟加拉国	5.7	5.5	5.3	6.0	6.5	6.3	6.0	6.3	6.4	6.6	6.9	6.5
不丹	7.7	10.8	5.7	9.3	10.1	6.4	4.9	6.4	7.7	8.4	8.6	7.5
文莱达鲁萨兰国	2.0	-2.0	-1.8	2.7	3.7	0.9	-2.1	-2.3	-0.2	-2.0	3.0	6.8
柬埔寨	9.3	6.7	0.1	6.0	7.1	7.3	7.4	7.1	6.9	7.0	7.0	6.7
中国	9.9	9.6	9.2	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	6.9	6.5	6.2	6.0
斐济	2.3	1.0	-1.4	3.0	2.7	1.4	4.7	5.3	4.3	2.5	3.9	3.6
印度	7.1	3.9	8.5	10.3	6.6	5.6	6.6	7.2	7.3	7.5	7.5	7.8
印度尼西亚	2.7	7.4	4.7	6.4	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	4.9	5.3	6.0
基里巴斯	1.9	-1.8	0.3	-1.6	0.5	5.2	5.8	2.4	4.2	2.7	2.5	2.0
老挝人民民主共和国	6.3	7.8	7.5	8.1	8.0	7.9	8.0	7.4	7.0	7.4	7.4	7.3
马来西亚	4.2	4.8	-1.5	7.5	5.3	5.5	4.7	6.0	5.0	4.4	4.8	5.0
马尔代夫	8.8	12.7	-5.3	7.2	8.7	2.5	4.7	6.5	1.9	3.5	3.9	4.7
马绍尔群岛	1.8	-1.7	6.2	1.3	4.0	1.9	-1.1	1.0	1.6	1.8	1.8	1.3
密克罗尼西亚	1.0	-2.2	1.0	3.5	1.8	-0.5	-3.6	-3.4	-0.2	1.1	0.7	0.6
蒙古	5.7	7.8	-2.1	7.3	17.3	12.3	11.6	7.9	2.3	0.4	2.5	7.2
缅甸	12.0	3.6	5.1	5.3	5.6	7.3	8.4	8.7	7.0	8.6	7.7	7.7
尼泊尔	3.8	6.1	4.5	4.8	3.4	4.8	4.1	5.4	3.4	0.5	4.5	3.8
帕劳	...	-5.6	-9.1	3.3	5.0	3.2	-2.4	4.2	9.4	2.0	5.0	3.0
巴布亚新几内亚	2.4	6.6	6.1	7.7	10.7	8.1	5.5	8.5	9.0	3.1	4.4	3.3
菲律宾	4.2	4.2	1.1	7.6	3.7	6.7	7.1	6.1	5.8	6.0	6.2	6.5
萨摩亚	3.7	2.9	-6.4	-1.4	5.4	0.4	-1.9	1.2	1.7	1.2	-0.1	1.9
所罗门群岛	1.1	7.1	-4.7	6.9	12.9	4.7	3.0	2.0	3.3	3.0	3.3	3.2
斯里兰卡	4.3	6.0	3.5	8.0	8.4	9.1	3.4	4.5	5.2	5.0	5.0	5.0
泰国	3.8	1.7	-0.7	7.5	0.8	7.2	2.7	0.8	2.8	3.0	3.2	3.0
东帝汶 <sup>4</sup>	...	14.2	13.0	9.4	9.5	6.4	2.8	5.5	4.3	5.0	5.5	5.5
汤加	1.2	2.7	3.0	3.2	1.8	-1.1	-0.6	2.0	2.6	2.8	2.6	1.8
图瓦卢	...	8.0	-4.4	-2.7	8.5	0.2	1.3	2.2	2.6	3.9	1.9	1.7
瓦努阿图	2.5	6.5	3.3	1.6	1.2	1.8	2.0	2.3	-0.8	4.5	4.0	2.5
越南	6.8	5.7	5.4	6.4	6.2	5.2	5.4	6.0	6.7	6.3	6.2	6.2
<b>欧洲新兴和发展中经济体</b>	<b>4.2</b>	<b>3.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>4.7</b>	<b>5.4</b>	<b>1.2</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>
阿尔巴尼亚	7.0	7.5	3.4	3.7	2.5	1.4	1.1	2.0	2.6	3.4	3.8	4.1
波斯尼亚和黑塞哥维那	6.2	5.6	-0.8	0.8	0.9	-0.9	2.4	1.1	2.8	3.0	3.2	4.0
保加利亚	5.3	5.6	-4.2	0.1	1.6	0.2	1.3	1.5	3.0	2.3	2.3	2.6
克罗地亚	3.8	2.1	-7.4	-1.7	-0.3	-2.2	-1.1	-0.4	1.6	1.9	2.1	2.0
匈牙利	3.7	0.8	-6.6	0.7	1.8	-1.7	1.9	3.7	2.9	2.3	2.5	2.1
科索沃	...	4.5	3.6	3.3	4.4	2.8	3.4	1.2	3.3	3.4	4.3	4.0
前南斯拉夫的马其顿共和国	3.4	5.5	-0.4	3.4	2.3	-0.5	2.9	3.5	3.7	3.6	3.6	3.8
黑山共和国	...	6.9	-5.7	2.5	3.2	-2.7	3.5	1.8	4.1	4.7	2.5	4.2
波兰	4.2	3.9	2.6	3.7	5.0	1.6	1.3	3.3	3.6	3.6	3.6	3.5
罗马尼亚	4.0	8.5	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.5	3.0	3.7	4.2	3.6	3.3
塞尔维亚	3.8	5.4	-3.1	0.6	1.4	-1.0	2.6	-1.8	0.7	1.8	2.3	4.0
土耳其	4.0	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	3.8	3.8	3.4	3.5

表A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP（续）  
（年度百分比变化）

	平均值										预测		
	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	
<b>拉丁美洲和加勒比</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.1</b>	<b>4.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	
安提瓜和巴布达	4.6	1.5	-10.7	-8.5	-1.9	3.6	1.5	4.2	2.2	2.0	2.4	2.7	
阿根廷 <sup>5</sup>	2.5	3.1	0.1	9.5	8.4	0.8	2.9	0.5	1.2	-1.0	2.8	2.9	
巴哈马	2.8	-2.3	-4.2	1.5	0.6	2.2	0.0	1.0	0.5	1.5	1.5	1.5	
巴巴多斯	2.2	0.4	-4.0	0.3	0.8	0.3	0.0	0.2	0.5	2.1	2.3	2.0	
伯利兹	5.7	3.2	0.7	3.3	2.1	3.8	1.5	3.6	1.5	2.5	2.7	2.0	
玻利维亚	3.3	6.1	3.4	4.1	5.2	5.1	6.8	5.5	4.8	3.8	3.5	3.5	
巴西	3.0	5.1	-0.1	7.5	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8	-3.8	0.0	2.0	
智利	4.0	3.2	-1.1	5.7	5.8	5.5	4.0	1.8	2.1	1.5	2.1	3.4	
哥伦比亚	3.1	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0	4.9	4.4	3.1	2.5	3.0	4.0	
哥斯达黎加	5.5	2.7	-1.0	5.0	4.5	5.2	1.8	3.0	3.7	4.2	4.2	4.0	
多米尼克	2.4	7.1	-1.2	0.7	-0.1	-1.3	0.6	3.9	-4.3	4.9	3.5	1.7	
多米尼加共和国	5.6	3.1	0.9	8.3	2.8	2.6	4.8	7.3	7.0	5.4	4.5	4.5	
厄瓜多尔	3.0	6.4	0.6	3.5	7.9	5.6	4.6	3.7	0.0	-4.5	-4.3	1.0	
萨尔瓦多	2.9	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.8	2.0	2.4	2.5	2.6	2.0	
格林纳达	4.8	0.9	-6.6	-0.5	0.8	-1.2	2.4	5.7	4.6	3.0	2.5	2.5	
危地马拉	3.8	3.3	0.5	2.9	4.2	3.0	3.7	4.2	4.0	4.0	3.9	4.0	
圭亚那	1.4	2.0	3.3	4.4	5.4	4.8	5.2	3.8	3.0	3.4	3.5	3.3	
海地	0.9	0.8	3.1	-5.5	5.5	2.9	4.2	2.7	1.0	2.3	3.3	3.5	
洪都拉斯	4.4	4.2	-2.4	3.7	3.8	4.1	2.8	3.1	3.6	3.5	3.7	4.0	
牙买加	1.3	-0.8	-3.4	-1.5	1.4	-0.5	0.2	0.5	1.1	2.2	2.5	2.7	
墨西哥	2.9	1.4	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.3	2.3	2.5	2.4	2.6	3.1	
尼加拉瓜	4.0	2.9	-2.8	3.2	6.2	5.1	4.5	4.7	4.5	4.5	4.3	4.0	
巴拿马	5.6	8.6	1.6	5.8	11.8	9.2	6.6	6.1	5.8	6.1	6.4	6.0	
巴拉圭	1.6	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2	14.0	4.7	3.0	2.9	3.2	4.0	
秘鲁	4.1	9.1	1.0	8.5	6.5	6.0	5.9	2.4	3.3	3.7	4.1	3.5	
圣基茨和尼维斯	3.5	3.4	-3.8	-3.8	-1.9	-0.9	6.2	6.1	6.6	4.7	2.8	2.5	
圣卢西亚	2.5	2.8	-0.5	-1.7	0.7	-1.1	0.1	0.5	1.6	1.4	1.9	2.1	
圣文森特和格林纳丁斯	4.0	-0.5	-2.0	-2.3	0.2	1.3	2.3	-0.2	1.6	2.2	3.1	3.1	
苏里南	3.9	4.1	3.0	5.1	5.3	3.1	2.8	1.8	0.1	-2.0	2.5	3.0	
特立尼达和多巴哥	8.2	3.4	-4.4	3.3	-0.3	1.3	2.3	-1.0	-1.8	-1.1	1.8	1.3	
乌拉圭	1.2	7.2	4.2	7.8	5.2	3.3	5.1	3.5	1.5	1.4	2.6	3.1	
委内瑞拉	2.9	5.3	-3.2	-1.5	4.2	5.6	1.3	-3.9	-5.7	-8.0	-4.5	0.0	
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>	<b>5.3</b>	<b>4.8</b>	<b>1.5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	
阿富汗	...	3.9	20.6	8.4	6.5	14.0	3.9	1.3	1.5	2.0	3.0	4.0	
阿尔及利亚	4.3	2.4	1.6	3.6	2.8	3.3	2.8	3.8	3.7	3.4	2.9	3.4	
巴林	5.8	6.2	2.5	4.3	2.1	3.6	5.4	4.5	3.2	2.2	2.0	2.2	
吉布提	2.8	5.8	1.6	4.1	7.3	4.8	5.0	6.0	6.5	6.5	7.0	6.0	
埃及	5.1	7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	2.1	2.2	4.2	3.3	4.3	5.0	
伊朗 <sup>6</sup>	5.2	0.9	2.3	6.6	3.7	-6.6	-1.9	4.3	0.0	4.0	3.7	4.1	
伊拉克	...	8.2	3.4	6.4	7.5	13.9	6.6	-2.1	2.4	7.2	3.3	4.8	
约旦	5.9	7.2	5.5	2.3	2.6	2.7	2.8	3.1	2.5	3.2	3.7	4.0	
科威特	6.0	2.5	-7.1	-2.4	10.6	7.7	1.0	0.0	0.9	2.4	2.6	2.8	
黎巴嫩	3.2	9.1	10.3	8.0	0.9	2.8	2.5	2.0	1.0	1.0	2.0	3.0	
利比亚	4.2	2.7	-0.8	5.0	-62.1	104.5	-13.6	-24.0	-6.4	-2.0	12.2	4.8	
毛里塔尼亚	5.4	1.1	-1.0	4.8	4.7	5.8	6.4	6.6	1.9	4.1	3.9	3.2	
摩洛哥	4.6	5.9	4.2	3.8	5.2	3.0	4.7	2.4	4.5	2.3	4.1	4.8	
阿曼	2.4	8.2	6.1	4.8	4.1	5.8	4.7	2.9	4.1	1.8	1.7	2.1	
巴基斯坦	4.9	5.0	0.4	2.6	3.6	3.8	3.7	4.0	4.2	4.5	4.7	5.5	
卡塔尔	10.7	17.7	12.0	19.6	13.4	4.9	4.6	4.0	3.3	3.4	3.4	1.7	
沙特阿拉伯	2.9	6.2	-2.1	4.8	10.0	5.4	2.7	3.6	3.4	1.2	1.9	2.1	
苏丹 <sup>7</sup>	11.2	3.0	4.7	3.0	-1.3	-3.4	3.9	3.3	3.5	3.7	4.0	4.1	
叙利亚 <sup>8</sup>	3.6	4.5	5.9	3.4	...	...	...	...	...	...	...	...	
突尼斯	4.9	4.5	3.1	2.6	-1.9	3.9	2.4	2.3	0.8	2.0	3.0	4.5	
阿拉伯联合酋长国	5.7	3.2	-5.2	1.6	4.9	7.2	4.3	4.6	3.9	2.4	2.6	3.4	
也门	4.3	3.6	3.9	7.7	-12.7	2.4	4.8	-0.2	-28.1	0.7	11.9	3.5	



**表A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP（续）**  
（年度百分比变化）

	平均值										预测		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	
撒哈拉以南非洲	<b>5.3</b>	<b>6.0</b>	<b>4.0</b>	<b>6.6</b>	<b>5.0</b>	<b>4.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.0</b>	
安哥拉	10.3	13.8	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	3.0	2.5	2.7	4.3	
贝宁	4.4	4.9	2.3	2.1	3.0	4.6	6.9	6.5	5.2	5.0	5.2	5.6	
博茨瓦纳	4.7	6.2	-7.7	8.6	6.0	4.5	9.9	3.2	-0.3	3.7	4.3	4.0	
布基纳法索	5.9	5.8	3.0	8.4	6.6	6.5	6.6	4.0	4.0	5.0	5.7	6.0	
布隆迪	3.1	4.9	3.8	5.1	4.0	4.4	4.5	4.7	-4.1	3.4	3.9	5.4	
佛得角	7.5	6.7	-1.3	1.5	4.0	1.1	1.0	1.8	1.8	2.9	3.5	4.0	
喀麦隆	3.8	2.9	1.9	3.3	4.1	4.6	5.6	5.9	5.9	4.9	4.6	4.6	
中非共和国	1.4	2.1	1.7	3.0	3.3	4.1	-36.0	1.0	4.3	5.7	5.9	3.5	
乍得	8.2	3.1	4.2	13.6	0.1	8.9	5.7	6.9	1.8	-0.4	1.6	3.5	
科摩罗	2.0	1.0	1.8	2.1	2.2	3.0	3.5	2.0	1.0	2.2	3.3	4.0	
刚果民主共和国	1.4	6.2	2.9	7.1	6.9	7.1	8.5	9.2	7.7	4.9	5.1	5.7	
刚果共和国	3.3	5.6	7.5	8.7	3.4	3.8	3.3	6.8	2.5	4.4	4.3	2.4	
科特迪瓦	0.8	2.5	3.3	2.0	-4.4	10.7	8.7	7.9	8.6	8.5	8.0	6.8	
赤道几内亚	27.3	9.9	-4.5	-3.8	2.0	5.7	-6.5	-0.3	-12.2	-7.4	-1.9	-1.1	
厄立特里亚	0.7	-9.8	3.9	2.2	8.7	7.0	3.1	5.0	4.8	3.7	3.2	3.9	
埃塞俄比亚	6.5	11.2	10.0	10.6	11.4	8.7	9.9	10.3	10.2	4.5	7.0	7.3	
加蓬	0.1	1.7	-2.3	6.3	7.1	5.3	5.6	4.3	4.0	3.2	4.5	4.9	
冈比亚	3.8	5.7	6.4	6.5	-4.3	5.6	4.8	-0.2	4.4	2.3	3.3	5.5	
加纳	4.9	9.1	4.8	7.9	14.0	9.3	7.3	4.0	3.5	4.5	7.7	4.6	
几内亚	3.0	4.9	-0.3	1.9	3.9	3.8	2.3	1.1	0.1	4.1	5.4	6.0	
几内亚比绍	0.6	3.2	3.3	4.4	9.4	-1.8	0.8	2.5	4.8	4.8	5.0	5.0	
肯尼亚	3.6	0.2	3.3	8.4	6.1	4.6	5.7	5.3	5.6	6.0	6.1	6.5	
莱索托	3.2	5.1	4.5	6.9	4.5	5.3	3.6	3.4	2.5	2.6	4.1	3.8	
利比里亚	...	6.0	5.1	6.1	7.4	8.2	8.7	0.7	0.0	2.5	4.7	6.4	
马达加斯加	3.7	7.2	-4.7	0.3	1.5	3.0	2.3	3.3	3.0	4.1	4.5	5.0	
马拉维	3.1	7.6	8.3	6.9	4.9	1.9	5.2	5.7	2.9	3.0	4.0	5.5	
马里	5.1	4.8	4.7	5.4	3.2	-0.8	2.3	7.5	6.1	5.0	5.2	4.5	
毛里求斯	4.4	5.5	3.0	4.1	3.9	3.2	3.2	3.6	3.4	3.8	3.9	4.0	
莫桑比克	8.4	6.9	6.4	6.7	7.1	7.2	7.1	7.4	6.3	6.0	6.8	38.9	
纳米比亚	4.2	2.6	0.3	6.0	5.1	5.1	5.7	6.4	4.5	4.2	5.8	4.5	
尼日尔	4.7	9.6	-0.7	8.4	2.2	11.8	5.3	7.0	4.0	4.9	6.9	5.4	
尼日利亚	7.6	8.0	9.0	10.0	4.9	4.3	5.4	6.3	2.7	2.3	3.5	4.0	
卢旺达	7.7	11.1	6.3	7.3	7.8	8.8	4.7	7.0	6.9	6.3	6.7	7.5	
圣多美和普林西比	3.8	8.1	4.0	4.5	4.8	4.5	4.0	4.5	4.0	5.0	5.5	6.0	
塞内加尔	4.6	3.7	2.4	4.3	1.9	4.5	3.6	4.3	6.5	6.6	6.8	7.0	
塞舌尔	2.6	-2.1	-1.1	5.9	5.4	3.7	5.0	6.2	4.4	3.3	3.5	3.3	
塞拉利昂	12.0	5.4	3.2	5.3	6.0	15.2	20.7	4.6	-21.5	5.3	-0.7	5.6	
南非	3.7	3.2	-1.5	3.0	3.2	2.2	2.2	1.5	1.3	0.6	1.2	2.4	
南苏丹	...	...	...	...	...	-52.4	29.3	2.9	-0.2	-7.8	8.2	0.9	
斯威士兰	3.5	4.3	1.9	1.4	1.2	3.0	2.9	2.5	1.7	0.5	1.1	1.3	
坦桑尼亚	5.9	5.6	5.4	6.4	7.9	5.1	7.3	7.0	7.0	6.9	6.8	6.5	
多哥	1.1	2.4	3.5	4.1	4.8	5.9	5.4	5.4	5.3	5.2	5.2	5.4	
乌干达	7.0	10.4	8.1	7.7	6.8	2.6	4.0	4.9	5.0	5.3	5.7	6.4	
赞比亚	5.5	7.8	9.2	10.3	5.6	7.6	5.1	5.0	3.6	3.4	4.8	5.5	
津巴布韦 <sup>9</sup>	...	-16.6	7.5	11.4	11.9	10.6	4.5	3.8	1.5	2.7	3.5	4.2	

<sup>1</sup>一些国家的数据是实际净物质生产总值（NMP）或基于净物质生产总值的估计值。由于一般情况下得不到可靠的可比数据，表中的数据仅可视为描述规模的大致数字。特别是，非正式经济的新私有企业的产出增长没有完全反映在近期的数据中。

<sup>2</sup>格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>3</sup>数据基于2008年国民账户体系。具备从2000年开始的修订后的国民账户数据，从2010年起数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

<sup>4</sup>仅在本表中，东帝汶的数据是基于非石油GDP。

<sup>5</sup>见统计附录“国家说明”部分对阿根廷的具体说明。

<sup>6</sup>伊朗的数据和预测基于按市场价的GDP。基金组织工作人员按要素价格计算的2012-2013年、2013-2014年和2014-2015年、2015-2016年、2016-2017年、2017-2018年GDP增长率使用的相应数据分别是-6.8%、-1.9%、3.0%、0%、4.0%和3.7%。

<sup>7</sup>2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的数据仅与当前的苏丹有关。

<sup>8</sup>2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政治局势不稳定。

<sup>9</sup>津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。实际GDP以2009年不变价格表示。

**表A5. 通货膨胀概况**  
(百分比)

	平均值									预测		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>GDP平减指数</b>												
发达经济体	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>
美国	2.2	2.0	0.8	1.2	2.1	1.8	1.6	1.6	1.0	1.0	1.4	2.1
欧元区	1.9	2.0	1.0	0.7	1.1	1.2	1.3	0.9	1.2	1.1	1.1	1.6
日本	-1.2	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.6	1.7	2.0	1.0	1.0	0.7
其他发达经济体 <sup>1</sup>	2.0	3.0	1.0	2.4	2.0	1.3	1.5	1.3	0.9	0.8	1.7	2.1
<b>消费者价格</b>												
发达经济体	<b>2.0</b>	<b>3.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>
美国	2.6	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	0.8	1.5	2.2
欧元区 <sup>2</sup>	2.0	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.0	0.4	1.1	1.7
日本	-0.2	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	0.8	-0.2	1.2	1.2
其他发达经济体 <sup>1</sup>	1.9	3.9	1.4	2.4	3.3	2.1	1.7	1.5	0.6	1.1	1.8	2.1
<b>新兴市场和发展中经济体<sup>3</sup></b>	<b>7.9</b>	<b>9.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.6</b>	<b>7.1</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>
按地区分组												
独联体 <sup>4</sup>	19.8	15.4	11.1	7.2	9.7	6.2	6.4	8.1	15.5	9.4	7.4	4.8
亚洲新兴和发展中经济体	4.2	7.6	2.8	5.1	6.5	4.6	4.7	3.5	2.7	2.9	3.2	3.7
欧洲新兴和发展中经济体	18.5	8.0	4.8	5.6	5.4	5.9	4.3	3.8	2.9	4.1	4.8	4.2
拉丁美洲和加勒比	7.0	6.4	4.6	4.2	5.2	4.6	4.6	4.9	5.5	5.7	4.3	3.6
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.8	11.8	7.3	6.6	9.2	9.8	9.1	6.8	5.7	5.2	4.8	4.0
中东和北非	5.7	11.7	6.1	6.2	8.6	9.7	9.3	6.6	5.9	5.5	4.7	3.9
撒哈拉以南非洲	10.1	13.0	9.8	8.2	9.5	9.3	6.6	6.4	7.0	9.0	8.3	6.3
备忘项												
欧盟	2.6	3.7	1.0	2.0	3.1	2.6	1.5	0.5	0.0	0.4	1.3	1.9
低收入发展中国家	9.3	14.6	8.2	9.2	11.8	9.9	8.0	7.3	7.2	8.0	7.7	6.2
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料	12.2	12.6	7.6	6.5	8.3	7.8	7.7	6.3	8.6	7.2	5.7	4.1
非燃料	6.7	8.2	4.3	5.4	6.8	5.3	4.9	4.3	3.8	3.8	3.8	3.9
其中，初级产品 <sup>5</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
按外部融资来源												
净债务经济体	8.7	9.3	7.0	6.6	7.5	6.8	6.2	5.7	5.4	5.4	5.3	4.6
按净债务经济体的偿债情况												
2010–2014年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	8.9	15.2	13.6	10.1	10.1	8.2	6.9	11.4	16.0	9.8	8.7	6.1
备忘项												
<b>通货膨胀率中位数</b>												
发达经济体	2.1	4.1	0.9	1.9	3.2	2.6	1.3	0.7	0.1	0.7	1.4	2.0
新兴市场和发展中经济体 <sup>3</sup>	4.9	10.3	3.7	4.2	5.4	4.6	4.0	3.3	2.9	3.2	3.4	3.1

<sup>1</sup> 不包括美国、欧元区国家和日本

<sup>2</sup> 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

<sup>3</sup> 不包括阿根廷和委内瑞拉。见统计附录“国家说明”部分对阿根廷的具体说明。

<sup>4</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>5</sup> 数据缺失，因为占该组权重超过30%的阿根廷的数据没有。见统计附录“国家说明”部分对阿根廷的具体说明。

表A6. 发达经济体：消费者价格<sup>1</sup>  
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017	
											预测			预测		
发达经济体	2.0	3.4	0.2	1.5	2.7	2.0	1.4	1.4	0.3	0.7	1.5	1.9	0.6	0.9	1.8	
美国	2.6	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	0.8	1.5	2.2	0.8	0.8	2.2	
欧元区 <sup>3</sup>	2.0	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.0	0.4	1.1	1.7	0.2	0.9	1.2	
德国	1.5	2.8	0.2	1.1	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	0.5	1.4	2.0	0.3	1.2	1.5	
法国	1.7	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	0.4	1.1	1.7	0.3	1.1	1.3	
意大利	2.3	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.2	0.2	0.1	0.2	0.7	1.3	0.1	0.5	0.8	
西班牙	3.0	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	-0.1	-0.5	-0.4	1.0	1.6	0.0	0.7	0.7	
荷兰	2.3	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6	0.3	0.2	0.3	0.7	1.2	0.3	0.5	0.8	
比利时	1.9	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2	0.5	0.6	1.2	1.1	1.5	1.5	0.6	1.6	
奥地利	1.7	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1	1.5	0.8	1.4	1.8	2.0	1.2	1.8	1.8	
希腊	3.3	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.9	-1.4	-1.1	0.0	0.6	1.9	0.4	0.2	0.9	
葡萄牙	2.9	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.4	-0.2	0.5	0.7	1.2	1.8	0.3	0.8	1.5	
芬兰	3.3	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	0.5	0.3	0.0	0.9	1.4	2.0	0.0	0.5	1.2	
爱尔兰	1.5	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.2	1.2	-0.2	0.4	1.4	2.0	-0.2	0.8	1.5	
斯洛伐克共和国	6.4	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.5	-0.1	-0.3	0.2	1.4	2.0	-0.4	0.7	1.8	
立陶宛	2.2	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	1.2	0.2	-0.7	0.6	1.9	2.3	-0.3	1.4	2.3	
斯洛文尼亚	5.6	5.7	0.9	1.8	1.8	2.6	1.8	0.2	-0.5	0.1	1.0	2.0	-0.4	0.7	0.8	
卢森堡	2.5	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.7	0.7	0.1	0.5	1.3	2.1	0.9	1.0	1.1	
拉脱维亚	4.6	15.2	3.2	-1.2	4.2	2.3	0.0	0.7	0.2	0.5	1.5	1.8	0.4	1.6	2.1	
爱沙尼亚	4.4	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2	0.5	0.1	2.0	2.9	2.7	-0.2	2.1	2.9	
塞浦路斯 <sup>3</sup>	2.5	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4	-0.3	-1.5	0.6	1.3	1.9	-0.4	0.6	1.3	
马耳他	2.5	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	1.0	0.8	1.2	1.6	1.8	1.8	1.3	1.8	1.8	
日本	-0.2	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	0.8	-0.2	1.2	1.2	0.3	-0.2	1.6	
英国 <sup>3</sup>	1.6	3.6	2.2	3.3	4.5	2.8	2.6	1.5	0.1	0.8	1.9	2.0	0.1	1.3	1.9	
韩国	3.2	4.7	2.8	2.9	4.0	2.2	1.3	1.3	0.7	1.3	2.2	2.0	1.3	1.7	2.4	
加拿大	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	0.9	1.9	1.1	1.3	1.9	2.0	1.3	1.4	2.0	
澳大利亚	2.8	4.3	1.8	2.9	3.3	1.7	2.5	2.5	1.5	2.1	2.4	2.5	1.7	2.5	2.2	
中国台湾省	0.9	3.5	-0.9	1.0	1.4	1.9	0.8	1.2	-0.3	0.7	1.1	2.2	0.1	0.8	1.1	
瑞士	0.8	2.4	-0.5	0.7	0.2	-0.7	0.0	-1.1	-0.6	-0.6	-0.1	1.0	-1.3	-0.3	0.1	
瑞典	1.5	3.3	1.9	1.9	1.4	0.9	0.4	0.2	0.7	1.1	1.4	2.1	0.7	1.4	1.7	
新加坡	0.7	6.6	0.6	2.8	5.2	4.6	2.4	1.0	-0.5	0.2	1.3	1.9	-0.7	1.3	1.9	
香港特别行政区	-0.8	4.3	0.6	2.3	5.3	4.1	4.3	4.4	3.0	2.5	2.6	3.0	3.0	2.5	2.6	
挪威	1.9	3.8	2.2	2.4	1.3	0.7	2.1	2.0	2.2	2.8	2.5	2.5	2.3	2.5	2.5	
捷克共和国	3.3	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	1.4	0.4	0.3	1.0	2.2	2.0	0.1	1.5	2.6	
以色列	2.3	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.5	0.5	-0.6	-0.1	0.9	2.0	-1.0	0.5	1.2	
丹麦	2.1	3.4	1.3	2.3	2.8	2.4	0.8	0.6	0.5	0.8	1.4	2.0	0.5	0.8	1.4	
新西兰	2.2	4.0	2.1	2.3	4.0	1.1	1.1	1.2	0.3	1.5	1.9	2.0	0.1	2.5	1.7	
波多黎各	2.3	5.2	0.3	2.5	2.9	1.3	1.1	0.6	-0.8	-0.6	1.2	1.8	-0.2	-0.6	1.2	
澳门特别行政区	...	8.5	1.2	2.8	5.8	6.1	5.5	6.0	4.6	3.0	3.0	3.0	3.7	3.0	3.0	
冰岛	...	12.7	12.0	5.4	4.0	5.2	3.9	2.0	1.6	2.6	3.9	2.5	1.9	3.2	4.1	
圣马力诺	4.2	4.1	2.4	2.6	2.0	2.8	1.3	1.1	0.4	0.9	1.1	1.5	0.4	0.9	1.1	
备忘项																
主要发达经济体	1.9	3.2	-0.1	1.4	2.6	1.9	1.3	1.5	0.2	0.6	1.4	1.9	0.6	0.8	1.9	

<sup>1</sup> 消费者价格变动以年平均变化显示。

<sup>2</sup> 月度同比变化。有几个国家是季度同比变化。

<sup>3</sup> 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格<sup>1</sup>  
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017	
											预测			预测		
<b>独联体<sup>3,4</sup></b>	<b>19.8</b>	<b>15.4</b>	<b>11.1</b>	<b>7.2</b>	<b>9.7</b>	<b>6.2</b>	<b>6.4</b>	<b>8.1</b>	<b>15.5</b>	<b>9.4</b>	<b>7.4</b>	<b>4.8</b>	<b>13.9</b>	<b>8.7</b>	<b>6.4</b>	
俄罗斯	21.2	14.1	11.7	6.9	8.4	5.1	6.8	7.8	15.5	8.4	6.5	4.0	12.9	7.9	5.9	
除俄罗斯外	15.4	19.3	9.6	8.1	13.2	9.1	5.6	8.7	15.4	11.9	9.4	6.6	16.4	10.8	7.7	
亚美尼亚	3.2	9.0	3.5	7.3	7.7	2.5	5.8	3.0	3.7	2.6	4.0	4.0	-0.1	3.5	4.0	
阿塞拜疆	3.8	20.8	1.6	5.7	7.9	1.0	2.4	1.4	4.0	12.8	9.5	4.0	7.6	18.0	1.0	
白俄罗斯	55.3	14.8	13.0	7.7	53.2	59.2	18.3	18.1	13.5	13.6	12.1	9.3	12.0	14.5	11.3	
格鲁吉亚	7.3	10.0	1.7	7.1	8.5	-0.9	-0.5	3.1	4.0	4.3	4.5	3.0	4.9	5.0	4.0	
哈萨克斯坦	8.3	17.1	7.3	7.1	8.3	5.1	5.8	6.7	6.5	13.1	9.3	7.1	12.0	9.0	9.0	
吉尔吉斯共和国	9.7	24.5	6.8	7.8	16.6	2.8	6.6	7.5	6.5	5.5	6.9	5.1	3.4	7.0	6.5	
摩尔多瓦	15.0	12.7	0.0	7.4	7.6	4.6	4.6	5.1	9.6	9.8	7.4	5.0	13.5	8.1	6.4	
塔吉克斯坦	20.2	20.4	6.4	6.5	12.4	5.8	5.0	6.1	5.8	9.2	8.5	6.0	5.1	11.0	6.4	
土库曼斯坦	10.4	14.5	-2.7	4.4	5.3	5.3	6.8	6.0	5.5	5.4	4.4	6.1	6.5	4.3	4.5	
乌克兰 <sup>5</sup>	12.1	25.2	15.9	9.4	8.0	0.6	-0.3	12.1	48.7	15.1	11.0	5.0	43.3	13.0	8.5	
乌兹别克斯坦	18.9	13.1	12.3	12.3	12.4	11.9	11.7	9.1	8.5	8.5	9.4	10.0	8.4	8.0	9.8	
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>	<b>4.2</b>	<b>7.6</b>	<b>2.8</b>	<b>5.1</b>	<b>6.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	
孟加拉国	5.7	8.9	4.9	9.4	11.5	6.2	7.5	7.0	6.4	6.7	6.9	5.7	6.5	7.0	7.0	
不丹	5.0	6.3	7.1	4.8	8.6	10.1	8.6	9.6	7.2	6.1	6.0	5.6	7.4	7.6	6.9	
文莱达鲁萨兰国	0.2	2.1	1.0	0.2	0.1	0.1	0.4	-0.2	-0.4	0.2	0.1	0.0	-1.0	0.2	0.1	
柬埔寨	3.8	25.0	-0.7	4.0	5.5	2.9	3.0	3.9	1.2	2.1	2.8	0.2	2.8	2.4	2.9	
中国	1.1	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2.0	1.4	1.8	2.0	3.0	1.6	1.8	2.0	
斐济	3.0	7.7	3.7	3.7	7.3	3.4	2.9	0.5	2.8	3.3	2.8	2.8	2.8	3.3	2.8	
印度	5.2	9.2	10.6	9.5	9.5	9.9	9.4	5.9	4.9	5.3	5.3	4.9	5.4	5.1	5.4	
印度尼西亚	14.1	9.8	5.0	5.1	5.3	4.0	6.4	6.4	6.4	4.3	4.5	4.0	3.4	4.5	4.4	
基里巴斯	1.8	13.7	9.8	-3.9	1.5	-3.0	-1.5	2.1	1.4	0.3	0.7	2.1	1.4	0.3	0.8	
老挝人民民主共和国	24.0	7.6	0.0	6.0	7.6	4.3	6.4	5.5	5.3	1.5	2.3	3.1	5.5	1.2	2.3	
马来西亚	2.4	5.4	0.6	1.7	3.2	1.7	2.1	3.1	2.1	3.1	2.9	3.0	2.7	3.1	2.9	
马尔代夫	1.8	12.0	4.5	6.2	11.3	10.9	4.0	2.5	1.4	2.1	2.6	4.2	1.9	2.0	3.2	
马绍尔群岛	...	14.7	0.5	1.8	5.4	4.3	1.9	1.1	-4.0	-1.3	0.8	2.1	-4.0	-1.3	0.8	
密克罗尼西亚	2.0	6.6	7.7	3.7	4.3	6.3	2.0	0.6	-1.0	1.9	1.3	3.0	-1.0	1.9	1.3	
蒙古	7.3	26.8	6.3	10.2	7.7	15.0	8.6	12.9	5.9	1.9	4.3	6.4	1.1	3.7	6.5	
缅甸	23.4	11.5	2.2	8.2	2.8	2.8	5.7	5.9	11.5	9.6	8.2	6.4	10.5	8.7	7.7	
尼泊尔	5.5	6.7	12.6	9.6	9.6	8.3	9.9	9.0	7.2	10.2	11.1	5.6	7.6	12.9	9.3	
帕劳	...	9.9	4.7	1.1	2.6	5.4	2.8	4.0	2.2	2.5	2.5	2.0	2.7	2.3	2.6	
巴布亚新几内亚	8.6	10.8	6.9	5.1	4.4	4.5	5.0	5.3	6.0	6.0	5.0	5.0	6.0	6.0	5.0	
菲律宾	5.2	8.2	4.2	3.8	4.7	3.2	2.9	4.2	1.4	2.0	3.4	3.5	1.5	2.9	3.2	
萨摩亚	4.5	11.6	6.3	0.8	5.2	2.0	0.6	-0.4	0.9	1.2	2.0	3.0	0.4	2.0	2.0	
所罗门群岛	8.7	17.3	7.1	0.9	7.4	5.9	5.4	5.2	-0.4	2.1	2.6	3.1	2.2	2.9	2.6	
斯里兰卡	9.8	22.4	3.5	6.2	6.7	7.5	6.9	3.3	0.9	3.4	4.5	5.0	2.8	4.1	5.0	
泰国	2.8	5.5	-0.9	3.3	3.8	3.0	2.2	1.9	-0.9	0.2	2.0	2.5	-0.9	1.6	1.8	
东帝汶	...	7.4	-0.2	5.2	13.2	10.9	9.5	0.7	0.6	1.5	3.8	4.0	-0.6	3.6	4.0	
汤加	7.6	7.5	3.5	3.9	4.6	2.0	1.5	1.2	-0.1	-0.3	0.7	2.4	-0.4	-0.4	1.7	
图瓦卢	...	10.4	-0.3	-1.9	0.5	1.4	2.0	1.1	3.3	3.0	2.9	2.5	3.3	3.0	2.9	
瓦努阿图	2.5	4.2	5.2	2.7	0.7	1.4	1.3	1.0	3.3	2.5	3.2	3.0	3.5	3.0	3.3	
越南	4.9	23.1	6.7	9.2	18.7	9.1	6.6	4.1	0.6	1.3	2.3	4.0	0.6	2.0	2.6	
<b>欧洲新兴和发展中经济体</b>	<b>18.5</b>	<b>8.0</b>	<b>4.8</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>5.1</b>	<b>4.0</b>	
阿尔巴尼亚	4.1	3.4	2.3	3.6	3.4	2.0	1.9	1.6	1.9	1.9	2.5	3.0	2.0	2.2	2.7	
波斯尼亚和黑塞哥维那	2.4	7.4	-0.4	2.1	3.7	2.0	-0.1	-0.9	-1.0	-0.7	1.1	2.1	-1.2	-0.3	1.5	
保加利亚	7.3	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	0.4	-1.6	-1.1	0.2	1.2	2.1	-0.9	1.1	1.3	
克罗地亚	3.4	6.1	2.4	1.0	2.3	3.4	2.2	-0.2	-0.5	0.4	1.3	2.0	-0.2	0.8	1.5	
匈牙利	7.5	6.1	4.2	4.9	4.0	5.7	1.7	-0.2	-0.1	0.5	2.4	3.0	0.9	1.2	2.6	
科索沃	...	9.4	-2.4	3.5	7.3	2.5	1.8	0.4	-0.5	0.2	1.5	2.2	-0.1	1.2	1.7	
前南斯拉夫的马其顿共和国	1.9	7.2	-0.6	1.7	3.9	3.3	2.8	-0.1	-0.2	0.5	1.5	2.0	-0.3	1.4	1.6	
黑山共和国	...	9.0	3.6	0.7	3.1	3.6	2.2	-0.7	1.6	0.9	1.3	1.8	1.4	1.4	1.4	
波兰	4.6	4.2	3.4	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.9	-0.2	1.3	2.5	-0.5	0.5	1.7	
罗马尼亚	24.2	7.8	5.6	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-0.4	3.1	2.5	-0.9	1.5	3.4	
塞尔维亚	25.3	12.4	8.1	6.1	11.1	7.3	7.7	2.1	1.4	1.7	3.1	4.0	1.6	2.6	3.3	
土耳其	33.9	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	9.8	8.8	6.5	8.8	10.9	6.5	

表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格<sup>1</sup>（续）  
（年度百分比变化）

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>	
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017
											预测			预测	
拉丁美洲和加勒比 <sup>6</sup>	<b>7.0</b>	<b>6.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>5.2</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.9</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>	<b>6.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.2</b>
安提瓜和巴布达	1.8	5.3	-0.6	3.4	3.5	3.4	1.1	1.1	1.0	1.4	1.8	2.5	0.9	1.4	2.2
阿根廷 <sup>7</sup>	6.8	8.6	6.3	10.5	9.8	10.0	10.6	...	...	...	19.9	4.8	...	25.0	20.0
巴哈马	1.9	4.4	1.7	1.6	3.1	1.9	0.4	1.2	1.9	0.8	1.1	1.4	2.0	0.8	1.1
巴巴多斯	2.4	8.1	3.7	5.7	9.4	4.5	1.8	1.9	0.5	-0.2	1.2	2.5	-0.7	0.4	1.9
伯利兹	1.8	6.4	-1.1	0.9	1.7	1.2	0.5	1.2	-0.6	0.0	1.5	2.0	-0.7	0.8	2.3
玻利维亚	4.1	14.0	3.3	2.5	9.9	4.5	5.7	5.8	4.1	4.0	5.0	5.0	3.0	5.0	5.0
巴西	6.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.2	6.3	9.0	8.7	6.1	4.5	10.7	7.1	6.0
智利	3.3	8.7	1.5	1.4	3.3	3.0	1.9	4.4	4.3	4.1	3.0	3.0	4.4	3.5	3.0
哥伦比亚	8.0	7.0	4.2	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	5.0	7.3	3.4	3.0	6.8	5.3	3.3
哥斯达黎加	10.9	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	5.2	4.5	0.8	1.1	3.0	3.0	-0.8	3.0	3.0
多米尼克	1.6	6.4	0.0	2.8	1.1	1.4	0.0	0.8	-0.8	-0.2	1.6	2.2	-0.1	-0.1	1.8
多米尼加共和国	12.2	10.6	1.4	6.3	8.5	3.7	4.8	3.0	0.8	3.6	4.0	4.0	2.3	3.3	4.0
厄瓜多尔	22.4	8.4	5.2	3.6	4.5	5.1	2.7	3.6	4.0	1.6	0.2	0.4	3.4	0.8	0.0
萨尔瓦多	3.1	7.3	0.5	1.2	5.1	1.7	0.8	1.1	-0.7	2.1	1.9	2.0	1.0	1.9	2.0
格林纳达	2.3	8.0	-0.3	3.4	3.0	2.4	0.0	-0.8	-1.3	-0.9	2.2	2.1	-1.2	-0.1	2.8
危地马拉	6.9	11.4	1.9	3.9	6.2	3.8	4.3	3.4	2.4	4.0	3.8	4.0	3.1	4.0	4.0
圭亚那	6.2	8.1	3.0	4.3	4.4	2.4	2.2	1.0	-0.3	0.1	2.1	3.0	-1.8	2.1	2.1
海地	15.1	14.4	3.4	4.1	7.4	6.8	6.8	3.9	7.5	12.6	8.2	5.0	11.3	10.4	7.0
洪都拉斯	9.1	11.4	5.5	4.7	6.8	5.2	5.2	6.1	3.2	4.2	3.4	5.4	2.4	4.0	5.4
牙买加	9.3	22.0	9.6	12.6	7.5	6.9	9.4	8.3	4.7	4.2	5.9	5.9	3.0	5.3	6.5
墨西哥	7.3	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.8	4.0	2.7	2.9	3.0	3.0	2.1	3.3	3.0
尼加拉瓜	9.0	19.8	3.7	5.5	8.1	7.2	7.1	6.0	4.0	6.1	6.8	7.7	3.1	6.1	6.8
巴拿马	1.5	8.8	2.4	3.5	5.9	5.7	4.0	2.6	0.1	0.8	2.0	2.0	0.3	0.8	2.0
巴拉圭	8.8	10.2	2.6	4.7	8.3	3.7	2.7	5.0	2.9	3.8	4.5	4.5	3.1	4.5	4.5
秘鲁	2.8	5.8	2.9	1.5	3.4	3.7	2.8	3.2	3.5	3.1	2.5	2.5	4.2	3.4	2.5
圣基茨和尼维斯	3.4	5.3	2.1	0.7	7.1	1.4	1.0	0.7	-2.8	-1.3	0.8	1.8	-2.9	0.2	1.3
圣卢西亚	2.8	5.5	-0.2	3.3	2.8	4.2	1.5	3.5	-0.7	-0.8	0.2	2.3	-2.1	-0.7	2.3
圣文森特和格林纳丁斯	2.2	10.1	0.4	0.8	3.2	2.6	0.8	0.2	-1.7	0.4	1.1	1.9	-1.7	1.1	1.7
苏里南	20.5	14.6	-0.4	6.7	17.8	5.0	1.9	3.4	6.9	36.8	13.3	4.0	25.0	26.0	8.0
特立尼达和多巴哥	5.3	12.1	7.0	10.5	5.1	9.2	5.3	5.7	4.7	4.1	4.7	4.6	1.5	4.6	4.7
乌拉圭	8.6	7.9	7.1	6.7	8.1	8.1	8.6	8.9	8.7	9.4	8.4	6.2	9.4	9.1	8.1
委内瑞拉	21.0	30.4	27.1	28.0	26.8	21.5	39.5	62.2	121.7	481.5	1,642.8	4,505.0	180.9	720.0	2,200.0
中东、北非、阿富汗和 巴基斯坦	<b>5.8</b>	<b>11.8</b>	<b>7.3</b>	<b>6.6</b>	<b>9.2</b>	<b>9.8</b>	<b>9.1</b>	<b>6.8</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.8</b>	<b>4.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.6</b>	<b>4.8</b>
阿富汗	...	26.4	-6.8	2.2	11.8	6.4	7.4	4.7	-1.5	3.0	4.5	6.0	0.1	2.9	4.8
阿尔及利亚	2.9	4.9	5.7	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9	4.8	4.3	4.0	4.0	4.4	4.3	4.0
巴林	0.8	3.5	2.8	2.0	-0.4	2.8	3.3	2.7	1.8	3.2	2.3	2.4	0.7	3.1	2.3
吉布提	2.3	12.0	1.7	4.0	5.1	3.7	2.4	2.9	2.1	3.5	3.5	3.0	1.9	3.0	3.0
埃及	5.1	11.7	16.2	11.7	11.1	8.6	6.9	10.1	11.0	9.6	9.5	7.2	11.4	10.2	10.4
伊朗	14.9	25.3	10.7	12.4	21.2	30.8	34.7	15.6	12.0	8.9	8.2	5.0	9.4	9.0	7.5
伊拉克	...	2.7	-2.2	2.4	5.6	6.1	1.9	2.2	1.4	2.0	2.0	2.0	2.3	2.0	2.0
约旦	2.7	14.0	-0.7	4.8	4.2	4.5	4.8	2.9	-0.9	0.2	2.1	2.5	-1.6	1.7	2.5
科威特	2.2	6.3	4.6	4.5	4.9	3.2	2.7	2.9	3.4	3.4	3.5	3.6	3.4	3.4	3.5
黎巴嫩	1.7	10.8	1.2	4.0	5.0	6.6	4.8	1.9	-3.7	-0.7	2.0	2.0	-3.4	2.0	2.0
利比亚	-0.7	10.4	2.4	2.5	15.9	6.1	2.6	2.8	8.0	9.2	6.0	0.0	11.7	7.2	5.0
毛里塔尼亚	6.5	7.5	2.1	6.3	5.7	4.9	4.1	3.8	0.5	3.8	4.9	5.1	-2.8	3.8	4.9
摩洛哥	1.8	3.9	1.0	1.0	0.9	1.3	1.9	0.4	1.6	1.5	2.0	2.0	1.6	1.3	2.0
阿曼	1.0	12.6	3.5	3.3	4.0	2.9	1.2	1.0	0.2	0.3	2.8	2.7	0.2	0.3	2.8
巴基斯坦	5.8	12.0	19.6	10.1	13.7	11.0	7.4	8.6	4.5	3.3	5.0	5.0	3.2	4.5	5.0
卡塔尔	5.1	15.2	-4.9	-2.4	1.9	1.9	3.1	3.3	1.7	2.4	2.7	2.4	...	...	...
沙特阿拉伯	0.4	6.1	4.1	3.8	3.7	2.9	3.5	2.7	2.2	3.8	1.0	2.0	2.3	3.8	1.0
苏丹 <sup>8</sup>	9.4	14.3	11.3	13.0	18.1	35.5	36.5	36.9	16.9	13.0	12.3	9.0	12.6	13.5	11.0
叙利亚 <sup>9</sup>	2.6	15.2	2.8	4.4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	2.6	4.3	3.7	3.3	3.5	5.1	5.8	4.9	4.9	4.0	3.9	3.5	4.1	4.0	3.9
阿拉伯联合酋长国	4.5	12.3	1.6	0.9	0.9	0.7	1.1	2.3	4.1	3.2	2.7	3.5	3.6	3.2	2.7
也门	10.6	19.0	3.7	11.2	19.5	9.9	11.0	8.2	30.0	27.5	24.0	9.5	20.0	32.0	21.0

表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格<sup>1</sup>（续）  
（年度百分比变化）

	平均值										预测			期末 <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	2017	2021	2015	2016	2017
撒哈拉以南非洲	10.1	13.0	9.8	8.2	9.5	9.3	6.6	6.4	7.0	9.0	8.3	6.3	8.1	9.2	7.8	
安哥拉	93.1	12.5	13.7	14.5	13.5	10.3	8.8	7.3	10.3	19.1	15.2	9.0	14.3	19.2	14.0	
贝宁	2.9	7.4	0.9	2.2	2.7	6.7	1.0	-1.1	0.3	2.0	2.3	2.8	2.3	2.2	2.4	
博茨瓦纳	8.1	12.6	8.1	6.9	8.5	7.5	5.9	4.4	3.0	3.3	3.6	4.5	3.1	3.6	3.6	
布基纳法索	2.1	10.7	0.9	-0.6	2.8	3.8	0.5	-0.3	0.9	1.6	2.0	2.0	1.3	1.6	2.0	
布隆迪	8.9	24.4	10.6	6.5	9.6	18.2	7.9	4.4	5.6	7.6	6.2	5.0	7.1	10.7	2.6	
佛得角	2.1	6.8	1.0	2.1	4.5	2.5	1.5	-0.2	0.1	0.8	1.3	2.0	-0.5	1.0	1.5	
喀麦隆	2.2	5.3	3.0	1.3	2.9	2.4	2.1	1.9	2.7	2.2	2.2	2.2	2.8	2.2	2.2	
中非共和国	1.8	9.3	3.5	1.5	1.2	5.9	6.6	11.6	5.4	4.9	4.3	2.4	6.5	2.5	2.5	
乍得	1.3	8.3	10.1	-2.1	1.9	7.7	0.2	1.7	3.6	3.2	3.1	3.0	-1.0	3.0	3.0	
科摩罗	3.6	4.8	4.8	3.9	2.2	5.9	1.6	1.3	2.0	2.2	2.2	2.2	3.4	2.2	2.2	
刚果民主共和国	79.6	18.0	46.2	23.5	15.5	2.1	0.8	1.0	1.0	1.7	2.5	2.7	0.9	2.5	2.5	
刚果共和国	2.5	6.0	4.3	5.0	1.8	5.0	4.6	0.9	2.0	2.3	2.4	2.1	2.2	2.3	2.5	
科特迪瓦	2.8	6.3	1.0	1.4	4.9	1.3	2.6	0.4	1.2	2.1	2.0	2.0	1.3	2.1	2.0	
赤道几内亚	5.4	4.7	5.7	5.3	4.8	3.4	3.2	4.3	3.2	2.0	2.8	2.8	2.0	2.0	2.8	
厄立特里亚	15.3	19.9	33.0	11.2	3.9	6.0	6.5	10.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	
埃塞俄比亚	6.6	44.4	8.5	8.1	33.2	24.1	8.1	7.4	10.1	10.6	11.6	11.6	10.0	14.0	8.5	
加蓬	0.3	5.3	1.9	1.4	1.3	2.7	0.5	4.5	0.1	2.5	2.5	2.5	0.1	2.5	2.5	
冈比亚	6.1	4.5	4.6	5.0	4.8	4.6	5.2	6.2	6.8	8.3	7.6	5.0	6.7	10.0	5.2	
加纳	17.9	16.5	13.1	6.7	7.7	7.1	11.7	15.5	17.2	15.7	8.9	6.0	17.7	12.4	7.1	
几内亚	13.7	18.4	4.7	15.5	21.4	15.2	11.9	9.7	8.2	7.9	8.0	5.0	7.3	8.5	7.5	
几内亚比绍	2.6	10.4	-1.6	1.1	5.1	2.1	0.8	-1.0	1.5	2.6	2.8	3.0	2.9	2.5	2.5	
肯尼亚	5.9	15.1	10.6	4.3	14.0	9.4	5.7	6.9	6.6	6.3	6.0	5.0	8.0	5.8	5.5	
莱索托	7.2	10.7	5.9	3.4	6.0	5.5	5.0	4.0	4.8	6.5	6.0	5.0	5.5	6.4	6.0	
利比里亚	...	17.5	7.4	7.3	8.5	6.8	7.6	9.9	7.7	8.2	8.0	7.4	8.0	8.3	7.7	
马达加斯加	10.0	9.3	9.0	9.2	9.5	5.7	5.8	6.1	7.4	7.2	7.0	5.5	7.6	7.1	7.0	
马拉维	19.5	8.7	8.4	7.4	7.6	21.3	28.3	23.8	21.9	19.7	13.9	7.6	24.9	16.0	9.6	
马里	1.7	9.1	2.2	1.3	3.1	5.3	-0.6	0.9	1.4	1.0	1.3	2.5	1.0	1.0	1.5	
毛里求斯	6.1	9.7	2.5	2.9	6.5	3.9	3.5	3.2	1.3	1.5	2.1	2.6	1.3	2.0	2.2	
莫桑比克	9.6	10.3	3.3	12.7	10.4	2.1	4.2	2.3	2.4	6.0	5.6	5.6	11.1	5.6	5.6	
纳米比亚	7.4	9.1	9.5	4.9	5.0	6.7	5.6	5.3	3.4	5.2	6.0	5.8	3.5	5.0	5.7	
尼日尔	1.8	11.3	4.3	-2.8	2.9	0.5	2.3	-0.9	1.0	1.5	1.5	2.0	2.2	1.2	1.7	
尼日利亚	11.3	11.6	12.5	13.7	10.8	12.2	8.5	8.0	9.0	10.4	12.4	8.5	9.6	12.0	12.5	
卢旺达	5.9	15.4	10.3	2.3	5.7	6.3	4.2	1.8	2.5	4.8	5.0	5.0	4.5	5.0	5.0	
圣多美和普林西比	16.2	32.0	17.0	13.3	14.3	10.6	8.1	7.0	5.3	3.0	3.5	3.0	4.0	4.0	3.0	
塞内加尔	1.8	6.3	-2.2	1.2	3.4	1.4	0.7	-1.1	0.1	1.2	1.2	1.2	0.4	1.2	-0.1	
塞舌尔	3.2	37.0	31.8	-2.4	2.6	7.1	4.3	1.4	4.0	2.2	2.6	3.0	3.2	2.8	3.1	
塞拉利昂	11.6	14.8	9.2	17.8	18.5	13.8	9.8	8.3	9.0	9.5	9.0	6.5	10.1	9.5	9.0	
南非	5.4	11.5	7.1	4.3	5.0	5.7	5.8	6.1	4.6	6.5	6.3	5.6	4.9	6.9	5.8	
南苏丹	...	...	...	...	...	45.1	0.0	1.7	52.8	212.4	21.6	7.5	109.9	119.1	7.5	
斯威士兰	7.0	12.7	7.4	4.5	6.1	8.9	5.6	5.7	5.0	6.6	5.9	5.8	4.9	8.9	3.4	
坦桑尼亚	6.3	10.3	12.1	7.2	12.7	16.0	7.9	6.1	5.6	6.1	5.1	5.1	6.8	5.4	5.0	
多哥	2.0	8.7	3.7	1.4	3.6	2.6	1.8	0.2	1.8	2.1	2.5	2.0	1.8	2.3	2.5	
乌干达	4.5	12.0	13.1	4.0	18.7	14.0	4.8	4.6	5.8	6.7	5.9	5.0	6.6	6.8	5.1	
赞比亚	19.7	12.4	13.4	8.5	8.7	6.6	7.0	7.8	10.1	22.5	9.9	5.0	21.1	14.3	8.7	
津巴布韦 <sup>10</sup>	-18.5	157.0	6.2	3.0	3.5	3.7	1.6	-0.2	-2.4	-1.2	1.2	2.0	-2.4	-1.1	1.2	

<sup>1</sup> 消费者价格的变动表示为年度平均变化。

<sup>2</sup> 月度同比变化，有的国家是季度同比。

<sup>3</sup> 对于许多国家，早期的通货膨胀系根据零售价格指数测得。较近的年份通常使用覆盖面更广、更新速度更快的消费者价格指数（CPI）通胀数据。

<sup>4</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>5</sup> 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

<sup>6</sup> 不包括阿根廷和委内瑞拉。

<sup>7</sup> 见统计附录“国家说明”部分对阿根廷的具体说明。

<sup>8</sup> 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的数据仅与当前的苏丹有关。

<sup>9</sup> 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政治局势不稳定。

<sup>10</sup> 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

表A8. 主要发达经济体：广义政府财政差额和债务<sup>1</sup>

(相当于GDP的百分比，除非另有注明)

	平均值							预测		
	1998-2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>主要发达经济体</b>										
净贷款/借款	-3.2	-8.8	-7.4	-6.4	-4.3	-3.8	-3.4	-3.4	-3.0	-2.4
产出缺口 <sup>2</sup>	0.9	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.5	-1.1	-0.8	-0.1
结构差额 <sup>2</sup>	-3.6	-7.3	-6.4	-5.1	-3.7	-3.1	-2.7	-2.9	-2.7	-2.4
<b>美国</b>										
净贷款/借款 <sup>3</sup>	-3.1	-10.9	-9.6	-7.9	-4.4	-4.1	-3.7	-3.8	-3.7	-3.9
产出缺口 <sup>2</sup>	1.8	-3.7	-3.4	-2.7	-2.9	-2.2	-1.6	-1.1	-0.6	0.0
结构差额 <sup>2</sup>	-3.6	-9.4	-8.1	-6.1	-4.0	-3.5	-3.0	-3.4	-3.4	-3.9
净债务	41.7	69.5	75.9	79.4	80.9	80.6	80.6	82.2	82.2	81.6
总债务	60.7	94.7	99.0	102.5	104.8	105.0	105.8	107.5	107.5	106.0
<b>欧元区</b>										
净贷款/借款	-2.0	-6.2	-4.2	-3.7	-3.0	-2.6	-2.0	-1.9	-1.5	-0.3
产出缺口 <sup>2</sup>	0.4	-1.6	-0.7	-2.0	-2.8	-2.6	-2.0	-1.5	-1.0	0.1
结构差额 <sup>2</sup>	-2.3	-4.5	-3.7	-2.0	-1.2	-1.0	-0.9	-1.1	-0.9	-0.3
净债务	48.3	56.6	58.8	66.9	69.2	70.3	69.4	69.3	68.6	62.6
总债务	67.9	84.0	86.6	91.3	93.4	94.5	93.2	92.5	91.3	83.2
<b>德国</b>										
净贷款/借款	-2.2	-4.1	-0.9	0.1	0.1	0.3	0.6	0.1	0.1	0.7
产出缺口 <sup>2</sup>	-0.2	-1.3	1.0	0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.3	0.2
结构差额 <sup>2</sup>	-2.2	-2.2	-1.3	0.0	0.4	0.7	0.7	0.1	-0.2	0.7
净债务	45.1	56.7	55.0	54.4	53.4	51.9	48.8	46.7	44.9	37.3
总债务	61.9	81.0	78.4	79.7	77.4	74.9	71.0	68.2	65.9	56.0
<b>法国</b>										
净贷款/借款	-2.5	-6.8	-5.1	-4.8	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4	-2.9	-0.4
产出缺口 <sup>2</sup>	0.3	-1.8	-0.8	-1.5	-1.8	-2.5	-2.2	-2.0	-1.7	0.2
结构差额 <sup>2</sup>	-2.8	-5.7	-4.6	-3.7	-2.8	-2.4	-2.1	-2.1	-1.8	-0.5
净债务	53.8	73.7	76.4	81.7	84.6	87.9	89.1	90.5	91.1	84.9
总债务	62.2	81.5	85.0	89.4	92.3	95.6	96.8	98.2	98.8	92.6
<b>意大利</b>										
净贷款/借款	-2.9	-4.2	-3.5	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6	-2.7	-1.6	0.0
产出缺口 <sup>2</sup>	-0.2	-1.3	-0.5	-2.8	-4.1	-4.1	-3.3	-2.5	-1.6	0.0
结构差额 <sup>2,4</sup>	-3.5	-3.7	-3.9	-1.6	-0.6	-1.0	-0.8	-1.3	-0.8	0.0
净债务	88.5	98.3	100.4	104.9	109.7	112.6	111.4	111.8	110.7	102.2
总债务	103.7	115.4	116.5	123.3	128.9	132.5	132.6	133.0	131.7	121.6
<b>日本</b>										
净贷款/借款	-5.8	-9.3	-9.8	-8.8	-8.5	-6.2	-5.2	-4.9	-3.9	-3.3
产出缺口 <sup>2</sup>	-0.7	-2.6	-3.3	-2.0	-1.1	-1.6	-1.6	-1.6	-2.0	-1.2
结构差额 <sup>2</sup>	-5.6	-7.9	-8.5	-7.9	-8.2	-5.8	-4.9	-4.5	-3.5	-3.0
净债务	70.0	113.1	127.2	129.0	124.2	126.2	128.1	129.6	131.2	132.0
总债务 <sup>5</sup>	162.4	215.8	231.6	238.0	244.5	249.1	248.1	249.3	250.9	251.7
<b>英国</b>										
净贷款/借款	-1.6	-9.6	-7.7	-7.7	-5.6	-5.6	-4.4	-3.2	-2.2	0.6
产出缺口 <sup>2</sup>	1.0	-2.5	-2.0	-2.3	-1.7	-0.7	-0.3	-0.2	0.0	0.0
结构差额 <sup>2</sup>	-2.3	-7.6	-6.0	-6.0	-4.2	-4.9	-4.1	-3.1	-2.2	0.6
净债务	35.6	69.2	73.3	76.6	77.8	79.7	80.7	80.6	79.3	67.2
总债务	40.1	76.6	81.8	85.3	86.2	88.2	89.3	89.1	87.9	75.8
<b>加拿大</b>										
净贷款/借款	1.1	-4.7	-3.3	-2.5	-1.9	-0.5	-1.7	-2.4	-1.8	-0.1
产出缺口 <sup>2</sup>	1.3	-2.4	-1.1	-1.2	-0.9	-0.4	-0.7	-0.8	-0.5	0.0
结构差额 <sup>2</sup>	0.4	-3.4	-2.7	-1.9	-1.4	-0.5	-1.3	-2.0	-1.5	-0.1
净债务	38.2	26.8	27.1	28.2	29.4	28.1	26.7	27.5	25.8	15.8
总债务	78.1	81.1	81.5	84.8	86.1	86.2	91.5	92.3	90.6	80.6

注：针对各国所使用的方法和具体假设见统计附录专栏A1中的讨论。财政数据的国家组合成数是由相关国家的美元值加总计算得出的。

<sup>1</sup> 债务数据指的是年末值。各国间债务数据并不总具有可比性。对于已采用2008年《国民账户体系》(SNA)的国家(澳大利亚、加拿大、香港特区和美国)，其国家统计机构报告的总债务和净债务水平数据进行了调整，以剔除政府雇员规定福利的养老金计划的未设基金的养老金负债。主要发达经济体的加总财政数据和美国财政数据从2001年开始，因此，加总数据和美国数据平均值是对2001-2007年而言的。<sup>2</sup> 相当于潜在GDP的百分比。<sup>3</sup> 对国家统计机构报告的数字做了调整，剔除了与政府雇员规定福利的养老金计划的权责发生制会计处理方法有关的项目。<sup>4</sup> 不包括基于当局数据的一次性衡量值，并且，在不具备当局数据的情况下，出售资产的收入也不计入。<sup>5</sup> 包括股份；在非合并基础上统计。

**表A9. 世界贸易量和价格概况**  
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1998-2007	2008-17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>货物和服务贸易</b>												
<b>世界贸易<sup>1</sup></b>												
贸易量	6.7	3.0	3.0	-10.5	12.4	7.1	2.8	3.4	3.5	2.8	3.1	3.8
价格平减指数												
以美元计值	2.7	-0.5	11.4	-10.3	5.6	11.1	-1.7	-0.6	-1.8	-12.9	-4.7	1.9
以特别提款权计值	1.7	0.4	8.0	-8.1	6.7	7.4	1.3	0.2	-1.7	-5.4	-4.3	1.5
<b>贸易量</b>												
<b>出口</b>												
发达经济体	5.8	2.5	2.0	-11.2	12.0	5.9	2.3	3.0	3.5	3.4	2.5	3.5
新兴市场和发展中经济体	8.8	3.9	4.9	-8.2	13.3	9.0	4.0	4.4	3.1	1.7	3.8	3.9
<b>进口</b>												
发达经济体	6.2	2.2	0.4	-11.7	11.4	5.0	1.1	2.2	3.5	4.3	3.4	4.1
新兴市场和发展中经济体	8.8	4.6	9.5	-8.5	14.0	11.4	5.6	5.2	3.7	0.5	3.0	3.7
<b>贸易条件</b>												
发达经济体	-0.2	0.1	-2.3	2.6	-0.9	-1.5	-0.7	0.8	0.3	1.9	1.1	-0.3
新兴市场和发展中经济体	1.8	-0.2	3.5	-4.7	2.1	3.6	0.5	0.0	-0.4	-3.9	-2.3	-0.3
<b>货物贸易</b>												
<b>世界贸易<sup>1</sup></b>												
贸易量	6.9	2.8	2.5	-11.6	14.3	6.9	2.5	3.1	3.2	2.4	2.8	3.6
价格平减指数												
以美元计值	2.6	-0.7	12.3	-11.7	6.6	12.5	-1.8	-1.1	-2.5	-13.9	-5.7	1.9
以特别提款权计值	1.5	0.2	8.9	-9.6	7.7	8.7	1.2	-0.3	-2.4	-6.6	-5.4	1.5
<b>以美元计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
制成品	1.5	0.1	6.2	-5.6	2.4	6.4	0.5	-1.0	-0.7	-4.0	-2.7	0.7
石油	14.0	-5.4	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.9	-7.5	-47.2	-31.6	17.9
非燃料初级产品	3.9	-1.5	7.9	-16.0	26.6	18.0	-10.0	-1.4	-4.0	-17.5	-9.4	-0.7
食品	2.1	0.4	24.3	-15.2	12.1	20.2	-2.4	0.7	-4.1	-17.1	-5.6	-0.9
饮料	-0.6	1.7	23.3	1.6	14.1	16.6	-18.6	-11.9	20.7	-3.1	-15.2	0.2
农业原料	0.2	-0.5	-0.7	-17.1	33.2	22.7	-12.7	1.6	1.9	-13.5	-10.3	0.4
金属	10.4	-5.3	-7.8	-19.2	48.2	13.5	-16.8	-4.3	-10.3	-23.1	-14.1	-1.5
<b>以特别提款权计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
制成品	0.4	1.0	2.9	-3.3	3.5	2.8	3.6	-0.2	-0.6	4.2	-2.4	0.3
石油	12.7	-4.5	32.2	-34.8	29.3	27.2	4.1	-0.1	-7.5	-42.7	-31.4	17.5
非燃料初级产品	2.8	-0.6	4.6	-13.9	28.0	14.0	-7.3	-0.6	-3.9	-10.4	-9.1	-1.1
食品	1.0	1.3	20.5	-13.1	13.3	16.1	0.6	1.5	-4.1	-10.0	-5.3	-1.2
饮料	-1.6	2.7	19.5	4.1	15.3	12.7	-16.1	-11.2	20.8	5.2	-14.9	-0.2
农业原料	-0.8	0.3	-3.8	-15.1	34.6	18.6	-10.0	2.4	2.0	-6.1	-10.0	0.0
金属	9.3	-4.4	-10.7	-17.2	49.8	9.7	-14.3	-3.5	-10.2	-16.6	-13.8	-1.9
<b>以欧元计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
制成品	-0.4	2.2	-1.1	-0.3	7.5	1.5	8.8	-4.2	-0.7	14.9	-2.8	-0.1
石油	11.8	-3.4	27.1	-32.7	34.3	25.5	9.3	-4.1	-7.6	-36.8	-31.6	17.1
非燃料初级产品	1.9	0.5	0.5	-11.2	32.9	12.5	-2.6	-4.5	-4.0	-1.2	-9.5	-1.5
食品	0.2	2.4	15.8	-10.4	17.7	14.6	5.6	-2.5	-4.2	-0.7	-5.7	-1.6
饮料	-2.4	3.8	14.8	7.3	19.8	11.2	-11.9	-14.7	20.7	16.1	-15.2	-0.6
农业原料	-1.6	1.5	-7.5	-12.5	39.8	17.0	-5.5	-1.6	1.8	3.6	-10.4	-0.4
金属	8.4	-3.3	-14.1	-14.6	55.5	8.3	-10.0	-7.3	-10.3	-7.9	-14.2	-2.2



表A9. 世界贸易量和价格概况（续）  
（年度百分比变化）

	平均值										预测	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>货物贸易</b>												
<b>贸易量</b>												
<b>出口</b>												
发达经济体	5.9	2.3	1.7	-13.1	14.7	6.0	1.9	2.6	3.3	2.9	2.1	3.2
新兴市场和发展中经济体	9.0	3.7	4.1	-8.7	14.8	8.1	4.2	4.3	3.1	1.5	3.6	3.7
燃料出口国	5.2	2.4	4.2	-7.9	5.1	7.7	3.9	1.2	1.0	2.5	5.5	1.8
非燃料出口国	10.6	4.2	4.0	-9.1	18.8	8.3	4.3	5.7	4.0	1.1	3.1	4.1
<b>进口</b>												
发达经济体	6.3	2.0	-0.3	-12.8	13.1	5.3	0.3	1.8	3.4	3.8	3.1	4.1
新兴市场和发展中经济体	8.9	4.3	9.0	-9.6	15.3	10.5	5.4	4.8	3.0	0.4	2.9	3.6
燃料出口国	9.6	2.6	14.6	-13.1	7.2	9.8	9.9	4.5	2.6	-7.2	-1.7	2.1
非燃料出口国	8.8	4.7	7.5	-8.8	17.4	10.7	4.3	4.9	3.0	2.2	3.9	3.9
<b>以特别提款权计值的价格平减指数</b>												
<b>出口</b>												
发达经济体	0.8	-0.2	5.6	-7.2	4.4	6.4	-0.3	0.5	-1.9	-5.5	-3.4	0.8
新兴市场和发展中经济体	4.1	0.7	14.6	-12.9	13.2	12.6	2.8	-0.7	-3.3	-8.8	-8.4	2.2
燃料出口国	9.1	-1.9	24.8	-24.7	22.7	23.5	3.4	-1.6	-7.1	-28.6	-21.0	8.7
非燃料出口国	2.1	1.5	10.1	-7.0	9.2	8.1	2.4	-0.3	-1.6	-0.7	-4.7	0.6
<b>进口</b>												
发达经济体	1.1	-0.1	8.6	-10.5	6.3	8.7	1.0	-0.4	-2.1	-7.2	-4.6	1.2
新兴市场和发展中经济体	2.4	0.9	10.0	-8.4	11.2	8.8	2.2	-0.8	-2.9	-4.9	-6.6	2.2
燃料出口国	2.0	1.0	8.5	-5.7	9.2	8.2	1.7	-0.9	-3.5	-2.6	-4.7	0.8
非燃料出口国	2.5	0.8	10.4	-9.1	11.7	9.0	2.3	-0.8	-2.8	-5.4	-7.1	2.5
<b>贸易条件</b>												
发达经济体	-0.3	-0.1	-2.7	3.7	-1.8	-2.1	-1.3	0.8	0.1	1.8	1.2	-0.4
新兴市场和发展中经济体	1.6	-0.2	4.2	-4.9	1.8	3.5	0.5	0.1	-0.4	-4.1	-1.9	0.0
<b>按地区分组</b>												
独联体 <sup>3</sup>	5.3	-1.4	15.5	-16.8	11.7	10.7	2.0	-1.6	0.7	-19.9	-14.6	5.8
亚洲新兴和发展中经济体	-1.8	0.8	-1.3	3.3	-6.4	-2.4	1.2	1.1	2.4	9.2	4.1	-2.2
欧洲新兴和发展中经济体	0.0	0.1	-0.4	3.3	-3.9	-1.8	-1.0	1.8	1.0	2.6	1.2	-2.1
拉丁美洲和加勒比	2.8	-0.6	4.7	-4.8	8.4	5.6	-1.4	-0.9	-3.1	-9.8	-2.8	-0.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	6.1	-3.1	11.5	-17.6	9.7	12.8	-0.2	-0.2	-5.0	-25.3	-14.7	6.7
中东和北非	6.4	-3.2	12.1	-17.9	9.6	12.9	0.4	-0.2	-5.0	-26.0	-15.5	7.0
撒哈拉以南非洲	3.0	-0.9	9.0	-11.2	12.4	10.7	-0.4	-2.1	-3.5	-15.4	-7.1	2.5
<b>按分析标准分组</b>												
<b>按出口收入来源</b>												
燃料	7.0	-2.8	15.1	-20.2	12.4	14.1	1.7	-0.7	-3.7	-26.7	-17.2	7.8
非燃料	-0.4	0.6	-0.3	2.3	-2.2	-0.7	0.1	0.5	1.2	5.0	2.6	-1.9
<b>备忘项</b>												
<b>世界出口（单位：10亿美元）</b>												
货物与服务	10,172	20,839	19,580	15,725	18,662	22,208	22,443	23,144	23,494	20,942	20,532	21,663
货物	8,084	16,440	15,666	12,226	14,901	17,913	18,049	18,486	18,591	16,266	15,739	16,564
平均石油价格 <sup>4</sup>	14.0	-5.4	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.9	-7.5	-47.2	-31.6	17.9
每桶石油美元价格	36.40	77.37	97.04	61.78	79.03	104.01	105.01	104.07	96.25	50.79	34.75	40.99
制成品出口单位价格 <sup>5</sup>	1.5	0.1	6.2	-5.6	2.4	6.4	0.5	-1.0	-0.7	-4.0	-2.7	0.7

<sup>1</sup> 世界进口和出口年度百分比变化的平均值。

<sup>2</sup> 制成品价格以发达经济体制成品的出口单位价格指数表示，占发达经济体贸易（货物出口）权重的83%；石油价格以英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格表示；非燃料初级产品价格以用其在2002-2004年占世界商品出口总值的比重加权后的世界市场平均价格表示。

<sup>3</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>4</sup> 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格的百分比变化。

<sup>5</sup> 发达经济体出口的制成品的百分比变化。

表A10. 经常账户差额概况  
(单位: 10亿美元)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
<b>发达经济体</b>	<b>-577.5</b>	<b>-85.1</b>	<b>3.7</b>	<b>-40.4</b>	<b>18.8</b>	<b>222.1</b>	<b>232.9</b>	<b>302.7</b>	<b>305.1</b>	<b>189.1</b>	<b>-53.1</b>
美国	-690.8	-384.0	-442.0	-460.4	-449.7	-376.8	-389.5	-484.1	-540.6	-639.1	-877.6
欧元区	-192.8	7.9	36.6	33.2	159.8	257.6	320.1	344.7	419.6	397.6	356.6
德国	210.9	196.7	192.3	229.0	248.9	252.9	282.9	285.2	292.0	287.0	281.9
法国	-27.6	-22.5	-22.2	-28.3	-32.0	-22.6	-26.2	-3.0	15.2	6.5	0.6
意大利	-68.8	-42.5	-74.0	-70.1	-8.9	19.0	40.9	38.7	41.9	37.2	19.4
西班牙	-152.0	-64.3	-56.2	-47.4	-3.1	20.7	13.6	16.5	23.7	25.8	27.3
日本	142.6	145.3	221.0	129.8	59.7	40.7	24.4	137.5	167.5	165.5	179.1
英国	-101.2	-70.4	-67.2	-43.9	-86.7	-121.8	-152.2	-123.5	-119.5	-114.0	-117.0
加拿大	1.5	-40.4	-58.2	-49.6	-65.7	-57.9	-40.6	-51.4	-51.7	-45.6	-41.2
其他发达经济体 <sup>1</sup>	169.6	209.5	285.7	269.2	280.7	357.2	369.3	374.6	364.6	357.3	370.3
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>679.6</b>	<b>243.9</b>	<b>280.3</b>	<b>380.3</b>	<b>360.6</b>	<b>189.6</b>	<b>145.5</b>	<b>-71.7</b>	<b>-163.7</b>	<b>-176.8</b>	<b>-298.7</b>
<b>按地区分组</b>											
独联体 <sup>2</sup>	108.3	42.9	69.2	107.9	67.2	18.1	57.7	51.4	30.5	51.0	103.4
俄罗斯	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	34.1	59.5	65.8	48.0	64.3	103.8
除俄罗斯外	4.4	-7.5	1.7	10.7	-4.1	-16.0	-1.8	-14.4	-17.5	-13.3	-0.4
亚洲新兴和发展中经济体	424.5	273.4	233.5	98.1	120.9	100.9	208.4	290.3	270.5	192.1	-43.2
中国	420.6	243.3	237.8	136.1	215.4	148.2	219.7	293.2	296.4	252.6	93.5
印度	-27.9	-38.2	-48.1	-78.2	-88.2	-32.4	-26.7	-26.2	-34.5	-51.8	-94.7
东盟五国 <sup>3</sup>	29.9	64.6	43.9	48.9	6.5	-3.9	22.4	36.9	24.8	11.0	-16.8
欧洲新兴和发展中经济体	-148.9	-53.9	-86.5	-119.3	-81.7	-72.0	-58.6	-32.4	-35.7	-45.8	-78.4
拉丁美洲和加勒比	-42.3	-30.7	-96.6	-113.6	-136.8	-157.3	-185.1	-181.1	-127.4	-112.6	-102.3
巴西	-30.6	-26.3	-75.8	-77.0	-74.2	-74.8	-104.2	-58.9	-31.1	-23.6	2.3
墨西哥	-20.7	-8.7	-5.2	-13.4	-16.6	-30.3	-24.8	-32.4	-27.7	-29.8	-35.2
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	334.3	41.7	171.2	416.6	419.3	339.4	192.6	-111.7	-210.5	-173.1	-76.6
撒哈拉以南非洲	3.7	-29.4	-10.4	-9.4	-28.4	-39.5	-69.6	-88.2	-91.1	-88.4	-101.6
南非	-15.9	-8.1	-5.6	-9.0	-19.7	-21.1	-19.1	-13.7	-11.6	-13.3	-13.1
<b>按分析标准分组</b>											
<b>按出口收入来源</b>											
燃料	583.4	132.5	306.1	616.9	591.7	454.8	288.4	-78.6	-191.3	-108.9	55.3
非燃料	96.9	113.0	-24.1	-236.6	-231.0	-265.2	-143.0	6.8	27.6	-68.0	-354.0
其中, 初级产品	-20.1	-1.3	-10.2	-23.2	-55.3	-60.3	-48.6	-55.8	-45.7	-51.6	-62.4
<b>按外部融资来源</b>											
净债务经济体	-298.7	-145.7	-262.2	-362.0	-438.7	-408.4	-376.2	-314.7	-304.7	-338.8	-451.8
<b>按净债务经济体的偿债情况</b>											
2010-2014年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	-15.7	-15.5	-14.0	-24.2	-38.4	-38.1	-22.9	-29.7	-34.9	-35.0	-35.3
<b>备忘项</b>											
<b>世界</b>	<b>102.2</b>	<b>158.9</b>	<b>284.0</b>	<b>339.9</b>	<b>379.4</b>	<b>411.7</b>	<b>378.4</b>	<b>231.0</b>	<b>141.4</b>	<b>12.3</b>	<b>-351.8</b>
欧盟	-241.5	-18.7	2.1	84.3	216.2	314.9	319.1	382.4	413.1	395.2	340.1
低收入发展中国家	-10.3	-24.7	-18.4	-27.9	-39.4	-43.8	-58.8	-89.9	-95.0	-96.7	-121.0
中东和北非	347.9	49.4	174.0	415.3	422.8	340.3	194.1	-109.9	-207.8	-168.4	-68.8

表A10. 经常账户差额概况（续）  
（占GDP的百分比）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
<b>发达经济体</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>
美国	-4.7	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.2	-2.7	-2.9	-3.3	-3.9
欧元区	-1.4	0.1	0.3	0.2	1.3	2.0	2.4	3.0	3.5	3.2	2.6
德国	5.6	5.7	5.6	6.1	7.0	6.8	7.3	8.5	8.4	8.0	6.9
法国	-0.9	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-0.9	-0.1	0.6	0.3	0.0
意大利	-2.9	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	0.9	1.9	2.1	2.3	2.0	0.9
西班牙	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.2	1.5	1.0	1.4	1.9	2.0	1.9
日本	2.9	2.9	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	3.3	3.8	3.7	3.7
英国	-3.6	-3.0	-2.8	-1.7	-3.3	-4.5	-5.1	-4.3	-4.3	-4.0	-3.5
加拿大	0.1	-2.9	-3.6	-2.8	-3.6	-3.2	-2.3	-3.3	-3.5	-3.0	-2.3
其他发达经济体 <sup>1</sup>	3.2	4.3	5.0	4.1	4.3	5.3	5.4	6.0	5.9	5.5	4.9
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>3.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>
按地区分组											
独联体 <sup>2</sup>	4.7	2.5	3.3	4.1	2.4	0.6	2.1	2.8	2.0	3.0	4.6
俄罗斯	5.9	3.9	4.1	4.8	3.3	1.5	2.9	5.0	4.2	5.1	6.5
除俄罗斯外	0.8	-1.8	0.4	1.8	-0.6	-2.3	-0.3	-2.8	-4.2	-2.9	-0.1
亚洲新兴和发展中经济体	5.7	3.4	2.4	0.9	1.0	0.7	1.4	1.9	1.7	1.1	-0.2
中国	9.2	4.8	4.0	1.8	2.5	1.6	2.1	2.7	2.6	2.1	0.5
印度	-2.3	-2.8	-2.8	-4.3	-4.8	-1.7	-1.3	-1.3	-1.5	-2.1	-2.6
东盟五国 <sup>3</sup>	2.2	4.8	2.6	2.5	0.3	-0.2	1.1	1.8	1.1	0.5	-0.5
欧洲新兴和发展中经济体	-8.0	-3.5	-5.1	-6.5	-4.6	-3.8	-3.1	-1.9	-2.1	-2.6	-3.5
拉丁美洲和加勒比	-1.0	-0.8	-1.9	-1.9	-2.3	-2.6	-3.1	-3.6	-2.8	-2.4	-1.8
巴西	-1.8	-1.6	-3.4	-2.9	-3.0	-3.0	-4.3	-3.3	-2.0	-1.5	0.1
墨西哥	-1.9	-1.0	-0.5	-1.1	-1.4	-2.4	-1.9	-2.8	-2.6	-2.6	-2.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	12.6	1.8	6.2	12.9	11.9	10.0	5.5	-3.6	-6.9	-5.2	-1.8
撒哈拉以南非洲	0.3	-2.8	-0.8	-0.6	-1.8	-2.4	-4.1	-5.9	-6.2	-5.5	-4.9
南非	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.4	-4.4	-4.9	-4.0
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	11.5	3.2	6.0	10.0	8.8	6.8	4.4	-1.5	-4.1	-2.1	0.9
非燃料	0.7	0.8	-0.1	-1.2	-1.1	-1.1	-0.6	0.0	0.1	-0.3	-1.0
其中，初级产品	-1.8	-0.1	-0.7	-1.5	-3.3	-3.6	-3.0	-3.5	-3.3	-3.6	-3.5
按外部融资来源											
净债务经济体	-2.9	-1.5	-2.2	-2.7	-3.2	-2.9	-2.6	-2.4	-2.3	-2.4	-2.4
按净债务经济体的偿债情况											
2010-2014年有债务拖欠和/或债务重											
组的经济体	-3.0	-3.2	-2.5	-3.9	-5.8	-5.5	-3.4	-4.4	-5.1	-4.8	-3.7
备忘项											
世界	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>
欧盟	-1.3	-0.1	0.0	0.5	1.3	1.8	1.7	2.4	2.5	2.3	1.7
低收入发展中国家	-0.9	-2.2	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4	-3.0	-4.8	-4.8	-4.5	-4.2
中东和北非	14.1	2.2	6.8	13.9	12.9	10.8	6.0	-3.9	-7.5	-5.6	-1.8

表A10. 经常账户差额概况 (续)  
(占货物与服务出口的百分比)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
<b>发达经济体</b>	<b>-4.5</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.3</b>
美国	-37.5	-24.3	-23.8	-21.6	-20.3	-16.5	-16.6	-21.8	-25.4	-29.7	-35.1
欧元区	-6.2	0.3	1.3	1.0	5.0	7.6	9.0	11.0	...	...	...
德国	12.9	15.2	13.3	13.6	15.3	14.8	16.0	18.1	18.1	16.9	13.6
法国	-3.3	-3.4	-3.1	-3.4	-4.0	-2.7	-3.0	-0.4	2.0	0.8	0.1
意大利	-10.6	-8.6	-13.8	-11.4	-1.5	3.1	6.5	7.1	7.3	6.2	2.6
西班牙	-36.5	-18.9	-15.3	-11.0	-0.8	4.7	3.0	4.1	5.7	5.9	4.9
日本	16.0	21.7	25.4	13.9	6.5	4.9	2.8	17.5	21.6	20.5	19.1
英国	-13.1	-11.3	-9.8	-5.5	-10.9	-15.0	-18.0	-15.8	-16.1	-14.3	-12.1
加拿大	0.3	-10.4	-12.4	-9.1	-11.9	-10.4	-7.2	-10.6	-11.6	-9.6	-7.0
其他发达经济体 <sup>1</sup>	5.3	7.9	8.7	6.9	7.2	8.8	9.1	10.4	10.3	9.6	8.4
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>9.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.9</b>
按地区分组											
独联体 <sup>2</sup>	13.7	8.2	10.3	12.2	7.4	2.0	6.8	8.8	6.4	9.7	15.1
俄罗斯	19.9	14.7	15.3	17.0	12.1	5.8	10.6	16.9	15.1	18.2	23.2
除俄罗斯外	1.6	-4.1	0.8	3.4	-1.3	-5.2	-0.6	-7.3	-10.8	-7.6	-0.2
亚洲新兴和发展中经济体	16.5	12.5	8.3	2.8	3.3	2.6	5.2	7.6	7.1	4.8	-0.9
中国	28.1	19.5	14.8	6.8	9.9	6.3	8.9	12.3	12.7	10.6	3.3
印度	-9.5	-13.7	-12.6	-17.3	-19.5	-6.9	-5.6	-5.9	-7.8	-10.8	-13.8
东盟五国 <sup>3</sup>	4.2	10.7	5.9	5.5	0.7	-0.4	2.3	4.1	2.7	1.1	-1.3
欧洲新兴和发展中经济体	-22.8	-10.3	-14.7	-17.2	-11.8	-9.7	-7.4	-4.5	-4.9	-5.9	-7.9
拉丁美洲和加勒比	-4.2	-3.8	-9.7	-9.3	-11.0	-12.6	-15.1	-17.1	-12.4	-10.2	-7.2
巴西	-13.5	-14.6	-32.7	-26.3	-26.4	-26.8	-39.5	-26.3	-14.4	-10.3	0.8
墨西哥	-6.7	-3.5	-1.7	-3.7	-4.3	-7.6	-5.9	-8.0	-6.7	-6.7	-6.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	23.4	3.5	13.8	27.2	24.8	20.7	13.5	-8.5	-19.3	-14.2	-4.8
撒哈拉以南非洲	1.0	-9.8	-2.7	-1.9	-5.9	-8.3	-15.3	-25.3	-28.1	-24.8	-21.8
南非	-15.5	-9.8	-5.2	-7.1	-16.7	-18.6	-17.4	-14.1	-12.3	-13.9	-11.5
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	26.0	8.5	16.0	24.6	21.8	17.2	12.3	-3.7	-12.2	-5.7	3.4
非燃料	2.1	3.0	-0.5	-4.1	-3.9	-4.2	-2.2	0.1	0.5	-1.1	-4.4
其中, 初级产品	-5.7	-0.4	-2.7	-5.2	-13.2	-14.4	-12.1	-16.1	-13.5	-14.5	-14.0
按外部融资源											
净债务经济体	-9.3	-5.5	-8.0	-9.2	-11.0	-10.0	-9.2	-8.5	-8.4	-8.7	-8.6
按净债务经济体的偿债情况											
2010-2014年有债务拖欠和/或											
债务重组的经济体	-8.3	-10.9	-8.3	-12.3	-19.8	-19.8	-13.3	-20.7	-26.4	-24.7	-18.7
备忘项											
<b>世界</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.3</b>
<b>欧盟</b>	<b>-3.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.7</b>	<b>5.1</b>	<b>3.6</b>
<b>低收入发展中国家</b>	<b>-2.9</b>	<b>-8.2</b>	<b>-4.8</b>	<b>-5.7</b>	<b>-7.9</b>	<b>-8.2</b>	<b>-10.7</b>	<b>-18.0</b>	<b>-18.7</b>	<b>-16.8</b>	<b>-13.9</b>
<b>中东和北非</b>	<b>25.0</b>	<b>4.4</b>	<b>14.4</b>	<b>27.8</b>	<b>25.5</b>	<b>21.3</b>	<b>13.9</b>	<b>-8.6</b>	<b>-19.6</b>	<b>-14.1</b>	<b>-4.4</b>

<sup>1</sup> 不包括七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国)和欧元区国家。

<sup>2</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国,但由于地理位置相近、经济结构相似,也将其编入其中。

<sup>3</sup> 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

表A11. 发达经济体：经常账户差额  
(占GDP的百分比)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
<b>发达经济体</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>
美国	-4.7	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.2	-2.7	-2.9	-3.3	-3.9
欧元区 <sup>1</sup>	-1.4	0.1	0.3	0.2	1.3	2.0	2.4	3.0	3.5	3.2	2.6
德国	5.6	5.7	5.6	6.1	7.0	6.8	7.3	8.5	8.4	8.0	6.9
法国	-0.9	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-0.9	-0.1	0.6	0.3	0.0
意大利	-2.9	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	0.9	1.9	2.1	2.3	2.0	0.9
西班牙	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.2	1.5	1.0	1.4	1.9	2.0	1.9
荷兰	4.1	5.8	7.4	9.1	10.8	11.0	10.6	11.0	10.6	10.2	8.8
比利时	-1.0	-1.1	1.8	-1.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.5	0.5	0.1	-0.8
奥地利	4.5	2.6	2.9	1.6	1.5	2.0	1.9	3.6	3.6	3.5	3.1
希腊	-14.4	-12.4	-11.4	-10.0	-3.8	-2.0	-2.1	0.0	-0.2	-0.3	0.3
葡萄牙	-12.1	-10.4	-10.1	-6.0	-1.9	1.5	0.1	0.5	0.9	0.4	-0.6
芬兰	-5.7	-3.0	0.6	0.8	-1.5	3.1	3.6	4.5	4.0	3.5	3.1
爱尔兰	2.2	1.9	1.2	-1.8	-1.9	-1.7	-0.9	0.1	0.0	-0.1	0.3
斯洛伐克共和国	-6.4	-3.5	-4.7	-5.0	0.9	2.0	0.1	-1.1	-1.0	-1.0	0.6
立陶宛	-13.3	2.1	-0.3	-3.9	-1.2	1.5	3.6	-2.3	-3.0	-2.9	-2.7
斯洛文尼亚	-5.3	-0.6	-0.1	0.2	2.6	5.6	7.0	7.3	7.6	7.1	3.9
卢森堡	7.7	7.4	6.8	6.2	6.1	5.7	5.5	5.2	5.1	5.0	5.0
拉脱维亚	-12.4	8.1	2.3	-2.8	-3.3	-2.4	-2.0	-1.6	-2.0	-2.2	-1.9
爱沙尼亚	-8.7	2.5	1.8	1.3	-2.4	-0.1	1.0	1.9	1.2	0.5	-2.4
塞浦路斯	-15.6	-7.7	-10.7	-4.0	-5.6	-4.5	-4.6	-5.1	-4.8	-4.7	-4.9
马耳他	-1.1	-6.6	-4.7	-2.5	1.3	3.6	3.9	4.1	5.3	5.3	6.7
日本	2.9	2.9	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	3.3	3.8	3.7	3.7
英国	-3.6	-3.0	-2.8	-1.7	-3.3	-4.5	-5.1	-4.3	-4.3	-4.0	-3.5
韩国	0.3	3.7	2.6	1.6	4.2	6.2	6.0	7.7	8.2	7.4	5.6
加拿大	0.1	-2.9	-3.6	-2.8	-3.6	-3.2	-2.3	-3.3	-3.5	-3.0	-2.3
澳大利亚	-5.0	-4.7	-3.6	-3.0	-4.3	-3.4	-3.0	-4.6	-3.6	-3.5	-3.2
中国台湾省	6.6	10.9	8.9	8.2	9.9	10.8	12.3	14.5	15.0	14.4	14.0
瑞士	3.0	8.0	14.9	7.7	10.3	11.1	8.8	11.4	9.3	8.8	8.8
瑞典	8.5	5.9	6.0	6.1	5.9	6.0	5.4	5.9	5.8	5.7	5.0
新加坡	14.4	16.8	23.7	22.0	17.2	17.9	17.4	19.7	21.2	20.5	18.0
香港特别行政区	15.0	9.9	7.0	5.6	1.6	1.5	1.3	3.0	3.1	3.2	3.6
挪威	15.7	10.6	10.9	12.4	12.4	10.2	11.9	9.0	6.5	7.3	8.3
捷克共和国	-1.9	-2.4	-3.7	-2.1	-1.6	-0.5	0.2	0.9	0.6	0.6	-1.0
以色列	1.1	3.4	3.6	2.3	1.4	3.1	3.8	4.1	4.0	3.5	2.4
丹麦	2.7	3.3	5.7	5.7	5.7	7.1	7.7	6.9	6.6	6.5	6.1
新西兰	-7.7	-2.3	-2.2	-2.8	-3.9	-3.1	-3.1	-3.0	-3.7	-3.7	-2.9
波多黎各	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
澳门特别行政区	19.1	31.0	43.0	43.1	41.7	42.6	38.0	26.2	20.0	17.2	24.5
冰岛	-22.8	-9.7	-6.6	-5.3	-4.2	5.7	3.7	4.2	4.1	2.4	0.9
圣马力诺	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
备忘项	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
主要发达经济体	-1.6	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-1.3
欧元区 <sup>2</sup>	-0.7	0.4	0.5	0.8	2.2	2.9	3.1	3.9	4.1	3.8	3.1

<sup>1</sup> 鉴于区域内交易的报表差异，对数据进行了修正。

<sup>2</sup> 以欧元区各国的差额加总计算。

表A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额  
(占GDP的百分比)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
<b>独联体<sup>1</sup></b>	<b>4.7</b>	<b>2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>
俄罗斯	5.9	3.9	4.1	4.8	3.3	1.5	2.9	5.0	4.2	5.1	6.5
除俄罗斯外	0.8	-1.8	0.4	1.8	-0.6	-2.3	-0.3	-2.8	-4.2	-2.9	-0.1
亚美尼亚	-14.2	-16.5	-13.6	-10.4	-10.0	-7.6	-7.3	-3.2	-4.3	-5.1	-5.7
阿塞拜疆	35.5	23.0	28.0	26.5	21.5	16.4	13.9	0.2	-0.2	0.2	5.9
白俄罗斯	-8.2	-12.6	-15.0	-8.5	-2.9	-10.4	-6.8	-1.9	-3.5	-3.1	-2.9
格鲁吉亚	-22.0	-10.5	-10.2	-12.8	-11.7	-5.8	-10.6	-11.6	-10.3	-9.1	-5.6
哈萨克斯坦	4.7	-3.6	0.9	5.4	0.5	0.4	2.8	-2.6	-4.0	-1.5	2.6
吉尔吉斯共和国	-15.3	-2.2	-6.1	-9.6	-15.6	-15.0	-16.7	-14.7	-18.4	-15.4	-9.8
摩尔多瓦	-16.1	-8.2	-7.5	-11.0	-7.4	-5.0	-3.7	-6.6	-4.0	-4.4	-4.8
塔吉克斯坦	-7.6	-5.9	-1.1	-4.8	-2.5	-2.9	-9.7	-10.2	-8.4	-7.3	-2.9
土库曼斯坦	16.5	-14.7	-10.6	2.0	0.0	-7.2	-6.7	-12.7	-15.4	-11.6	-1.9
乌克兰 <sup>2</sup>	-6.8	-1.4	-2.2	-6.3	-8.1	-9.2	-4.0	-0.3	-2.6	-2.3	-2.5
乌兹别克斯坦	8.7	2.2	6.2	5.8	1.8	2.9	0.7	0.0	0.2	0.5	2.0
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>	<b>5.7</b>	<b>3.4</b>	<b>2.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.2</b>
孟加拉国	1.2	2.4	0.4	-1.0	0.7	1.2	-0.1	-1.1	-1.3	-1.5	-2.1
不丹	-2.2	-2.2	-9.9	-23.5	-19.0	-22.7	-23.1	-26.7	-24.9	-26.1	-4.5
文莱达鲁萨兰国	44.1	36.3	41.0	32.8	29.8	20.9	27.8	7.8	-6.9	0.7	19.0
柬埔寨	-6.6	-6.9	-6.8	-10.2	-11.0	-12.3	-12.1	-11.2	-8.3	-8.0	-5.9
中国	9.2	4.8	4.0	1.8	2.5	1.6	2.1	2.7	2.6	2.1	0.5
斐济	-15.9	-4.2	-4.1	-4.9	-1.3	-9.8	-7.2	-5.4	-7.9	-6.5	-4.9
印度	-2.3	-2.8	-2.8	-4.3	-4.8	-1.7	-1.3	-1.3	-1.5	-2.1	-2.6
印度尼西亚	0.0	1.8	0.7	0.2	-2.7	-3.2	-3.1	-2.1	-2.6	-2.8	-3.0
基里巴斯	-6.5	-13.5	-2.2	-13.4	-4.5	8.3	24.0	45.7	18.7	-2.9	0.5
老挝人民民主共和国	-19.3	-22.0	-18.8	-18.4	-29.3	-28.9	-23.2	-23.2	-21.0	-19.8	-14.4
马来西亚	16.5	15.0	10.1	10.9	5.2	3.5	4.3	2.9	2.3	1.9	1.6
马尔代夫	-28.9	-10.5	-8.2	-16.9	-7.4	-4.3	-4.1	-8.0	-7.8	-14.7	-10.6
马绍尔群岛	0.5	-14.2	-26.5	-5.6	-9.3	-14.7	-7.3	-0.8	2.7	3.3	-4.7
密克罗尼西亚	-16.5	-18.8	-15.0	-17.8	-12.6	-10.0	6.8	1.0	-0.1	-0.7	-2.9
蒙古	-8.9	-6.9	-13.0	-26.5	-27.4	-25.4	-11.5	-4.8	-10.7	-17.7	-8.5
缅甸	-4.2	-1.2	-1.1	-1.8	-4.0	-4.9	-5.6	-8.9	-8.4	-8.0	-7.3
尼泊尔	2.7	4.2	-2.4	-1.0	4.8	3.3	4.6	5.0	6.2	0.5	-3.1
帕劳	-20.0	-7.7	-6.7	-9.2	-8.7	-9.3	-11.8	-0.5	0.2	-10.4	-4.7
巴布亚新几内亚	8.5	-15.2	-21.5	-23.6	-53.6	-31.8	-4.2	2.8	0.8	3.6	-0.5
菲律宾	0.1	5.0	3.6	2.5	2.8	4.2	3.8	2.9	2.6	2.4	1.6
萨摩亚	-5.6	-4.9	-7.8	-5.3	-8.6	-0.2	-7.6	-4.0	-4.1	-3.8	-3.9
所罗门群岛	-18.2	-21.9	-33.4	-8.7	1.8	-3.5	-4.3	-2.6	-4.5	-7.8	-3.4
斯里兰卡	-9.5	-0.5	-2.2	-7.8	-6.7	-3.8	-2.7	-2.0	-0.8	-1.4	-2.9
泰国	0.3	7.3	2.9	2.4	-0.4	-1.2	3.8	8.8	8.0	5.7	1.4
东帝汶	46.1	38.7	41.2	40.6	40.2	42.7	25.1	16.5	2.0	-11.9	-7.8
汤加	-11.5	-20.9	-19.1	-15.1	-8.6	-6.2	-8.5	-7.7	-6.6	-6.6	-3.2
图瓦卢	7.1	-1.0	-42.0	-61.3	-25.2	-24.1	-26.3	-26.7	-57.7	-8.9	-11.6
瓦努阿图	-10.8	-7.9	-6.5	-8.4	-9.4	-1.4	0.5	-10.1	-15.6	-15.1	-6.2
越南	-11.0	-6.5	-3.8	0.2	6.0	4.6	5.0	1.4	0.6	0.2	0.9
<b>欧洲新兴和发展中经济体</b>	<b>-8.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>-5.1</b>	<b>-6.5</b>	<b>-4.6</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.1</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.6</b>	<b>-3.5</b>
阿尔巴尼亚	-15.8	-15.9	-11.3	-13.2	-10.1	-10.8	-12.9	-11.4	-12.7	-12.6	-10.9
波斯尼亚和黑塞哥维那	-14.1	-6.4	-6.1	-9.5	-8.9	-5.5	-7.8	-6.8	-5.8	-5.5	-5.5
保加利亚	-22.0	-8.4	-0.9	0.9	-0.3	1.8	1.2	2.1	1.7	0.8	-1.7
克罗地亚	-8.8	-5.1	-1.1	-0.8	-0.1	0.8	0.7	4.4	2.7	2.1	-0.6
匈牙利	-7.1	-0.8	0.3	0.7	1.8	4.0	2.3	5.1	5.4	5.2	1.9
科索沃	-16.2	-9.2	-11.7	-13.7	-7.5	-6.4	-7.9	-8.0	-8.3	-8.9	-7.8
前南斯拉夫的马其顿共和国	-12.8	-6.8	-2.0	-2.5	-3.2	-1.6	-0.8	-1.4	-1.7	-2.6	-3.4
黑山共和国	-49.8	-27.9	-22.7	-17.6	-18.5	-14.5	-15.2	-13.2	-16.5	-17.0	-11.0
波兰	-6.8	-4.1	-5.4	-5.2	-3.7	-1.3	-2.0	-0.5	-1.8	-2.1	-3.0
罗马尼亚	-11.8	-4.8	-5.1	-4.9	-4.8	-1.1	-0.5	-1.1	-1.7	-2.5	-3.5
塞尔维亚	-21.0	-6.2	-6.4	-8.6	-11.5	-6.1	-6.0	-4.8	-4.4	-4.3	-4.0
土耳其	-5.4	-1.8	-6.1	-9.6	-6.1	-7.7	-5.5	-4.4	-3.6	-4.1	-4.6

表A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额（续）  
（占GDP的百分比）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
<b>拉丁美洲和加勒比</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>-1.8</b>
安提瓜和巴布达	-26.7	-14.0	-14.7	-10.4	-14.6	-14.8	-14.5	-10.0	-6.2	-7.0	-9.5
阿根廷 <sup>3</sup>	1.6	2.9	-0.3	-0.7	-0.2	-0.7	-1.4	-2.8	-1.7	-2.2	-3.0
巴哈马	-10.6	-10.3	-10.1	-15.1	-18.3	-17.7	-22.3	-11.7	-9.8	-8.9	-4.8
巴巴多斯	-10.6	-6.7	-5.8	-12.8	-9.3	-9.1	-8.9	-5.2	-4.6	-5.1	-6.7
伯利兹	-10.6	-4.9	-2.4	-1.1	-1.2	-4.4	-7.6	-10.2	-6.8	-6.7	-5.9
玻利维亚	11.9	4.3	3.9	0.3	7.2	3.4	0.2	-6.9	-8.3	-7.1	-3.7
巴西	-1.8	-1.6	-3.4	-2.9	-3.0	-3.0	-4.3	-3.3	-2.0	-1.5	0.1
智利	-3.2	2.0	1.7	-1.2	-3.5	-3.7	-1.3	-2.0	-2.1	-2.7	-3.2
哥伦比亚	-2.6	-2.0	-3.0	-2.9	-3.1	-3.3	-5.2	-6.5	-6.0	-4.3	-3.6
哥斯达黎加	-9.1	-1.9	-3.4	-5.3	-5.2	-5.0	-4.7	-4.0	-4.2	-4.3	-4.4
多米尼克	-28.3	-22.7	-16.2	-13.5	-18.8	-13.3	-13.1	-14.1	-16.6	-19.2	-7.1
多米尼加共和国	-9.4	-4.8	-7.4	-7.5	-6.6	-4.1	-3.2	-1.9	-1.7	-2.2	-3.2
厄瓜多尔	2.9	0.5	-2.3	-0.5	-0.2	-1.0	-0.6	-2.9	-2.3	-0.2	-0.2
萨尔瓦多	-7.1	-1.5	-2.5	-4.8	-5.4	-6.5	-4.7	-3.2	-3.0	-4.1	-5.0
格林纳达	-29.0	-24.3	-23.7	-23.6	-21.1	-23.2	-15.5	-15.1	-12.2	-13.8	-14.8
危地马拉	-3.6	0.7	-1.4	-3.4	-2.6	-2.5	-2.1	-0.5	-0.7	-1.0	-2.1
圭亚那	-13.7	-9.1	-9.6	-13.0	-11.6	-14.3	-12.6	-4.8	-5.2	-7.6	-7.6
海地	-3.1	-1.9	-1.5	-4.3	-5.7	-6.3	-6.3	-2.4	-1.9	-2.3	-2.5
洪都拉斯	-15.4	-3.8	-4.3	-8.0	-8.5	-9.5	-7.4	-6.4	-5.9	-5.9	-5.7
牙买加	-17.7	-11.0	-8.0	-12.1	-10.7	-8.8	-7.1	-4.3	-2.9	-2.6	-1.1
墨西哥	-1.9	-1.0	-0.5	-1.1	-1.4	-2.4	-1.9	-2.8	-2.6	-2.6	-2.4
尼加拉瓜	-17.8	-8.6	-8.9	-11.8	-10.6	-11.1	-7.1	-8.8	-8.8	-10.0	-9.5
巴拿马	-10.8	-0.8	-10.8	-13.2	-10.5	-9.8	-9.8	-6.5	-6.1	-5.0	-2.5
巴拉圭	1.0	3.0	-0.3	0.4	-2.0	1.7	-0.4	-1.8	-1.2	-1.1	-0.5
秘鲁	-4.3	-0.5	-2.4	-1.9	-2.7	-4.3	-4.0	-4.4	-3.9	-3.3	-2.1
圣基茨和尼维斯	-26.8	-25.7	-20.8	-15.9	-9.8	-6.6	-7.6	-13.0	-18.4	-19.1	-17.6
圣卢西亚	-28.5	-11.5	-16.2	-18.8	-13.5	-11.2	-6.7	-7.5	-7.9	-8.6	-10.4
圣文森特和格林纳丁斯	-33.1	-29.2	-30.6	-29.4	-27.6	-30.9	-29.6	-24.8	-21.3	-20.0	-14.3
苏里南	9.2	2.9	13.0	5.7	3.3	-3.8	-8.0	-15.6	-8.0	0.8	-1.3
特立尼达和多巴哥	30.5	8.5	18.9	11.4	3.2	7.3	4.6	-5.4	-4.4	-3.7	-2.6
乌拉圭	-5.7	-1.2	-1.8	-2.7	-5.0	-4.9	-4.3	-3.9	-3.9	-3.7	-3.5
委内瑞拉	10.8	0.2	1.9	4.9	0.8	2.0	1.4	-7.6	-6.6	-2.5	1.3
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>	<b>12.6</b>	<b>1.8</b>	<b>6.2</b>	<b>12.9</b>	<b>11.9</b>	<b>10.0</b>	<b>5.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-6.9</b>	<b>-5.2</b>	<b>-1.8</b>
阿富汗	2.7	13.1	7.5	6.0	5.9	7.9	7.8	4.5	3.3	0.2	-3.0
阿尔及利亚	20.1	0.3	7.5	9.9	5.9	0.4	-4.4	-15.7	-17.1	-16.2	-8.0
巴林	8.8	2.4	3.0	8.7	8.4	7.3	4.5	-3.2	-6.7	-5.8	-1.1
吉布提	-24.3	-9.7	0.7	-13.7	-20.3	-23.3	-25.6	-29.2	-23.4	-14.1	-14.5
埃及	0.5	-2.2	-1.9	-2.5	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.3	-5.3	-3.1
伊朗	5.8	2.4	5.9	10.5	4.0	7.0	3.8	0.4	-0.8	0.0	1.2
伊拉克	15.9	-6.8	3.0	12.0	6.7	1.4	-0.8	-6.4	-14.4	-11.0	1.9
约旦	-9.4	-5.2	-7.1	-10.3	-15.2	-10.3	-6.6	-8.8	-6.4	-5.6	-6.4
科威特	40.9	26.7	31.8	42.7	45.2	39.5	31.3	11.5	-1.0	3.3	5.5
黎巴嫩	-10.5	-11.9	-20.7	-15.1	-24.3	-26.7	-26.9	-25.0	-21.3	-21.2	-19.6
利比亚	42.5	14.9	19.5	9.1	29.1	13.5	-27.8	-43.6	-48.7	-39.2	-15.1
毛里塔尼亚	-13.2	-13.4	-7.6	-6.0	-24.6	-22.6	-27.7	-19.3	-13.6	-15.8	-10.5
摩洛哥	-7.1	-5.3	-4.4	-7.9	-9.5	-7.9	-5.7	-1.4	0.4	0.1	-0.3
阿曼	8.5	-1.1	8.9	13.2	10.3	6.6	6.0	-12.6	-25.1	-19.6	-8.5
巴基斯坦	-8.1	-5.5	-2.2	0.1	-2.1	-1.1	-1.3	-1.0	-1.1	-1.6	-1.8
卡塔尔	23.1	6.5	19.1	30.7	32.6	29.9	23.6	4.9	-5.0	-4.9	-1.5
沙特阿拉伯	25.5	4.9	12.7	23.7	22.4	18.2	9.8	-6.3	-10.2	-6.1	-1.3
苏丹 <sup>4</sup>	-1.6	-9.6	-2.1	-0.4	-9.3	-8.5	-6.7	-7.7	-6.3	-5.5	-4.9
叙利亚 <sup>5</sup>	-1.3	-2.9	-2.8	...	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	-3.8	-2.8	-4.8	-7.4	-8.3	-8.4	-9.1	-8.9	-7.7	-7.0	-4.5
阿拉伯联合酋长国	7.1	3.1	2.5	14.7	21.3	18.4	13.7	3.9	-1.0	0.1	0.7
也门	-4.6	-10.1	-3.4	-3.0	-1.7	-3.1	-1.7	-5.6	-7.0	-4.8	-5.2

表A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额（续）  
（占GDP的百分比）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测		
									2016	2017	2021
撒哈拉以南非洲	0.3	-2.8	-0.8	-0.6	-1.8	-2.4	-4.1	-5.9	-6.2	-5.5	-4.9
安哥拉	8.5	-10.0	9.1	12.6	12.0	6.7	-2.9	-8.5	-11.6	-8.8	-3.7
贝宁	-7.5	-8.3	-8.2	-7.3	-9.5	-9.5	-9.3	-11.1	-11.1	-10.6	-9.2
博茨瓦纳	-1.1	-6.3	-2.6	3.1	0.3	8.9	15.7	9.3	2.2	2.9	10.3
布基纳法索	-11.5	-4.7	-2.2	-1.5	-7.2	-11.0	-8.0	-5.6	-5.3	-4.6	-6.6
布隆迪	-1.0	1.7	-12.2	-14.4	-18.6	-19.5	-18.8	-15.4	-8.9	-6.4	-7.4
喀麦隆	-13.7	-14.6	-12.4	-16.3	-12.6	-4.9	-8.0	-9.2	-9.9	-9.6	-5.6
佛得角	-1.2	-3.5	-2.8	-3.0	-3.6	-3.9	-4.4	-5.8	-5.7	-5.5	-4.3
中非共和国	-9.9	-9.1	-10.2	-7.6	-4.6	-3.0	-5.5	-12.8	-10.9	-10.2	-6.1
乍得	3.7	-9.2	-9.0	-5.6	-8.7	-9.2	-8.9	-12.8	-13.0	-8.8	-6.3
科摩罗	-18.7	-15.4	-5.8	-14.0	-17.6	-15.9	-10.7	-10.2	-15.2	-15.7	-12.4
刚果民主共和国	-0.8	-6.1	-10.5	-5.2	-4.6	-10.6	-9.6	-12.2	-14.2	-12.3	-9.6
刚果共和国	-0.5	-14.1	7.5	4.9	-2.4	-4.5	-9.4	-14.2	-23.1	-10.8	-6.2
科特迪瓦	1.9	6.6	1.9	10.5	-1.2	-1.4	-0.7	-1.7	-1.8	-2.7	-2.7
赤道几内亚	26.7	-23.1	-34.4	-0.1	-2.2	-4.0	-9.6	-6.6	-8.3	-6.0	3.6
厄立特里亚	-5.5	-7.6	-5.6	0.6	2.3	-0.1	0.6	-2.2	0.2	0.9	-1.4
埃塞俄比亚	-6.7	-6.7	-1.4	-2.5	-6.9	-5.9	-7.9	-12.8	-10.7	-9.7	-6.2
加蓬	21.6	4.4	14.9	15.2	15.9	11.6	8.1	-2.8	-7.2	-5.8	-2.3
冈比亚	-12.2	-12.5	-16.3	-12.3	-7.9	-10.2	-10.9	-15.2	-10.5	-10.3	-8.3
加纳	-11.9	-5.4	-8.6	-9.0	-11.7	-11.9	-9.6	-8.3	-7.2	-5.4	-6.4
几内亚	-10.2	-8.2	-9.3	-25.1	-26.0	-26.8	-25.7	-22.4	-13.5	-25.5	-45.0
几内亚比绍	-2.5	-5.4	-8.7	-4.2	-11.8	-7.4	-3.4	-0.9	1.8	-1.0	-4.6
肯尼亚	-5.5	-4.6	-5.9	-9.1	-8.4	-8.9	-10.4	-8.2	-8.3	-6.9	-6.9
莱索托	21.1	3.9	-10.0	-14.7	-9.8	-10.3	-7.9	-2.6	-13.9	-9.7	-14.7
利比里亚	-46.6	-23.2	-32.0	-27.5	-21.5	-28.4	-31.6	-39.3	-39.8	-39.4	-36.1
马达加斯加	-20.6	-21.1	-9.7	-6.9	-6.9	-5.9	-0.3	-2.2	-3.0	-4.4	-4.8
马拉维	-15.1	-10.2	-8.6	-8.6	-9.3	-8.7	-8.2	-8.9	-11.1	-9.3	-9.0
马里	-10.9	-6.4	-11.1	-5.1	-2.2	-2.8	-4.6	-2.8	-4.0	-4.4	-6.4
毛里求斯	-10.1	-7.4	-10.3	-13.8	-7.3	-6.3	-5.6	-5.1	-4.5	-4.6	-4.9
莫桑比克	-9.9	-10.9	-16.1	-25.3	-44.7	-39.1	-34.4	-41.3	-43.0	-70.3	-89.2
纳米比亚	-0.1	-1.5	-3.5	-3.0	-5.7	-4.0	-8.5	-9.8	-14.5	-7.9	-2.7
尼日尔	-12.0	-24.4	-19.8	-22.3	-14.7	-15.0	-16.0	-18.0	-17.3	-18.2	-13.7
尼日利亚	9.0	5.1	3.9	3.0	4.4	3.9	0.2	-2.4	-2.8	-1.8	-0.9
卢旺达	-5.1	-7.1	-7.3	-7.5	-11.4	-7.4	-11.5	-13.8	-14.2	-12.5	-8.9
圣多美和普林西比	-33.1	-23.2	-21.7	-25.5	-21.3	-23.4	-27.5	-11.3	-9.4	-9.8	-9.5
塞内加尔	-14.2	-6.7	-4.4	-8.1	-10.8	-10.4	-8.9	-7.6	-6.0	-5.8	-4.8
塞舌尔	-19.1	-14.8	-19.1	-22.6	-21.3	-12.3	-22.2	-14.2	-13.3	-12.9	-10.9
塞拉利昂	-9.0	-13.3	-22.7	-65.3	-31.9	-17.6	-19.2	-13.8	-9.7	-12.8	-12.3
南非	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.4	-4.4	-4.9	-4.0
南苏丹	...	...	...	18.4	-15.9	-1.2	2.1	-12.6	-6.1	-6.5	-8.9
斯威士兰	-7.1	-11.6	-8.6	-6.8	3.1	5.1	3.3	0.5	-1.8	-0.8	-0.2
坦桑尼亚	-7.8	-7.6	-7.7	-10.8	-11.6	-10.6	-9.5	-8.7	-7.7	-7.4	-6.8
多哥	-7.0	-5.6	-6.3	-8.0	-7.5	-13.0	-12.8	-12.6	-10.1	-10.1	-10.1
乌干达	-6.8	-5.7	-8.0	-10.0	-6.8	-7.0	-9.5	-8.9	-8.4	-8.5	-11.2
赞比亚	-3.3	6.0	7.5	4.7	5.4	-0.6	2.1	-3.5	-3.8	-1.7	3.8
津巴布韦 <sup>6</sup>	-16.6	-47.1	-16.0	-30.8	-24.5	-23.9	-18.6	-17.3	-16.3	-16.4	-16.7

<sup>1</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

<sup>2</sup> 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

<sup>3</sup> 见统计附录“国家说明”部分对阿根廷的具体说明。

<sup>4</sup> 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的数据仅与当前的苏丹有关。

<sup>5</sup> 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政治局势不稳定。

<sup>6</sup> 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。



表A13. 金融账户差额概况

(单位：10亿美元)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测	
									2016	2017
<b>发达经济体</b>										
金融账户差额	-689.9	20.4	-82.8	-185.6	-77.5	237.3	456.8	643.2	691.9	574.7
直接投资，净值	655.9	306.4	344.8	370.9	149.4	-15.6	362.9	118.5	192.3	203.5
证券投资，净值	-1,204.2	-375.1	-737.8	-898.5	-209.9	-309.9	-153.9	353.0	95.3	21.3
金融衍生产品，净值	320.7	-91.8	-118.2	0.7	-78.5	22.5	-52.8	-13.2	41.8	37.5
其他投资，净值	-559.5	-283.8	66.7	-35.5	-213.9	388.7	165.4	0.7	297.6	258.3
储备变化	76.5	469.5	352.9	350.7	274.1	152.7	135.3	182.8	64.9	54.6
<b>美国</b>										
金融账户差额	-730.6	-231.0	-437.0	-515.8	-441.2	-395.8	-239.6	-209.2	-156.9	-255.4
直接投资，净值	19.0	159.9	95.2	183.0	145.9	112.0	225.4	-64.8	92.8	88.0
证券投资，净值	-808.0	18.5	-620.8	-226.3	-508.2	-25.7	-167.0	-77.0	-295.4	-353.4
金融衍生产品，净值	32.9	-44.8	-14.1	-35.0	7.1	2.2	-54.4	-25.4	-22.0	-28.8
其他投资，净值	20.6	-416.9	100.9	-453.4	-90.4	-481.2	-240.1	-35.7	67.7	38.8
储备变化	4.8	52.3	1.8	15.9	4.5	-3.1	-3.6	-6.3	0.0	0.0
<b>欧元区</b>										
金融账户差额	-503.5	43.8	-101.9	-206.6	167.5	425.7	403.3	239.6	...	...
直接投资，净值	326.0	72.2	90.7	147.5	27.4	-92.5	61.9	36.4	...	...
证券投资，净值	-379.0	-356.0	-119.5	-487.2	-190.3	-12.8	96.8	299.0	...	...
金融衍生产品，净值	-56.4	29.6	-4.3	6.2	41.1	19.1	55.5	42.9	...	...
其他投资，净值	-398.9	240.1	-82.9	112.2	270.4	505.7	183.3	-150.5	...	...
储备变化	4.7	57.9	14.1	14.7	19.0	6.3	5.8	11.9	...	...
<b>德国</b>										
金融账户差额	182.0	184.4	123.7	167.7	202.3	276.5	323.3	285.2	292.0	287.0
直接投资，净值	67.1	43.0	60.6	10.3	45.6	11.1	110.3	20.8	21.5	22.3
证券投资，净值	-44.5	119.2	154.1	-51.4	70.6	218.1	168.3	148.4	152.0	149.4
金融衍生产品，净值	44.0	-7.5	17.6	39.8	31.2	32.3	42.3	37.3	38.2	37.5
其他投资，净值	112.8	17.4	-110.7	165.1	53.1	13.9	5.8	78.7	80.4	77.8
储备变化	2.7	12.4	2.1	3.9	1.7	1.2	-3.3	0.0	0.0	0.0
<b>法国</b>										
金融账户差额	-26.9	-30.7	-34.2	-74.6	-52.7	-23.7	-14.4	-10.3	17.3	8.7
直接投资，净值	66.0	70.3	34.3	19.8	14.7	-17.9	27.7	10.5	15.3	20.2
证券投资，净值	-37.8	-328.7	-155.0	-333.7	-50.6	-80.5	-9.8	29.6	55.0	37.9
金融衍生产品，净值	24.1	23.6	-34.8	-19.4	-18.4	-22.3	-31.8	12.0	15.1	19.1
其他投资，净值	-86.5	212.0	105.1	240.3	-3.6	98.9	-1.6	-70.3	-70.3	-70.8
储备变化	-12.5	-5.5	7.7	-7.7	5.2	-1.9	1.0	8.0	2.2	2.3
<b>意大利</b>										
金融账户差额	-45.7	-54.5	-113.7	-92.6	-15.5	14.6	61.4	46.1	43.7	39.1
直接投资，净值	76.2	-0.3	21.3	17.1	6.8	0.8	6.6	8.5	8.7	9.2
证券投资，净值	-110.7	-55.4	56.4	13.5	-33.3	-19.3	-5.9	106.8	30.5	20.4
金融衍生产品，净值	-0.4	-6.9	6.6	-10.1	7.5	4.0	-4.8	1.7	0.0	0.0
其他投资，净值	-19.0	-0.7	-199.4	-114.5	1.6	27.1	66.7	-71.5	4.5	9.5
储备变化	8.2	8.8	1.4	1.3	1.9	2.0	-1.3	0.6	0.0	0.0

表A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测	
									2016	2017
<b>西班牙</b>										
金融账户差额	-147.6	-70.8	-56.9	-41.4	2.4	46.6	28.1	21.6	29.0	31.3
直接投资, 净值	-2.3	2.7	-1.9	12.8	-27.2	-19.1	12.4	8.8	8.4	8.2
证券投资, 净值	1.9	-69.6	-46.6	43.1	53.7	-59.1	-13.0	-18.8	-20.8	-21.5
金融衍生产品, 净值	10.4	8.4	-11.4	2.9	-10.7	1.4	1.5	0.0	0.0	0.0
其他投资, 净值	-158.6	-18.4	1.9	-114.1	-16.3	122.8	22.0	31.6	41.4	44.6
储备变化	0.9	6.0	1.1	13.9	2.8	0.7	5.2	0.0	0.0	0.0
<b>日本</b>										
金融账户差额	181.6	168.8	247.3	158.4	53.9	-9.6	51.1	174.7	164.4	162.6
直接投资, 净值	89.1	61.2	72.5	117.8	117.5	139.4	110.9	132.6	107.0	107.2
证券投资, 净值	289.0	211.7	147.9	-162.9	28.8	-280.6	-42.9	131.2	146.1	152.4
金融衍生产品, 净值	-24.9	-10.5	-11.9	-17.1	6.7	58.1	32.9	17.8	62.0	63.5
其他投资, 净值	-202.3	-120.9	-5.5	43.4	-61.1	34.8	-58.2	-111.9	-160.3	-170.6
储备变化	30.8	27.2	44.3	177.3	-37.9	38.7	8.5	5.1	9.5	10.0
<b>英国</b>										
金融账户差额	-72.1	-45.2	-46.8	-29.2	-71.0	-108.1	-166.2	-124.0	-120.0	-114.6
直接投资, 净值	105.8	-60.8	-10.1	53.4	-34.9	-66.4	-134.3	-76.9	-71.8	-63.5
证券投资, 净值	-450.2	-48.3	21.3	19.7	337.6	-79.3	-188.9	14.2	13.8	14.4
金融衍生产品, 净值	223.2	-45.4	-39.4	4.8	-47.7	21.8	-24.3	-16.3	-11.1	-14.2
其他投资, 净值	51.6	100.3	-28.0	-115.1	-338.2	8.0	169.5	-54.4	-59.8	-60.5
储备变化	-2.5	9.0	9.4	7.9	12.1	7.8	11.7	9.4	8.8	9.2
<b>加拿大</b>										
金融账户差额	-3.0	-41.6	-58.3	-49.4	-62.7	-54.6	-39.1	-43.2	-51.7	-45.6
直接投资, 净值	17.7	16.9	6.3	12.5	12.8	-16.9	-2.8	18.5	1.9	0.0
证券投资, 净值	-47.6	-91.0	-109.9	-104.3	-63.8	-21.4	-17.1	-27.5	-27.8	-22.1
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	25.3	22.3	41.4	34.3	-13.4	-21.1	-24.4	-42.7	-25.9	-23.5
储备变化	1.6	10.2	3.9	8.1	1.7	4.7	5.3	8.5	0.0	0.0
<b>其他发达经济体<sup>1</sup></b>										
金融账户差额	64.0	148.8	290.0	293.3	263.1	366.1	367.8	377.9	355.2	346.5
直接投资, 净值	16.0	14.9	91.8	-13.7	-27.2	7.7	-22.5	12.5	-2.2	1.6
证券投资, 净值	180.6	-105.4	-48.7	42.7	134.7	123.3	183.4	193.6	205.1	208.4
金融衍生产品, 净值	-12.6	20.0	-17.9	41.0	-28.9	-28.9	-30.9	-24.8	-32.6	-35.5
其他投资, 净值	-165.7	-110.6	-14.5	98.3	-91.6	164.2	131.5	37.2	141.3	140.1
储备变化	44.9	332.5	279.4	125.1	275.3	101.0	106.8	158.3	43.6	32.5
<b>新兴市场和发展中经济体</b>										
金融账户差额	554.7	55.2	134.3	257.6	119.6	58.6	-49.8	-182.1	-98.6	-97.4
直接投资, 净值	-469.9	-329.1	-453.0	-534.4	-486.5	-470.7	-456.7	-344.6	-366.2	-322.5
证券投资, 净值	120.6	-91.1	-229.8	-129.0	-245.7	-142.6	-138.1	203.5	64.2	-37.0
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	211.6	-45.3	-2.5	163.4	431.1	96.0	415.7	514.8	671.1	280.6
储备变化	685.9	519.5	817.8	756.6	423.7	578.5	126.8	-558.9	-468.5	-17.5

表A13. 金融账户差额概况（续）

（单位：10亿美元）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测	
									2016	2017
<b>按地区分组</b>										
<b>独联体<sup>2</sup></b>										
金融账户差额	92.7	23.1	66.0	92.9	49.2	24.5	-6.0	58.5	50.9	70.1
直接投资，净值	-49.4	-17.2	-9.4	-16.1	-27.8	2.4	19.8	1.9	-6.7	8.0
证券投资，净值	35.8	-6.3	-14.4	17.9	3.5	17.4	23.4	6.9	0.0	-6.2
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	131.8	36.3	35.9	66.0	44.5	28.1	69.0	82.7	54.9	52.5
储备变化	-26.7	7.2	52.0	23.9	27.5	-23.8	-118.3	-32.6	3.5	16.7
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>										
金融账户差额	443.9	211.2	141.3	65.6	11.5	33.5	57.2	147.0	273.8	195.5
直接投资，净值	-153.7	-115.3	-224.9	-277.9	-222.9	-274.0	-268.8	-138.7	-138.1	-103.0
证券投资，净值	5.9	-70.4	-96.1	-58.7	-115.7	-64.7	-125.4	159.2	103.5	9.4
金融衍生产品，净值	...	...	0.2	-0.3	-3.2	2.0	-5.4	-0.8	-0.2	-0.3
其他投资，净值	114.2	-63.9	-104.3	-30.7	215.5	-81.1	254.6	454.5	639.0	259.1
储备变化	476.5	462.1	566.7	434.4	135.2	451.7	196.6	-327.6	-330.4	30.5
<b>欧洲新兴和发展中经济体</b>										
金融账户差额	-160.1	-53.0	-89.1	-107.6	-65.3	-64.3	-40.2	-5.5	-24.2	-36.7
直接投资，净值	-63.3	-30.7	-27.0	-40.0	-27.2	-25.2	-30.5	-29.6	-31.0	-33.4
证券投资，净值	14.4	-10.1	-45.4	-53.2	-70.2	-39.9	-19.2	23.2	-1.9	-11.2
金融衍生产品，净值	2.5	0.9	0.0	1.6	-3.0	-1.4	0.3	0.0	0.1	-1.6
其他投资，净值	-120.0	-42.4	-52.6	-30.2	7.2	-13.9	8.7	7.2	7.2	5.5
储备变化	5.9	31.0	35.9	14.6	27.9	18.5	-0.1	-5.3	2.4	4.9
<b>拉丁美洲和加勒比</b>										
金融账户差额	-53.9	-33.1	-104.6	-99.0	-169.5	-201.7	-185.6	-212.0	-147.2	-110.6
直接投资，净值	-102.6	-72.7	-111.9	-147.1	-150.4	-142.9	-140.9	-131.9	-129.5	-122.2
证券投资，净值	-9.9	-27.8	-98.7	-92.4	-96.4	-110.9	-116.9	-68.2	-47.8	-45.6
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	16.0	12.4	26.3	15.8	18.5	45.2	30.8	15.6	37.1	47.3
储备变化	41.3	54.5	79.0	122.4	59.5	6.1	37.9	-33.5	-10.5	6.3
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>										
金融账户差额	237.9	-43.6	122.9	314.3	314.9	314.8	196.5	-93.3	-170.2	-135.6
直接投资，净值	-64.6	-64.0	-46.0	-22.7	-26.6	-9.2	-10.3	-16.1	-28.9	-33.4
证券投资，净值	51.0	32.0	25.0	73.1	57.2	72.1	112.8	90.1	17.6	24.1
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	80.2	15.9	59.1	124.3	130.4	126.3	75.2	-20.4	-37.7	-48.5
储备变化	171.4	-27.6	84.8	139.5	154.0	125.6	18.8	-146.8	-121.2	-77.8
<b>撒哈拉以南非洲</b>										
金融账户差额	-5.8	-49.3	-2.2	-8.7	-21.1	-48.2	-71.7	-76.7	-81.7	-80.1
直接投资，净值	-36.4	-29.2	-33.8	-30.6	-31.5	-21.8	-26.1	-30.2	-32.0	-38.5
证券投资，净值	23.5	-8.4	-0.3	-15.8	-24.0	-16.6	-12.8	-7.6	-7.1	-7.4
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	-10.5	-3.7	33.0	18.1	14.8	-8.6	-22.6	-24.8	-29.4	-35.4
储备变化	17.5	-7.6	-0.5	21.7	19.6	0.4	-8.0	-13.2	-12.2	1.9

表A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	预测	
									2016	2017
<b>按分析标准分组</b>										
<b>按出口收入来源</b>										
<b>燃料</b>										
金融账户差额	421.1	-2.0	221.3	499.7	463.8	367.5	213.0	-69.5	-147.7	-67.9
直接投资, 净值	-88.7	-60.7	-28.0	-30.7	-46.4	1.8	12.2	-18.9	-38.3	-22.2
证券投资, 净值	87.9	9.4	16.9	81.2	44.2	72.6	132.2	97.8	12.0	12.6
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	264.3	102.0	133.8	245.1	228.2	190.1	173.8	73.1	43.4	30.3
储备变化	156.5	-55.4	97.0	202.8	237.0	102.5	-105.6	-222.7	-164.0	-87.6
<b>非燃料</b>										
金融账户差额	129.2	59.7	-85.3	-242.1	-344.2	-308.8	-262.7	-112.6	49.1	-29.5
直接投资, 净值	-379.8	-265.8	-422.7	-503.7	-440.2	-472.5	-468.9	-325.7	-327.9	-300.3
证券投资, 净值	32.6	-100.7	-246.7	-210.2	-289.8	-215.2	-270.2	105.7	52.2	-49.6
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-53.5	-147.5	-135.9	-81.8	202.9	-94.0	241.9	441.6	627.7	250.3
储备变化	524.4	575.2	719.7	553.7	186.7	475.9	232.5	-336.2	-304.5	70.1
<b>按外部融资来源</b>										
<b>净债务经济体</b>										
金融账户差额	-321.5	-180.0	-260.6	-358.5	-467.4	-413.1	-373.1	-299.5	-272.0	-302.9
直接投资, 净值	-287.1	-196.0	-221.9	-284.5	-276.6	-265.6	-274.5	-253.5	-275.3	-291.1
证券投资, 净值	71.6	-80.8	-232.8	-183.0	-248.1	-174.8	-197.5	-41.5	-52.0	-90.9
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-159.9	-60.6	-44.2	-62.1	-45.6	-28.4	-11.6	-6.5	-6.4	-9.0
储备变化	48.8	159.5	238.4	171.6	107.2	58.7	108.1	-1.4	60.2	88.1
<b>按净债务经济体的偿债情况</b>										
<b>2010-2014年有债务拖欠和/或债务重组的经济体</b>										
金融账户差额	-15.0	-12.3	-11.8	-19.8	-42.3	-13.7	-34.4	-17.5	-18.3	-21.2
直接投资, 净值	-28.3	-16.5	-17.2	-16.4	-19.7	-7.5	-10.1	-10.0	-12.6	-14.7
证券投资, 净值	3.2	14.2	-10.9	1.0	-0.5	8.2	-5.5	-3.8	0.9	-0.2
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	0.7	-0.3	3.0	6.0	-0.8	-11.2	-7.5	-14.7	-13.1	-13.7
储备变化	9.3	-9.3	13.5	-10.0	-23.1	-2.4	-10.5	11.6	7.0	7.7
<b>备忘项</b>										
<b>世界</b>										
金融账户差额	-135.1	75.7	51.5	72.0	42.1	295.9	407.0	461.1	593.3	477.3

注: 本表中的估计数是基于各个国家的国民账户和国际收支统计。各组国家合成数据由相关各国的美元值加总计算而得。由于数据不完整, 没有列出某些国家组的金融衍生产品加总数据。由于数据限制, 没有对欧元区区的预测。

<sup>1</sup> 不包括七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国)和欧元区国家。

<sup>2</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表A14. 净贷款和借款概况  
(占GDP的百分比)

	平均值								预测		
	1998-2007	2002-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018-21
<b>发达经济体</b>											
净贷款和借款	-0.7	-0.8	0.0	0.0	0.1	0.5	0.5	0.7	0.7	0.4	0.1
经常账户差额	-0.7	-0.8	0.0	-0.1	0.0	0.5	0.5	0.7	0.7	0.4	0.1
储蓄	22.5	21.5	20.3	20.8	21.2	21.4	21.7	21.9	21.4	21.5	21.6
投资	22.9	22.2	20.4	20.8	20.8	20.6	20.8	20.7	20.8	21.1	21.5
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>美国</b>											
净贷款和借款	-4.3	-4.7	-3.0	-3.0	-2.7	-2.3	-2.2	-2.7	-2.9	-3.3	-3.7
经常账户差额	-4.3	-4.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.2	-2.7	-2.9	-3.3	-3.7
储蓄	18.9	17.1	15.1	15.7	17.7	18.2	18.8	18.7	17.5	17.5	17.5
投资	22.6	21.6	18.4	18.5	19.4	19.5	19.9	20.2	20.4	20.8	21.1
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>欧元区</b>											
净贷款和借款	...	0.1	0.4	0.4	1.4	2.2	2.6	2.9	...	...	...
经常账户差额	-0.4	0.0	0.3	0.2	1.3	2.0	2.4	3.0	3.5	3.2	2.8
储蓄	23.3	22.9	21.5	22.3	22.3	22.4	22.6	23.2	23.5	23.6	23.7
投资	22.6	22.4	21.0	21.6	20.1	19.6	19.5	19.6	19.6	20.0	20.6
资本账户差额	...	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1	...	...	...
<b>德国</b>											
净贷款和借款	2.0	4.5	5.7	6.1	7.1	6.8	7.4	8.5	8.4	8.0	7.3
经常账户差额	2.1	4.5	5.6	6.1	7.0	6.8	7.3	8.5	8.4	8.0	7.3
储蓄	23.2	24.1	25.2	27.2	26.3	26.1	26.6	27.3	27.6	27.4	26.9
投资	21.1	19.6	19.6	21.1	19.3	19.4	19.3	18.8	19.2	19.4	19.6
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>法国</b>											
净贷款和借款	1.9	0.5	-0.8	-0.9	-1.2	-0.7	-0.8	0.0	0.7	0.3	0.1
经常账户差额	1.9	0.5	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-0.9	-0.1	0.6	0.3	0.0
储蓄	23.9	22.9	21.1	22.2	21.5	21.5	21.2	21.4	21.0	21.0	21.4
投资	22.0	22.4	21.9	23.2	22.6	22.3	22.2	21.5	20.4	20.8	21.4
资本账户差额	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>意大利</b>											
净贷款和借款	0.0	-1.2	-3.5	-3.0	-0.2	0.9	2.1	2.3	2.4	2.1	1.4
经常账户差额	-0.2	-1.3	-3.5	-3.1	-0.4	0.9	1.9	2.1	2.3	2.0	1.3
储蓄	20.8	20.0	17.1	17.4	17.4	17.9	18.2	18.9	19.0	19.3	19.3
投资	21.0	21.3	20.5	20.5	17.9	17.0	16.3	16.8	16.8	17.3	18.0
资本账户差额	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>西班牙</b>											
净贷款和借款	-4.5	-5.9	-3.5	-2.8	0.3	2.2	1.4	1.8	2.3	2.4	2.3
经常账户差额	-5.3	-6.6	-3.9	-3.2	-0.2	1.5	1.0	1.4	1.9	2.0	1.9
储蓄	22.5	22.2	19.6	18.7	20.0	20.7	20.8	22.0	22.8	23.1	23.2
投资	27.8	28.8	23.5	21.9	20.2	19.1	19.8	20.7	20.9	21.1	21.3
资本账户差额	0.8	0.7	0.5	0.4	0.5	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>日本</b>											
净贷款和借款	3.1	3.4	3.9	2.2	1.0	0.7	0.5	3.3	3.7	3.6	3.6
经常账户差额	3.3	3.5	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	3.3	3.8	3.7	3.6
储蓄	26.8	25.8	23.8	22.4	21.9	22.1	22.3	25.3	25.6	25.8	26.0
投资	23.6	22.3	19.8	20.2	20.9	21.2	21.8	22.0	21.8	22.1	22.4
资本账户差额	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
<b>英国</b>											
净贷款和借款	-1.9	-2.3	-2.8	-1.7	-3.3	-4.5	-5.1	-4.4	-4.3	-4.0	-3.5
经常账户差额	-1.9	-2.3	-2.8	-1.7	-3.3	-4.5	-5.1	-4.3	-4.3	-4.0	-3.5
储蓄	17.3	15.9	13.6	14.4	12.9	12.1	12.3	12.8	13.8	14.4	15.8
投资	19.2	18.2	16.4	16.1	16.2	16.6	17.4	17.2	18.1	18.3	19.4
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

表A14. 净贷款和借款概况 (续)  
(占GDP的百分比)

	平均值								预测		
	1998-2007	2002-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018-21
<b>加拿大</b>											
净贷款和借款	1.2	0.8	-3.6	-2.5	-3.6	-3.2	-2.3	-3.3	-3.5	-3.0	-2.5
经常账户差额	1.2	0.8	-3.6	-2.8	-3.6	-3.2	-2.3	-3.3	-3.5	-3.0	-2.5
储蓄	22.7	23.1	19.9	21.4	21.3	21.5	22.0	20.5	19.7	20.3	21.1
投资	21.4	22.3	23.5	24.2	24.9	24.6	24.3	23.8	23.2	23.3	23.5
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>其他发达经济体<sup>1</sup></b>											
净贷款和借款	3.8	4.1	5.0	4.2	4.3	5.3	5.2	5.8	5.7	5.4	5.0
经常账户差额	3.9	4.1	5.0	4.1	4.3	5.3	5.4	6.0	5.9	5.5	5.2
储蓄	29.7	29.9	31.0	30.7	30.4	30.5	30.6	30.7	30.2	30.0	29.9
投资	25.7	25.6	25.6	26.3	26.1	25.2	25.2	24.5	24.2	24.4	24.6
资本账户差额	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
<b>新兴市场和发展中经济体</b>											
净贷款和借款	2.0	3.0	1.5	1.5	1.3	0.7	0.5	0.0	-0.4	-0.4	-0.5
经常账户差额	2.0	2.9	1.2	1.4	1.3	0.6	0.5	-0.2	-0.6	-0.6	-0.7
储蓄	27.1	30.1	32.1	32.9	32.8	32.1	32.2	31.4	31.1	30.8	30.5
投资	25.5	27.5	31.0	31.5	31.7	31.5	31.7	31.5	31.5	31.2	31.0
资本账户差额	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>按地区分组</b>											
<b>独联体<sup>2</sup></b>											
净贷款和借款	6.2	5.1	3.7	4.1	2.2	0.6	0.6	2.8	2.0	3.0	4.4
经常账户差额	6.5	5.8	3.3	4.1	2.4	0.6	2.1	2.8	2.0	3.0	4.4
储蓄	26.6	27.2	24.9	27.6	25.8	22.4	24.0	23.5	24.9	25.6	27.8
投资	20.4	21.5	21.5	23.5	23.4	21.6	21.7	20.4	22.5	22.3	23.3
资本账户差额	-0.4	-0.7	0.4	0.0	-0.2	0.0	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>亚洲新兴和发展中经济体</b>											
净贷款和借款	3.2	4.1	2.5	0.9	1.0	0.8	1.4	1.9	1.7	1.1	0.2
经常账户差额	3.2	4.0	2.4	0.9	1.0	0.7	1.4	1.9	1.7	1.1	0.1
储蓄	35.6	39.7	44.0	43.3	43.0	42.5	42.7	41.5	40.2	39.0	36.8
投资	32.8	36.0	41.5	42.4	42.0	41.7	41.3	39.6	38.5	37.9	36.6
资本账户差额	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>欧洲新兴和发展中经济体</b>											
净贷款和借款	-4.2	-5.0	-4.4	-5.6	-3.6	-2.7	-1.7	-0.5	-1.1	-1.7	-2.6
经常账户差额	-4.4	-5.3	-5.1	-6.5	-4.6	-3.8	-3.1	-1.9	-2.1	-2.6	-3.3
储蓄	17.6	16.9	16.0	16.8	16.6	16.8	17.8	19.0	18.4	18.1	17.9
投资	21.8	22.0	21.0	23.2	21.1	20.6	20.9	20.8	20.4	20.7	21.1
资本账户差额	0.2	0.3	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4	1.0	0.8	0.7
<b>拉丁美洲和加勒比</b>											
净贷款和借款	-0.7	0.3	-1.7	-1.9	-2.3	-2.6	-3.1	-3.5	-2.8	-2.4	-2.0
经常账户差额	-0.8	0.2	-1.9	-1.9	-2.3	-2.6	-3.1	-3.6	-2.8	-2.4	-2.1
储蓄	19.2	20.8	19.9	20.3	19.9	19.4	18.3	17.6	18.0	18.4	19.5
投资	20.1	20.7	21.8	22.2	22.2	22.1	21.5	21.1	20.7	20.9	21.7
资本账户差额	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>中东、北非、阿富汗和巴基斯坦</b>											
净贷款和借款	7.5	9.1	6.1	13.0	11.5	10.0	6.1	-2.9	-6.0	-4.5	-2.0
经常账户差额	7.8	9.5	6.2	12.9	11.9	10.0	5.5	-3.6	-6.9	-5.2	-2.5
储蓄	31.8	35.4	34.4	38.7	37.9	35.5	32.3	23.1	20.6	22.1	25.1
投资	24.2	26.4	29.0	25.5	26.2	24.8	25.6	25.0	25.4	25.3	25.7
资本账户差额	0.2	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
<b>撒哈拉以南非洲</b>											
净贷款和借款	1.4	2.2	0.9	-0.1	-1.3	-2.0	-3.8	-5.6	-5.7	-5.1	-4.6
经常账户差额	0.2	0.8	-0.8	-0.6	-1.8	-2.4	-4.1	-5.9	-6.2	-5.5	-5.0
储蓄	18.8	20.1	19.8	19.2	18.5	17.7	16.4	13.7	13.3	13.8	14.8
投资	19.1	19.7	20.3	19.9	20.5	20.3	20.6	19.7	19.4	19.2	19.7
资本账户差额	1.3	1.4	1.7	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

表A14. 净贷款和借款概况（续）  
（占GDP的百分比）

	平均值								预测		
	1998-2007	2002-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	平均值 2018-21
<b>按分析标准分组</b>											
<b>按出口收入来源</b>											
<b>燃料</b>											
净贷款和借款	8.3	9.2	6.2	10.0	8.5	6.8	4.0	-1.1	-3.6	-1.7	0.6
经常账户差额	8.6	9.6	6.0	10.0	8.8	6.8	4.4	-1.5	-4.1	-2.1	0.3
储蓄	30.8	32.8	30.4	34.1	33.3	30.1	28.6	22.5	21.1	22.3	24.8
投资	22.7	23.7	24.7	24.1	24.6	22.9	23.5	22.7	23.5	23.0	23.3
资本账户差额	0.0	-0.1	0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>非燃料</b>											
净贷款和借款	0.4	1.1	0.1	-1.0	-0.9	-1.0	-0.4	0.2	0.3	-0.1	-0.7
经常账户差额	0.2	0.9	-0.1	-1.2	-1.1	-1.1	-0.6	0.0	0.1	-0.3	-0.9
储蓄	26.2	29.4	32.6	32.6	32.7	32.6	33.2	33.3	33.0	32.4	31.5
投资	26.2	28.6	32.7	33.6	33.7	33.8	33.8	33.3	32.9	32.7	32.4
资本账户差额	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
<b>按外部融资来源</b>											
<b>净债务经济体</b>											
净贷款和借款	-0.8	-0.8	-1.8	-2.5	-3.0	-2.6	-2.3	-2.1	-2.1	-2.2	-2.3
经常账户差额	-1.1	-1.1	-2.2	-2.7	-3.2	-2.9	-2.6	-2.4	-2.3	-2.4	-2.5
储蓄	21.0	22.4	22.9	23.0	22.2	21.8	21.8	21.9	22.1	22.3	23.3
投资	22.4	23.6	25.0	25.6	25.4	24.6	24.4	24.4	24.5	24.8	25.8
资本账户差额	0.3	0.3	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>按净债务经济体的偿债情况</b>											
<b>2010-2014年有债务拖欠和/或 债务重组的经济体</b>											
净贷款和借款	-0.1	-0.3	-2.1	-3.6	-5.4	-5.4	-3.2	-4.2	-4.8	-4.6	-3.7
经常账户差额	-0.3	-0.5	-2.5	-3.9	-5.8	-5.5	-3.4	-4.4	-5.1	-4.8	-3.9
储蓄	21.6	22.7	19.7	17.3	14.8	13.6	14.1	13.0	12.1	12.3	14.7
投资	21.6	23.1	22.2	21.3	20.6	19.0	17.6	17.5	17.3	17.2	18.8
资本账户差额	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1
<b>备忘项</b>											
<b>世界</b>											
净贷款和借款	0.0	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.2
经常账户差额	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0	-0.2
储蓄	23.6	23.8	24.4	25.2	25.6	25.6	25.8	25.6	25.2	25.2	25.3
投资	23.5	23.6	24.0	24.7	24.9	24.8	25.0	24.9	24.9	25.1	25.5
资本账户差额	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0

注：本表中的估计数是基于各个国家的国民账户和国际收支统计。各组国家合成数据由相关各国的美元值加总计算而得。这有别于2005年4月及其以前各期《世界经济展望》的计算，后者的合成数据是以各国按购买力平价定值的GDP占世界GDP总值的比重为权重加权得出的。国民总储蓄和投资（或资本形成总额）估计值来自各国的国民账户统计。经常账户差额、资本账户差额以及金融账户差额（或净贷款/借款）估计值来自国际收支统计。国内交易与同世界其他地方的交易之间的联系可以用会计等式表示。储蓄（S）减投资（I）等于经常账户差额（CAB）（S-I=CAB）。另外，净贷款/净借款（NLB）是经常账户差额和资本账户差额（KAB）之和（NLB=CAB+KAB）。在实践中，这些等式不完全成立；数据源和数据编制的不完善，以及数据可得性导致的组别构成的不对称，导致出现不平衡。

<sup>1</sup> 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家。

<sup>2</sup> 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表A15. 世界中期基线预测概况

	平均值				预测				
	1998-2007		2008-17	2014	2015	2016	2017	平均值	
	1998-2007	2008-17	2014	2015	2016	2017	2014-17	2018-21	
	年度百分比变化								
<b>世界 实际GDP</b>	<b>4.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	
发达经济体	2.8	1.1	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	
新兴市场和发展中经济体	5.8	5.0	4.6	4.0	4.1	4.6	4.3	5.0	
备忘项									
潜在产出									
主要发达经济体	2.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.6	
<b>世界贸易量<sup>1</sup></b>	<b>6.7</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>4.3</b>	
进口									
发达经济体	6.2	2.2	3.5	4.3	3.4	4.1	3.8	4.3	
新兴市场和发展中经济体	8.8	4.6	3.7	0.5	3.0	3.7	2.7	4.6	
出口									
发达经济体	5.8	2.5	3.5	3.4	2.5	3.5	3.2	3.9	
新兴市场和发展中经济体	8.8	3.9	3.1	1.7	3.8	3.9	3.1	4.6	
贸易条件									
发达经济体	-0.2	0.1	0.3	1.9	1.1	-0.3	0.7	0.0	
新兴市场和发展中经济体	1.8	-0.2	-0.4	-3.9	-2.3	-0.3	-1.7	-0.3	
<b>以美元表示的世界价格</b>									
制成品	1.5	0.1	-0.7	-4.0	-2.7	0.7	-1.7	0.5	
石油	14.0	-5.4	-7.5	-47.2	-31.6	17.9	-20.8	5.4	
非燃料初级产品	3.9	-1.5	-4.0	-17.5	-9.4	-0.7	-8.1	0.4	
<b>消费者价格</b>									
发达经济体	2.0	1.5	1.4	0.3	0.7	1.5	0.9	1.9	
新兴市场和发展中经济体	7.9	5.6	4.7	4.7	4.5	4.2	4.5	4.0	
<b>利率</b>									
	百分比								
实际6个月LIBOR <sup>2</sup>	1.8	-0.5	-1.3	-0.5	-0.4	-0.1	-0.6	0.8	
全球实际长期利率 <sup>3</sup>	2.3	1.0	0.5	1.4	1.0	0.4	0.8	0.5	
<b>经常账户差额</b>									
	相当于GDP的百分比								
发达经济体	-0.7	0.1	0.5	0.7	0.7	0.4	0.6	0.1	
新兴市场和发展中经济体	2.0	0.8	0.5	-0.2	-0.6	-0.6	-0.2	-0.7	
<b>外债总额</b>									
新兴市场和发展中经济体	33.7	27.3	28.4	28.8	29.2	28.7	28.8	26.9	
<b>债务偿还</b>									
新兴市场和发展中经济体	9.5	9.8	11.4	12.4	10.9	9.8	11.1	9.3	

<sup>1</sup> 货物和服务贸易的数据。

<sup>2</sup> 美元存款的伦敦银行同业拆借利率减去美国GDP平减指数的百分比变化。

<sup>3</sup> 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国的10年期（或期限与之最接近的）国债利率以GDP为权重的加权平均值。





# 《世界经济展望》的部分论题

## World Economic Outlook Archives

World Economic Outlook: Financial Systems and Economic Cycles	September 2006
World Economic Outlook: Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007
World Economic Outlook: Globalization and Inequality	October 2007
World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle	April 2008
World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries	October 2008
World Economic Outlook: Crisis and Recovery	April 2009
World Economic Outlook: Sustaining the Recovery	October 2009
World Economic Outlook: Rebalancing Growth	April 2010
World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing	October 2010
World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery—Unemployment, Commodities, and Capital Flows	April 2011
World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks	September 2011
World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain	April 2012
World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth	October 2012
World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks	April 2013
World Economic Outlook: Transitions and Tensions	October 2013
World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven	April 2014
World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties	October 2014
World Economic Outlook: Uneven Growth—Short- and Long-Term Factors	April 2015
World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices	October 2015
World Economic Outlook: Too Slow for Too Long	April 2016

## I. Methodology—Aggregation, Modeling, and Forecasting

Measuring Inequality: Conceptual, Methodological, and Measurement Issues	October 2007, Box 4.1
New Business Cycle Indices for Latin America: A Historical Reconstruction	October 2007, Box 5.3
Implications of New PPP Estimates for Measuring Global Growth	April 2008, Appendix 1.1
Measuring Output Gaps	October 2008, Box 1.3
Assessing and Communicating Risks to the Global Outlook	October 2008, Appendix 1.1
Fan Chart for Global Growth	April 2009, Appendix 1.2
Indicators for Tracking Growth	October 2010, Appendix 1.2
Inferring Potential Output from Noisy Data: The Global Projection Model View	October 2010, Box 1.3
Uncoordinated Rebalancing	October 2010, Box 1.4
<i>World Economic Outlook</i> Downside Scenarios	April 2011, Box 1.2
Fiscal Balance Sheets: The Significance of Nonfinancial Assets and Their Measurement	October 2014, Box 3.3

## II. Historical Surveys

Historical Perspective on Growth and the Current Account	October 2008, Box 6.3
A Historical Perspective on International Financial Crises	October 2009, Box 4.1
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3
What Is the Effect of Recessions?	October 2015, Box 1.1

### III. Economic Growth—Sources and Patterns

Asia Rising: Patterns of Economic Development and Growth	September 2006, Chapter 3
Japan's Potential Output and Productivity Growth	September 2006, Box 3.1
The Evolution and Impact of Corporate Governance Quality in Asia	September 2006, Box 3.2
Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007, Chapter 4
Spillovers and International Business Cycle Synchronization: A Broader Perspective	April 2007, Box 4.3
The Discounting Debate	October 2007, Box 1.7
Taxes versus Quantities under Uncertainty (Weitzman, 1974)	October 2007, Box 1.8
Experience with Emissions Trading in the European Union	October 2007, Box 1.9
Climate Change: Economic Impact and Policy Responses	October 2007, Appendix 1.2
What Risks Do Housing Markets Pose for Global Growth?	October 2007, Box 2.1
The Changing Dynamics of the Global Business Cycle	October 2007, Chapter 5
Major Economies and Fluctuations in Global Growth	October 2007, Box 5.1
Improved Macroeconomic Performance—Good Luck or Good Policies?	October 2007, Box 5.2
House Prices: Corrections and Consequences	October 2008, Box 1.2
Global Business Cycles	April 2009, Box 1.1
How Similar Is the Current Crisis to the Great Depression?	April 2009, Box 3.1
Is Credit a Vital Ingredient for Recovery? Evidence from Industry-Level Data	April 2009, Box 3.2
From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?	April 2009, Chapter 3
What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises	October 2009, Chapter 4
Will the Recovery Be Jobless?	October 2009, Box 1.3
Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond	April 2010, Chapter 3
Does Slow Growth in Advanced Economies Necessarily Imply Slow Growth in Emerging Economies?	October 2010, Box 1.1
The Global Recovery: Where Do We Stand?	April 2012, Box 1.2
How Does Uncertainty Affect Economic Performance?	October 2012, Box 1.3
Resilience in Emerging Market and Developing Economies: Will It Last?	October 2012, Chapter 4
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1
Spillovers from Policy Uncertainty in the United States and Europe	April 2013, Chapter 2, Spillover Feature
Breaking through the Frontier: Can Today's Dynamic Low-Income Countries Make It?	April 2013, Chapter 4
What Explains the Slowdown in the BRICS?	October 2013, Box 1.2
Dancing Together? Spillovers, Common Shocks, and the Role of Financial and Trade Linkages	October 2013, Chapter 3
Output Synchronicity in the Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan and in the Caucasus and Central Asia	October 2013, Box 3.1
Spillovers from Changes in U.S. Monetary Policy	October 2013, Box 3.2
Saving and Economic Growth	April 2014, Box 3.1
On the Receiving End? External Conditions and Emerging Market Growth before, during, and after the Global Financial Crisis	April 2014, Chapter 4
The Impact of External Conditions on Medium-Term Growth in Emerging Market Economies	April 2014, Box 4.1
The Origins of IMF Growth Forecast Revisions since 2011	October 2014, Box 1.2
Underlying Drivers of U.S. Yields Matter for Spillovers	October 2014, Chapter 2, Spillover Feature
Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment	October 2014, Chapter 3
The Macroeconomic Effects of Scaling Up Public Investment in Developing Economies	October 2014, Box 3.4
Where Are We Headed? Perspectives on Potential Output	April 2015, Chapter 3
Steady As She Goes—Estimating Sustainable Output	April 2015, Box 3.1
Macroeconomic Developments and Outlook in Low-Income Developing Countries—The Role of External Factors	April 2016, Box 1.2
Time for a Supply-Side Boost? Macroeconomic Effects of Labor and Product Market Reforms in Advanced Economies	April 2016, Chapter 3

## IV. Inflation and Deflation and Commodity Markets

The Boom in Nonfuel Commodity Prices: Can It Last?	September 2006, Chapter 5
International Oil Companies and National Oil Companies in a Changing Oil Sector Environment	September 2006, Box 1.4
Commodity Price Shocks, Growth, and Financing in Sub-Saharan Africa	September 2006, Box 2.2
Has Speculation Contributed to Higher Commodity Prices?	September 2006, Box 5.1
Agricultural Trade Liberalization and Commodity Prices	September 2006, Box 5.2
Recent Developments in Commodity Markets	September 2006, Appendix 2.1
Who Is Harmed by the Surge in Food Prices?	October 2007, Box 1.1
Refinery Bottlenecks	October 2007, Box 1.5
Making the Most of Biofuels	October 2007, Box 1.6
Commodity Market Developments and Prospects	April 2008, Appendix 1.2
Dollar Depreciation and Commodity Prices	April 2008, Box 1.4
Why Hasn't Oil Supply Responded to Higher Prices?	April 2008, Box 1.5
Oil Price Benchmarks	April 2008, Box 1.6
Globalization, Commodity Prices, and Developing Countries	April 2008, Chapter 5
The Current Commodity Price Boom in Perspective	April 2008, Box 5.2
Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation	October 2008, Chapter 3
Does Financial Investment Affect Commodity Price Behavior?	October 2008, Box 3.1
Fiscal Responses to Recent Commodity Price Increases: An Assessment	October 2008, Box 3.2
Monetary Policy Regimes and Commodity Prices	October 2008, Box 3.3
Assessing Deflation Risks in the G3 Economies	April 2009, Box 1.3
Will Commodity Prices Rise Again When the Global Economy Recovers?	April 2009, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2009, Appendix 1.1
Commodity Market Developments and Prospects	October 2009, Appendix 1.1
What Do Options Markets Tell Us about Commodity Price Prospects?	October 2009, Box 1.6
What Explains the Rise in Food Price Volatility?	October 2009, Box 1.7
How Unusual Is the Current Commodity Price Recovery?	April 2010, Box 1.2
Commodity Futures Price Curves and Cyclical Market Adjustment	April 2010, Box 1.3
Commodity Market Developments and Prospects	October 2010, Appendix 1.1
Dismal Prospects for the Real Estate Sector	October 2010, Box 1.2
Have Metals Become More Scarce and What Does Scarcity Mean for Prices?	October 2010, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2011, Appendix 1.2
Oil Scarcity, Growth, and Global Imbalances	April 2011, Chapter 3
Life Cycle Constraints on Global Oil Production	April 2011, Box 3.1
Unconventional Natural Gas: A Game Changer?	April 2011, Box 3.2
Short-Term Effects of Oil Shocks on Economic Activity	April 2011, Box 3.3
Low-Frequency Filtering for Extracting Business Cycle Trends	April 2011, Appendix 3.1
The Energy and Oil Empirical Models	April 2011, Appendix 3.2
Commodity Market Developments and Prospects	September 2011, Appendix 1.1
Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices	September 2011, Box 1.4
Target What You Can Hit: Commodity Price Swings and Monetary Policy	September 2011, Chapter 3
Commodity Market Review	April 2012, Chapter 1, Special Feature
Commodity Price Swings and Commodity Exporters	April 2012, Chapter 4
Macroeconomic Effects of Commodity Price Shocks on Low-Income Countries	April 2012, Box 4.1

Volatile Commodity Prices and the Development Challenge in Low-Income Countries Commodity Market Review	April 2012, Box 4.2 October 2012, Chapter 1, Special Feature
Unconventional Energy in the United States Food Supply Crunch: Who Is Most Vulnerable? Commodity Market Review	October 2012, Box 1.4 October 2012, Box 1.5 April 2013, Chapter 1, Special Feature
The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping? Does Inflation Targeting Still Make Sense with a Flatter Phillips Curve? Commodity Market Review	April 2013, Chapter 3 April 2013, Box 3.1 October 2013, Chapter 1, Special Feature
Energy Booms and the Current Account: Cross-Country Experience Oil Price Drivers and the Narrowing WTI-Brent Spread Anchoring Inflation Expectations When Inflation Is Undershooting Commodity Prices and Forecasts	October 2013, Box 1.SF.1 October 2013, Box 1.SF.2 April 2014, Box 1.3 April 2014, Chapter 1, Special Feature
Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Natural Gas in the World Economy Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Investment in an Era of Low Oil Prices The Oil Price Collapse: Demand or Supply? Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Metals in the World Economy	October 2014, Chapter 1, Special Feature April 2015, Chapter 1, Special Feature April 2015, Box 1.1 October 2015, Chapter 1, Special Feature
The New Frontiers of Metal Extraction: The North-to-South Shift	October 2015, Chapter 1, Special Feature Box 1.SF.1
Where Are Commodity Exporters Headed? Output Growth in the Aftermath of the Commodity Boom The Not-So-Sick Patient: Commodity Booms and the Dutch Disease Phenomenon Do Commodity Exporters' Economies Overheat during Commodity Booms? Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on the Energy Transition in an Era of Low Fossil Fuel Prices	October 2015, Chapter 2 October 2015, Box 2.1 October 2015, Box 2.4 April 2016, Chapter 1, Special Feature
<b>V. Fiscal Policy</b>	
Improved Emerging Market Fiscal Performance: Cyclical or Structural? When Does Fiscal Stimulus Work? Fiscal Policy as a Countercyclical Tool Differences in the Extent of Automatic Stabilizers and Their Relationship with Discretionary Fiscal Policy Why Is It So Hard to Determine the Effects of Fiscal Stimulus? Have the U.S. Tax Cuts Been "TTT" [Timely, Temporary, and Targeted]? Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation Separated at Birth? The Twin Budget and Trade Balances Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers? The Implications of High Public Debt in Advanced Economies The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs The Great Divergence of Policies Public Debt Overhang and Private Sector Performance	September 2006, Box 2.1 April 2008, Box 2.1 October 2008, Chapter 5 October 2008, Box 5.1 October 2008, Box 5.2 October 2008, Box 5.3 October 2010, Chapter 3 September 2011, Chapter 4 October 2012, Box 1.1 October 2012, Box 1.2 October 2012, Chapter 3 April 2013, Box 1.1 April 2013, Box 1.2

Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment	October 2014, Chapter 3
Improving the Efficiency of Public Investment	October 2014, Box 3.2
The Macroeconomic Effects of Scaling Up Public Investment in Developing Economies	October 2014, Box 3.4
Fiscal Institutions, Rules, and Public Investment	October 2014, Box 3.5
Commodity Booms and Public Investment	October 2015, Box 2.2

## VI. Monetary Policy, Financial Markets, and Flow of Funds

How Do Financial Systems Affect Economic Cycles?	September 2006, Chapter 4
Financial Leverage and Debt Deflation	September 2006, Box 4.1
Financial Linkages and Spillovers	April 2007, Box 4.1
Macroeconomic Conditions in Industrial Countries and Financial Flows to Emerging Markets	April 2007, Box 4.2
Macroeconomic Implications of Recent Market Turmoil: Patterns from Previous Episodes	October 2007, Box 1.2
What Is Global Liquidity?	October 2007, Box 1.4
The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy	April 2008, Chapter 3
Is There a Credit Crunch?	April 2008, Box 1.1
Assessing Vulnerabilities to Housing Market Corrections	April 2008, Box 3.1
Financial Stress and Economic Downturns	October 2008, Chapter 4
The Latest Bout of Financial Distress: How Does It Change the Global Outlook?	October 2008, Box 1.1
Policies to Resolve Financial System Stress and Restore Sound Financial Intermediation	October 2008, Box 4.1
How Vulnerable Are Nonfinancial Firms?	April 2009, Box 1.2
The Case of Vanishing Household Wealth	April 2009, Box 2.1
Impact of Foreign Bank Ownership during Home-Grown Crises	April 2009, Box 4.1
A Financial Stress Index for Emerging Economies	April 2009, Appendix 4.1
Financial Stress in Emerging Economies: Econometric Analysis	April 2009, Appendix 4.2
How Linkages Fuel the Fire	April 2009, Chapter 4
Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations	October 2009, Chapter 3
Were Financial Markets in Emerging Economies More Resilient than in Past Crises?	October 2009, Box 1.2
Risks from Real Estate Markets	October 2009, Box 1.4
Financial Conditions Indices	April 2011, Appendix 1.1
House Price Busts in Advanced Economies: Repercussions for Global Financial Markets	April 2011, Box 1.1
International Spillovers and Macroeconomic Policymaking	April 2011, Box 1.3
Credit Boom-Bust Cycles: Their Triggers and Policy Implications	September 2011, Box 1.2
Are Equity Price Drops Harbingers of Recession?	September 2011, Box 1.3
Cross-Border Spillovers from Euro Area Bank Deleveraging	April 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Financial Transmission of Stress in the Global Economy	October 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Taper Talks: What to Expect When the United States Is Tightening	October 2013, Box 1.1
Credit Supply and Economic Growth	April 2014, Box 1.1
Should Advanced Economies Worry about Growth Shocks in Emerging Market Economies?	April 2014, Chapter 2, Spillover Feature
Perspectives on Global Real Interest Rates	April 2014, Chapter 3
Housing Markets across the Globe: An Update	October 2014, Box 1.1
U.S. Monetary Policy and Capital Flows to Emerging Markets	April 2016, Box 2.2

## VII. Labor Markets, Poverty, and Inequality

The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 5
Emigration and Trade: How Do They Affect Developing Countries?	April 2007, Box 5.1
Labor Market Reforms in the Euro Area and the Wage-Unemployment Trade-Off	October 2007, Box 2.2
Globalization and Inequality	October 2007, Chapter 4
The Dualism between Temporary and Permanent Contracts: Measures, Effects, and Policy Issues	April 2010, Box 3.1
Short-Time Work Programs	April 2010, Box 3.2
Slow Recovery to Nowhere? A Sectoral View of Labor Markets in Advanced Economies	September 2011, Box 1.1
The Labor Share in Europe and the United States during and after the Great Recession	April 2012, Box 1.1
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1
Reforming Collective-Bargaining Systems to Achieve High and Stable Employment	April 2016, Box 3.2

## VIII. Exchange Rate Issues

How Emerging Market Countries May Be Affected by External Shocks	September 2006, Box 1.3
Exchange Rates and the Adjustment of External Imbalances	April 2007, Chapter 3
Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices and External Adjustment	April 2007, Box 3.3
Depreciation of the U.S. Dollar: Causes and Consequences	April 2008, Box 1.2
Lessons from the Crisis: On the Choice of Exchange Rate Regime	April 2010, Box 1.1
Exchange Rate Regimes and Crisis Susceptibility in Emerging Markets	April 2014, Box 1.4
Exchange Rates and Trade Flows: Disconnected?	October 2015, Chapter 3
The Relationship between Exchange Rates and Global-Value-Chain-Related Trade	October 2015, Box 3.1
Measuring Real Effective Exchange Rates and Competitiveness: The Role of Global Value Chains	October 2015, Box 3.2

## IX. External Payments, Trade, Capital Movements, and Foreign Debt

Capital Flows to Emerging Market Countries: A Long-Term Perspective	September 2006, Box 1.1
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2006, Box 2.1
External Sustainability and Financial Integration	April 2007, Box 3.1
Large and Persistent Current Account Imbalances	April 2007, Box 3.2
Multilateral Consultation on Global Imbalances	October 2007, Box 1.3
Managing the Macroeconomic Consequences of Large and Volatile Aid Flows	October 2007, Box 2.3
Managing Large Capital Inflows	October 2007, Chapter 3
Can Capital Controls Work?	October 2007, Box 3.1
Multilateral Consultation on Global Imbalances: Progress Report	April 2008, Box 1.3
How Does the Globalization of Trade and Finance Affect Growth? Theory and Evidence	April 2008, Box 5.1
Divergence of Current Account Balances across Emerging Economies	October 2008, Chapter 6
Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries	October 2008, Box 6.1
Sovereign Wealth Funds: Implications for Global Financial Markets	October 2008, Box 6.2
Global Imbalances and the Financial Crisis	April 2009, Box 1.4
Trade Finance and Global Trade: New Evidence from Bank Surveys	October 2009, Box 1.1
From Deficit to Surplus: Recent Shifts in Global Current Accounts	October 2009, Box 1.5
Getting the Balance Right: Transitioning out of Sustained Current Account Surpluses	April 2010, Chapter 4
Emerging Asia: Responding to Capital Inflows	October 2010, Box 2.1

Latin America-5: Riding Another Wave of Capital Inflows	October 2010, Box 2.2
Do Financial Crises Have Lasting Effects on Trade?	October 2010, Chapter 4
Unwinding External Imbalances in the European Union Periphery	April 2011, Box 2.1
International Capital Flows: Reliable or Fickle?	April 2011, Chapter 4
External Liabilities and Crisis Tipping Points	September 2011, Box 1.5
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3
External Rebalancing in the Euro Area	October 2013, Box 1.3
The Yin and Yang of Capital Flow Management: Balancing Capital Inflows with Capital Outflows	October 2013, Chapter 4
Simulating Vulnerability to International Capital Market Conditions	October 2013, Box 4.1
The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom	October 2014, Box 1.SF.1
Are Global Imbalances at a Turning Point?	October 2014, Chapter 4
Switching Gears: The 1986 External Adjustment	October 2014, Box 4.1
A Tale of Two Adjustments: East Asia and the Euro Area	October 2014, Box 4.2
Understanding the Role of Cyclical and Structural Factors in the Global Trade Slowdown	April 2015, Box 1.2
Small Economies, Large Current Account Deficits	October 2015, Box 1.2
Capital Flows and Financial Deepening in Developing Economies	October 2015, Box 1.3
Dissecting the Global Trade Slowdown	April 2016, Box 1.1
Understanding the Slowdown in Capital Flows to Emerging Markets	April 2016, Chapter 2
Capital Flows to Low-Income Developing Countries	April 2016, Box 2.1
The Potential Productivity Gains from Further Trade and Foreign Direct Investment Liberalization	April 2016, Box 3.3

## X. Regional Issues

EMU: 10 Years On	October 2008, Box 2.1
Vulnerabilities in Emerging Economies	April 2009, Box 2.2
East-West Linkages and Spillovers in Europe	April 2012, Box 2.1
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3

## XI. Country-Specific Analyses

Why Is the U.S. International Income Account Still in the Black, and Will This Last?	September 2005, Box 1.2
Is India Becoming an Engine for Global Growth?	September 2005, Box 1.4
Saving and Investment in China	September 2005, Box 2.1
China's GDP Revision: What Does It Mean for China and the Global Economy?	April 2006, Box 1.6
What Do Country Studies of the Impact of Globalization on Inequality Tell Us? Examples from Mexico, China, and India	October 2007, Box 4.2
Japan after the Plaza Accord	April 2010, Box 4.1
Taiwan Province of China in the Late 1980s	April 2010, Box 4.2
Did the Plaza Accord Cause Japan's Lost Decades?	April 2011, Box 1.4
Where Is China's External Surplus Headed?	April 2012, Box 1.3
The U.S. Home Owners' Loan Corporation	April 2012, Box 3.1
Household Debt Restructuring in Iceland	April 2012, Box 3.2
Abenomics: Risks after Early Success?	October 2013, Box 1.4
Is China's Spending Pattern Shifting (away from Commodities)?	April 2014, Box 1.2
Public Investment in Japan during the Lost Decade	October 2014, Box 3.1
Japanese Exports: What's the Holdup?	October 2015, Box 3.3



## **XII. Special Topics**

Climate Change and the Global Economy	April 2008, Chapter 4
Rising Car Ownership in Emerging Economies: Implications for Climate Change	April 2008, Box 4.1
South Asia: Illustrative Impact of an Abrupt Climate Shock	April 2008, Box 4.2
Macroeconomic Policies for Smoother Adjustment to Abrupt Climate Shocks	April 2008, Box 4.3
Catastrophe Insurance and Bonds: New Instruments to Hedge Extreme Weather Risks	April 2008, Box 4.4
Recent Emission-Reduction Policy Initiatives	April 2008, Box 4.5
Complexities in Designing Domestic Mitigation Policies	April 2008, Box 4.6
Getting By with a Little Help from a Boom: Do Commodity Windfalls Speed Up Human Development?	October 2015, Box 2.3
Breaking the Deadlock: Identifying the Political Economy Drivers of Structural Reforms	April 2016, Box 3.1
Can Reform Waves Turn the Tide? Some Case Studies Using the Synthetic Control Method	April 2016, Box 3.4

# 基金组织执董会关于世界经济前景的讨论

## 2016年3月

以下是主席在2016年3月28日执董会关于《财政监测报告》、《全球金融稳定报告》和《世界经济展望》的讨论中所作的总结发言。

**执**董们基本同意对全球经济前景和风险的评估。他们指出，尽管全球经济继续温和扩张，但很多国家的前景已经减弱，下行风险正在上升。在全球资产市场波动不定、信心低落、地缘政治局势紧张的环境下，全球金融稳定面临的风险已经加剧。执董们同意，在当前形势下，更迫切需要采取广泛的应对政策，包括在各国和集体层面，以提高增长率、管理脆弱性和提振信心。

执董们注意到，发达经济体的增长预计仍将保持温和，与2015年的结果一致。外部需求疲软，生产率增长缓慢，人口结构趋势不利，收入不平等加剧，2008-2009年的全球金融危机带来遗留问题，这些都继续对更强劲的复苏造成约束。同时，在日本和几个欧元区国家，通货紧缩风险仍是一个令人担心的问题。

执董们注意到，新兴市场和发展中经济体的前景普遍减弱，这反映了全球金融条件收紧和大宗商品市场前景恶化。不同国家的增长前景有很大差异，很多国家能够利用现有缓冲，且经济基本面和政策框架已经增强，所以表现出了更强的抵御冲击能力。在充裕的政策缓冲支持下，中国经济正转向更可持续的增长，这是值得欢迎的进展。然而，鉴于中国在世界经济和金融市场中发挥越来越重要的作用，转型过程中的挑战和不确定性可能产生潜在国际影响。

执董们同意，全球金融稳定前景被下行风险笼罩。他们特别注意到发达经济体的银行体系和寿险部门面临的市场压力。新兴市场经济体面临

起伏不定的资本流动、汇率压力和企业部门脆弱性。因此，必须采取更加均衡有力的政策组合，包括实施强有力的监督，建立宏观审慎框架，以及落实监管改革议程，这些举措至关重要。

执董们强调，需要同时实施结构性改革以及支持性的货币和财政政策，以提高实际和潜在产出。他们总体上同意几份报告提出的主要政策建议，但指出适当的政策组合将取决于每个国家的具体情况。执董们还强调，各国特别是大型经济体清晰地沟通政策意向非常重要。政策制定者应致力于促进跨境贸易流动和全球再平衡，这依然非常关键，并且必须彻底加以落实，以实现强劲、可持续和均衡的全球增长。当前形势处在脆弱关头，因此必须采取协同努力，确定下行风险一旦变为现实应采取哪些应对措施，确保具备强劲、协调有效的监督和全球金融安全网，并隔离非经济冲击的溢出效应。

执董们基本同意，发达经济体为实现更快的可持续增长，需采取“三管齐下”的方法，包括以下相互强化的方面：（1）实行结构性改革；（2）继续实施宽松的货币政策；（3）提供审慎的财政支持。执董们认识到，需避免让货币政策负担过重并保持债务可持续性，所以他们认为，这项战略的一个关键要素是，各国根据具体情况实施设计完善、顺序合理的结构性改革议程，同时考虑改革的短期和中期影响。提供财政支持、降低产品和服务市场准入壁垒的改革，对于加强近期需求最为有效，而旨在鼓励创新和教育投资的有针对性的税收和支出政策也能发挥有益作用。

执董们强调，宽松的货币政策仍然很重要，特别是在日本和欧元区。他们认识到处于极低水平的利率（有些国家甚至是负利率）会对国内金融机构、汇率和其他国家产生负面影响，因此强调必须采取补充行动，加强政策传导，加速资产负债表的修复。在低利率环境下，保险业的系统重要性在提高，所以有必要采取强有力的宏观审慎监督方法。

执董们同意，在必要时并在具备财政空间的情况下，发达经济体的财政政策应支持短期和中期增长，重点是提高未来生产能力（特别是通过基础设施投资）以及为有利于促进需求的结构性改革提供资金。为了维护债务可持续性和稳定预期，任何财政放松措施都应依据一项可信的计划来实施，该计划将保证财政政策态势在中期内返回目标。如果财政空间有限，则应侧重于调整预算结构，使其更有利于经济增长。

执董们认识到，新兴市场和发展中经济体的政策制定者面对不同的挑战，但他们指出，各国共同的政策重点都应集中减轻宏观经济和金融脆弱性以及重建抗冲击能力。他们强调，很多国家应改善财政和债务管理框架，确定长期计划，这将有助于减轻政策的顺周期性并建立抗冲击能力。同时，迫切需要实施结构性改革，以提高生产率和消除生产瓶颈。可行的情况下应保持汇率

灵活性，这有助于缓解外部冲击，但同时需密切监控其对通货膨胀以及私人 and 公共部门资产负债表的影响。

执董们注意到，大宗商品价格下跌对大宗商品进口国的经济增长产生的积极影响小于预期。另一方面，大宗商品出口国受到严重冲击，很多国家的政策缓冲已经减少。其中一些国家面对财政收入的下降，需要调整公共支出。在做出这种调整的同时，还应进一步提高收入的多元化程度，逐步取消针对性不强的浪费性支出，包括燃料补贴。对于大宗商品进口国，取决于其具体需要，大宗商品价格下跌带来的额外收益可用于为关键的结构性改革或有利于促进增长的支出提供资金。

执董们同意，由于困难的外部环境带来了更大的挑战和脆弱性，低收入国家必须根据本国情况采取应对政策。许多大宗商品出口国的财政和外部差额正在恶化，它们必须采取紧缩的宏观经济政策态势，以维护来之不易的宏观经济稳定。执董们还强调，实现“可持续发展目标”的工作需要取得进一步进展，包括特别是通过经济多元化、国内收入调动和金融深化来实现。在这方面，基金组织和发展伙伴提供适当的政策建议和充分的资金援助依然非常重要。

# Announcing the Enhanced IMF Bookstore

The screenshots show the IMF Bookstore interface with various publications and their purchase options. The first screenshot shows 'Africa on the Move' and 'Government Finance Statistics Online Subscription'. The second screenshot shows 'International Monetary Fund Annual Report 2015: Tackling Challenges Together' with a table of available languages and formats. The third screenshot shows 'The Future of Asian Finance' with a table of available languages and formats.

	Paperback	PDF	ePub	Mobi	Cd-rom
Arabic	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	--
Chinese	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	--
English	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
French	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	--
German	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	--
Japanese	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	--
Russian	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	--

	Paperback	PDF	ePub	Mobi
English	\$30.00	\$15.00	\$15.00	\$15.00

## New Features

Now you can purchase IMF publications in a variety of formats...



Print



ePub



PDF



Mobi

In addition, you can review a small list of related publications with the introduction of the **“Also of Interest”** and **“Readers also Bought...”** features.



Watch videos highlighting select publications.

Explore [bookstore.imf.org/weo416](http://bookstore.imf.org/weo416)



World Economic Outlook, April 2016 (Chinese)

