

2014年4月《世界经济展望》

序言

2013年10月《世界经济展望》发布时出现的发展动态现在已经变得更加明显：先进经济体的复苏当时开始站稳脚跟，而现在已变得更加广泛。财政整顿在放慢，投资者对债务可持续性的担心已经缓解。银行渐渐变得更加强健。尽管经济远未实现充分复苏，但货币政策的正常化（包括常规或非常规政策）目前已被提上议事日程。

这些发展动态意味着，新兴市场和发展中经济体所处的环境在变化。随着先进经济体的增长加强，它们对新兴市场和发展中经济体出口的需求也将增加。然而，货币政策的正常化意味着金融条件将收紧，金融环境将更加困难。投资者将变得不那么宽容，宏观经济薄弱的代价将变得更加高昂。

严重风险已经下降，但风险并未消失。美国的复苏看来已经稳固。在日本，安倍经济政策仍需转化为更强劲的国内私人需求，以使复苏持续下去。欧洲南部国家的调整不能被视为当然，特别是如果整个欧元区范围的通货膨胀很低。正如2014年4月《全球金融稳定报告》讨论的，金融改革尚未完成，金融体系仍面临风险。地缘政治风险已经出现，尽管尚未造成全球宏观经济影响。

今后，必须更加重视供给方面：

许多先进经济体的潜在增长水平很低。这本身很糟糕，并且还会使财政整顿更加困难。因此，提高潜在增长的措施正变得越来越重要，这包括重新考虑劳动力市场制度的形态，提高若干非贸易部门的竞争和生产力，重新考虑政府规模，以及分析公共投资的作用。

尽管有关证据尚不明确，但许多新兴市场经济体的潜在增长看来也已下降。在一些国家（如中国），这在一定程度上可能是实现更平衡增长过程中出现的有利的附带结果。而其他国家显然应通过一些结构性改革来改善增长表现。

最后，随着金融危机的影响慢慢消退，另一种趋势，即收入不平等的加剧，可能开始起主导作用。尽管人们一直认为不平等是一个核心问题，但直到最近，人们并不认为不平等对宏观经济发展有重要影响。这种看法越来越受到置疑。不平等如何影响宏观经济以及宏观经济政策的制定，这在我们的议程中很可能将成为越来越重要的内容。

经济顾问

Olivier Blanchard

概要

全球经济活动总体加强，预计 2014-2015 年将进一步改善，其中主要增长动力将来自先进经济体。然而，这些经济体的通货膨胀仍然低于预期，反映了居高不下的产出缺口和近期商品价格的下跌。在不太有利的外部环境下，许多新兴市场经济体的经济活动令人失望，但它们对全球增长的贡献仍超过三分之二。对先进经济体出口的增加将带动这些经济体的产出增长。在这样的环境下，前几期《世界经济展望》识别出的下行风险已经有所缓解。有三点需要注意：新兴市场风险已经增大；先进经济体低于预期的通胀水平给经济活动带来风险；地缘政治风险已重新浮现。总体而言，风险状况虽然有所改善，但仍处于下行状态。

今年 1 月末金融波动的再度加剧突出表明，外部环境的变化给新兴市场经济体带来挑战。直接起因似乎是市场对新兴市场基本面的担忧再度增加。尽管市场压力相对普遍，但通胀水平较高、经常账户逆差较大的国家，一般来说受到更大影响。其中一些薄弱之处已经存在了一段时间，但在先进经济体投资回报改善的前景下，投资者对新兴市场风险的看法变得不那么有利。鉴于可能出现资本流动逆转，与大规模融资需求和无序货币贬值有关的风险令人担忧。一些新兴市场经济体已收紧宏观经济政策，以提升信心，并加强对政策目标的承诺。总体而言，与 2012 年 10 月期《世界经济展望》相比，一些新兴市场经济体的金融条件已经进一步收紧。资本成本由此上升，预计这将抑制投资并拖累经济增长。

展望未来，预计全球增长将从 2013 年的 3% 上升到 2014 年的 3.6% 和 2015 年的 3.9%，与 2013 年 10 月的预期大体相同。预计先进经济体的增长率在 2014-2015 年将上升到 2¼% 左右，相比 2013 年，改善幅度约为 1 个百分点。关键驱动因素是，财政紧缩的放松（日本除外），以及依然高度宽松的货币条件。美国的增长将最为强劲，约为 2¾%。欧元区将是正增长，但增长速度有差异：核心国家的增长更为强劲，但债务水平高（包括私人和公共债务）、处于金融分割状态的国家的增长将更为疲软，因为高债务和金融分割都会抑制国内需求。新兴市场和发展中经济体的增长预计将从 2013 年的 4.7% 逐步加快到 2014 年的 5% 和 2015 年的 5¼% 左右。先进经济体的更强劲需求将促进新兴经济体的增长，但金融条件的收紧将抑制国内需求增长。中国当局努力控制信贷增长并推进改革，同时确保经济逐步过渡到更平衡、更可持续的增长路径，预计其 2014 年增长将保持在 7½% 左右的水平。

尽管前景改善，全球复苏依然脆弱，仍存在重大下行风险，包括旧有风险和新形成的风险。最近，出现了一些新的地缘政治风险。随着外部环境发生变化，与新兴市场经济体有关的旧有风险已经加剧。金融条件的收紧程度已经超过预期，由此造成的资本成本的上升可能导致投资和耐用品消费比预期更大幅度地减缓。正如 2014 年 4 月期《全球金融稳定报告》强调的，如果美国货币政策超乎意料地迅速正常化，或投资者

避险情绪再度增强，那么可能出现进一步的金融动荡。这将导致一些新兴市场经济体的艰难调整，可能产生扩散效应和大范围的金融压力，从而抑制经济增长。

在先进经济体，经济活动面临的与通胀水平极低有关的风险已经浮现出来，特别是在欧元区。庞大的产出缺口导致低通胀。由于通胀在一段时间内可能仍将保持在低水平，长期通胀预期可能下降，导致比当前预期更低的通胀水平，或者，如果经济活动面临的其他下行风险变为现实，甚至还可能变成通货紧缩。结果是，实际利率将上升，私人 and 公共债务负担将加重，需求和产出将进一步减弱。

先进经济体已走出“大衰退”，复苏逐步增强，这是可喜的发展。但经济增长在全球范围内并非同样强劲，需要进一步采取政策努力，以充分恢复信心、确保强劲增长以及缓解下行风险。

先进经济体的政策制定者需避免过早退出宽松的货币政策。鉴于财政整顿持续进行、产出缺口依然很大、通胀水平很低，货币政策应继续保持宽松。欧元区有必要进一步放松货币政策，包括采取非常规措施，以维持经济活动，促进实现欧洲中央银行的价格稳定目标，从而降低通胀率进一步下降甚至发生通货紧缩的风险。长期低通胀不利于经济增长的适当复苏。在日本，重要的是实施安倍经济政策的另两支“箭”——结构性改革以及 2015 年之后的财政整顿计划，以实现通胀目标和更快的可持续增长。然而，并不只是日本才需要制定可信的中期财政计划。2012 年 4 月期《财政监测报告》突出表明，先进经济体（包括美国）之所以面临重大的中期财政风险，主要是因为公共债务存量巨大，并且缺乏含有具体措施和强劲福利改革的中期调整计划。在欧元区，为增强信心、恢复信贷，必须开展可信的资产质量检查，并对薄弱银行进行注资，在此背景下修复银行的资产负债表。为实现上述目标，还须在完成银行业联盟方面取得进展，包括建立独立的、有能力对银行实施及时破产处置的单一破产处置机制，并提供共同后备支持，以切断主权与银行间的联系。需要进一步实施结构性改革，以改善投资和经济活动前景。

新兴市场经济体必须渡过动荡时期，维持中期快速增长。不同经济体应采取的适当政策措施是不同的。然而，其中许多经济体有一些共同的政策重点。首先，政策制定者应让汇率随经济基本面的变化而变动，并促进外部调整。在国际储备充足的情况下，可以运用外汇干预减轻波动、避免金融动荡。其次，如果通胀水平仍然相对较高，或最近货币贬值传导到基础通胀的可能性较大，则可能有必要进一步收紧货币政策。如果政策可信性是个问题，则可能有必要提高政策框架的透明度和一致性，这样才能有效收紧货币政策。第三，财政方面，政策制定者必须降低财政赤字，尽管不同经济体在这方面的行动紧迫性不同。如果公共债务已经很高，相关再融资需求构成脆弱性，那么应提早采取行动。第四，许多经济体需要实施新一轮结构性改革，包括公共基础设施投资，以及消除进入产品和服务市场的壁垒，中国还应促进经济增长从投资转向消费，实现再平衡。

低收入国家需要避免积累外债和公共债务。其中许多经济体已成功维持了强劲增长，这在一定程度上反映了其宏观经济政策的改善，但它们的外部环境也在发生变化。随着商品价格下跌，外国直接投资已开始减缓，并且，与商品有关的预算收入和外汇收入面临风险。必须及时进行政策调整，以避免外债和公共债务的积累。