

世界经济展望

不均衡的增长
短期和长期因素

.....

2015年4月



国 际 货 币 基 金 组 织

世界经济与金融概览

世界经济展望

2015年4月

不均衡的增长
短期和长期因素

.....



©2015国际货币基金组织

封面设计: Luisa Menjivar 和 Jorge Salazar
制作: AGS

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund)

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. — Washington, DC : International Monetary Fund, 1980—

v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365). — (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984—

ISSN (print) 0256-6877

ISSN (online) 1564-5215

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.
I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-47557-445-6 (中文印刷版)

978-1-47557-716-7 (中文网络版)

978-1-48435-341-7 (中文ePub)

978-1-48435-690-6 (中文Mobi)

《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2015年4月3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,《世界经济展望—不均衡的增长—短期和长期因素》(华盛顿,2015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

www.imfbookstore.org

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
第一章 近期发展与前景	1
近期发展与前景	1
风险	18
政策	22
专题：大宗商品市场的发展与预测，重点关注低油价时代的投资	28
情景专栏1. 油价下跌的全球影响	7
情景专栏2. 汇率变动的全球影响	9
专栏1.1. 油价崩盘：需求问题还是供给问题？	36
专栏1.2. 了解周期性与结构性因素在全球贸易放缓中的作用	39
参考资料	43
第二章 国家和地区前景	45
美国和加拿大：稳固的复苏	45
欧洲	48
亚洲和太平洋地区：经济增长适度，但表现仍然好于其他地区	53
拉丁美洲和加勒比地区：又是增长欠佳的一年	56
独立国家联合体：油价暴跌使得经济前景更糟糕	59
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：石油、冲突和过渡	62
撒哈拉以南非洲：逆风而上	65
参考资料	68
第三章 未来走向哪里？剖析潜在产出	69
前言	69
潜在产出：基本概念	71
回顾过去：危机前潜在增长是如何演变的？	73
危机中潜在增长是如何演变的？	77
未来走向哪里？	80

分析结果及政策含义	83
附录3.1. 数据来源及国家群组	85
附录3.2. 多元滤波法	85
附录3.3. 估计趋势劳动力参与率	87
附录3.4. 全球金融危机之后的潜在产出	89
附录3.5. 人力资本增长预测	91
专栏3.1. 保持稳定：预测可持续产出	93
专栏3.2. 美国全要素生产率的溢出效应	96
专栏3.3. 发达经济体的全要素生产率增长：探究行业模式	99
专栏3.4. 金融危机对劳动生产率的影响：行业再分配的作用	102
专栏3.5. 结构性改革对全要素生产率的影响	104
参考资料	108
第四章 私人投资：障碍是什么？	111
全球私人投资是否下滑？	112
私人投资下滑的原因是住房还是更多因素？	113
商业投资下滑在多大程度上是由经济活动低迷引起的？	114
哪些公司削减投资的幅度更大？融资约束和政策不确定性的作用	121
企业的投资决策是否已经脱离盈利能力和金融市场估值？	125
政策含义	126
附录 4.1. 数据来源：总量数据	128
附录 4.2. 数据来源：基本统计数据——公司层面的数据	130
附录 4.3. 工具变量的估计	131
附录 4.4. 局部预测法	132
附录 4.5. 加速模型的估计结果	133
专栏 4.1. 繁荣之后：新兴市场和发展中经济体的私人投资	137
参考资料	141
统计附录	143
假设	143
最近更新	144
数据和惯例	144
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	145
表A. 《世界经济展望》的分组及各组在GDP、货物和服务出口以及人口总量中的比重，2014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
《世界经济展望》的部分论题	199
基金组织执董会关于世界经济前景的讨论，2015年4月	207
表	
表1.1. 《世界经济展望》预测概览	2
表2.1. 部分发达经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	48
表2.2. 部分欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	51
表2.3. 部分亚太经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	55
表2.4. 部分西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	58
表2.5. 独联体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	61
表2.6. 部分中东和北非经济体、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	63
表2.7. 部分撒哈拉以南非洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	67
附录表 3.1.1. 纳入分析中的国家	85
附录表 3.1.2. 数据来源	86
表 3.2.1. 1970-2007年发达经济体调整后的全要素生产率特征与索洛余值的对比	96
表 3.2.2. 传导渠道	98
表 3.5.1. 产品与劳动力市场摩擦对全要素生产率增长的影响	105
表 3.5.2. 信息与通信技术、人力资本以及研发的影响	106
表 4.1. 公司层面的证据：金融约束渠道	124
表 4.2. 公司层面的证据：政策不确定性渠道	126
表 4.3. 投资、托宾Q、利润和现金	128
附录表 4.1.1. 数据来源	129
附录表 4.2.1. 公司层面的总投资与国家投资	130
附录表 4.3.1. 投资与产出的关系：工具变量估计	133
附录表 4.5.1. 基线加速模型	135
附录表 4.5.2. 加速模型：样本内与样本外估计	135
附录表 4.5.3. 部分欧元区经济体：基线和扩大的加速模型——均衡样本	136
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	3
图1.2. 全球通货膨胀	4
图1.3. 发达经济体的货币状况	4

图1.4. 大宗商品和石油市场	5
图1.5. 发达经济体的金融市场状况	10
图1.6. 新兴市场经济体的金融市场状况和资本流动	10
图1.7. 财政政策	11
图1.8. 新兴市场经济体的货币政策和信贷	12
图1.9. GDP增长预测	13
图1.10. 对外部门	17
图1.11. 汇率和储备	17
图1.12. 全球增长前景面临的风险	19
图1.13. 衰退和通货紧缩风险	19
图1.14. 产能、失业和产出趋势	23
图1.SF.1. 商品价格指数	28
图1.SF.2. 石油供应增长	29
图1.SF.3. 布伦特期货曲线	29
图1.SF.4. 2015年3月17日布伦特价格预测	29
图1.SF.5. 美国: 每周钻井数量	31
图1.SF.6. 全球石油投资和石油价格	32
图1.SF.7. 石油价格变化对石油投资的影响	32
图1.SF.8. 石油投资变化对石油生产的影响	33
图1.SF.9. OPEC和非OPEC国家的石油生产和投资	34
图1.SF.10. 传统和非传统的石油生产和投资	34
图1.SF.11. 盈亏平衡价变化	35
图1.SF.12. 各国石油生产和运行成本	35
情景分析图1. 2014年8月以来油价下跌的潜在影响	7
情景分析图2. 2014年8月以来汇率变动影响	9
图1.1.1. 石油价格驱动因素: 每日双变量模型, 2014年7月—2015年1月	36
图1.1.2. 石油价格驱动因素: 每日双变量模型, 1986年和2008年	37
图1.1.3. 石油价格驱动因素: 季度四变量模型	38
图1.2.1. 实际GDP和进口量的增长	39
图1.2.2. 累计进口量: 数据、模型和线性趋势	40
图1.2.3. 长期弹性	41
图1.2.4. 长期弹性	41
图2.1. 2015年GDP增长预测和石油供给冲击的影响	46
图2.2. 美国和加拿大: 稳固的复苏	47
图2.3. 欧洲发达经济体: 欧元区停滞产生的溢出效应	49
图2.4. 欧洲新兴和发展中经济体: 在外部需求疲软的环境下, 增长减缓	52
图2.5. 亚太地区: 增长减缓, 但表现仍好于其他地区	54
图2.6. 拉丁美洲和加勒比: 持续疲软	57
图2.7. 独联体: 应对地缘政治风险和油价下跌	60
图2.8. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦: 石油、冲突和转型	62
图2.9. 撒哈拉以南非洲: 逆风前行	66
图3.1. 产出与危机前预期的对比	69
图3.2. 《世界经济展望》中期增长预测	70

图3.3. 危机前潜在产出增长变化	73
图3.4. 各国潜在产出增长的变动	74
图3.5. 发达经济体潜在产出增长的决定因素	74
图3.6. 新兴市场经济体潜在产出增长的决定因素	76
图3.7. 全球金融危机期间发达经济体潜在产出增长的要素	79
图3.8. 全球金融危机期间新兴市场经济体潜在产出增长的要素	80
图3.9. 人口特征对就业增长的影响	81
图3.10. 投资与资本的比率	82
图3.11. 潜在产出增长的变化及其构成	84
附录图3.2.1. 潜在产出增长	87
附录图3.3.1. 各年龄段人口比重的分布	89
附录图3.4.1. 全球金融危机后的发达经济体潜在产出	91
附录图3.4.2. 全球金融危机后的新兴市场经济体潜在产出	91
附录图3.5.1. 人力资本增长预测	92
图3.1.1. 部分欧元区经济体的产出缺口：含金融变量的多元滤波与仅包含通货膨胀的多元滤波	94
图3.1.2. 动态随机一般均衡模型隐含的信贷和产出缺口	94
图3.2.1. 美国全要素生产率对其他发达经济体的溢出影响	97
图3.3.1. 1980–2007年就业与增加值	99
图3.3.2. 部分国家分组：商品和服务部门全要素生产率的增长	100
图3.3.3. 信息与通信技术的生产率增长和溢出影响	100
图3.4.1. 劳动力生产率对危机的反应	102
图3.5.1. 结构性改革对全要素生产率增长产生的中短期影响	106
图4.1. 实际私人投资	113
图4.2. 2008–2014年实际私人投资情况	114
图4.3. 实际固定投资类型	114
图4.4. 2008–2014年投资暴跌的分解情况	115
图4.5. 各类投资的比重和相对价格	115
图4.6. 与预测值相比的实际商业投资及产出：历史衰退与全球金融危机	117
图4.7. 实际商业投资：实际值与基于经济活动的预测值	118
图4.8. 加速模型：实际商业投资	120
图4.9. 2008–2014年实际商业投资：加速模型残差与投资相对于危机前预测的损失	120
图4.10. 部分欧元区经济体：加速模型——金融约束和政策不确定性的作用	121
图4.11. 公司调查的反馈情况：制约生产的因素	122
图4.12. 各类公司自危机爆发以来的投资情况	125
图4.13. 托宾Q值和实际商业投资与资本比率	127
图4.14. 投资：实际值和基于托宾Q值的预测	127
附录图4.3.1. 实际商业投资的实际值和预测值——稳健性	132
附录图4.5.1. 加速模型：样本内与样本外	134
附录图4.5.2. 加速模型：控制使用者的资金成本	134
图4.1.1. 实际私人固定投资	137
图4.1.2. 私人投资和产出预测误差：历史情况与2011年之后的放缓	138
图4.1.3. 2011年以来私人投资放缓的贡献因素	139

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2015年2月6日至3月6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2015年为每桶58.14美元，2016年为每桶65.65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）2015年平均为0.7%，2016年为1.9%；欧元存款的三个月期利率2015年和2016年平均为0.0%；日元存款的六个月期利率2015年平均为0.1%，2016年为0.2%。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2015年4月3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2014—2015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2014/2015），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2014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。

- 2015年1月1日，立陶宛成为第19个加入欧元区的国家。立陶宛的数据未包括在欧元区加总数据中，因为欧盟统计局尚未完全公布这组国家的合并数据，但立陶宛的数据包括在《世界经济展望》发达经济体及次组别的加总数据中
- 正如2014年10月《世界经济展望》的做法，2011年及之后的数据不包括叙利亚，因为该国的政局不稳定。
- 正如2014年10月《世界经济展望》的做法，阿根廷的消费者价格预测不包括在内，因为数据存在结构性中断。更多细节，请参见统计附录表A7的注释6。
- 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。
- 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。
- 从2015年4月《世界经济展望》开始，取消了划作净债务国的新兴市场和发展中经济体的官方外部融资分类，原因是不具备有关数据。

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) 和基金组织网站 (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) 和基金组织网站 (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。

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 Economics Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
传真: (202) 623-6343
论坛网址: 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Olivier Blanchard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Thomas Helbing。

本报告的主要撰稿人是Abdul Abiad、Aseel Almansour、Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Patrick Blagrave、Oya Celasun、Mai Dao、Davide Furceri、Roberto Garcia-Saltos、Sinem Kilic Celik、Daniel Leigh、Seok Gil Park、Marco Terrones、Hui Tong、Juan Yépez Albornoz和Fan Zhang。

其他撰写者有Ali Alichì、Rabah Arezki、Angana Banerji、Sami Ben Naceur、Helge Berger、Emine Boz、Ernesto Crivelli、Era Dabla-Norris、Harald Finger、Roberto Guimarães-Filho、Amr Hosny、Benjamin Hunt、Minsuk Kim、Nicolas Magud、Akito Matsumoto、Andre Meier、Pritha Mitra、Mico Mrkaic、Bhaswar Mukhopadhyay、Carolina Osorio Buitron、Marco Pani、Pau Rabanal、Jesmin Rahman、Michele Ruta、Annika Schnücker、Sebastian Sosa、Ara Stepanyan、Shane Streifel、Marzie Taheri Sanjani、Natalia Tamirisa、Bruno Versailles、Kevin Wiseman和Aleksandra Zdzienicka。

Gavin Asdorian、Joshua Bosshardt、Angela Espiritu、Rachel Fan、Mitko Grigorov、Hao Jiang、Yun Liu、Olivia Ma、Vanessa Diaz Montelongo、Rachel Szymanski和Hong Yang提供了研究协助。Mahnaz Hemmati、Toh Kuan、Emory Oakes和Richard Watson提供了技术支持。Alimata Kini Kaboré和Andurina Espinoza-Wasil负责文字处理。信息交流部的Michael Harrup领导编辑小组并协调了报告的出版工作，他得到Linda Kean和Joe Procopio的支持，并得到Cathy Gagnet、Lucy Scott Morales、Sherrie Brown、Gregg Forte、Linda Long和EEI Communications的编辑协助。

基金组织信息技术部门的核心数据管理小组以及外聘顾问Pavel Pimenov提供了进一步的技术支持。

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2015年4月3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。

撰

写此文时令我感受最深的是，影响全球宏观经济演变的力量错综复杂，因此难以得出一个简单的结论。让我来展开谈谈。

两股深层力量影响着全球经济的中期演变：

金融危机和欧元区危机的遗留影响在许多国家依然清晰可见。薄弱的银行和高水平债务（包括公共、企业或家庭的债务）在不同程度上继续影响着支出和增长。增长低迷进而又使去杠杆化过程变得十分缓慢。

潜在产出增长速度已经减慢。如第三章所述，发达经济体的潜在增长在危机前就已下降。人口老龄化以及总生产率增长的减缓起了作用。危机使这一情况恶化，投资的大幅下降导致资本增长进一步减缓。如第四章所述，随着我们摆脱危机，资本增长会恢复，但人口老龄化和生产率增长疲软将继续起到阻碍作用。这种效应在新兴市场更为显著，人口老龄化、资本积累下降和生产率增长减缓这些因素合起来，导致未来潜在增长显著下降。增长前景的减弱进而会导致当前的支出下降、增长减缓。

除了这两股根本力量外，具有重要分配效应的两个因素也主导了当前的形势，它们是油价下跌和汇率大幅变动。

油价的急剧下跌出人意料。人们在事后做出了很多解释，其中最令人信服的解释是，非传统来源的石油供给稳步增加，同时，欧佩克（石油输出国组织）调整了战略。多数解释显示，油价的下跌很可能是持久的。

油价下跌促成了实际收入从石油出口国向石油进口国的大幅再分配。初步证据显示，在美国、欧元区、中国、印度等石油进口国，实际收入的增长已使支出增加。石油出口国削减了支出，但幅度较小；其中许多国家具有相当多的金融储备，能够慢慢削减支出。

汇率变动幅度异常大。在主要货币中，美元大幅升值，欧元和日元大幅贬值。这些变动显然反映了货币政策的重大差异，即美国预计将在今年退出利率零下限，而欧元区和日本却没有这种前景。鉴于这些差异已经明确存在了一段时间，目前的不确定因素可能是，汇率大幅变动持续的时间有多长。在欧元区和日本都可能再度陷入衰退的情况下，欧元和日元的贬值将有所帮助。在一定程度上，美国具有抵消美元升值不利影响的政策空间。因此，总的来看，汇率的这种调整对世界经济而言应看作是好消息。

现在，把这四股力量结合在一起。一些国家受危机遗留问题的影响，其他国家没有。一些国家面临潜在增长下降，其他国家没有。一些国家从油价下跌中受益，其他国家受损。一些国家的货币与美元一起变动，一些则与欧元和日元一起变动。除此之外，还有一些各国特有的变化情况，例如，俄罗斯的经济困境，或巴西的经济疲弱。毫不奇怪，评估必须细致入微。总体而言，我们的基线预测是，发达经济体今年的表现将好于去年，新兴市场 and 低收入国家相比去年增长速度将放缓，结果是，全球增长率将与去年大致持平。但这一总体前景下存在着具体情况的差异。

谈了基线情景，再来看看风险。风险是否已经增大？我认为，宏观经济风险略有下降。去年的主要风险（即欧元区陷入衰退的风险）已经下降，通缩风险也已下降。但金融和地缘政治风险已经上升。相对价格（无论是汇率还是石油价格）的大幅变动使一些国家受益，一些国家受损。能源公司和产油国面临更为困难的境况和更大的风险。有美元借款的非美国公司和政府也是如此。汇率大幅变动如果持续下去，可能会造成进一步的金融风险，重新引发货币战争的讨论。不能排除希腊爆发危机的可能性，这种事件一旦出现，肯定会使金融市场发生震荡。乌克兰和中东的动荡仍在持续，尽管迄今为止尚未造成系统性的经济影响。

最后，鉴于各国情况存在差异，政策建议显然应考虑具体国情。即使如此，一些普遍原则仍然适用。采取措施维持短期和长期增长，这依然至关重要。随着欧元区开始实行量化宽松政策，发达经济体的货币政策已经基本起到所能发挥的作用。一些国家具有财政空间，但较为有限；油价的下跌提供了机遇，使各国能够削减能源补贴，代之以针对性更强的计划。我们在上一期《世界经济展望》中提出的扩大基础设施投资的建议仍是适当的。另外，结构性改革虽然不是灵丹妙药，却能提高产出水平，使经济在一段时间内加快增长。各国应采用的适当政策方案有所不同。鉴于其中许多改革会带来短期政治成本，各国面临的挑战将是在这些改革之间做出谨慎的选择。

经济顾问

Olivier Blanchard

概要

全球增长保持温和，主要国家和地区的增长前景不均衡。预计2015年全球经济将增长3.5%，与2015年1月“世界经济展望最新预测”中的预测相一致。相比去年，发达经济体的前景在改善，而新兴市场和发展中经济体的增长预计将放缓，主要是由于一些大型新兴市场经济体和石油出口国的增长前景减弱。

若干复杂的因素影响增长前景。这些因素包括中期和长期趋势、全球冲击以及很多国家和地区特有的因素：

- 新兴市场过去四年的增长表现弱于预期，导致对中期增长前景的预期减弱。
- 在发达经济体，人口老龄化、投资疲软和全要素生产率增长乏力等因素给潜在产出前景蒙上阴影。潜在增长减缓的预期削弱了当前的投资。
- 几个发达经济体和一些新兴市场仍在应对危机遗留问题，包括持续的负产出缺口，以及私人或公共债务（或二者同时）居高不下。
- 大多数发达经济体的通胀和通胀预期低于目标水平，一些经济体的通胀仍在下降。对于危机后债务庞大、增长低迷、没有或几乎没有实施宽松货币政策空间的国家，这尤其是个令人担忧的问题。
- 长期债券收益率进一步下降，在许多发达经济体处于创记录的低水平。只要长期债券收益率的下降反映的是实际利率的下降，而不是通胀预期的下降，就会对经济复苏起到支持作用。
- 油价的下跌在很大程度上反映了供给因素，对全球增长和许多石油进口国的增长起到促进作用，但不利于石油出口国的经济活动。
- 主要货币的汇率近几个月来发生了大幅波动，反映了各国经济增长率和货币政策的差异以及油价下跌的影响。这些变化将需求重新分配到宏观经济条件更为困难、政策空间较小的国

家，从而可能有利于全球前景。结果是，这些经济体出现更严重压力并产生潜在溢出影响的风险减小。

以上各种力量的净效应可能是，相比2014年，发达经济体预期增长加快，而新兴市场增长放缓。不过，新兴市场和发展中经济体在2015年全球增长中所占比重仍将超过70%。

新兴市场面临这一增长前景，主要是因为一些大型新兴市场经济体的前景减弱，并且，油价急剧下跌导致一些主要石油出口国的经济活动减弱。中国当局目前将更加重视减轻信贷和投资近期快速增长带来的脆弱性。因此，我们的预测假设投资进一步放缓，特别是房地产投资。在巴西，干旱、宏观经济政策收紧以及私人部门情绪低落（一定程度上与对巴西国家石油公司的调查有关）影响了经济前景。俄罗斯的增长预测反映了油价急剧下跌和地缘政治紧张局势加剧造成的经济影响。对于其他新兴市场商品出口国，石油和其他商品价格下跌对贸易条件和实际收入的影响预计将损害中期增长。预计2016年新市场的增长将加快，使全球增长率提高到3.7%，这主要是由于2015年增长疲软的一些国家和地区（比如俄罗斯、巴西和拉丁美洲其他国家）经济活动面临的下行压力将有所缓解。

在许多新兴市场和发展中经济体，支持经济增长的宏观经济政策空间依然有限。然而，在石油进口国，油价的下跌将减轻通胀压力和外部脆弱性，并且，在提供石油补贴的经济体，油价的下跌可能会创造一些财政空间，或在必要时提供增强财政状况的余地。石油出口国不得不吸收贸易条件方面的严重冲击，面临更大的财政和外部脆弱性。具备财政空间的国家可以让公共支出随着石油收入的下降而逐步调整。在汇率有一定灵活性的石油出口国，货币贬值将促进调整。新兴市场和发展中经济体还需实施重要的结构性改革，包括采取措施支持资本积累（例如，消除基础设施瓶颈，放松对贸易和投资的限制，以及改善商

业条件），并提高劳动力参与率和生产率（通过对教育、劳动力和产品市场实行改革）。油价下跌为改革能源补贴和能源征税（包括在发达经济体）提供了机遇。

发达经济体普遍从油价下跌中受益。预计美国2015—2016年增长将超过3%，这将得益于油价下跌对国内需求的支持、财政调整步伐的放慢，以及宽松货币政策继续提供的支持作用，尽管预期利率将逐步上升、近期美元升值将对净出口产生不利影响。继2014年第二季度和第三季度增长疲软后，欧元区的增长正呈现回升迹象，这得益于油价下跌、低利率和欧元趋弱。日本2014年的经济表现令人失望，但预计在日元贬值和油价下跌的作用下，今年的增长将加快。

在经济增长温和且不均衡的环境下，发达经济体的政策重点仍是提高实际和潜在产出。在其中许多经济体，主要的宏观经济政策问题是持续大规模的产出缺口以及通缩动态，正如前几期《世界经济展望》所讨论的，在货币政策面临利率零下限约束的情况下，上述问题给经济活动带来风险。宽松的货币政策（包括采取非常规手段）对于防止实际利率上升仍然非常重要。欧洲中央银行最近决定通过购买主权资产扩大其资产购买计划，这是令人欢迎的举措。一些发达经济

体非常有必要增加基础设施投资，更普遍而言，各国都需开展结构性经济改革。各经济体的优先点不同，但在人口老龄化背景下，许多经济体都应通过改革提高劳动力参与率和趋势就业水平，另外，还需采取措施解决私人债务积压问题。

相比2014年10月《世界经济展望》，全球增长的风险分布更为平衡，但仍偏于下行。油价变化可能对需求产生更大的促进作用，这是一个显著的上行风险。但2014年10月《世界经济展望》指出的最突出的下行风险依然存在。地缘政治紧张局势可能会加剧，对主要经济体产生影响。金融市场上资产价格的破坏性变动仍是一个令人担心的问题。债券市场的期限溢价和其他风险溢价按历史标准衡量仍处于低水平，资产价格的这种格局所处的大环境（即主要发达经济体实行非常宽松的货币政策）预计在2015年将开始变化。可能引发动荡的因素包括，对这些要素预期的变化，以及更普遍而言的资产组合的意外变动。美元进一步大幅升值可能导致其他经济体（特别是新兴市场）出现金融压力。虽然一些发达经济体的近期增长预测最近有所上调，但增长停滞和低通胀的风险依然存在。

2014年全球经济增长率只有温和的3.4%，这说明发达经济体增长与去年相比有所加快，但新兴经济体和发展中经济体的增长放缓。尽管增速放缓，新兴市场和发展中经济体依然占到2014年全球增长的四分之三。

2014年全球经济活动受多种因素影响，这些复杂因素仍在影响着未来经济前景，包括诸如人口老龄化和潜在增长率下降等中期和长期趋势，油价下跌等全球性冲击因素以及危机遗留问题和货币政策实际和预期变化造成的汇率波动等许多国家或地区特有的因素。整体而言，根据2015年1月《世界经济展望》更新的预测，2015年和2016年全球经济增长率将分别达到3.5%和3.8%。预计2015年发达经济体的增长率将超过2014年，但新兴市场的经济增长率将有所下降，这反映一些大型新兴市场经济体和石油出口国的增长前景将更黯淡。

发达经济体尤其是新兴市场的中期前景更加不乐观，这些经济体的经济活动从2010年起就一直在放缓。另外，相比2014年10月《世界经济展望》中的描述，全球增长面临的风险分布更加均衡，但仍然偏向下行。油价进一步刺激需求，带来了重大的上行风险，但从下行风险角度看，2014年10月《世界经济展望》中确定的最突出风险仍然存在，包括地缘政治紧张局势、金融市场上引起混乱的资产价格波动以及发达经济体经济萧条和低通胀引起的风险。

在这种背景下，提高实际和潜在产出仍然是一项普遍的优先政策。许多发达经济体实施的宽松货币政策仍是支持经济活动和提高通胀预期的关键措施。一些经济体亟需加大基础设施的投资力度，开展结构性改革以解决危机遗留问题，促进潜在产出。对于许多新兴市场经济体而言，促进经济增长的宏观经济政策空间仍然有限。但油价下跌将有助于缓解某些国家的通胀和外部脆弱性，从而减轻中央银行提高政策利率的压力。各

国通过结构性改革提高生产力的优先安排事项各不相同，但这些改革仍是保持潜在产出的关键。

近期发展与前景

最近几个月世界经济发展情况

2014年10月《世界经济展望》发布以来，全球经济前景主要体现出四个发展动态。

2014年全球增长不均，通胀增速放缓

尽管初步统计数据显示，2014年下半年全球增长基本符合2014年10月的预测（图1.1），但这些宽泛的数字掩盖了意外增长下的真实情况，即主要经济体之间的分歧越来越大，美国经济复苏超出预期，但许多其他国家的经济表现尚不如预期。具体如下：

- 美国经济增长高于预期，2014年后三个季度的平均年化增长率约为4.0%。就业和收入平稳上升，油价下跌，消费者信心提振，这些因素都刺激了经济主要推动力—消费的增长。二月份失业率降至5.5%，比去年降低了超过1个百分点。
- 2014年下半年日本经济发展缓慢，全年增长率接近零，反映出该国消费疲软，住房投资大幅下降。
- 2014年年中欧元区经济活动弱于预期，但由于油价下跌和净出口增加支持了消费，第四季度和2015年初经济发展呈现出好转迹象。
- 尽管经济活动基本符合预期，但2014年下半年中国投资增长下降，说明房地产行业正在调

表 1.1. 《世界经济展望》预测概览

(除注明外，均为百分比变化)

	年同比									
			预测值		与2015年1月《世界经济展望》最新预测的差异 ¹		第四季度同比			
	2013	2014	2015	2016	2015	2016	2014	2015	2016	
世界产出²	3.4	3.4	3.5	3.8	0.0	0.1	3.2	3.5	3.7	
发达经济体	1.4	1.8	2.4	2.4	0.0	0.0	1.7	2.5	2.3	
美国	2.2	2.4	3.1	3.1	-0.5	-0.2	2.4	3.1	2.8	
欧元区 ³	-0.5	0.9	1.5	1.6	0.3	0.2	0.9	1.7	1.6	
德国	0.2	1.6	1.6	1.7	0.3	0.2	1.5	1.7	1.7	
法国	0.3	0.4	1.2	1.5	0.3	0.2	0.2	1.6	1.3	
意大利	-1.7	-0.4	0.5	1.1	0.1	0.3	-0.5	1.0	1.1	
西班牙	-1.2	1.4	2.5	2.0	0.5	0.2	2.0	2.4	1.8	
日本	1.6	-0.1	1.0	1.2	0.4	0.4	-0.7	2.4	0.5	
英国	1.7	2.6	2.7	2.3	0.0	-0.1	2.7	2.7	2.2	
加拿大	2.0	2.5	2.2	2.0	-0.1	-0.1	2.6	1.8	2.0	
其他先进经济体 ⁴	2.2	2.8	2.8	3.1	-0.2	-0.1	2.6	3.0	3.1	
新兴市场和发展中经济体⁵	5.0	4.6	4.3	4.7	0.0	0.0	4.6	4.4	5.0	
独立国家联合体	2.2	1.0	-2.6	0.3	-1.2	-0.5	-1.2	-4.9	1.7	
俄罗斯	1.3	0.6	-3.8	-1.1	-0.8	-0.1	0.1	-6.4	2.0	
俄罗斯以外的独联体国家	4.2	1.9	0.4	3.2	-2.0	-1.2	...	...	...
新兴和发展中亚洲	7.0	6.8	6.6	6.4	0.2	0.2	6.7	6.8	6.4	
中国	7.8	7.4	6.8	6.3	0.0	0.0	7.2	6.8	6.3	
印度 ⁶	6.9	7.2	7.5	7.5	1.2	1.0	6.8	7.9	7.5	
东盟五国 ⁷	5.2	4.6	5.2	5.3	0.0	0.0	5.0	5.0	5.5	
新兴和发展中欧洲 ⁸	2.9	2.8	2.9	3.2	0.0	0.1	2.7	4.1	2.1	
拉美和加勒比地区	2.9	1.3	0.9	2.0	-0.4	-0.3	1.1	0.5	2.4	
巴西	2.7	0.1	-1.0	1.0	-1.3	-0.5	-0.2	-1.4	2.3	
墨西哥	1.4	2.1	3.0	3.3	-0.2	-0.2	2.6	3.3	3.2	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.4	2.6	2.9	3.8	-0.4	-0.1	...	...	...
沙特阿拉伯	2.7	3.6	3.0	2.7	0.2	0.0	2.0	2.8	2.7	
撒哈拉以南非洲	5.2	5.0	4.5	5.1	-0.4	-0.1	...	...	...
尼日利亚	5.4	6.3	4.8	5.0	0.0	-0.2	...	...	...
南非	2.2	1.5	2.0	2.1	-0.1	-0.4	1.3	1.6	2.4	
备忘项										
欧洲联盟	0.1	1.4	1.8	1.9	0.2	0.1	1.4	2.0	2.0	
低收入发展中国家	6.1	6.0	5.5	6.0	-0.4	-0.1	...	...	...
中东和北非	2.3	2.4	2.7	3.7	-0.5	-0.1	...	...	...
按市场汇率计算的全球经济增长	2.5	2.6	2.9	3.2	-0.1	0.0	2.4	2.9	3.1	
全球贸易量（货物和服务）	3.5	3.4	3.7	4.7	-0.1	-0.6	...	...	...
进口										
发达经济体	2.1	3.3	3.3	4.3	-0.4	-0.5	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	5.5	3.7	3.5	5.5	0.3	-0.6	...	...	...
出口										
发达经济体	3.1	3.3	3.2	4.1	-0.3	-0.5	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	4.6	3.4	5.3	5.7	0.0	-0.5	...	...	...
大宗商品价格（美元）										
石油 ⁹	-0.9	-7.5	-39.6	12.9	1.5	0.3	-28.7	-16.4	8.0	
非燃料商品（根据世界商品出口权重计算的平均值）	-1.2	-4.0	-14.1	-1.0	-4.8	-0.3	-7.6	-10.0	0.1	
消费者价格										
发达经济体	1.4	1.4	0.4	1.4	-0.6	-0.1	1.0	0.6	1.6	
新兴市场和发展中经济体 ⁵	5.9	5.1	5.4	4.8	-0.3	-0.6	5.1	5.7	4.5	
伦敦银行同业拆借利率（百分比）										
美元存款（6个月）	0.4	0.3	0.7	1.9	0.0	0.0	...	...	...
欧元存款（3个月）	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	...	...	...
日元存款（6个月）	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	...	...	...

注：假设实际有效汇率保持在2014年2月6日至2015年3月6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。

立陶宛属于发达经济体。在2015年1月《世界经济展望》最新预测中，立陶宛属于新兴市场和发展中经济体。

¹ 差异是基于当前和2015年1月《世界经济展望》最新预测的四舍五入后的数据。² 季度估算和预测涵盖世界购买力平价权重的90%。³ 不包括立陶宛，其2015年1月加入欧元区。欧元区总额不包括立陶宛的数据，因为欧盟统计局没有完全公布欧元区的合并数据。⁴ 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，但包括立陶宛。⁵ 季度估算和预测约涵盖新兴市场和发展中经济体的80%。⁶ 数据和预测是按财政年度列示，2011年之后的GDP基于按市场价计算的GDP，2011/12财年作为基年。2015年1月《世界经济展望》最新预测中的增长率基于按市场价格计算的GDP，2004/05财年为基年。⁷ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。⁸ 2015年1月《世界经济展望》最新预测中包括对立陶宛的预测，但当前预测与该最新预测的比较栏中不包括对立陶宛的预测。⁹ 英国布伦特、迪拜塔赫赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。2014年以美元计算的石油平均价格为96.25美元/桶；根据期货市场情况，假设2015年和2016年石油价格分别为58.14美元/桶和65.65美元/桶。

整，且高频指数显示该行业增长会继续放缓。

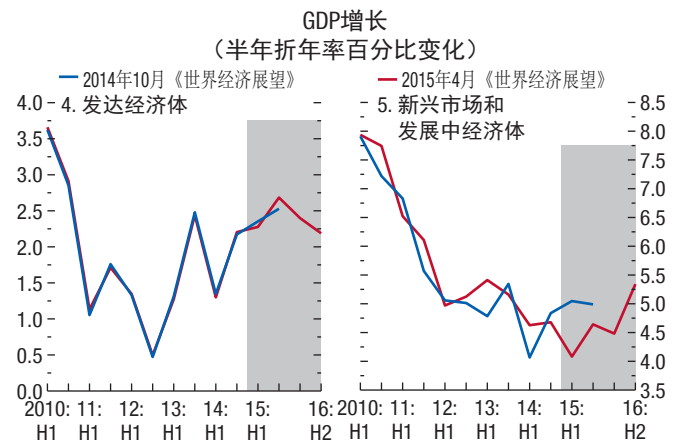
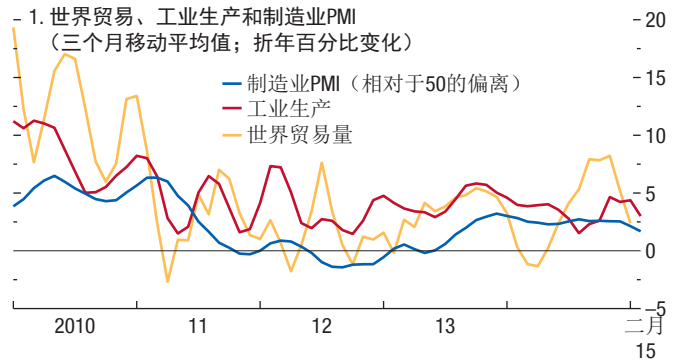
- 2014年下半年拉美国家经济增长温和，巴西经济疲软，墨西哥增长低于预期，该地区其他经济体增长势头减弱。
- 2014年下半年俄罗斯经济表现强于预期，但由于地缘政治紧张局势加强，市场信心下滑以及油价下跌的影响，今年年初独立国家联合体（独联体）的经济前景大大削弱。

发达经济体总体通货膨胀有所下降（图 1.2），说明油价下跌，其他大宗商品价格也有所下降，欧元区和日本等不少通胀低于目标水平的国家需求减弱。通胀下降，增长前景发生变化，以及日本银行和欧洲中央银行分别在 10 月份和 1 月份宣布了高于预期的资产购买计划，这些因素强化了主要发达经济体货币政策主张分歧会继续存在的预期，扩大了它们之间长期利率差异（图 1.3）。对于新兴市场而言，石油和其他大宗商品（包括在新兴市场和发展中经济体的消费者价格指数中权重较大的食品）价格下跌通常有助于降低通胀，但俄罗斯等汇率出现大幅下跌的国家显然不在此列。

继连续四年出现意外的经济负增长之后，新兴市场增长低于预期，因此人们对其中期增长预期下降，正如近期《世界经济展望》中所提到的，这说明全球经济前景愈加黯淡。回顾过往，危机刚刚过去的那段时期里新兴市场强劲的经济发展在一定程度上反映了中国的高速增长，特别是在投资领域，这极有利于保持大宗商品价格的坚挺和全球金融条件的放松。中国增速逐渐放缓，以及部分相关大宗商品价格下降（同时反映出供应量的大幅变化），在某种程度上减弱了大宗商品出口国和其他与中国有密切贸易往来的国家的经济增长势头，危机后新兴市场金融条件的放松可能助推高产出，但并不利于增长率的稳步上升。地缘政治态势越来越紧张是导致增速放缓的原因

图1.1. 全球经济活动指标

2014年下半年全球经济增长基本符合2014年10月的预测，但遮盖了令人意想不到的增长状况，即主要经济体的分歧越来越大。尽管美国经济表现强于预期，但其它主要经济体的经济表现都低于预期。



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。

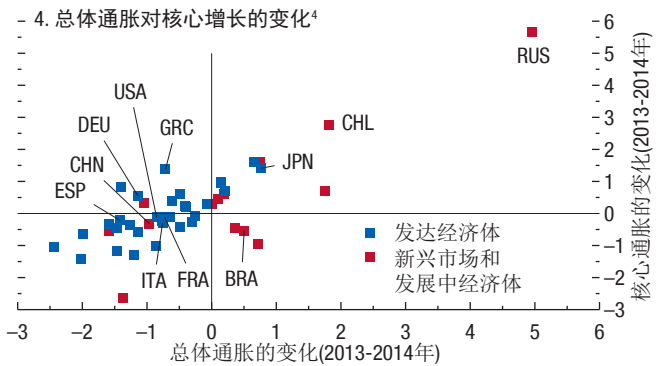
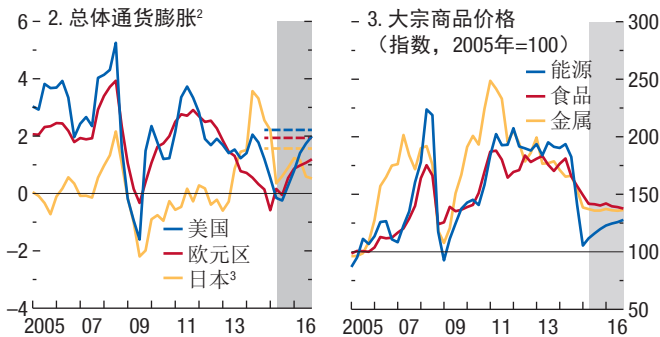
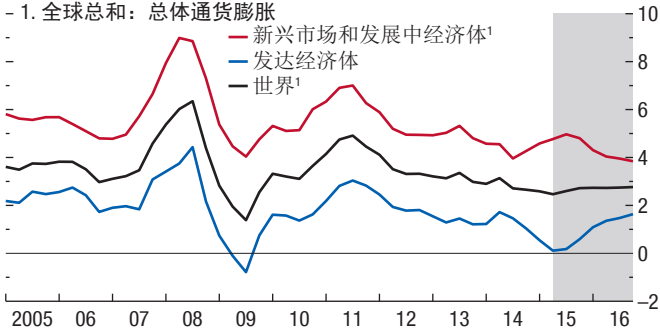
¹ 澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区（仅包括IP）、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威（仅包括IP）、新加坡、瑞典（仅包括IP）、瑞士、中国台湾省、英国和美国。

² 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）。

图1.2. 全球通货膨胀

(同比百分比变化, 除非另有说明)

发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的总体通胀都有所下降, 反映了油价下跌、其它大宗商品价格疲软, 以及欧元区和日本等通胀已经低于目标水平的多个国家需求减弱。

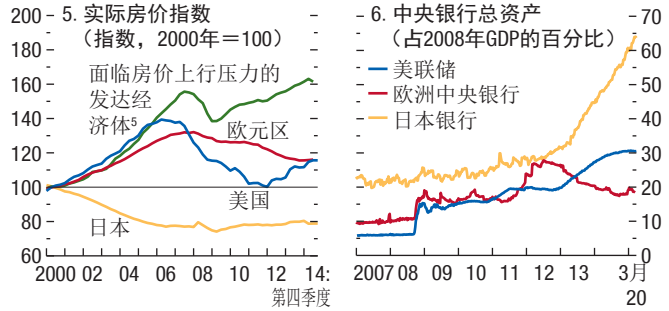
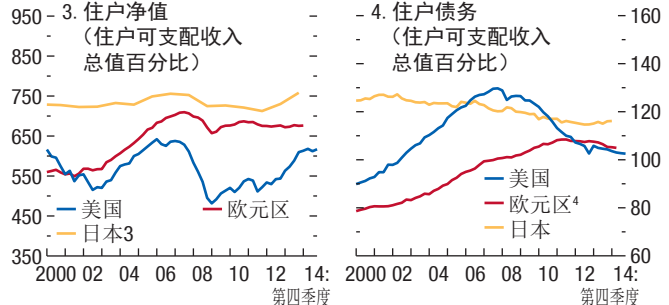
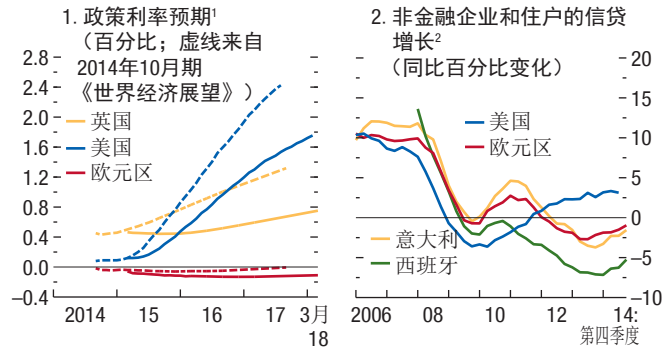


来源：Consensus Economics；基金组织“初级商品价格系统”；以及基金组织工作人员的计算。
注：图中使用的数据标记是国际标准化组织的国家代码。

¹ 不包括委内瑞拉。
² 虚线表示6到10年通胀预期。
³ 日本2014年通胀上升在很大程度上反映了消费税提高。
⁴ 通胀变化等于2014年12月同比通胀率减去2013年12月同比通胀率。

图1.3. 发达经济体的货币状况

总体通胀率下降, 增长前景发生变化, 日本银行和欧洲中央银行分别于10月和1月宣布了高于预期的资产购买计划, 这些变化都强化了主要发达经济体货币政策持续分歧的预期, 加剧了长期利率差异。



来源：日本银行；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。
¹ 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隔夜平均利率；欧元区的预测是基于欧元的银行间拆借远期利率。更新至2015年3月27日。
² 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。
³ 按年度净值占可支配收入的百分比估算。
⁴ 包括次部门雇主（包括自营工作者）。
⁵ 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、爱沙尼亚、法国、香港特区、以色列、新西兰、挪威、葡萄牙、瑞典和英国。
⁶ 数据采集于2014年3月6日，ECB数据除外（2015年3月6日）。ECB计算是基于“欧元系统”的周财务报表。

之一，这对独联体国家和部分中东国家来说尤其如此。

除了对发达经济体潜在产出放缓的担忧，新兴市场的这些发展变化也反映出人口特征和危机后投资持续疲软等长期因素的影响。第三章（潜在产出）和第四章（投资）将详细探讨这些问题。

油价下跌

石油价格从九月份以来已经下降了约45%（图1.4），原因多种多样，如全球经济活动低于预期、由此造成的石油需求减弱，以及供应量增加。

许多主要经济体特别是新兴市场经济体的需求减弱程度超出预期，这显然是油价下跌的原因之一。可能早在2014年初石油需求就已经下降了（已在2014年10月《世界经济展望》中有所体现），但由于地缘政治紧张局势加剧导致预防性需求上升，因此其对油价的影响一开始并没有显现出来。其他大宗商品（如工业用金属）的价格下跌也说明需求减弱。

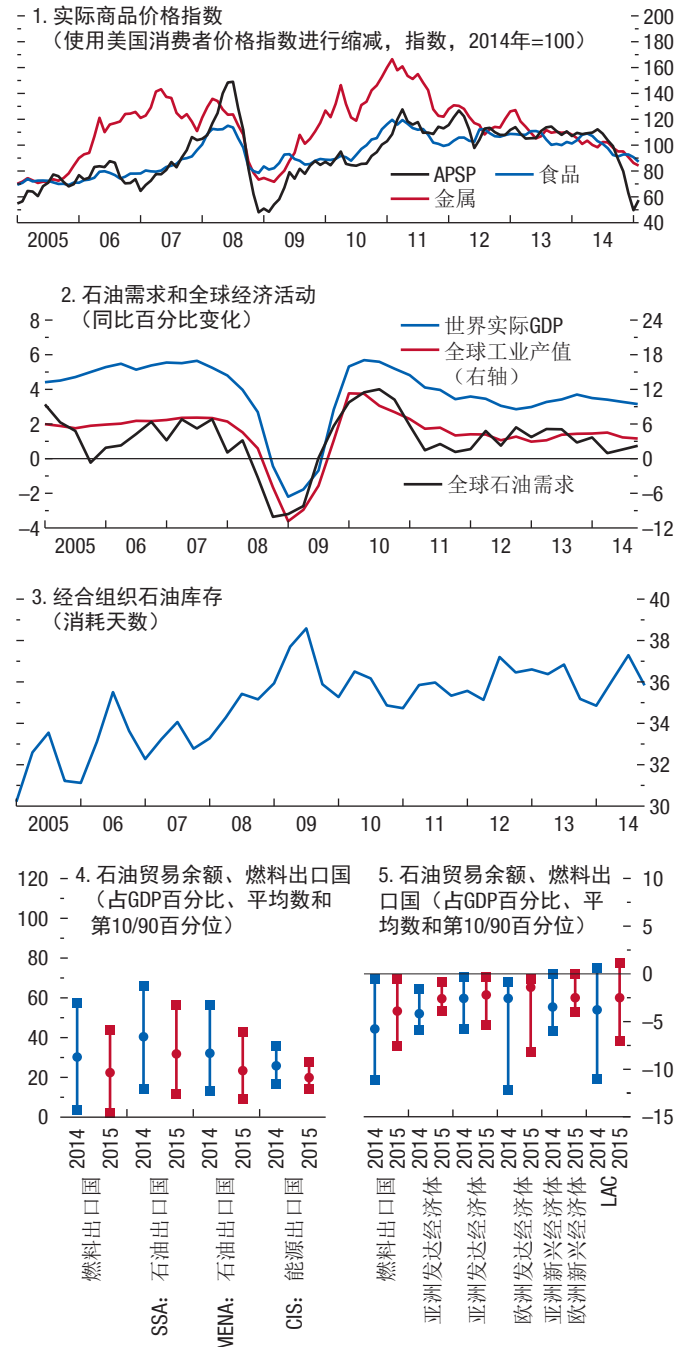
但有事实表明其他因素也发挥了重要作用（见专栏1.1的讨论）。比如，过去几个月里，石油价格比其他大宗商品价格下降更快，说明石油市场的特定因素（不同于全球需求）发挥了重要作用。这些因素包括石油供应量高于预期，以及由于能源效率提高而非全球需求总量低导致的石油需求减弱。

供应量方面的因素包括非石油输出国组织（欧佩克）国家，特别是美国，石油产量稳步增长、一些经济萧条的欧佩克产油国（如伊拉克）生产恢复快于预期，特别是尽管价格骤降，2014年11月欧佩克仍然决定保持产量不变。

在针对石油的需求方面，根据国际能源机构的报告，即使考虑到总需求的发展变化，石油需求依然低于预期。

图1.4. 大宗商品和石油市场

在多种因素的作用下，油价自9月份以来下降约45%。一些主要经济体特别是新兴市场经济体出现的意料之外的需求减弱明显是其中一个因素。但是，油价下跌幅度大于其他大宗商品，说明除全球总需求之外石油市场还受到特殊因素的影响。这些因素包括高于预期的石油供应和能效提高造成的石油需求疲软。



来源：经济合作与发展组织；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。

油价下跌的全球性影响在很大程度上取决于对下跌持续时间的预期。原油期货价格表明未来几年石油价格会部分恢复，这符合油价下跌对石油部门投资和未来产能增长产生负面影响的预期（见专题），但预计中期价格仍将远低于2014年10月《世界经济展望》的基线水平（如预计2019年价格从93美元降至73美元）。同时，未来油价变化越来越不确定。本章“风险”部分将予以进一步探讨。

为突出油价下跌对全球前景的影响，在Arezki和Blanchard（2014年）研究的基础上，本章情景专栏1中进行了阐释。该情景所依据的模型假设油价变化轨迹与期货价格一致，简言之，油价下跌完全由供应量增加造成。该模型分析结果是油价下跌引起了全球性刺激的上限。

模型所使用的模拟方法考虑了各国在能源强度和石油产量以及按本币计算的油价下跌幅度（根据本章下文详述的货币大幅变化）方面的差异，还考虑了由于政府政策变化（如补贴发生变化）油价下跌对私营部门消费者和生产者传导的影响差异。具体来讲，许多国家特别是新兴市场和发展中经济体通过补贴、关税和定价公式等工具控制石油产品的价格。在这些机制的作用下，国际价格通常不会完全影响国内价格。模拟使用了从0到1的指标来表示其中每个国家的情况，1表示价格被完全管理，0表示价格由市场决定。模拟根据国家在油价骤降之前采取的石油产品定价机制，评估油价下跌传导至该国的影响程度。¹

总体而言，模型表明石油冲击能极大地刺激经济，如果国际价格的变化充分传导到国内价格，那么到2016年全球产出将提高大约1个百分点，这尤其说明大型石油进口国的需求增加。如果油价下跌没有完全传导至消费者和生产者（如《世

¹ 定价机制信息来自Kojima，2013年关于新兴市场和发展中经济体的更新内容，并假设国际价格变化能充分传导至发达经济体，影响它们的国内价格。

界经济展望》基线所假设的那样），一些大型新兴市场的扩张影响就会遭到削弱，但全球产出仍将在相同水平上提高超过0.5个百分点。

有两个因素可能表明对全球经济的激励小于模型中模拟的情况。首先，全球需求下降在一定程度上影响了油价。其次，由于与其他冲击因素或初始条件的相互作用，大型石油出口国宏观经济萧条的影响可能超过模型所捕捉的贸易条件损失的单纯影响。

汇率大幅变动

近几个月来汇率出现剧烈变动，反映出（可能有些延迟）对主要经济体增长和货币政策预期以及油价大幅下跌预期的变化（见本章下文“对外部门发展情况”的进一步讨论）。截至2015年2月，与2014年10月《世界经济展望》使用的数值相比，美元的实际有效汇率已上升约10%，与主要发达经济体的货币相比实际升值尤其明显（14%）。²美元走强表明大部分国家的油价降幅小于总体美元数据。人民币与美元汇率保持基本稳定，截至2月份，人民币实际有效汇率上涨约11%。其他主要货币中，欧元和日元汇率均下降约7%。自1月15日取消与欧元的汇率下限以来，瑞士法郎大幅升值。

截至2015年2月，采取浮动汇率的主要石油出口国货币贬值，俄国卢布（实际有效汇率下降30%）贬值尤其严重。发达经济体货币中，加元和挪威克朗分别贬值8%和7%。其他主要新兴市场中，主要石油进口国印度货币实际有效汇率上升近10%，巴西雷亚尔贬值9%，反映其经济前景更暗淡。更宽泛地说，近几个月来实际有效汇率的变动大致反映了增长预测的变化和油价下跌所带来风险暴露的差异。“对外部门发展情况”将对此进一步讨论。

² 实际有效汇率数据基于相对消费者价格得出。

情景专栏1. 油价下跌的全球影响

本情景分析运用了基金组织20国集团模型中的两种模拟方法，以探究2014年8月份以来预期油价下降对全球经济活动的影响（如情景图1所示）。与2014年10月《世界经济展望》预计的全球油价走势相比，2015年油价预期目前已下降约40%；到2020年下降幅度有所缓和，约为20%。为简单起见，模拟假设油价下跌走势是由石油供应量上涨造成的。因此，模型并没有解释部分造成油价事实下跌的石油需求下降会带来哪些影响。另外，2014年8月份以来，各国以本币计价的石油价格都经过调整以反映该货币与美元汇率的变化。但模拟不考察汇率变动对其他经济部门的影响。

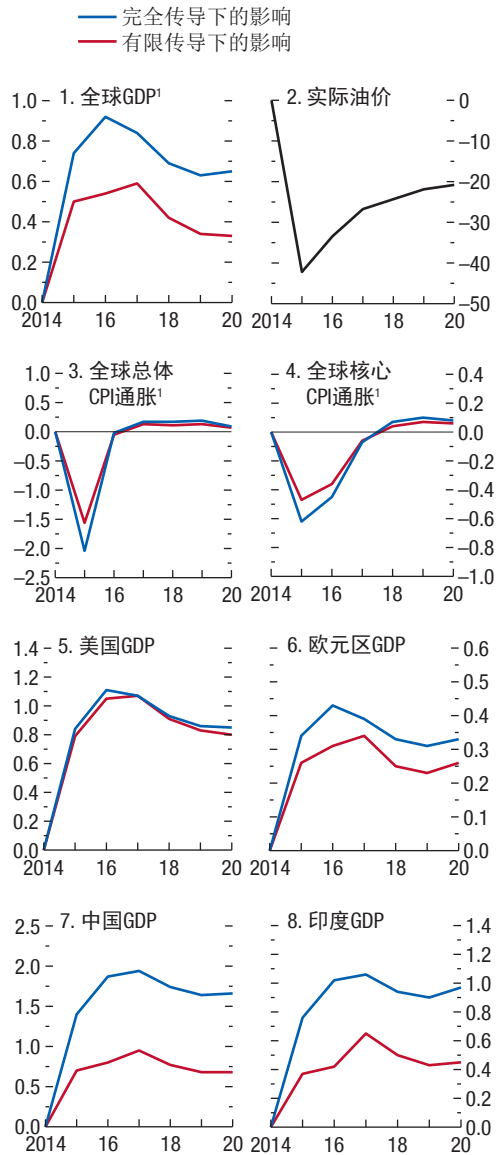
第一种模拟法（情景图1中蓝线）假设油价下跌的影响完全传递到各国的家庭和企业。第二种模拟法（红线）说明，实际上，模拟中所涉及的一些国家（如巴西、中国、印度和俄罗斯）在一定程度上控制了国内油价。

这些国家控制下的国内油价和全球油价之间的差价归于财政部门。随着全球油价下跌且只有部分下跌影响到最终的国内价格，这些国家中的石油进口国财政收入或准财政收入上升，石油出口国的财政收入或准财政收入则下降。

假设前两年石油进口国财政部门节省了这笔额外收入，但两年后这部分收入会更多地转移到家庭。对于控制油价国家中的石油出口国而言，降低补贴能部分抵消收入损失。

模拟结果总结如下：如果全球油价下跌完全传递到最终价格，该模型的估测显示，到2016年全球GDP（不包括石油供应量上升的国家）将增长约1%。但如果油价下跌的影响不会完全传导，且财政部门将节省由此引起的额外收入，全球GDP增长约减少一半。该结果反映出，控制油价的国家实体经济受到的激励要小得多。对其他油价由市场决定的发达国家（如欧元区和美国）而言，全球油价下跌对产出更有限传导的影响更仅限于控制油价国家经济活动减弱的溢出效应。更有限的传导也将缓和油价下跌对全球通胀的影响。

情景分析图1. 2014年8月以来油价下跌的潜在影响
(百分比变化)



来源：基金组织20国集团模型模拟。

注：CPI=消费者价格指数。

¹不包括其它石油出口国：阿尔及利亚、安哥拉、阿塞拜疆、巴林、文莱达鲁萨兰国、乍得、刚果共和国、厄瓜多尔、赤道几内亚、加蓬、伊朗伊斯兰共和国、伊拉克、哈萨克斯坦、科威特、利比亚、尼日利亚、阿曼、卡塔尔、特立尼达和多巴哥、土库曼斯坦、阿拉伯联合酋长国、乌兹别克斯坦、委内瑞拉和也门。

原则上讲，汇率变动重新调整了各国需求，因此主要反映相对经济前景，而不是全球增长。但这些变化应有助于全球复苏，原因如下：

- 有些国家希望放松货币政策，但受到政策利率零下限的限制，且远离那些能够放松货币政策的国家。从上述利率变动能刺激这些国家需求的程度上讲，它们能拉动全球需求。受零利率下限限制的国家在货币贬值时不会提高利率，而能提高利率的国家在货币升值时会相对基线放松货币政策，在这种情况下汇率变动就会拉动需求。国内价格上涨是汇率变动对那些货币贬值且通胀低于目标水平的国家带来的另一项好处。
- 与此相关的是，在宏观经济条件困难的国家之间重新分配需求能降低这些国家发生更严重经济萧条的风险，减少其可能引发的溢出效应，因此是有益的。

另一方面，汇率的剧烈变化还可能带来破坏性影响。比如，这些变动可能导致本币贬值国家的外币债务迅速上升。这对近年来企业外币敞口大幅上升的国家尤其相关。2015年4月《全球金融稳定报告》分析了这个问题。本章“风险”部分将进一步探讨该问题。

情景专栏2探讨了这些汇率变动对全球经济前景的影响。为了将这些变动的影响隔离开，按照至少部分汇率调整显示了对经济前景和货币政策态势预期变化滞后反应的观点，该情景假设汇率变化是由“投资组合偏好冲击”造成的，即国际投资者更愿意持有本币升值国家发行的金融工具，反之亦然。³在该情景下，出于前文所讨论的原因，全球GDP上升约0.5个百分点，对货币贬值的国家和地区（如欧元区和日本）带来了扩张性刺激，而货币升值的国家（如中国和美国）增长更加疲弱。如果

³ 需求总量相对前景的变化会增强模拟效果。因为这些变化引起的汇率变动通常相对和缓，所以可将它们大致纳入资产组合投资偏好变化活动的影响，并用来衡量其对经济活动的影响。

贸易流量对汇率波动的反应滞后，那么汇率波动对经济活动的影响将从峰值减弱。

长期利率降低，金融条件更宽松

主要发达经济体长期政府债券收益进一步下降（图1.5），这在一定程度上反映出通胀率持续低迷造成的通胀预期下降、油价骤降和（欧元区特别是日本）国内需求疲软。但长期名义利率下降似乎主要反映实际利率降低，包括期限溢价压缩和短期中性利率预期降低（见2015年4月《全球金融稳定报告》）。极其宽松的货币政策显然在降低期限溢价中发挥了作用—2014年10月日本银行扩展了量化和质化货币宽松框架，今年1月份欧洲中央银行宣布了高于预期的资产购买计划，其中包括政府债券。另外，尽管2014年下半年美国联邦储备委员会逐步收缩资产购买规模，且美国经济复苏强于预期，对美国资产的需求增加（体现为美元迅速升值）和通胀放缓压力对美国长期国债收益率带来下行压力（在10月到1月期间，10年期国债收益率下降了80个基点）。

发达经济体债券收益下降、金融条件放松的同时，不少新兴市场石油进口国的货币政策条件也有所放松；油价下跌和需求压力放缓导致通胀率降低，进而这些国家降低了政策利率（图1.6）。相反，在卢布面临压力的情况下，俄罗斯大幅提高政策利率，巴西也收紧了货币政策。更宽泛地说，许多大宗商品出口国的风险利差上升，货币贬值，高收益债券和其他受能源价格影响的产品也面临更大的风险利差。

长期利率下降、货币政策条件放松以及发达经济体利差收缩整体上有利于经济复苏，也给债务动态带来有利影响。但这些发展变化也引发了不少担忧，“风险”部分将详细讨论。通胀预期低（特别是欧元区和日本）凸现了这些预期失去支撑的风险。低利率持续存在引起的对金融稳定的担忧仍然很突出，在适度减速的发达经

情景专栏2. 汇率变动的全球影响

本情景运用了基金组织20国集团模型中的两种模拟方法，以探究2014年8月以来实际有效汇率变动可能带来的宏观经济影响（如情景图2所示）。这两种模拟方法复制了2014年8月到2015年2月20国集团货币与美元实际汇率的双边变化，运用了能代表投资者对美元计价资产偏好变化的冲击。假设汇率变动一直持续且在接下来五年中慢慢消失。其中一种方法基于模型的基本情况（情景图2中的实线），另一种基于汇率变动逐渐引起贸易变化（虚线）的模型，以反映由于生产链断裂，汇率影响传导至贸易的滞后可能延长。

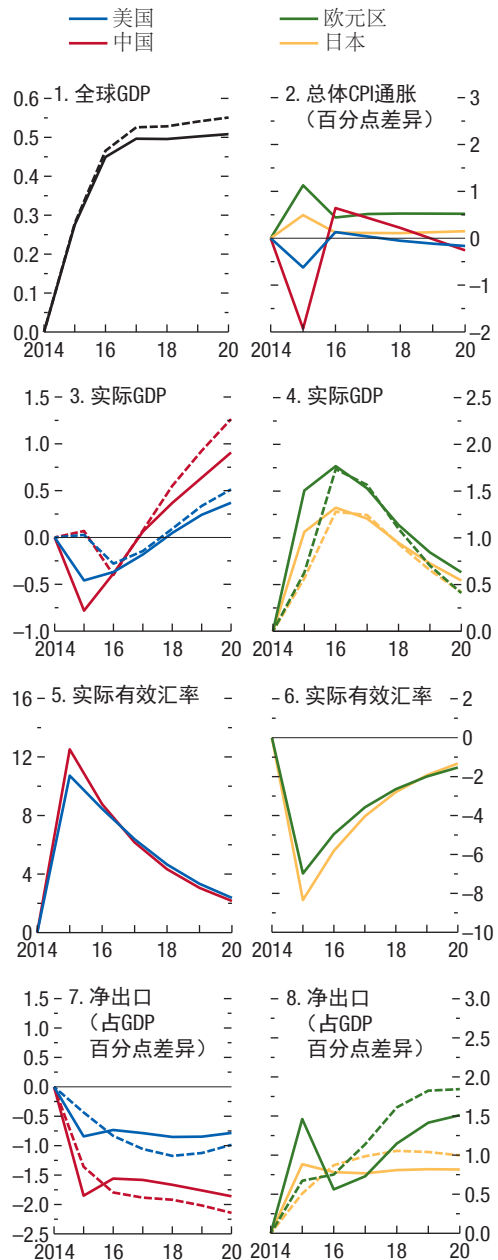
在模拟中，本币升值国家（如中国和美国）的GDP受负面影响，而本币贬值的国家（如欧元区和日本）则受到正面影响。影响程度取决于汇率变动程度、该国经济开放程度以及贸易额对相关国际价格变动的反应程度。由于常规货币政策依然存在空间，货币升值国家采取的应对措施是放松货币政策以促进产出。除欧元区和日本以外，由于货币贬值而经历经济扩张的国家通过收紧货币政策予以应对。欧元区和日本的基线周期状况允许由货币贬值带来经济扩张，因此它们没有收紧货币政策。

由于欧元区和日本的货币政策利率没有变化且通胀率升高，实际利率下降有助于支持国内需求，放大经济扩张效果。欧元区和日本能够适应经济扩张，而美国和中国能放松货币政策，由此产生的汇率变化导致全球GDP温和扩张。

模拟中贸易额对国际相关价格的反应比在基本情况（虚线）下更慢，货币升值国家产出初始下降更小，而货币贬值国家的经济扩张更适度。与第一种模拟相比，贸易额反应较慢对全球GDP的影响甚微。

情景分析图2. 2014年8月以来汇率变动影响

(百分比差异，除非另有说明)



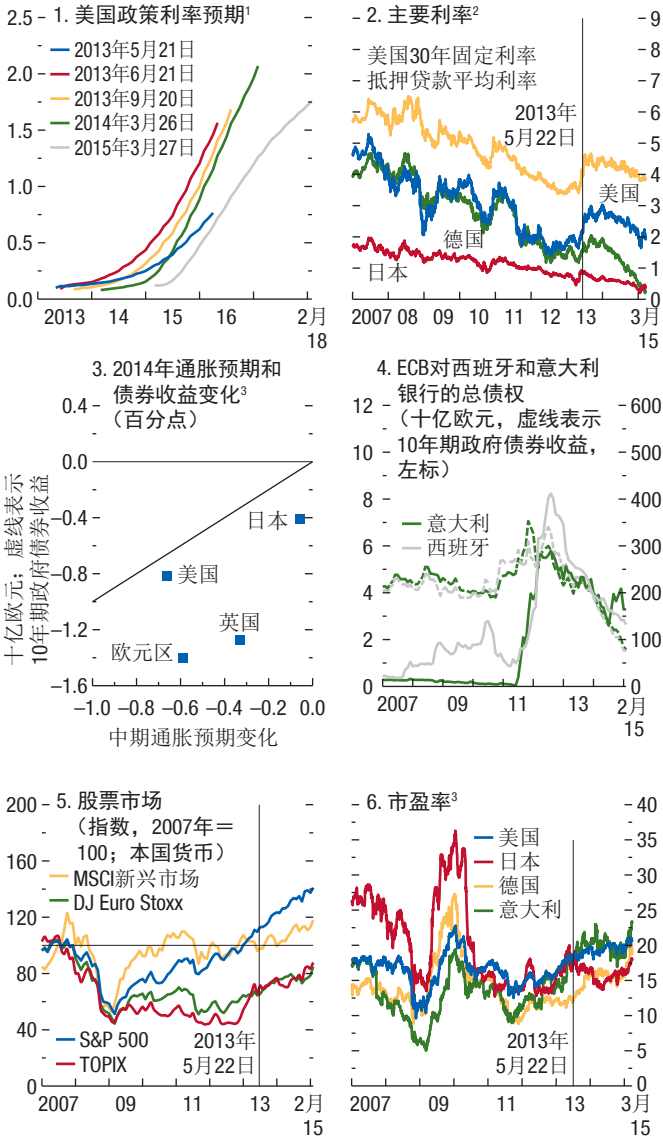
来源：基金组织20国集团模型模拟。

注：实线表示基本情况下的贸易反应；虚线表示平缓的贸易反应。CPI=消费者价格指数。

图1.5. 发达经济体的金融市场状况

(百分比, 除非另有说明)

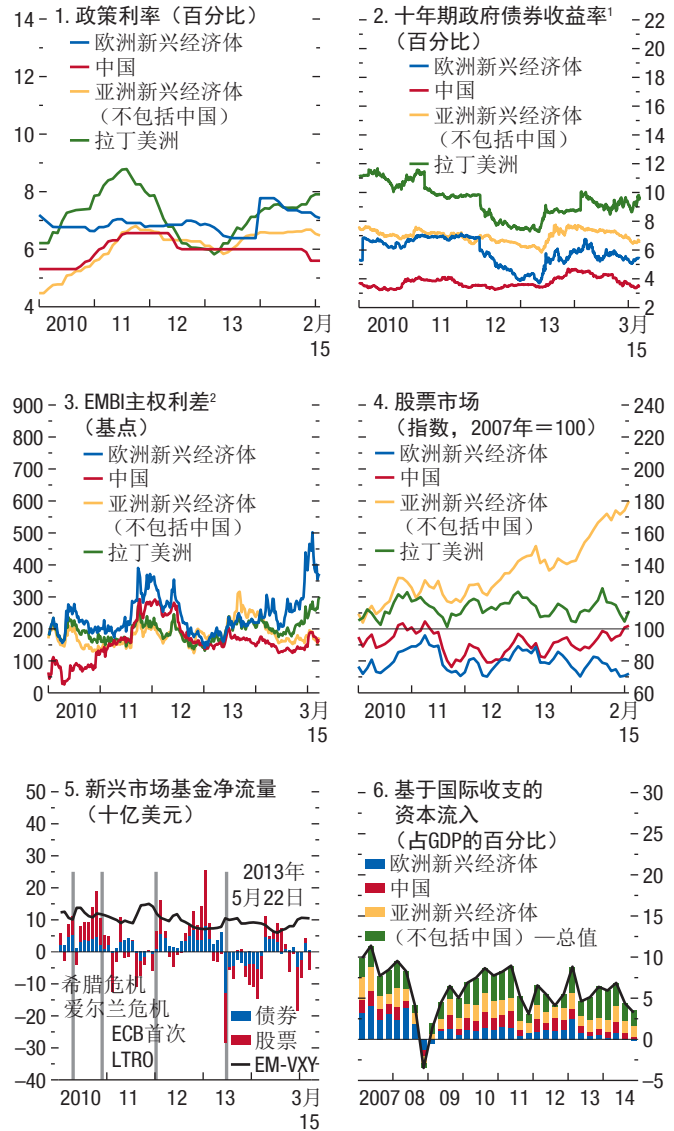
主要发达经济体的长期政府债券收益进一步下降, 反映出通胀预期下降、石油价格下降、一些情况下国内需求疲软以及短期中性利率预期降低。极度宽松的货币条件也通过降低期限溢价发挥了作用。



来源：西班牙银行；Bloomberg, L.P.；Haver Analytics；Thomson Reuters Datastream；以及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。
¹ 美国的预期是基于联邦基金利率期货。
² 利率是十年期政府债券收益率，除非另有说明。数据截至2015年3月20日。
³ 通过比较从2014年初到2015年初的情况计算所发生的变化。利率按10年期政府债券收益衡量。中期通胀预期按5年远期通胀掉期的隐含利率衡量。
⁴ 数据截至2015年3月26日。

图1.6. 新兴市场经济体的金融市场状况和资本流动

随着发达经济体金融条件放松, 一些新兴市场石油进口国的金融条件也有所放松。随着油价下跌和需求压力放缓降低了通胀, 这些国家降低了政策利率。俄罗斯和巴西显然不在此列, 它们的政策利率反而上升。更广泛地说, 许多大宗商品出口国的风险利差上升, 货币贬值, 高收益债券和其他受能源价格影响的产品风险利差也扩大了。



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：中国除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（只有资本流入）、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。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-VXY=J.P. Morgan新兴市场波动性指数。
¹ 数据截至2015年3月18日。
² 数据截至2015年3月20日。

济体尤其如此。保险公司和养老基金因此面临严峻挑战。期限溢价收缩意味着长期利率大幅上升带来潜在风险，这将对新兴市场产生重大的溢出效应。

前景预测

政策假设

预测期间发达经济体将缓和财政整顿（图 1.7）。新兴市场财政政策态势预计将基本保持不变——但不同国家和地区的政策态势迥异，正如 2015 年 4 月《财政监测报告》讨论的那样。在货币政策方面，美国预计将于今年下半年开始提高政策利率（见图 1.3）。预计英国不会在 2016 年中之前开始实行货币政策正常化。欧元区于 2015 年 3 月 9 日开始每月购买政府债券，预计欧元区与日本都将继续维持非常宽松的政策态势。美国利率提高之前，许多新兴市场经济体将普遍保持现行政策利率（图 1.5 和 1.8）。

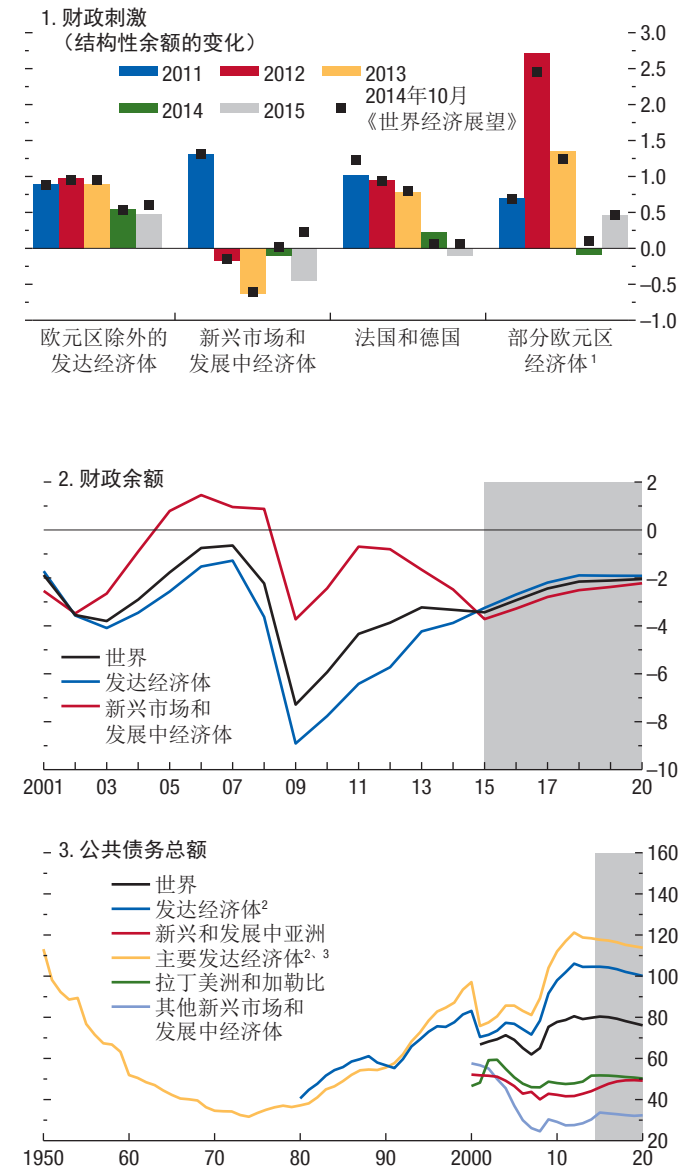
其他假设

假设全球金融条件保持宽松，但随着美国摆脱零下限预计日期的到来，美国 10 年期债券收益率上涨，这些迹象反映出金融条件逐渐收紧。假设英国和美国货币政策正常化进程平稳推进，不会给金融市场带来持续且大规模的波动，也不会造成长期利率的剧烈变化。预测期间燃料价格预计会逐渐上涨，从 2015 年平均 51 美元一桶上涨到 2017 年约 64 美元一桶。相反，近期食品和金属价格下跌后，非燃料大宗商品价格预计将稳定在较低的水平。由于俄罗斯和乌克兰之间的对抗依然难以解决，中东一些国家仍存在冲突，假设地缘政治紧张态势加剧。考虑到 2016 年到 2017 年受影响最严重的经济体会逐渐复苏，通常假设这些紧张态势会缓和。

图 1.7. 财政政策

（占 GDP 百分比，除非另有说明）

在预测期限内发达经济体预计将缓和财政整顿。新兴市场财政政策态势预计将基本保持不变，但国家以及地区之间存在显著差异。



来源：基金组织工作人员的估计。

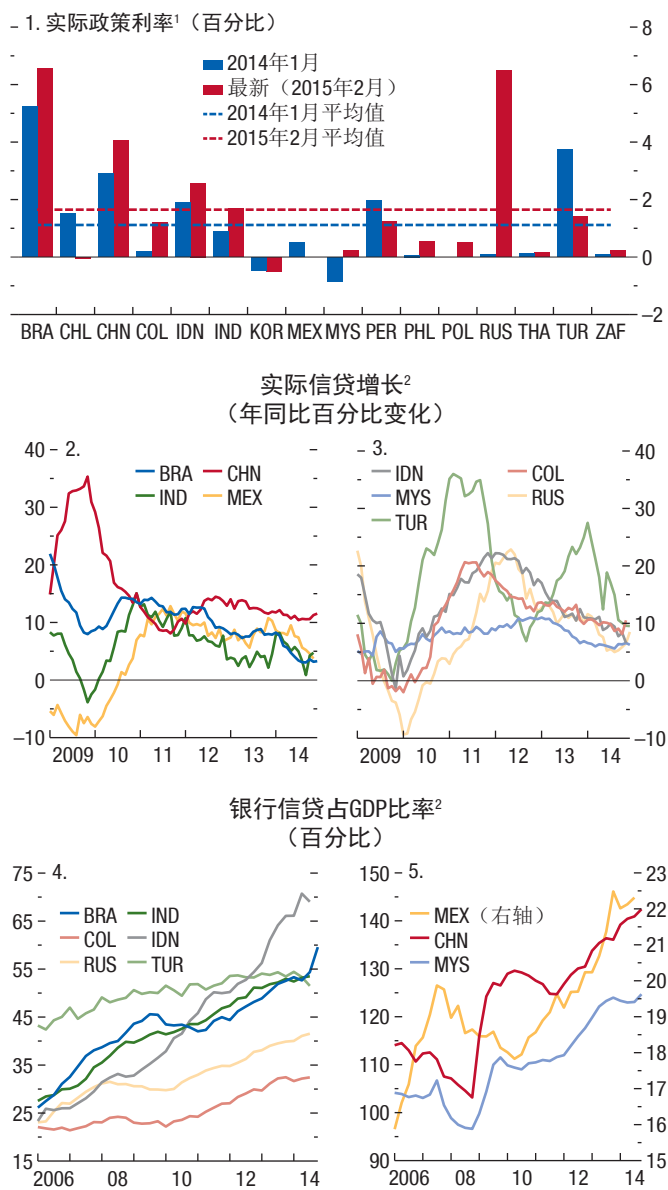
¹ 在2010-2011年主权债务危机中具有高借贷利差的欧元区国家（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

² 2000年前的数据不包括美国数据。

³ 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

图1.8. 新兴市场经济体的货币政策和信贷

许多新兴市场经济体实际政策利率平均保持在接近2014年1月的水平且低于危机前水平。银行信贷增长继续放缓，但在有些经济体增长较快。因此，按银行信贷占GDP的比率衡量，整个经济体的杠杆率仍在上升。



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：图中所有数据标志使用的是国际标准化组织的国家代码。

¹ 按提前两年的《世界经济展望》通胀预期进行缩减。

² 信贷是指其它存款性公司对私营部门的债权（来自《国际金融统计》），但巴西不在此列。巴西私营部门信贷数据来自Banco Central do Brasil发布的《货币政策和金融系统信贷业务》。

2015—2016 年全球展望

预计全球增长率将从2014年的3.4%略升至2015年的3.5%，2016年继续上升至3.8%（见表1.1）。2015年增长率上升是在发达经济体经济复苏的驱动以及油价下跌的支持下实现的，美国发挥了最重要的作用（图1.9）。发达经济体的复苏将有利于缩小规模仍然巨大的产出缺口。

相反，预计2015年新兴市场经济增长率将连续第五年下降，原因多种多样，包括石油出口国增长率大幅调低，特别是除受油价冲击外初始条件艰难的国家（如俄罗斯和委内瑞拉）；中国增速放缓，反映出中国正在转向更少依赖投资的、更可持续的发展方式；以及其他大宗商品价格下降导致拉美国家发展前景越来越暗淡。如前文所述，在新兴市场石油进口国，油价下跌带来的意外收入更有限地传导给消费者，这预计将减弱油价下跌对增长的推动作用，因为油价下跌带来的额外收入将部分归于政府（比如，以降低能源补贴来储蓄的形式，见2015年4月《财政监测报告》），这部分可能用于巩固国家财政。

- 假设2016年新兴市场经济态势好转将推动全球增长反弹，主要体现了阻碍巴西和俄罗斯等多个经济体国内需求和生产的因素（包括地缘政治紧张形势）将部分消退。

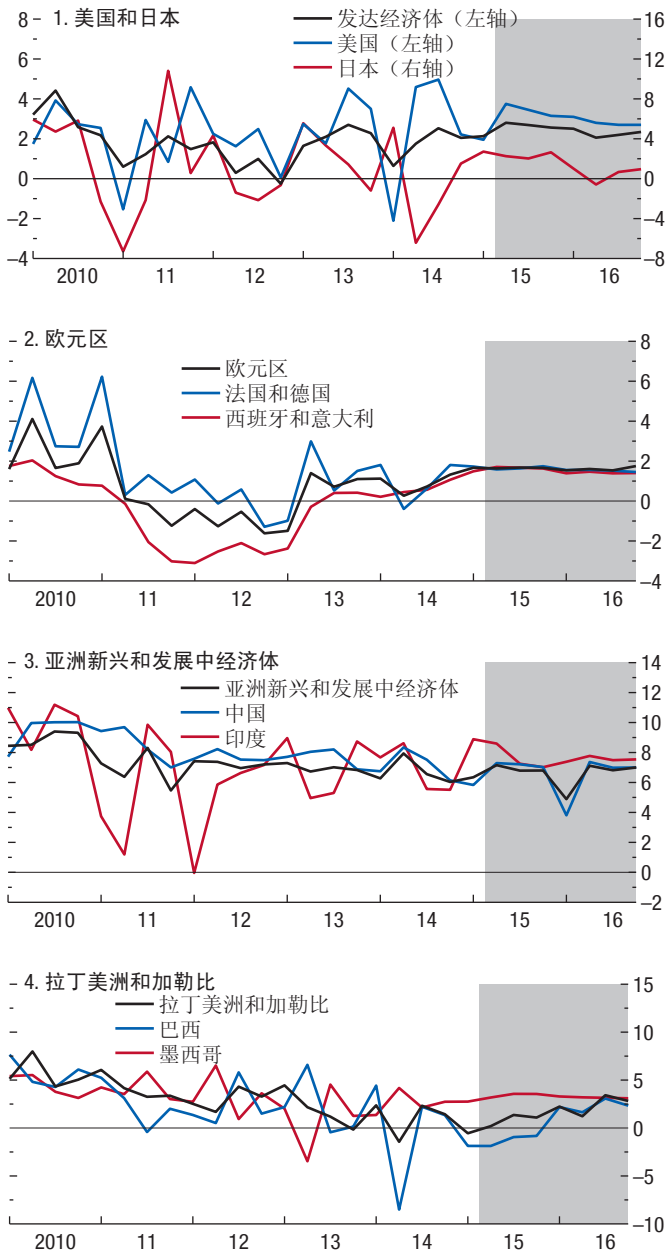
2015年的经济展望基本符合2015年1月《世界经济展望》更新中的预期。与2014年10月《世界经济展望》中的预测相比，2015年和2016年全球增长率分别下调了0.3和0.2个百分点，充分体现了新兴市场预期增长下降（本期《世界经济展望》报告剩余部分对增长的预测都是参照2014年10月《世界经济展望》的预测进行比较）。

中期全球展望

预计全球经济增长率将在2016年之后小幅升高，说明新兴市场和发展中经济体增长进一步好

图1.9. GDP增长预测
(季度折年率百分比变化)

预计全球增长率将在2015年小幅升至3.5%，2016年升至3.7%。2015年预期增长率的上升源自发达经济体经济的回升，以及油价下跌的支撑，美国发挥了最主要的作用。相反，2015年新兴市场增长率预计下降，说明石油出口国增长率预期下调，中国增长放缓，转向较少依赖投资的更可持续的增长方式，以及由于大宗商品价格下降导致拉丁美洲增长前景减弱。



来源：基金组织工作人员的估计。

转，抵消了发达经济体较缓慢的增长。增长好转主要反映了以下假设，即2015—2016年面临压力或增长远低于潜在水平的国家和地区（如俄罗斯、巴西、拉丁美洲其他国家和部分中东国家）逐渐恢复到更“正常”的增长率。另一方面，预计发达经济体增长将于2017年之后进一步放缓，反映了产出缺口逐渐弥合，特别是欧元区和美国（危机遗留问题得不到解决，且政策不确定），还反映出人口结构影响劳动力供应，进而影响潜在产出（第三章）。

个别国家和地区增长前景

- 美国预计将保持稳步复苏，2014年后三个季度平均增长率约为4%，2015年仍然具有实现稳健经济表现所需的条件。能源价格显著下降，通胀受到抑制，财政阻力减少，资产负债表得到加强，房地产市场有所改善，这些因素预计有助于延续过去三个季度的增长势头。除了抵消美元升值对净出口带来的阻力，这些因素预计还将带来更多好处。因此，根据10月份的预测2015年和2016年的增长率将达到3.1%。但是，更长期的预期情况却不那么乐观，由于人口老龄化和全要素生产率增长下降，潜在增长率估计只有约2%。
- 欧元区自去年持续复苏，但私人投资依然疲弱，爱尔兰、西班牙和德国显然不在此列。油价下跌、利率下降、欧元贬值以及转而采取大致中性的财政政策预计将刺激2015—2016年欧元区的经济。同时，由于危机遗留问题以及危机前就出现的人口特征和全要素生产率增长放缓因素，欧元区潜在增长依然疲软（见第三章）。因此，未来经济增长温和，且通胀率低。具体而言，预计增长率从2014年的0.9%上升至今年的1.5%，2016年达到1.6%，2015年增长预期略高于去年10月的预测。2015—2016年，德国（2015年为1.6%，2016年为1.7%）、

- 法国（2015年和2016年分别为1.2%和1.5%）、意大利（2015年0.5%，2016年1.1%）以及特别是西班牙（2015年和2016年分别为2.5%和2%）增长均有望好转。
- 2014年4月消费税提高造成了比预期更严重的消费收缩，自此之后日本经济低迷。GDP增长率预计从2014年的-0.1%上升至2015年的1%，到2016年达到1.2%，与2014年10月《世界经济展望》中的预测相比有轻微上调。经济逐步好转体现出日元贬值、实际工资上升、日本银行继续实施量化和质化的宽松政策后引起的股价上涨以及石油和大宗商品价格下跌发挥的支撑作用。
 - 其他发达经济体大都有望保持平稳增长。在油价下跌和金融市场条件改善的情况下，英国预计将保持稳定增长（2015年增长率为2.7%）。在美国复苏的影响下，今年加拿大将保持2.2%的增长率。由于有利的货币政策和汇率小幅降低抵消了大宗商品价格下降（以及资源相关投资降低）带来的影响，澳大利亚2015年的增长率预计为2.8%，与去年10月份的预测基本相符。瑞典在消费和两位数房产投资的支持下经济保持强劲复苏（预计2015年增长率为2.7%）。但在瑞士，汇率的急剧上升可能会对近期增长带来压力，2015年预计增长率为0.8%，下调了0.8个百分点。受油价下跌的负面影响，挪威今年GDP预计增长为1%，下调约0.9个百分点。
 - 今年中国的增长率预计下降到6.8%，2016年降至6.3%。考虑到房地产、信贷和投资方面依然存在过度现象，以上预测分别下调了0.25和0.5个百分点。目前，中国当局有望加大力度减少近期信贷和投资迅速增长带来的脆弱性，因此预测假设对增长可能放缓的不会做出太多政策反应。中国目前正在实施的结构性改革，加之石油和大宗商品价格下跌，这些都有望促进消费者导向的经济活动，在一定程度上缓冲了增速放缓带来的影响。
 - 在其他亚洲新兴和发展中经济体中，印度今年和明年的增长率有望从去年的7.2%提高至7.5%。⁴近期政策改革以及随之带来的投资上升再加上油价下跌都有助于经济增长。东盟五国的发展趋势越来越分化。由于贸易条件减弱，今年马来西亚的增长率预计大幅下滑至4.8%（下调了0.4个百分点）。相反，泰国得益于政策不确定性下降，增长势头好转；油价下跌带来的意外收益刺激了菲律宾的消费，该国增长率也将提高。今年印度尼西亚的增长率预计达到5.2%，基本与去年持平。
 - 拉丁美洲和加勒比海地区经济增长连续四年下降，去年降至1.3%。近期经济没有出现明显好转的迹象，由于大宗商品价格下跌以及许多经济体政策空间缩小，今年该地区经济增长率保持在0.9%（比之前的预测值低1.3个百分点，远低于2004—2013年平均4.2%的增长率），2016年将恢复到2%。南美大宗商品出口国的增长率预期大都被下调。2015年玻利维亚、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔和秘鲁的预期增长率下调了0.5到2个百分点。巴西经济预计今年将收缩1%，比2014年10月份的预测低2个百分点以上。由于竞争力依然受到挑战，近期水电配给风险以及对巴西国家石油公司调查的余波，私营部门情绪仍然脆弱且难以改变；另外财政收紧超出预期，这也是增长预期下调的原因。墨西哥今年的增长预期为3%，下调0.5个百分点。随着国际收支平衡方面的压力减弱，阿根廷2015年的经济前景与10月份预测相比有所改善，但预计GDP仍小幅收缩（-0.3%）。油价下降令委内瑞拉本已艰难的局势雪上加霜，导致该国经济将大幅收缩（-7%）。

⁴ 国民账户统计数据修改后，目前将2011—2012财年作为基年，按市场价格计算，2013年和2014年印度的GDP增长率大幅上调。

- 2014年下半年，独立国家联合体增长进一步放缓，该地区的发展前景明显恶化。增长率预期下调的原因来自俄罗斯。目前预计今年该国经济将收缩3.8%，比之前预测低超过4个百分点，2016年预计将收缩1.1%。油价下跌和国际制裁加剧了该国潜在的结构性劣势，打击了人们的信心，导致卢布大幅贬值。2015年其他独联体国家预计增长0.4%，比之前的预测低3.6个百分点。2015年，随着重建工作的展开，经济活动逐渐稳定，乌克兰经济有望走出低谷，但预计仍将收缩5.5%。大宗商品价格下跌和俄罗斯经济的溢出效应（通过贸易、外国直接投资特别是汇款），特别是在现存的结构脆弱性方面，抑制了该地区其他经济体发展前景，因此2015年亚美尼亚、白俄罗斯、格鲁吉亚和哈萨克斯坦的增长预期都大幅下调。
- 新兴和发展中欧洲国家的增长率预计从去年的2.8%略微上升到今年的2.9%（与之前的预测相同），2016年将达到3.2%。油价下跌和欧元区的缓慢复苏预计将推动该地区发展，抵消俄罗斯经济收缩和公司债务高企带来的影响。在能源价格下跌将刺激消费的带动下，今年土耳其增长率预计从去年的2.3%上升至3.1%，上调了0.1个百分点。由于投资增长放缓和财政条件不利，匈牙利今年的增长率预计将下滑至2.7%。2015年波兰的增长率预计将上升至3.5%，得益于国内需求扩大和贸易伙伴情况好转。
- 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦去年的增长疲软，预计今年提速有限。增长率预计从2014年的2.6%升至今年的2.9%，2016年达到3.8%。该地区石油出口经济体的经济表现不佳，导致今年预计增速比之前的预测下调1个百分点，主要原因是油价下跌。今年沙特阿拉伯增长率预计为3%，下调1.5个百分点，但其中约一半下调是实际GDP数据基数重置造成的。伊拉克、伊朗伊斯兰共和国和阿拉伯联合酋长国等其他石油出口国的预期增长率也大幅下调。随着信心增强、货币宽松、油价下跌、财政阻力减少，预计该地区石油进口国国内需求增长，因此增长率有望提高，从去年的3%升至今年的4%，到2016年达到4.4%。
- 撒哈拉以南非洲保持了强劲的增长，但由于大宗商品价格下跌和埃博拉疫情传播带来的负面影响，预计今年该地区的增长将放缓至4.5%（2014年增长预期为5%，今年增长预期大幅下调了1.25个百分点）。油价下跌将严重影响尼日利亚等石油出口国，2015年这些国家的增长预期下调超过2.5个百分点。相反，油价下跌的正面影响大都被大宗商品出口价格下降所抵消，因此石油进口国的增长预期基本保持不变。预计南非今年的增长率将上升至2%，下调了0.3个百分点，2016年将达到2.1%，说明与之前预期相比，2016年供电限制更有约束力且财政政策愈发收紧。

全球通胀

2015年，预计发达经济体以及新兴市场和发展中经济体通胀都将下降，主要体现了油价下跌的影响。根据近期大宗商品价格的大幅变动，预计油价下跌的影响仍是适度传导至核心通胀：

- 预计2016年及以后发达经济体的通胀将有所上升，但基本保持在中央银行目标水平以下。
- 2014年12月，欧元区总体通胀为负，中期通胀预期自2014年年中以来大幅下降，尽管欧洲中央银行近期采取行动后已经稍微稳定下来。在油价部分上涨和欧元贬值的影响下，预计该地区经济会适度好转，这意味着总体通胀和核心通胀将从2015年第二季度起开始上升，但预计这两种价格上涨指标都将保持在欧洲中央银行中期价格稳定目标水平之下。

- 预计日本经济增长将缓慢好转，大宗商品价格下跌缓解了价格下行压力，在劳动力市场紧张的情况下实际工资增长提高，这些都预计有助于推高明年基础价格，但在现行政策和实际汇率不变的情况下，中期通胀预计将缓慢升高到约1.5%。
- 预计2015年美国年通胀率会下降到0.4%，虽然美元升值和工资动态放缓有些阻力影响，但随着油价下跌的影响逐渐消退，通胀将从年中起缓慢上升。预计通胀将逐渐上升到美联储2%的较长期目标。
- 其他较小的发达经济体（特别是欧洲国家）的通胀率预计仍远低于目标水平。1月份瑞士货币大幅升值后，2015年和2016年该国消费者指数预计将下降，其它地区（特别是捷克共和国和瑞典）的消费者指数仍然变化不大。

尽管油价下跌的影响没有完全反映在最终价格上，但在油价下跌和经济增速放缓的影响下，2015年新兴市场经济体的通胀率将下降。名义汇率大幅下降的国家显然不在此列。接下来的几年里，油价下跌的影响将逐渐消退，但基础通胀逐渐降至中期目标水平，会抵消油价下跌的影响。

- 预计2015年中国通胀率为1.2%，反映出大宗商品价格下降，人民币大幅升值，以及国内需求下降后又逐渐升高。
- 2015年印度通胀率有望接近目标水平。巴西今年通胀率预计超过容忍区上限，反映了监管价格的调整和汇率降低，未来两年通胀率将接近4.5%的目标。相反，俄罗斯通胀率预计在2015年将激增至18%，说明卢布大幅贬值，明年该国通胀率将下降至约10%。
- 2015年少数新兴市场（特别是在欧洲）的总体通胀率预计将远低于目标水平，2016年则温和上升。这些经济体包括波兰和其他一些本国货

币与欧元密切联系的小国家。

对外部门发展情况

初步数据表明2014年全球贸易进一步放缓（图1.10），在很大程度上反映出新兴市场和发展中经济体贸易活动减弱。贸易放缓的原因之一是GDP增速低于预期，但即便考虑到整体经济活动的发展情况，贸易额增长依然相对缓慢。专栏1.2讨论了周期性和结构性因素对贸易增速进一步放缓的影响程度。有证据显示，这两种因素都很重要——投资的周期性疲软显然发挥了作用，但世界贸易和GDP之间的长期关系还在不断变化，可能反映出全球生产过程（价值链）在经过几年快速改变后碎片化速度放慢。

根据危机后模式，发达经济体之间的资本流动仍然相对缓慢。2014年上半年新兴市场迎来了强劲的资本流动，但到下半年资本流动放缓（图1.6），这也反映出地缘政治紧张态势加剧，以及对增长前景特别是大宗商品出口的前景变弱的担忧。2014年全球经常账户失衡在经过几年收缩后大致保持稳定。经常账户差额相对2014年GDP的变化表明，2014年《试验性对外部门报告》（基金组织，2014年）所提到的2013年经常账户缺口越来越小（图1.10，小图4）。这些缺口衡量的是偏离与潜在基本面和理想政策相符水平的程度。与2013年相比，2014年实际有效汇率的变化也表明2014年《试验性对外部门报告》中确定的2013年汇率缺口有所下降（图1.11，小图1）。2014年秋天以来，多国货币出现了非常剧烈的汇率变化。如图1.11所示，对采取浮动汇率的国家来说，这些变化与潜在基本面的转变密切相关：对石油的依赖，石油差额占GDP比例指标（小图2），以及在此期间相较外部需求国内需求的前景（小图3）。⁵

⁵但是对同一组国家而言，2014年2月到8月期间的汇率变动与这些变量之间的相关性反而几乎为零，这更加凸现了通过宏观经济基本面系统解释短期汇率变化的难度。

图1.10. 对外部门

2014年全球贸易增长进一步放缓，在很大程度上说明新兴市场和发展中经济体贸易走势减弱。贸易增速放缓的部分原因是GDP增长低于预期，但即便考虑到整体经济活动发展状况，贸易增长仍然不高。2014年全球经常账户仍然失衡，经过几年的收缩，预计未来五年都会如此。2014年全球经常账户余额占GDP的比重基本延续了基金组织2014年《试验性对外部门报告》中所探讨的2013年经常账户缺口缩小的趋势。

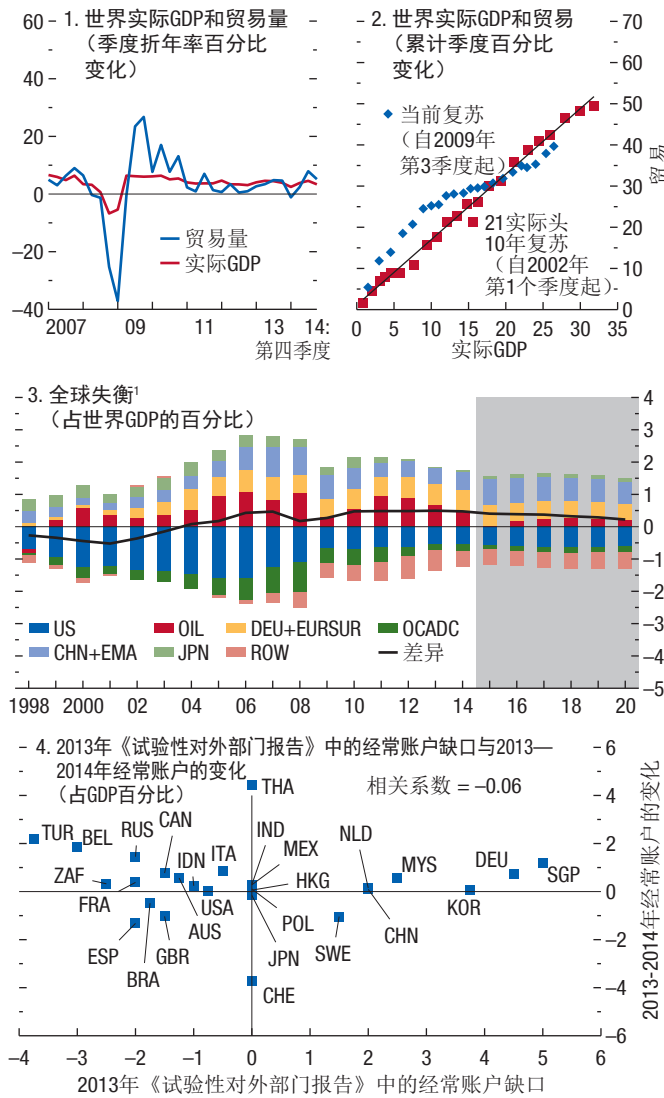
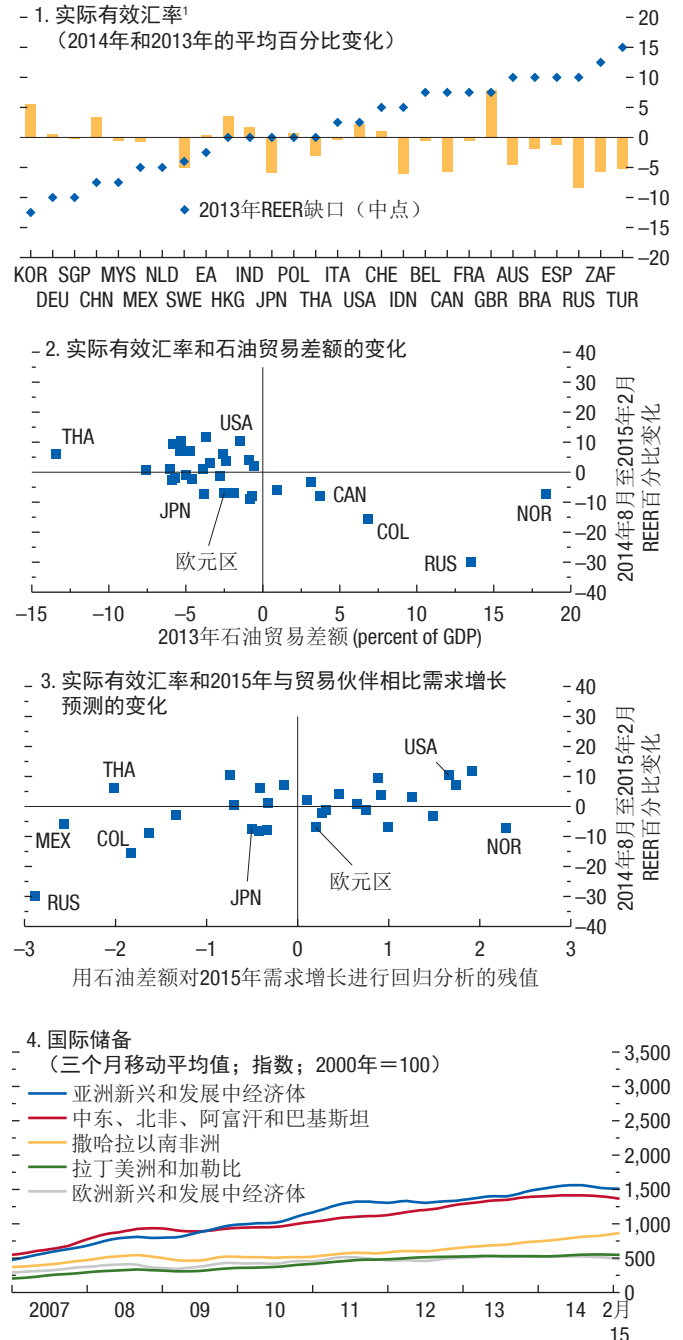


图1.11. 汇率和储备

2014年实际有效汇率的变化符合基金组织2014年《试验性对外部门报告》中确定的2013年缺口缩小的描述。对采取浮动汇率的国家，2014年秋以来的汇率变化与潜在基本面变化相关：这些国家对石油的依赖以及对国内需求相对于外部需求前景的调整。拉丁美洲以及新兴和发展中欧洲的储备积累放缓，说明资本流入减少以及因外汇干预造成储备损失。



预计这些汇率变动连同油价的大幅震荡将导致2015年全球经常账户差额发生变化。最显著的变化是，2015年燃料出口国的经常账户总顺差将消失，这是自1998年以来首次出现这种情况。随着油价恢复，预计石油出口国将恢复经常账户顺差，但额度将小于前十年。

如本章前文所论，近几个月油价下跌和实际有效汇率变化能促进经济复苏，但对全球经常账户失衡的影响有好有坏。它们有助于重新平衡从对外头寸中获益的国家（如西班牙），但也有可能进一步推高欧洲其他国家本来就较高的顺差（如德国和荷兰）。对中国和美国而言，经常账户差额因汇率变动而下降但因油价下跌而升高，预测显示中国顺差和美国逆差都略有加大。《世界经济展望》根据2015年初普遍稳定的实际有效汇率水平做出预测，总体上显示出今后五年经常账户失衡占全球GDP的比例大致保持平稳（图1.12，小图2）。

风险

与2014年10月《世界经济展望》相比，全球增长面临的风险分布更均衡，但仍偏向下行。油价下跌进一步刺激需求是重要的上行风险。由于新兴市场经济体基线增长率下降，下行风险降低。特别是经过一系列基线增长率下调之后，中国经济出现大幅放缓和新兴市场经济体潜在产出增长持续下降的风险减少了。2014年10月《世界经济展望》确定的最显著的下行风险依然存在，包括地缘政治风险、金融市场破坏性的资产价格变动以及发达经济体经济停滞和低通胀的风险。

石油也是一个新的下行风险，因为油价上涨可能比预想的还要快。同样，近期汇率重新调整有助于提高经济活动疲软的经济体的需求，但如果美元持续升值，那么仍存在资产负债表和融资风险，在新兴市场经济体尤其如此。

全球GDP预测

全球GDP预测扇形图显示在全球增长率预测轨迹周围出现了基本对称的信心区间（图1.12，小图1），这符合风险愈加平衡的看法。但区间宽度高于10月份《世界经济展望》中的描述。这说明增长率大幅升高或出现全球经济衰退的可能性比10月份的预测更大。

预测不确定性可能增加有正反两方面原因：

- 首先，基线预测不确定增加，原因是今年和明年的预测期限长于10月份的预测期限，影响今年和明年经济结果的已知数据更多。⁶
- 其次，油价基础指标以及（从较轻程度上讲）与通胀相关风险指标表明不确定性增加。对这两个变量而言，相关的共识经济学公司《共识预测》中所描述的分散程度加剧（图1.12，小图4）。对油价而言，石油期货期权的隐含波动性也有所升高（图1.12，小图4）。这些升高说明在去年两个变量明显受到出人意料的巨大影响下，人们对基础前景的分歧越来越严重。

人们在影响增长率主要变量方面的分歧越来越大并不一定意味着之前《世界经济展望》对未来基线预测的误差更大。模拟使用了基金组织的全球预测模型，参考了更长时期内发生过的冲击。模拟显示与2014年10月的预测相比，四个季度内主要发达经济体发生经济衰退的可能性降低（图1.13）。但是，拉丁美洲和“其他国家”组发生经济衰退的可能性更大，说明关于这些国家和地区预测的初始经济状况更疲弱。

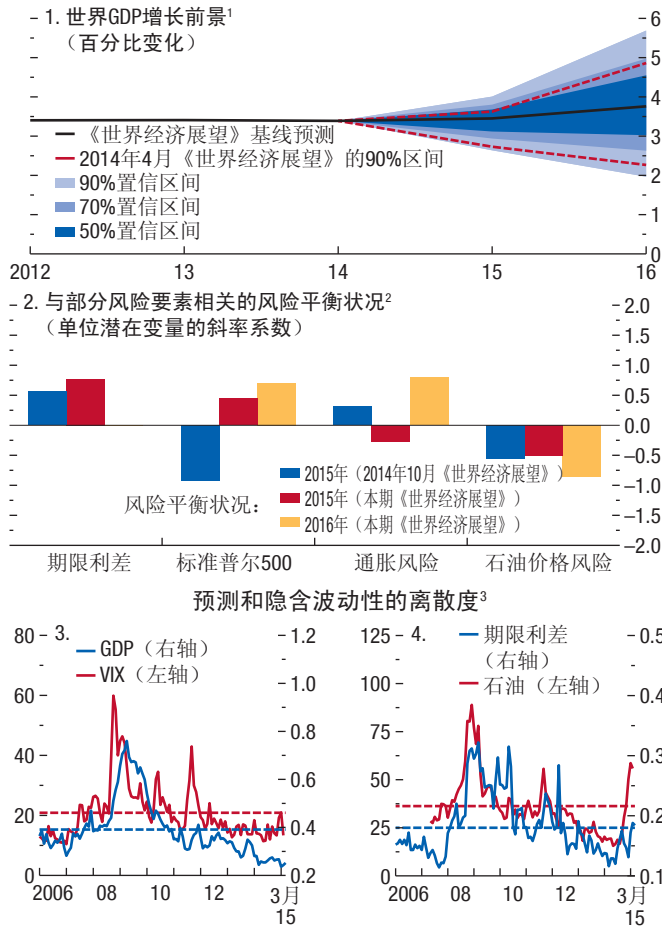
即时和短期风险

低油价：油价带来两方面的风险。一方面与油价走势有关，它给全球增长带来了下行风险。

⁶4月份《世界经济展望》报告中对今年和明年的预测误差可能大于10月份报告。详细讨论见Timmermann, 2006年。

图1.12. 全球增长前景面临的风险

扇形图表示全球增长前景的不确定程度，说明风险分布比2014年10月《世界经济展望》的描述更均衡。但全球增长预测走向的置信区间宽度增加，这主要出于两个原因：一是由于今年和明年的预测期间比10月《世界经济展望》的预测期间长，因此基线不确定性升高；二是与石油价格以及（在较轻程度上）通胀相关风险的不确定性升高。



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

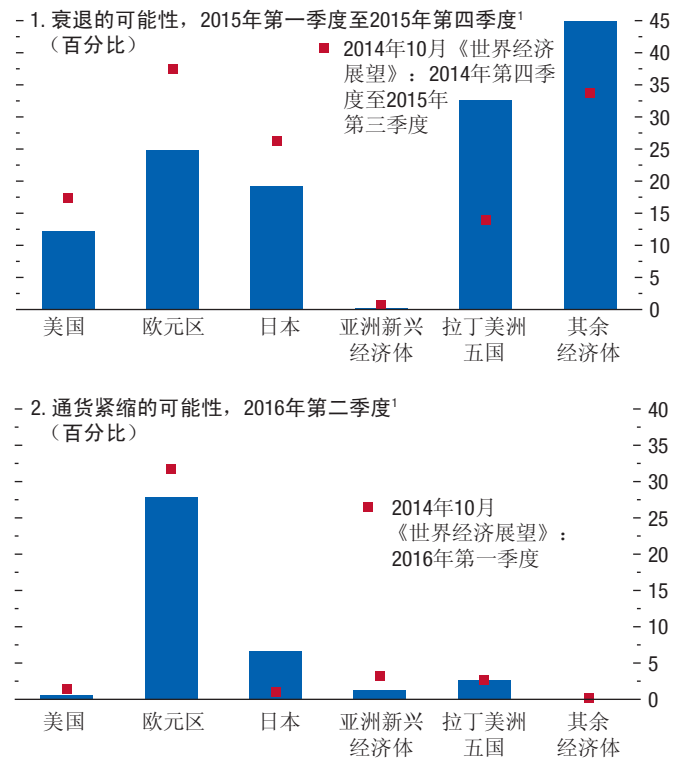
¹ 扇形图显示了《世界经济展望》核心预测在50%、70%和90%置信区间上的不确定性。如图所示，70%置信区间包含了50%的置信区间，90%置信区间包含了50%和70%的置信区间。详见2009年4月《世界经济展望》附录1.2。图中列出了2014年4月《世界经济展望》报告对当前和未来一年的预测的90%的置信区间，以与本期的基线预测进行对比。

² 柱形表示单位潜在变量的斜率系数大小。通胀风险和石油市场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。注意，2016年与标准普尔500有关的风险基于2016年12月的期权合约。

³ 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隐含波动率指数。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率指数。预测值来自于Consensus Economics的调查。虚线表示2000年至今的平均值。

图1.13. 衰退和通货紧缩风险

基金组织工作人员的全局预测模型显示，与2014年10月《世界经济展望》相比，四个季度内许多主要经济体发生衰退的可能性降低。这在很大程度上反映了增长起点提高了，但是，拉丁美洲和世界其他国家发生衰退的可能性提高了。通货紧缩风险是欧元区最大的顾虑，可能性虽有下降但仍在高位。其他经济体和地区发生衰退的可能性远低于10%。



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。

¹ 通货紧缩是指图中所示季度内价格水平年同比下降。

另一方面是在基线预测下油价变动对增长的影响，它是一种上行风险。

- 从有利一面说，油价意外下跌所带来的可观的实际收入提高对内需的影响可能会比现行基线预测更大（参见情景分析专栏1）。这些预测相对保守，而且对于几个大型新兴市场石油进口国来说，这些预测假设油价下跌向国内最终

用户的传递影响有限，而由此带来的公共或公共部门储蓄更高。然而，如果政府转而将油价下降获得的意外收益用来为其他改革提供资金支持，包括增加基础设施开支等，那么，这种储蓄可能会低于预测值。

- 从不利的一面说，至少会因为两个原因，油价反弹会比预期快，这些原因与支持全球增长的全球需求较强劲上升无关。第一个原因是，随着市场参与者依据需求和供给的预测结果，认识到当前期货合同的价格走势太低，就会出现对先前过度反应作出纠正。第二个原因是对油价下跌作出更强的负面供应反应，这意味着油价下跌对全球需求的促进作用短暂且较弱。

干扰性资产价格变动和金融市场动荡仍然带来下行风险，这一点在2015年4月的《全球金融稳定报告》中已阐述过。这一风险有两个原因。首先，债券市场的期限溢价和风险溢价仍然非常低（参见前面关于长期低利率的讨论）。与此同时，金融市场波动虽然比6个月前略大些，但从历史角度看仍处于低水平。其次，造成目前这种资产价格形态的背景（特别是主要发达经济体非常宽松的货币政策），预计在2015年开始改变。如果出现能够改变人们对这些断层的预期的新闻，如果随着相对风险和收益改变而使资产组合发生意外的改变，就会引发动荡。瑞士国家银行的瑞士法郎-欧元汇率下限的意外终止便是一个例子。

这方面的一个特别关切是，美国在长期实行非常宽松的货币政策以后，意外地首次提高利率。市场对于美国利率上升步伐的预期（以联邦资金期货合约利率来衡量）所设想的利率正常化步伐，与联邦公开市场委员会成员的利率预期中值相比要慢得多，不过，关于经济增长的市场预测似乎与委员会成员的预测大体一致。

新兴市场经济体面临的风险暴露尤其大：它

们可能会面临资本流动的逆转，尤其是如果美国长期利率迅速上升更是如此，2013年5—8月就出现过这种情况。鉴于油价急剧下跌，石油出口国由于对外部门和资产负债表的脆弱性更高，正变得更容易发生这些风险，而许多石油进口国则获得了更大的缓冲余地。

此外，与希腊相关的政策不确定性或欧元区的政治动荡可能再次触发欧元区的金融困境，再次强化银行和主权债务及实体经济之间的联系。

美元进一步大幅升值也是一种风险。如前所述，近期美元升值主要反映了基本面和政策的变化，包括相对强劲的内需、主要发达经济体货币政策预期分化，以及油价下降导致对外头寸的变化等。美元对大多数货币的升值趋势可能会继续，从而引起美元长久走强，这种情况之前也发生过。如果这一风险成为现实，那么美元债务国的资产负债表和融资压力可能会足以抵消一些经济体因实际汇率贬值而获得的贸易利益。这一担忧与那些国际金融一体化程度高的新兴市场经济体关系特别大，在这些经济体，公司外币债务过去几年大幅增加（参见2015年4月《全球金融稳定报告》）。这种债务增长的一个重要部分来自能源部门，该部门的大量收入以美元计价，这能自然对冲货币的贬值（但不能对冲以美元计价的能源价格下跌）。但是，在其他部门运营的企业的外币债务也出现上升，其中有一些企业（尤其是非贸易部门）是没有这种天然的收入保值。瑞士法郎的突然大幅升值给一些国内大量抵押贷款以该货币计值的中东欧国家的资产负债表造成了冲击，这种风险的性质由此可见一斑。

持续低通胀或通缩：有着高额公共债务或私人债务的发达经济体的长期低通胀或通缩对经济活动的影响仍是一个重大关切。油价下降已经导致整体通胀进一步下降，这使许多发达经济体的通胀低于目标水平。如早期《世界经济展望》报

告所说，这里的真正问题是，通胀长时间低于目标水平和在名义利率已经处于零下限情况下货币政策受到约束这两者同时发生了。⁷如果这种低于目标水平的状况导致中期通胀预期向下偏移，那么较长期实际利率将会开始上升，从而妨碍复苏，并可能加重债务积压问题。在这方面，2014年下半年这种预期的某些指标（如五年远期通胀互换合约的盈亏平衡点通胀率）的下降令人担忧，虽然这些指标今年已经稳定下来。同时，欧元区持续的低通胀将对一些货币与欧元密切挂钩的小型欧洲国家产生溢出效应。

但是，原则上讲，有两个因素应该能够减轻这种担忧。首先，只要通胀的进一步下降（或价格水平下降）主要反映的是油价下跌，那么，对通胀的影响（价格水平影响）应该是暂时性的，除非第二轮效应（近期商品价格景气的经验表明，这种效应不会大）转而变大。其次，在石油进口国，由于进口能源在价格中的权重很大，油价对通胀的影响在消费者价格上最强，而对国内附加值的影响要小得多（以GDP平减指数来衡量），因为后者只包括对工资和其他国内要素的第二轮效应。由于GDP平减指数是企业实际利率更相关的价格量度（因此，显然也是公共债务占GDP比率的相关量度），油价下降对债务比率的潜在不利影响应该要小些。

基金组织全球预测模型得出的通缩概率表明，从2015年第三季度至2016年第二季度，通缩（定义为长达四季度的价格水平下降）风险是欧元区的一个主要关注（图1.13），但是这种概率已经下降至30%以下。在其他经济体和地区，则远低于10%。该模型在计算此间价格水平下降概率时未包括因油价下跌造成的短期抑制通胀效应，因此，反映的只是经济活动所受到的其他冲击的风险。

⁷一些央行，包括欧洲央行，已经倾向于实行略低于零的银行存款利率，而德国和瑞士等国的政府债券收益（虽然是较长期债券）已经转为负值。

地缘政治风险：俄罗斯和乌克兰、中东和非洲部分地区正在发生的事件有可能导致紧张局势升级，以及对全球贸易和金融交易造成更大程度的破坏效应。能源和其他商品市场的破坏效应仍然值得特别关注，因为它有可能会造成价格急剧升高，如果持续一段时间的话，可能会大大降低实际收入和进口国需求。更一般地说，紧张局势升级会极大地打击信心。

中国的近期增长风险：2014年，中国的投资增长放缓，这种情况也发生在经历了2009—2012年繁荣期的房地产部门。在基线预测中已经预设了进一步的增长放缓，但是，这种放缓程度可能会比预期更强，因为在降低脆弱性、促进增长和推行改革之间取得平衡仍非常困难。另外，由于采取了政策刺激措施，投资放缓对总需求的影响得到缓解，但是，预计中国政府目前会更多地重心放在减少近期信贷和投资快速增长所造成的脆弱性方面。结果是，投资者可能会更加担心经济进一步放缓的风险，而这会在它们的当期投资中体现出来。

中期风险

发达经济体的低潜在增长率：如第三章所述，潜在增长率很可能会低于危机前，它反映的是人口特征所带来的可预测效应，如老龄化和死亡率的下降等，以及危机效应的延长，特别是资本存量增长率下降（参见第四章）。尽管潜在增长率预测存在很大的两方面风险，但危机遗留问题，主要是金融部门脆弱性、居高不下的公共债务比率，以及私人债务积压，依然是一些经济体的重大关切，尤其是在欧元区，如果不能予以解决，可能会继续给较长期投资带来负面影响。反过来，巨大负产出缺口长期存在和不断上升的长期高失业率，会导致在技能和劳动力参与率方面更大程度的永久性损失。

发达经济体的长期停滞：只要需求不振，货

币政策限制受到零利率下限约束，通胀在较长时间内低于目标水平，那么长期停滞的风险（参见2014年10月《世界经济展望》情景分析中的更详细讨论）就会继续存在。在经历了6年的需求疲软后，人们越来越关注其对潜在产出的可能损害，前述理由在此同样适用。

新兴市场经济体较低的潜在增长率：正如第三章所指出的，主要新兴市场经济体的潜在增长率自全球金融危机以来一直在下降。过去三年来，许多经济体的中期增长预测连续向下修正表明，这是一个更广泛动向。基线预测已经纳入了潜在增长率的某种下降（部分是由人口特征因素造成的）。

潜在增长率所面临的风险始于两个来源。资本增长会进一步放慢，尤其是如果相关的结构性限制不能得到解决，或者如果大宗商品价格继续下跌的话就会如此。按照目前的趋同预期，全要素生产率增长的下降幅度可能会高于预期。其他宏观经济因素，特别是新兴市场经济体金融状况的趋紧，如果依旧不改，也会导致前述潜在增长率的下降。

中国硬着陆：由于在全球金融危机期间采取了政策刺激措施，旺盛的信贷和投资一直是中国经济增长的主要动力，同时，脆弱性也在积聚。这是一种中期风险，因为中国政府仍然握有充足的缓冲手段，通过使用公共资源和国家影响力来防止增长大幅放缓。当前为经济再平衡所作的改革努力在降低这种风险方面很重要，因为不通过改革来改变增长模式，脆弱性将会继续增加，而可用的政策空间将会缩小。

政策

2015—2016年，部分由于油价下跌和政策变动对全球需求的支撑，全球增长率预计会略有提高。但是，在几个发达经济体，经济复苏依然疲

弱，主要表现为投资疲软，同时，许多经济体的中期增长率处于低水平。因此，提高实际和潜在产出继续成为普遍的政策优先事项。

不同国家组别和不同国家之间的宏观经济政策要求各不相同。在许多发达经济体中，鉴于持续存在的大规模产出缺口以及强烈的抑制通胀动向和与此相关的风险（图1.14），宽松货币政策依然是关键，能防止利率过早上升。在有些经济体，增加基础设施投资非常必要。在许多新兴市场经济体，支持增长的宏观经济政策空间依然受限。在财政空间有限的情况下，通过预算中性的税收变动和开支重点调整来实现财政政策再平衡，将有助于支持增长。在石油进口国，较低的油价会降低货币政策应对通胀压力和外部脆弱性的负担，而对那些存在油价补贴的经济体来说，还能提供一些财政空间。石油出口国不得不吸纳一次大的贸易条件冲击，并面临更大的财政和外部脆弱性。

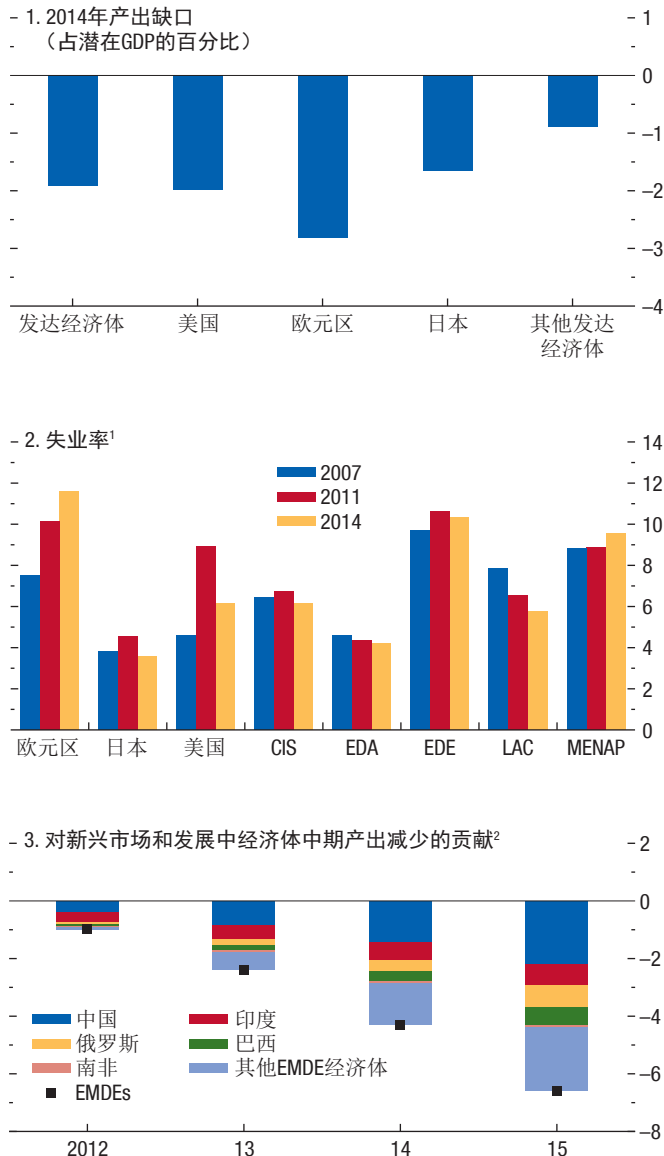
在许多国家，不管是发达经济体还是新兴经济体，都有广泛的结构改革需要。在这方面，低油价还为许多石油出口国和进口国提供了一个改革能源补贴的机会。

发达经济体要继续应对低通胀

油价下跌促进了大部分发达经济体的需求，但是，与石油相关的消费者价格的降低，也给通胀暂时带来了进一步的下行压力。这主要是欧洲发达国家特别是欧元区和日本所面临的问题。由于政策利率已经处于零下限，货币政策必须通过非常规措施来保持宽松（包括通过大规模的资产购买），以防止实际利率上升。货币政策努力应该伴之以银行资产负债表的清理，以便改善信贷供应。同时，仍有财政空间的国家还需采取补充性财政政策行动，同样也需要通过结构性改革来支持需求，特别是提高生产率和刺激投资。正如2015年4月的《财政监测报告》所述，在低增长和

图1.14. 产能、失业和产出趋势
(百分比, 除非另有说明)

主要国家和地区的经济表现仍然不均衡。发达经济体高额公私债务正在制约经济增长, 但各国程度不同, 某些经济体的失业率和产出缺口仍然很严重。与2011年9月《世界经济展望》中的预测相比, 许多经济体的中期增长预期调低, 特别是主要新兴市场。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：CIS=独立国家联合体；EDA=亚洲新兴和发展中经济体；EDE=欧洲新兴和发展中经济体；EMDE=新兴市场和发展中经济体；LAC=拉丁美洲和加勒比；MENAP=中东、北非、阿富汗和巴基斯坦。

¹ 鉴于数据有限, 不包括撒哈拉以南非洲。

² 与2011年9月《世界经济展望》预测相比。

低通胀环境下应对高公共债务问题对许多发达经济体来说仍然是一个重大挑战。

在上述基本状况下, 但各国所面临的挑战存在很大不同。

在欧元区, 尽管经济活动出现好转, 但复苏依旧脆弱和不平衡, 产出缺口非常大, 同时整个欧元区通胀预期仍然大大低于目标水平, 超出正常货币政策的效力范围。因此, 需要采取进一步政策行动, 以确保整个欧元区更强劲的复苏, 尤其是在私人投资方面(第4章)。

在货币政策方面, 值得欢迎的是, 欧洲央行决定通过购买主权资产来扩大其资产购买计划, 直到通胀走势符合欧洲央行的价格稳定目标。为支持这些货币政策努力, 应该采取旨在加强银行资产负债表措施, 这些措施将有助于改善货币政策传导和信贷市场状况。在这方面, 更严格的不良贷款监管和改进破产与止赎程序的措施需要优先考虑。

在财政政策方面, 2015—2016年整个欧元区范围实行的是大致中性的财政政策态势, 这在支持需求和改善债务可持续性方面达到了较好的平衡。尽管如此, 那些仍有财政空间的国家, 特别是德国, 应该能够采取更多鼓励增长的措施, 尤其是进行一些亟需的公共投资。财政空间有限的国家应该利用“稳定和增长公约”项下新的灵活安排来增加公共投资, 并进行结构性改革来使经济重新恢复平衡。如果经济表现和通胀率差强人意, 可能滑向不良的通缩均衡, 则应考虑提供额外财政支持, 作为对进一步货币宽松的补充。

在日本, 经济活动在2014年中期出现短暂衰退后已经反弹。但是, 通胀率再次出现下降, 而且, 油价将给价格带来进一步下行压力, 而中期通胀预期则停留在大大低于2%的通胀目标水平之下。与此同时, 潜在产出增长率依然处于低位。

在货币政策方面, 日本银行应该考虑沿两个

方向加强其政策，这对实现2%的通胀目标是必要的。首先，可以通过提高私人资产购买比例并将购买计划扩大至更长期的政府债券，以此来强化资产购买计划的资产组合再平衡效应。其次，在宣传货币政策时可更多地以预测为导向，这样，可提高通胀前景评估的透明度，并释放出致力于实现通胀目标的信号，可主要通过将通胀目标脱离可控轨道时对政策变动设想进行讨论来做到这一点。

在财政方面，去年4月份消费税提高后出现的超出预期的消费缩减突出表明，财政政策整顿与经济状况和前景相协调至关重要。但是，鉴于公共债务比率很高，公共债务可持续性面临的风险依然是一个重大关切，同时，要保持市场信心，亟需通过实施具体措施来确保一个可信的中期财政调整策略。

在美国，2014年大部分时间，经济增长都出现强劲反弹，预计2015—2016年将高于趋势增长率。主要的近期政策问题是货币政策正常化的适当时机和步伐。一方面，尽管劳动力市场的疲软程度仍然存在不确定性，特别是在劳动力参与率下降的情况下，但是，大量的其他劳动力市场指标告诉我们，劳动力市场出现了显著改善。另一方面，美元升值会抑制外需，从而给GDP增长带来一定的下行压力，而迄今为止，还没有出现表明存在工资和价格压力的有意义的证据。

美联储已经表示，利率提高将视实现最大就业和2%通胀目标的进展情况而定，利率正常化将是一个渐进过程。在利率升高以后（预计今年晚些时候）市场参与者会普遍预期利率会更缓慢地提高到比联储公开市场委员会成员预测的还要低的自然利率水平，这一点已经在“风险”部分讨论过了。与此同时，由于其他许多主要经济体的市场依然疲软、对美国安全资产的强劲需求以及对未来美元走强的预期，美国长期利率已经进一步下降，因此，这些长期利率有可能迅速上升。

这种预期的背离有可能造成出人意料的、扰乱性的市场调整，并进一步显示有效政策沟通策略的重要性。

在财政政策方面，优先事项依然是达成一个可信的中期财政整顿计划，为不断上升的与老龄化有关的财政开支做准备；这一计划需要将提高税收作为手段之一。

提高潜在产出

如第三章所述，虽然危机的遗留问题正在慢慢消逝，但发达经济体2015—2020年的潜在产出增长率预计只会出现小幅上升。作出这一较低预测的主要理由是人口老龄化，这也是低增长率和趋势就业水平可能出现下降（根据现行影响劳动力参与率的政策）的依据。这种情景突出表明，普遍需要采取结构性政策来提高劳动力参与率和趋势就业水平。

- 在日本，女性劳动力参与率低于平均值，而消除税收抑制因素并改善儿童保育选择将提高妇女参加工作的积极性。
- 在欧元区的许多经济体，结构性和长期青年失业率很高，因此，技能丧失及其对趋势就业的影响是一个重要关切。除了通过宏观经济政策来解决长期低需求外，优先措施包括减少对就业的税收抑制因素，其中包括降低劳动税收楔子以及实施针对性更强的培训项目和积极的劳动力市场政策。
- 在美国，消除税收抑制并针对低收入家庭提供儿童保育支持有助于提高劳动力参与率。

正如2014年的《世界经济展望》所述，在一些发达经济体（包括欧元区的几个国家和美国），增加基础设施投资非常必要。这种投资除了提高中期潜在产出外，在其中一些经济体，还能够为内需提供亟需的短期支持。

在其他地区，提高中期增长率的优先选项存在显著不同：

- 在欧元区经济体，降低产品市场的准入壁垒和改革妨碍调整的劳动力市场监管至关重要。在债务人经济体，这种变革将会增强对外竞争力，并在经济复苏时有助于维持外部调整的收益，而在债权人经济体，这些变革主要是加强投资和就业。在以下方面也应该取得进一步发展：实施“欧盟服务指令”、推进自由贸易协议并实现能源市场一体化。如前所述，解决遗留的债务积压问题（如通过处理不良贷款、促进庭外和解并改善破产框架）将有助于信贷供求的复苏。
- 在日本，优先事项应该是进行更有力的结构改革（安倍经济学的第三支箭）。如前所述，提高劳动力参与率的措施是必需的，但是，在以下方面也有改革空间：通过放松管制提高服务部门劳动生产率、通过减少劳动力市场二元性来激活劳动生产率，以及通过公司治理改革和改善金融体系的风险资本供应来增加投资等。

新兴市场和发展中经济体

在经历了10年快速增长之后，过去几年，新兴市场经济体的增长率已经低于预期。造成这种状况的部分原因包括：发达经济体贸易伙伴自全球金融危机以来一直增长乏力，以及中国经济放缓，但是，也有一些国别因素在起作用。⁸近几年作出的更多面向内需的增长再平衡努力虽然支持了国内经济活动，但却增加了一些经济体的宏观经济脆弱性并缩小了政策空间。有几个国家经历了高于目标的通胀或比危机前更疲弱的财政状况—或者两者兼有。

在资本流动逆转风险仍然很高的情况下，减

⁸ 详细情况见2014年4月的《世界经济展望》第四章。

少脆弱性仍然必须作为一个重要政策目标。如果这一风险变成现实，那么，宏观经济疲软将会代价高昂。特别是，发达经济体的较强增长和美国今年晚些时候的货币政策正常化预期，可能会导致危机以来为追求更高收益率而流向新兴市场经济体的大规模资本流动出现更持久的逆转—迄今为止，这种逆转还只是短暂的，而且流量（尤其是流向拉丁美洲）减少有限（见图1.6）。

在这种背景下，2014年下半年油价的急剧下跌已经减少了石油进口国的外部脆弱性。但是，这种下跌也给石油出口国带来了新的增长挑战，并增加了其外部和财政脆弱性：

- 过去一年来，许多石油进口国已经通过收紧宏观经济政策来降低通胀，缩小对外经常账户赤字，从而成功降低了不利冲击的脆弱性。油价下跌将进一步缓解通胀压力，并且由于石油进口支出减少，也会降低外部脆弱性。在经济疲软时支持需求和减少宏观经济脆弱性之间进行权衡取舍也因此变得不那么紧迫，这就使一些经济处于疲软状态的经济体的央行能够降低政策利率。
- 对于那些过去几年对外借款强劲上升、对外部融资的风险暴露依然高企的石油进口国来说，必须继续加强公共财政并提高国内储蓄。对于存在油价补贴的经济体，油价下跌的意外得利将会导致公共部门储蓄增加，但部分或全部收益都用于提高开支或降税的经济体除外。是否将所有收益都节省下来取决于具体经济体的经济疲软程度、财政状况的强度及其需要。特别是，这些收益提供了一次机会，使其能够为至关重要的结构改革（尤其是能源补贴改革）提供资金或提高有利于增长的开支（包括基础设施投资）。

对石油出口国来说，虽然各国在紧迫程度上存在很大差异，但应对升高的外部和财政脆弱性

已经成为一个普遍的优先事项。在油价处于高位时，一些石油出口国增加了财政储蓄并积累了资金，现在可以用来使油价下跌造成的公共开支调整更平滑些。不过，由于预计部分油价下跌会变成永久性的，因此，不拖延这种调整以确保石油财富使用之间的代际公平，并为未来的冲击预留一些政策空间非常重要。在政策空间有限的石油出口国，允许汇率大幅贬值是缓和冲击对其经济影响的主要途径。有些国家将不得不强化其货币框架来遏止出现贬值导致持续升高的通胀、而通胀又导致进一步贬值压力的风险。

更广泛地说，不依靠钉住汇率制度的新兴市场和发展中经济体应该随时能够通过增强汇率灵活性来应对外部金融冲击，当然也得辅之以其他措施，如实行外汇干预以抑制市场的过度波动。这可能要求一些经济体提高其宏观经济政策框架的可信性，同时，其宏观审慎政策框架也必须随时能够使资产负债表的外汇风险暴露保持可控（印尼、马来西亚、土耳其）。对于那些近期信贷增长迅猛和私人部门杠杆率提高已经导致信贷占GDP比率急剧升高、与信贷相关的脆弱性也已升高的经济体（包括巴西、中国、泰国和土耳其；同时见图1.8），实施或（需要时）强化审慎监管和宏观审慎框架也很重要。

在中国，到目前为止，向内需转型的主要推动力是投资和信贷的迅速增长，但这种增长格局是不可持续的，它已经导致了公司、金融和政府部门的脆弱性上升。为避免关联风险的进一步积聚，需要对政策进行认真校正，以便同时遏止脆弱性、管控相应的增长放缓并释放可持续增长的动力。在这方面，实施当局的结构性改革，如让市场机制发挥更大的决定性作用、消除扭曲和加强制度建设等至关重要。实施这些改革应有助于实现资源的更有效利用、促进生产率提高，并提高各收入阶层的生活水准。这方面的例子包括：实行金融部门改革以加强监管、放开存款利率、

更多依靠利率这一货币政策工具、取消广泛的隐形担保；财政和社保改革；以及国营企业改革，包括为公营和私营部门提供平等竞争条件等。

中期增长前景连续几年下调的事实告诉我们，现在也是主要新兴市场经济体转向重大的结构性改革来持久提高生产率和增长的时候了。尽管主要新兴市场经济体的全要素生产率增长（测算值）的放慢部分是由于近年来经济增长趋同的一种自然结果（如第三章所述），但是令人担忧的是，在一些经济体，潜在产出增长率变得过于依赖要素积累。各国之间的结构性改革议程自然各有不同，但是，它都包括：消除电力部门的基础设施瓶颈（印度、印尼和南非）；放宽贸易和投资限制和改善商业环境（印尼、俄罗斯）；以及实施教育、劳动力和产品市场改革以提高竞争力和生产率（巴西、中国、印度和南非）和改善政府服务提供（南非）。在印度，大选后信心的恢复和油价下跌为推行这样的结构性改革创造了时机。

驾驭大宗商品价格下跌给低收入国家带来的风险

在发达和新兴市场经济体增长势头减弱时，低收入国家组一直保持高速增长。但是，由于发达和新兴市场经济体经济活动疲软和大宗商品价格下降，低收入国家的增长挑战和脆弱性增大。同时，对外国市场融资的更多依赖增加了一些低收入国家对国际金融市场波动的风险暴露。

因此，在过去一年，低收入国家组的近期增长前景已经向下修正，不过，其修正程度低于其他国家组别。在其中几个国家，财政赤字已经升高，同时，公共债务比率也已提高。油价大幅下跌加重了低收入石油出口国的增长挑战。鉴于预算收入和外汇收入的减少，保持稳健的财政和对外头寸也会变得更具挑战性。

政策必须对日益增加的挑战和脆弱性做出反应。在一些国家，在大宗商品价格和其他出口收

入下降，同时未来增长还有可能放缓的背景下，必须改善财政状况。各国的具体要求各不相同，但是，一般都包括下述优先事项：拓宽收入基础并调整不必要开支，同时保持必要投资以解决基础设施缺口和社会开支问题。

在许多低收入国家，实行灵活的汇率制度将有助于对不利的外部需求和金融状况做出调整。但是，这种灵活性可能要求采取一些收紧宏观经济政策态势和增强货币政策框架的措施，以便抑制其对国内价格的第二轮破坏性影响。对那些缓冲手段有限的石油出口国来说，财政调整既是不可避免的，又是急迫的。同样关键的是，要认真管控资产负债表中的外币风险暴露。

低收入国家还需要在实现可持续发展目标方面取得进展，这些目标要在2015年9月代替千年发展目标（MDG）。尽管这些国家中的大部分都增

长强劲，但在实现千年发展目标方面的进展并不均衡，而且在许多情况下，全球金融危机使得艰难取得的进展推迟。最贫穷、脆弱和受冲突影响的国家在达到其优先发展目标方面继续面临严峻挑战。

之前谈到的应对更大的增长挑战和脆弱性的措施在推进这些发展目标方面将发挥重要作用。此外，需要将政策重点放在动员可持续的资源以促进增长方面。各国的优先事项不同，但大体都包括加强财政收入、促进金融深化和吸引外资流入的措施。国际社会，包括发达经济体和具有系统重要性的新兴市场经济体，也需要在保持有利的外部环境方面发挥重要的支持作用。优先事项包括：进一步的贸易自由化，提供发展和技术援助，完成全球监管改革议程，并在国际税收和环境变化问题上开展合作。

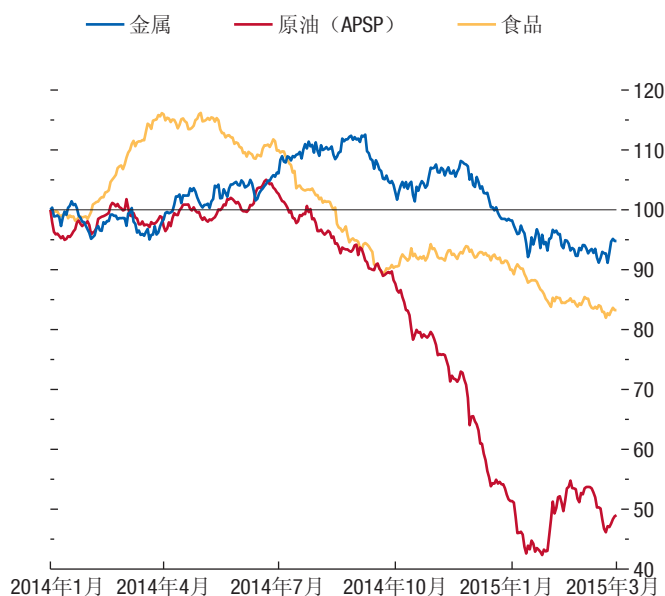
专题：大宗商品市场的发展与预测，重点关注低油价时代的投资

自2014年10月《世界经济展望》发布以来，在原油价格因供求因素出现暴跌的影响下，大宗商品价格下跌明显。金属价格下跌是因为中国需求增长放缓，并且大多数金属的供给大幅增加。食品价格主要因为大丰收而出现下跌。

自2014年9月以来，大宗商品价格下跌了28%，主要因为能源价格下跌了38%（图1.SF.1）。其中主要因为原油价格下跌43%；天然气和煤炭价格的跌幅较小，部分因为其合约与石油价格挂钩时有一个时滞。非燃料商品价格也出现下跌：金属下跌了15%，农产品下跌了6%。

本专题作者有Rabah Arezki（小组负责人）、Akito Matsumoto、Shane Streifel和Hongyan Zhao，Vanessa Diaz Montelongo和Rachel Fan提供了研究协助。作者尤其对Rystad能源和Per Magnus Nysveen提供关于资本开支和成本结构的专有数据表示感谢。

图1.SF.1. 商品价格指数
(2014年1月1日=100)



来源：Bloomberg, L.P.；基金组织初级商品价格系统。

注：金属指数为铝、铜、铅、镍、锌和锡的加权指数。食品指数是大麦、玉米、小麦、大米、大豆粉、大豆、大豆油、生猪、棕榈油、家禽和糖的加权指数。数据截至到2015年3月25日。APSP=平均石油现货价格—英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油加权平均数。

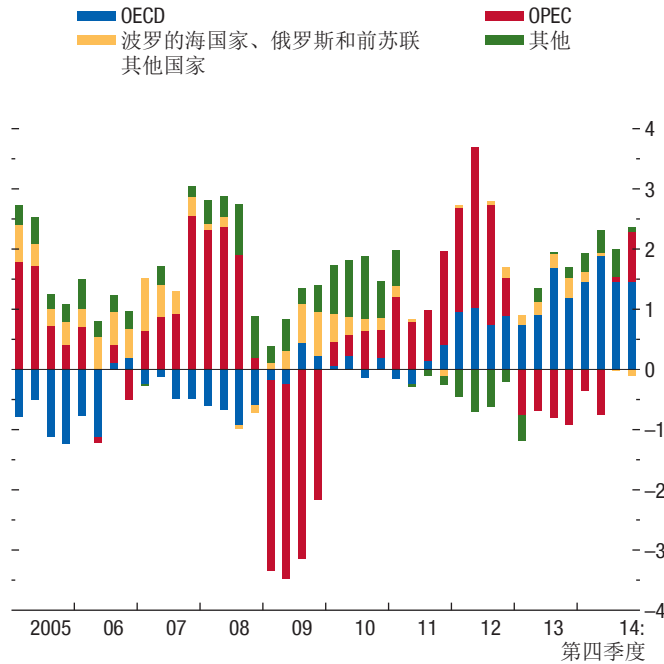
油价大幅下跌同时由供给方和需求方因素所致，正如Arezki和Blanchard（2014年）讨论的那样（见专栏1.1）。在供给方，有三个因素尤其具有相关性：

- 石油输出国组织（欧佩克）的石油产量突然增加：其部分因为一些欧佩克成员国的石油产量在早期中断和下降之后的恢复速度快于预期，包括伊拉克以及有时候的利比亚（图1.SF.2）。
- 欧佩克之外的产量上升：虽然产量的增加大体符合2014年下半年的预期，但超出了2013年和2014年初的预期。总体而言，2013年欧佩克之外的产量增加近130万桶/天，2014年增加逾200万桶/天。供给的增加大多反映了以美国页岩油为代表的北美产量的增加。
- 欧佩克的供给功能发生意外转变：2014年11月，面对净流量供应（全球产量与全球消费之差）出现正值时，欧佩克成员决定不减产。相反，它们决定维持3000万桶/天的集体生产目标，尽管石油库存在上升（与净流量供应为正相关）。

2014年，全球石油消费的增长显著放缓至大约70万桶/天（较2013年增加0.7%），约一半的增长出现在2012—2013年之间。增长放缓主要反映经济合作与发展组织（OECD）国家（主要是欧洲和太平洋地区）的消费在2013年出现不同寻常的增长（OECD的石油需求自2005年以来一直在下降）之后再次下降。新兴市场经济体的石油消费增长维持在大约110万桶/天的低位（较上年增长2.5%），但占据了消费的全部净增长。

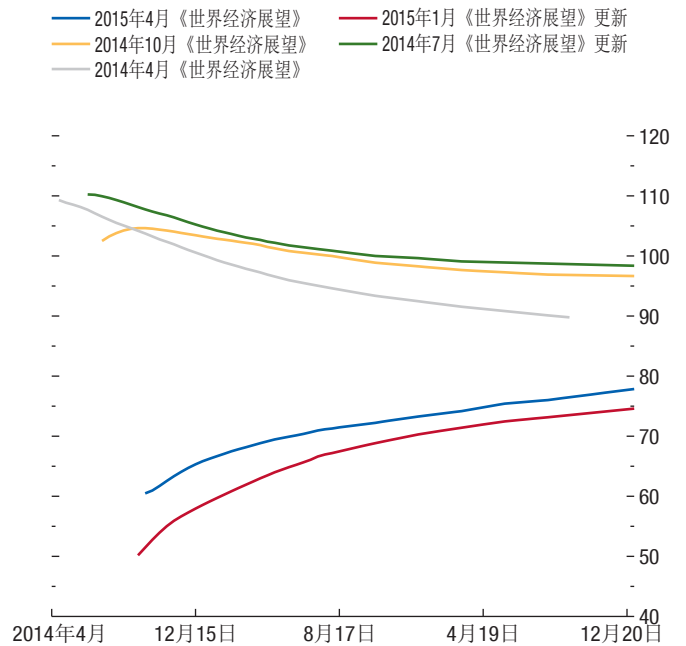
在供给远超需求的情况下，OECD的原油库存上升，尤其在北美。俄克拉荷马州的库欣是纽约商品交易所西得克萨斯中质油（WTI）期货的

图1.SF.2. 石油供应增长
(每天100万桶, 同比百分比变化)



来源：国际能源组织和基金组织工作人员的计算。
注：OECD=经济合作与发展组织；OPEC=石油输出国组织。

图1.SF.3. 布伦特期货曲线
(美元/桶; x轴为到期日)



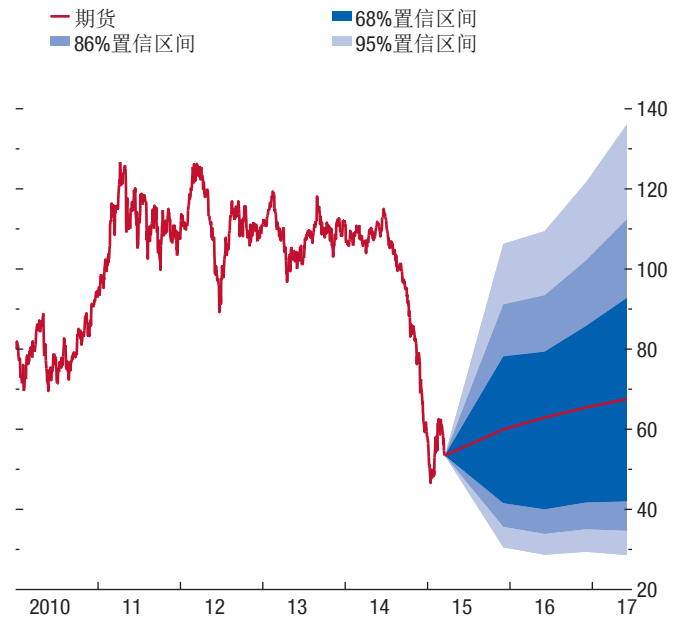
来源：Bloomberg, L.P., 基金组织工作人员的估计。

定价点，今年此地的原油存量出现飙升。WTI 的交易价再次大幅低于在国际范围进行交易的布伦特原油。¹ 库欣的库存增加源于美国的产量和加拿大进口的不断增加，炼油活动因设备维护而减少，以及石油消费随着春天的来临出现季节性下滑。据国际能源机构（IEA）称，OECD 的石油库存到2015年中可能达到历史最高点，但2015年下半年和2016年，全球石油存量预计会出现紧张局面。

石油期货价格表明石油的价格会上升（图1.SF.3）。基金组织在期货价格的基础上对石油平均现货价格进行的基线假设显示，2015年的年平均价格为58.10美元/桶，2016年为65.70美元，2017年为69.20美元（图1.SF.4）。价格的这种上升格局很可能反映了市场的认知，即随着石油投资与钻探活动受到石油价格疲软的抑制，石油产

¹ 顺便提一下，近日美国能源部宣布将重启战略性石油储备购买计划。

图1.SF.4. 2015年3月17日布伦特价格预测
(美元/桶)



来源：Bloomberg, L.P.; 和基金组织工作人员的估计。

量的增长将会放缓。

关于石油价格的基线假设存在很大不确定性。从积极面看，OPEC 政策的变化将是一个主要因素。此外，2014 年石油价格下跌之后，随着经济增长的好转，石油需求可能会有所走强。地缘政治风险依然存在，身陷困境的产油国面临来自石油出口收入下降的额外压力。下行风险包括因总需求增长受到抑制以及石油产量增长持续上升而导致的盈余问题长期存在。倘若该行业对石油价格下跌的调整速度快于预期并减少成本，石油产量可能会超过预期，市场在 2016 年仍会出现盈余情况。

石油市场对油价下跌的调整过程中的关键因素是投资的反应，以及未来的石油产量。石油开发的资本支出已开始下降。据 Rystad 能源称，2014 年第三季度，主要石油公司的总体资本支出较 2013 年的季度平均水平下降 7%。同一来源的预测显示，此类资本支出到 2017 年底都会显著下降。此外，如果当前的石油价格无法覆盖可变成本，来自一些高成本供应源的生产可能会无法维系。本专题第二部分专门介绍了投资对低油价的反应。

由于中国的需求增长放缓以及大多数金属的供应增长明显，尤其是铁矿石，金属价格自 2014 年 9 月以来下降了 15%。供给增加反映在过去几年产能已大幅增加的基础上又出现了额外增长，金属价格如今比 2011 年的峰值低 44%。中国大多数部门均出现了增长放缓现象，但最明显的是建筑业。中国消费的贱金属约占世界总数的 47%（2000 年为 13%），并且 2000—2014 年全球消费增长中大部分是来自中国的消费。全球金属消费预计会继续温和增长。随着经济活动的复苏，世界其他地方的需求增长上升可部分抵消中国需求的放缓。2015 年金属的年平均价格预计会下跌 17%，很大程度上是因为 2014 年下半年的下跌，并会在 2016 年小幅下跌。之后，随着市场的再平衡，主要从供给方进行再平衡，价格有望大体企

稳。澳大利亚和巴西的铁矿石产能增长最为明显，预计 2015 年铁矿石价格跌幅最大。

农产品的价格总体下跌了 6%。食品价格较 2014 年 9 月下跌了 7%，所有主要指数普跌，除了海鲜指数出现小幅上扬。由于主要作物出现创纪录或接近纪录性丰收，食品价格较 2011 年的峰值下跌了 23%。饮料和农业原材料的价格较 2014 年 9 月以及 2011 年的峰值而言也出现了下跌。一个明显的例外是茶叶价格。由于担忧肯尼亚的干燥天气，茶叶价格出现攀升。2014 年阿拉比卡咖啡的价格因巴西出现与天气相关的供应短缺而出现飙升，但其产量有望于今年反弹，价格有所下降。由于美国的供应紧张，去年肉类价格也出现上扬，但随后因需求受到影响且养殖有望增加而出现下降。

预计 2015 年全年食品价格将下跌 16%，2016 年下跌 3%。假设出现有利天气，许多食品类商品的供给条件有望进一步改善。主要谷物和植物油的价格预计会大幅下跌，尤其是小麦和大豆价格。燃料成本下降也将提高农业生产商的盈利能力并抑制对生物燃料的需求，尤其是使用糖和棕榈油提炼的生物柴油的需求。美国使用玉米生产乙醇在很大程度上受政府命令驱动。价格下行轨迹中的一个例外是肉类价格。由于需求强劲且供应相对紧张，预测期间的肉价预计会小幅上升。

低油价时代的投资

在油价下跌的背景下，全球对石油部门的投资（石油作为产出）在过去九个月中明显减少，反映油砂、深水油以及在更小程度上的页岩油的投资下降。² 低油价使勘探和提炼活动的盈利水平下降，并且有时不划算，进而导致投资减少。全球石油产量的增长预计会小幅下降，但存在很长时滞。在一些情况中，边际成本超过石油价格的油田会停止石油生产，有可能是一些油砂和深水

² 本部分介绍的分析重点关注原油生产，不包括天然气液体和冷凝油以及提炼收益。

油的生产。然而，低油价有望带来大规模的效率收益，进而降低成本并在一定程度上限制投资和生产的调整。

了解石油部门投资对石油价格下跌的动态反应意义重大，这至少有两个原因。首先，在全球层面，石油投资的反应会影响石油生产的反应，并会反过来影响石油价格。鉴于石油生产的反应预计会出现时滞，在其他条件相同的情况下，石油价格会反弹至更高水平，但只会逐步反弹。其次，对于部分国家而言，石油部门的投资在总投资中的占比可能很大，可能会产生重要的宏观经济后果。

在非石油部门（石油作为投入），油价下跌使生产成本降低，进而促进了利润和投资。显然，特定国家非石油部门的能源密集程度越高，该国受到的促进程度就越大。例如，日本的石油消费占 GDP 的比重为 3.7%，而泰国为 12.4%。这意味着泰国经济可能会从低油价中获得比日本经济更大的利益。第四章更深入地讨论了该问题。尽管采取政策应对了国际油价的下跌，特定国家的经济结构将决定消费和投资渠道的相对强度。

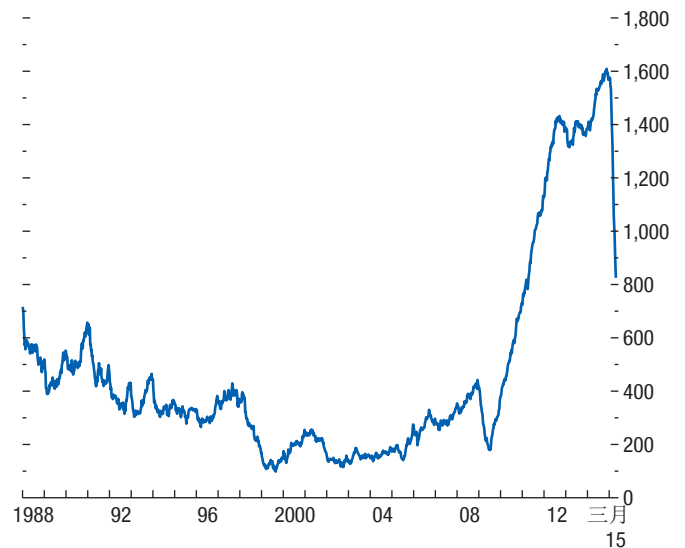
接下来的一部分探讨了如下问题：

- 石油部门的投资如何对油价下跌做出反应？
- 石油生产如何对油价下跌做出反应？

石油部门的投资

由于近期油价暴跌，石油部门的投资减少。2014 年 9 月以来的媒体报道表明，全世界上游部门的公司正在削减资本支出和裁员。美国在使用的石油钻塔（用于陆地石油钻探的设备）数量自 2014 年 9 月以来显著减少，尽管到目前为止远低于过去几年钻塔数的增幅（图 1.SF.5）。对这些数据进行的粗略研究显示，油价开始下跌和钻塔数发生变化之间存在 3 到 6 个月的时滞。

图1.SF.5. 美国：每周钻井数量
(运行中钻井数量)



来源：Baker Hughes Inc.

历史上，全球石油部门的投资与石油价格的变化关系密切（图 1.SF.6）。³21 世纪前十年全球石油部门资本支出的增加史无前例，反映了长期处在高油价时代。的确，石油需求的快速增长，尤其是来自中国和印度等大型新兴市场经济体的需求推高了油价并鼓励了之前低油价时代不够经济的致密油的进一步投资。⁴

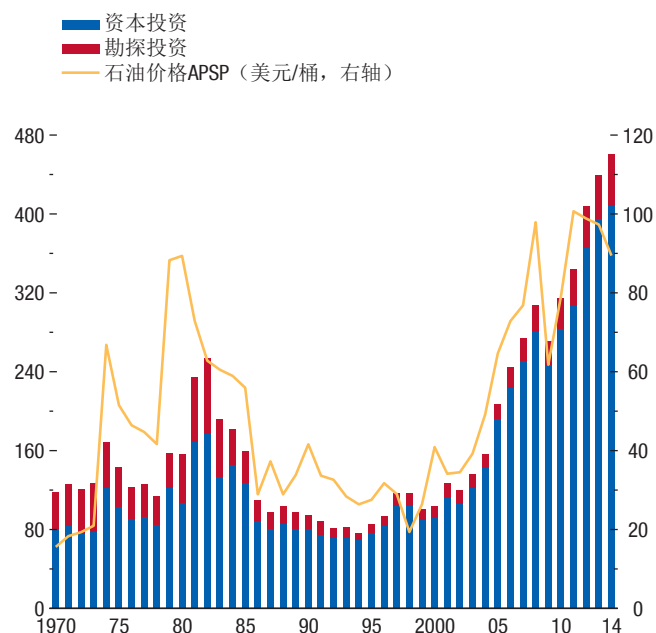
在之前价格暴跌事件中，石油部门的投资急转而下，尤其是在 20 世纪 80 年代，当时沙特阿拉伯自愿停止充当生产调节者，导致油价由 27 美元/桶暴跌至 14 美元/桶。⁵当时油价开始下跌时，作为风险活动的勘探支出的跌幅超过了非勘探支

³ 通过从经济分析局网站获取的美国矿业和油田机械私人固定资产投资价格指数对投资和油价序列进行了缩减。

⁴ 关于对供求因素在油价中的相对作用进行的系统调查，参见例如 Blanchard 和 Gali (2009 年)、Hamilton (2003 年)、Kilian (2009 年) 以及 Cashin 及其他人 (2014 年)。关于重点讨论新兴市场需求作用的研究，参见 Aastveit、Bjørnland 和 Thorsrud，即将发表。

⁵ 生产调节者是为实现某特定商品的目标价格而调整生产的供应商。

图1.SF.6. 全球石油投资和石油价格
(以2010年不变价格10亿美元计，除非另有说明)



来源：基金组织初级商品价格系统、Rystad能源研究和分析；和基金组织工作人员的计算。

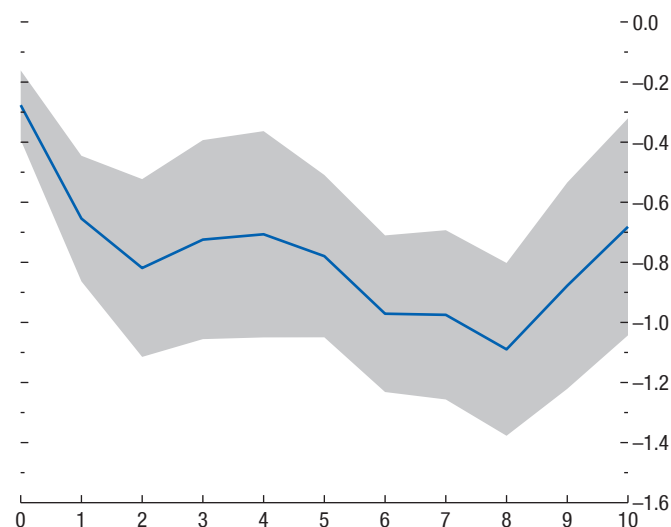
注：APSP=平均石油现货价格—英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油加权平均数。

出。油价另一次大幅度（但更为短暂的）下跌发生在全球金融危机期间的2008年末。当时石油投资下降明显，但第二年大幅反弹。

使用从Rystad获得的1970—2014年的41个国家（占世界石油投资与生产的90%以上）的年度与历史数据进行的实证调查证实，石油价格下降会对石油部门的投资立刻产生影响，且从数量上看，其影响规模较大。研究结果来自简单面板分布滞后回归，包含了作为因变量的实际投资增长率以及作为解释变量的原油价格增长率（图1.SF.7）。根据估算，原油价格下降1%会导致三年后与趋势投资的偏离下降0.6%以上。这些结果表明，一年内会看到油价下跌对投资的影响⁶，这

⁶ 该要求控制了具体国家的固定效应，这反过来又控制了时间恒定的特点，例如石油禀赋和制度的跨国差异。例如，Deacon和Bohn（2000年）提供的实证证据显示，所有权风险在一些情况下会放缓资源的使用。因此，回归仅依靠石油价格

图1.SF.7. 石油价格变化对石油投资的影响
(百分比变化，x轴为年份)



来源：基金组织工作人员的估计。

注：数据显示油价变化后投资偏离趋势水平的程度。计算累计反应的依据是控制国家固定效应后，石油投资对数一阶差分对石油价格对数一阶差分分布滞后（10）的回归分析。阴影部分对应的是95%的置信区间。

证实了近期油价下跌已经对石油部门的投资产生显著影响。⁷

石油价格未来走向的不确定性也有所上升。记录不确定性的上升并非易事，但以2014年7月和2015年1月之间的石油期货期权推断而来的信息为基础对不确定性进行的基本衡量显示，近几个月，市场预期石油价格出现极端情况的概率非常高。⁸不确定性的上升可能会降低石油部门的投资增长，甚至会限制石油密集度高的非石油部门的投资增长。⁹传统石油部门投资在很大程度上的不可逆性

变动来解释一国国内的投资变动。然而，鉴于变量之间反映了相关性而非因果关系，因此应谨慎解读研究结果。

⁷ 这些估算暗示《世界经济展望》基线中的油价下跌会导致第一年中的投资相对于趋势水平下降14%，三年累计下降30%，五年累计下降20%。

⁸ 对石油价格不确定性的其他衡量方法包括石油波动性指数。这些指数近期急剧攀升，尽管部分是机械式上升，且源于油价的下跌。

⁹ 关于石油价格不确定性对世界实体经济活动影响的调查，参见例如Soojin（2014年）以及Elder和Serletis（2010年）。

使不确定性的影响更为复杂。¹⁰ 关于总投资的文献从理论和实证角度记载了不确定性在提高等待投资选择权价值方面的重要性，尤其是在部分不可逆的背景下（例如，见 Bertola 和 Caballero，1994 年；Bloom、Bond 和 Van Reenen，2007 年）。还有直接证据证明不确定性会降低石油部门的投资。¹¹

下面探讨石油部门投资减少可能对石油生产产生的影响。

石油部门的生产

短期内，石油产量的增长预计不会因为近期油价暴跌而大幅放缓。在历史上，油价下跌以及石油投资下降的事件发生之后，石油并未立刻出现减产现象。石油生产的反应通常会有时滞，原因在于将新投资转化成生产有一个漫长的酝酿期。更准确地说，油价下跌不大可能会动摇已建立起生产能力的生产者的动机。相反，油价下跌会通过减少勘探支出和新油田的开发投资来影响未来的生产。¹²

之前提到的 1970—2014 年 41 个相同样本国家的实证证据证实了生产对石油部门投资下降的反应较慢。将石油生产作为因变量、石油投资作为解释变量的简单面板分布滞后回归的结果显示，投资下降 1% 会导致生产与其趋势水平向下偏离 0.4%，但只在五年之后才会出现该现象

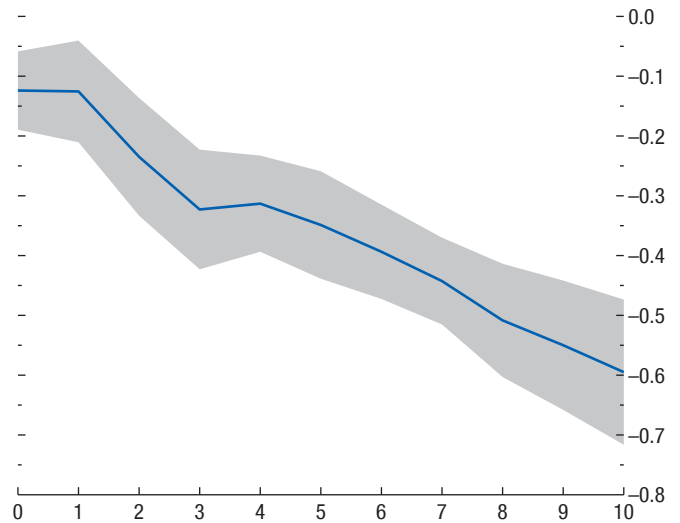
后者表明，不确定性的影响在经济上和统计上均具有显著性，尽管衡量不确定性以及确定其独立于油价下跌之外的影响依然存在方法论方面的挑战。

¹⁰ 非常规石油的生产，特别是致密油的生产，要求的沉没成本更少，因而受未来油价不确定性的影响也许更小。

¹¹ 例如，Kellogg（2014 年）使用德克萨斯石油勘探数据以及未来油价的预期波动性估算了投资对不确定性变动的反应。作者发现勘探活动会对油价的波动性变化做出反应，其规模与理论上描述的最优反应一致，并且未能对波动性冲击做出反应的成本在经济上具有显著性。

¹² Anderson、Kellogg 和 Salant（2014 年）实证记载，油价变动会在扩展边界上影响生产商的动机，而非集约边界。换言之，油价变动会影响勘探支出以及投资新油田的决定，但不会大幅影响当前油田的生产。为了解释这些事实，Anderson、Kellogg 和 Salant（2014 年）将 Hotelling's（1931 年）的可耗竭资源提取经典模型重新调整成勘探问题：公司选择何时勘探，但当前油井的生产受油层压力的约束。随着石油的提取，油层压力会下降。模型纳入了修改后的 Hotelling 勘探净收入规则，并解释了生产通常为会受到约束。

图1.SF.8. 石油投资变化对石油生产的影响
(百分比变化，x轴为年份)



来源：基金组织工作人员的估计。

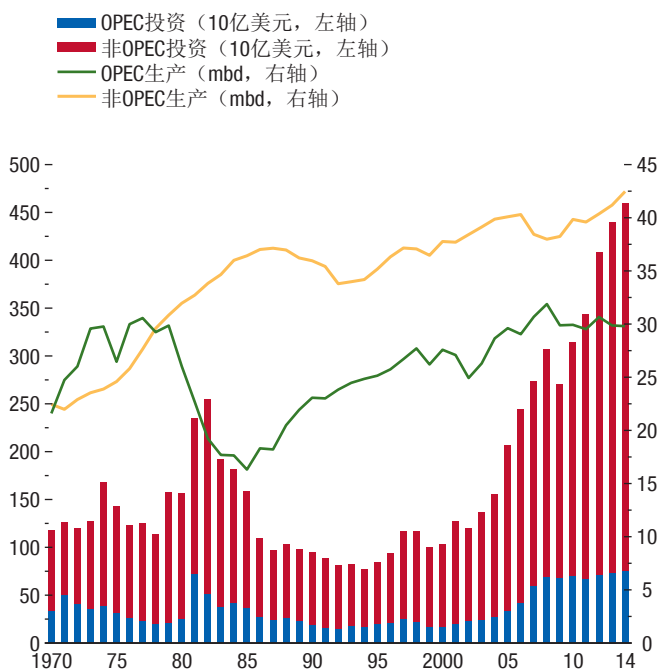
注：数据显示油价变化后投资偏离趋势水平的程度。计算累计反应的依据是控制国家固定效应后，石油投资对数一阶差分对石油价格对数一阶差分分布滞后（10）的回归分析。阴影部分对应的是95%的置信区间。

（图 1.SF.8）。¹³ 虽然投资变化之后生产自然会发生变化，但将这些结果解释为反映了因果关系仍需要注意的地方。市场参与者的预期已经反映了低油价对投资和未来生产的影响；石油期货曲线呈现向上的斜度，暗示未来现货价格预期会上升。IEA 也在最新的《中期石油市场报告》（IEA 2015 年）中调低了对非欧佩克国家石油产量的预测，其原因是资本支出增长下降，尽管未来几年的产量不会出现大规模的变化。关于近期，IEA 上调了 2015 年的产量预测；然而，北美的产量增长预计会明显放缓。

欧佩克成员，特别是欧佩克最大产油国沙特阿拉伯的石油生产还受战略性考虑的引导。欧佩克明确寻求要影响石油价格，这表明石油市场并

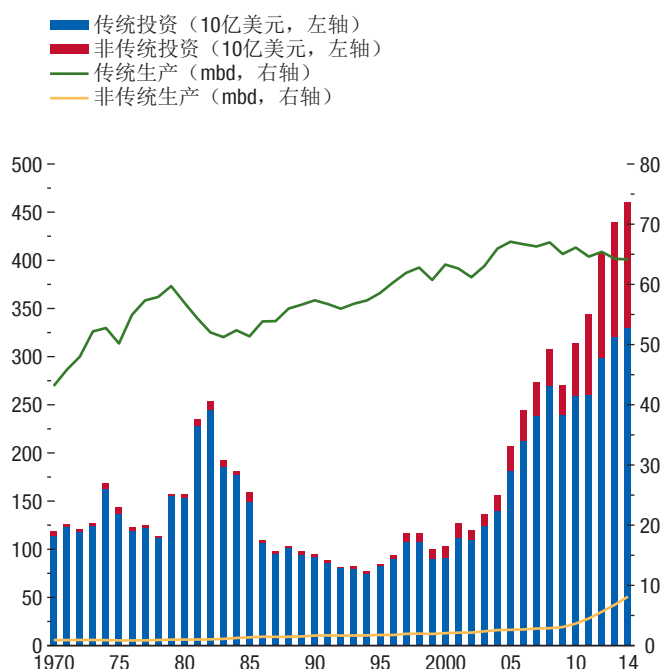
¹³ 这些估算暗示，《世界经济展望》基线情景中油价下跌引起的投资下降会导致生产在三年期间较趋势水平下降 4.4%，五年下降逾 10%。

图1.SF.9. OPEC和非OPEC国家的石油生产和投资



来源：Rystad能源研究和分析，和基金组织工作人员的计算。
注：mbd=百万桶/天；OPEC=石油输出国组织。

图1.SF.10. 传统和非传统的石油生产和投资



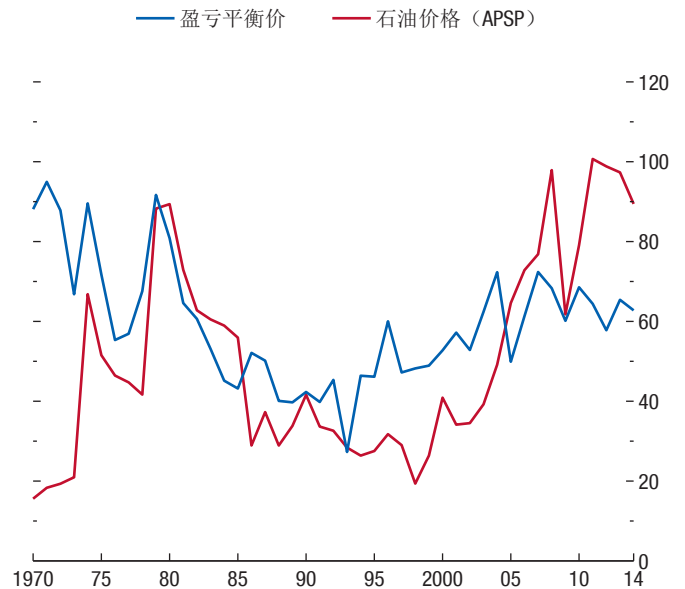
来源：Rystad能源研究和分析，和基金组织工作人员的计算。
注：mbd=百万桶/天。

非是生产商主动接受价格的充分竞争的市场。例如，面对20世纪80年代非欧佩克国家产量的上升，沙特阿拉伯在几年的时间里大幅减产（图1.SF.9）。减产不足以抑制油价下跌，沙特阿拉伯于1986年改变了路线，引起油价进一步下跌（见Gately，1986年）。同时似乎逐步出现了一个类似情形，即北美的非传统石油产量上升（图1.SF.10）。在过去几个月里，尽管面临来自其他欧佩克成员的压力，沙特阿拉伯公开表示不会在非欧佩克国家产量上升和油价下跌的情况下减产。一些评论员认为该战略旨在将成本相对高昂的石油提炼活动从市场中驱除。正如本部分随后所述，美国的石油生产会在一定程度上受到当前低油价的影响，但其程度小于一些非欧佩克国家受到的影响。

石油生产对油价下跌的反应有可能比过去快。全球保本价（值得提炼的石油价格）的演变显示，21世纪前十年的价格一直在保本价上方徘徊，直到近期价格出现暴跌，一些油田已无法从运营中获利（图1.SF.11）。尽管停产处理成本较高，但当前油价（截至2015年3月，大约52美元/桶）与保本价之间出现的巨大差距最终会使一些无法继续盈利的油田停产。当然，积极降低成本的措施以及其他效益收益，包括石油行业整合产生的好处将限制油价下跌对石油投资以及进而对石油生产造成的影响。此外，一直在推动全球生产增长的页岩油的平均生产成本目前很可能更加接近边际成本，因为页岩油田的损耗率往往高于传统油田。每桶运营成本的空间分布显示，加拿大、

北海和英国是油田运营成本最高的几个地方（图1.SF.12）。¹⁴ 因此，油价暴跌首先会影响这些地方并且影响力度大于其他地方。对与美国页岩油生产相关的成本结构进行的详细调查表明，鉴于页岩油仍相对处于投资周期初期，其生产迅速产生了效益收益。Rystad的预测显示，油价下跌对美国页岩油生产的影响预计小于深水油和油砂的生产，尤其是在巴西、加拿大和英国。

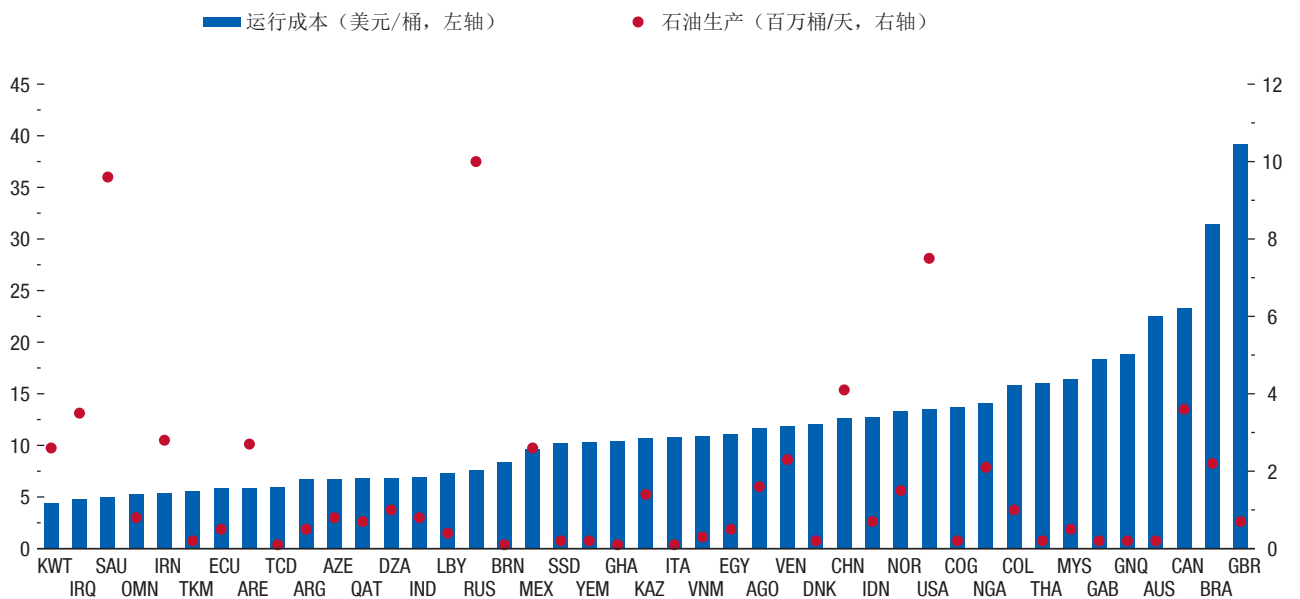
图1.SF.11. 盈亏平衡价变化
(每桶以2010年美元不变价格计)



¹⁴ 考虑到不断扩大的效益收益，美国页岩油的生产对油价下跌似乎更具抵抗力。然而，回报率会大大降低，并且一些未针对油价下跌进行对冲的高杠杆公司已经面临金融压力，一直在大幅削减资本支出并大规模裁员。

来源：基金组织初级商品价格系统、Rystad能源研究和分析；和基金组织工作人员的计算。
注：APSP=平均石油现货价格—英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油加权平均数。

图1.SF.12. 各国石油生产和运行成本



来源：Rystad能源研究和分析，和基金组织工作人员的计算。
注：图中使用的数据标记是国际标准化组织的国家代码。

专栏1.1. 油价崩盘：需求问题还是供给问题？

在2014年6月至12月之间，石油价格下跌了一半。此轮下跌对全球经济产生的影响关键取决于其背后因素。如果石油供给增加导致油价下跌，则会通过多个渠道促进全球增长，特别是通过提高石油消费者的实际收入。然而，如果经济活动放缓导致油价下跌，那么价格下跌仅仅是全球需求疲软的一个反映。

识别价格下跌背后的冲击具有挑战性。原油是可储存商品，因此是真实的资产。其当前的价格不仅取决于当前的供求情况，还取决于对未来市场状况的预期。这些预期反过来取决于许多因素，包括全球经济前景，但它们也会影响前景（例如，对未来石油供给的悲观情绪会导致价格上升，进而减少经济活动）。本专栏探讨了理顺2014年油价崩盘背后供求冲击的两个有用方法。由于识别冲击依赖基本模型，两组结果可以全面描述导致油价崩盘的可能因素，而非进行准确的定量评估。

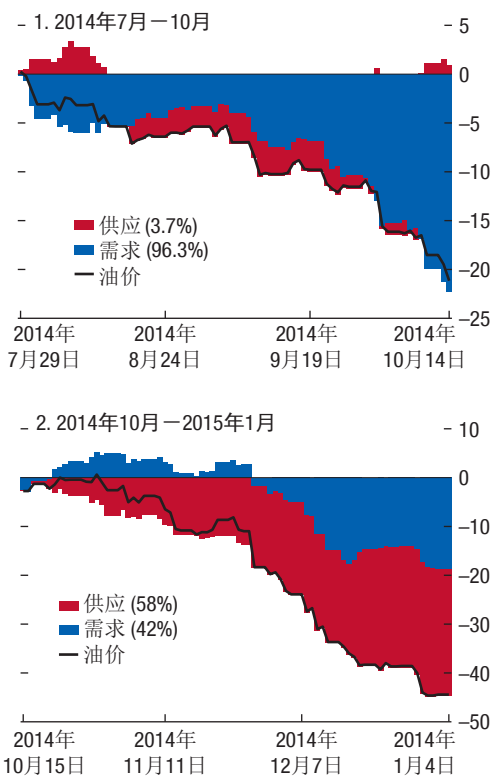
第一种方法通过研究油价与股价的联动情况理顺石油供求冲击。具体而言，该方法使用1991年1月2日至2015年1月5日之间的每日油价数据（布伦特原油价格）和全球股票价格（摩根士丹利资本国际所有国家世界指数）估算了向量自回归（VAR）模型。在识别石油供求冲击时，假设正面（负面）需求冲击导致股价和油价均出现上升（下降），而供给冲击会对油价和股价产生相反影响：石油供给增加（降低）会降低（提高）石油价格并提高（降低）股价。¹

研究结果表明，油价自2014年中以来急剧下跌是同时由需求和供给冲击所致，这些因素产生的相对作用随着时间不断发生变化。2014年7月至10月中旬，油价下跌主要因为需求疲软（图

本专栏的作者是 Samya Beidas-Strom 和 Carolina Osorio Buitron。

¹ 通过同期符号限制进行识别的方法取自 Matheson 和 Stavrev（2014年）。

图1.1.1. 石油价格驱动因素：每日双变量模型，2014年7月—2015年1月
(油价对数百分比累计变化)



来源：基金组织工作人员的计算。

1.1.1, 小图1)，而2014年10月中旬至2015年1月之间的下跌主要因为石油供给增加，约64%的跌幅由供给上升所致（图1.1.1, 小图2）。²

² 基于另一个股票价格指数（摩根士丹利资本国际发达经济体世界指数）进行的估算与基准水平大体一致。如果使用美国股价（标准普尔500）来反映石油需求冲击，供求因素的相对作用会有所变化，但结果在性质上类似。剔除能源股，结果依然稳健。无需将能源股价格的波动与石油市场的需求冲击联系起来，因为其可能反映了对该行业的公司盈利能力的预期发生变化。因此，重点关注美国非能源股票价格（使用美国非能源股票价格的原因是缺乏全球股价的部门数据）有利于改善冲击的识别工作。研究结果与使用标普500的结果非常类似。

专栏1.1. (续)

对过去事件的研究显示，全球金融危机期间油价崩盘主要原因是需求冲击（图1.1.2，小图1），而1986年油价下跌主要由供给冲击所致（图1.1.2，小图2）。³该差异与事实相符，即1986年那次，欧佩克成员决定提高产量，以增加其市场份额（Gately, 1986年）。

第二个方法基于全球石油市场的结构性向量自回归模型，使用1985年至2014年的季度数据进行估计。其包含四个变量：全球工业生产（作为全球需求状况的代理变量）、全球石油生产、经济合作与发展组织成员国的石油库存，以及石油的实际价格。⁴识别方法与第一种方法中的类似，有些额外限制。⁵当需求受到冲击时，价格与全球需求呈同向变化；面对供给冲击时，则呈相反变化。此外，如果库存需求上升（例如受预防性动机驱动），石油价格、库存和石油供给会同向变动，而全球需求会反向变动。

研究结果表明，2014年第二季度与第四季度之间油价跌幅的三分之二是因为同期和过去的供求冲击。其中，供给冲击所占比重更高（图1.1.3，小图1）。库存需求冲击似乎无法解释该期间油价的下跌。相反，2014年第二季度观察到的石油价格实际出现上涨主要因为库存需求受到正面冲击，可能是当时中东和其他地区的地缘政治紧张局势加剧的结果。在当年剩下的时间里，库存需求不断受到此类正面冲击，一定程度上抵消了其他冲击对价格产生的负面影响。

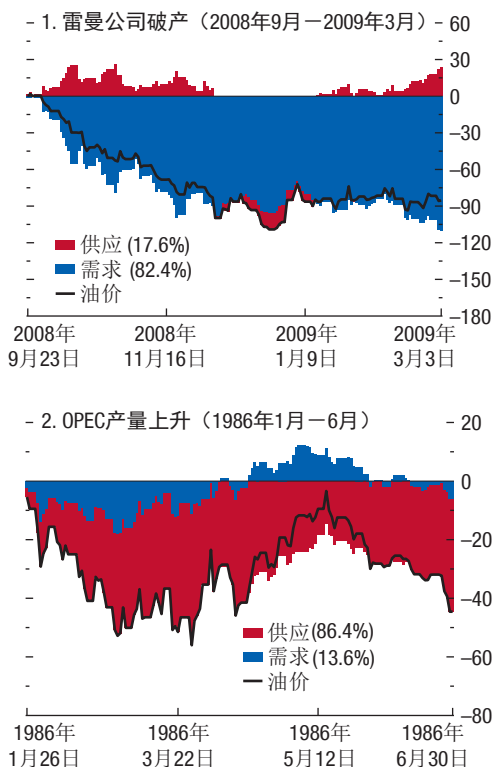
2014年很大一部分无法解释的成分（模型中的剩余冲击）符合油价崩盘部分反映了石油市场基本面预期变化的观点。如果预期涉及相对于过

³1986年事件基于使用摩根士丹利资本国际世界指数（可获得1991年之前的数据）进行的模型估算。

⁴这里的实际油价被定义为美国能源信息署公布的美国炼油厂获得进口原油的成本。

⁵识别计划基于符号限制，遵循了 Kilian 和 Murphy (2014年)。向量自回归 (VAR) 结果是对 Beidas-Strom 和 Pescatori (2014年) VAR 模型更新的估算值。关于使用全球向量自回归 (GVAR) 模型的替代性方法，参见 Cashin 及其他人 (2014年)。

图1.1.2. 石油价格驱动因素：每日双变量模型，1986年和2008年
(油价对数百分比累计变化)



来源：基金组织工作人员的计算。
注：OPEC=石油输出国组织。

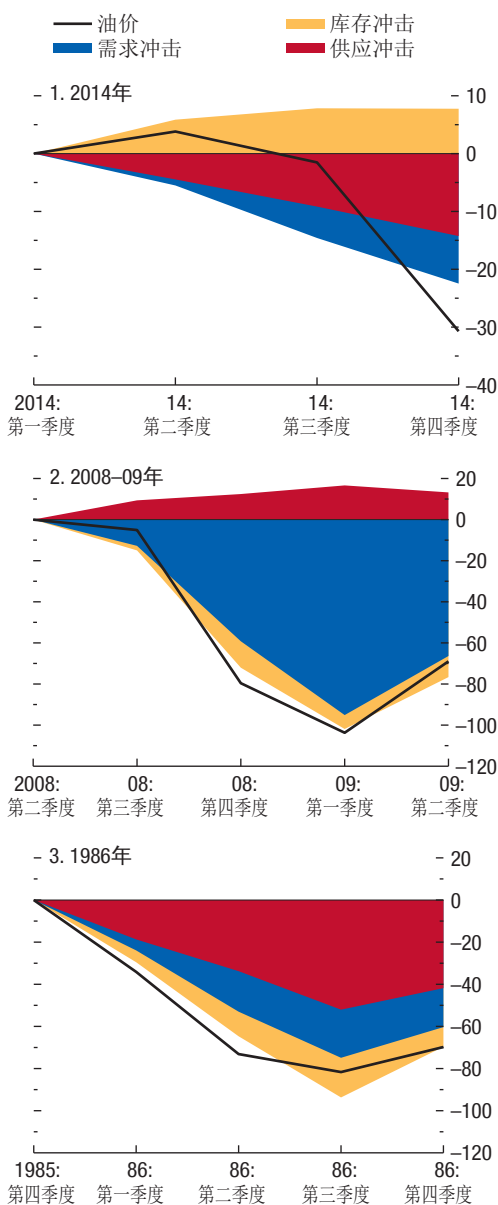
去数据捕捉的模式所发生的变化，则该预期未被纳入模型中。⁶

基于第二种方法对过去油价的下跌进行冲击分解符合传统说法。具体而言，模型将正面供给冲击确定为导致1986年油价下跌的主要因素，将

⁶使用过去数据的模式无法全面预测北美页岩油和致密油生产的飙升情况、欧佩克供给功能的变化与随后的油价制度、生产中断的预期、降低对石油依赖的支撑技术以及世界实际利率变化等。关于更多细节，参见 Beidas-Strom 和 Pescatori (2014年)。

专栏1.1. (续)

图1.1.3. 石油价格驱动因素：季度四变量模型
(对数偏离石油价格中值的百分比累计变化)^{1,2}



来源：基金组织工作人员的计算。

¹来自符号约束的结构向量自回归（SVAR）模型，其中使用脉冲响应函数进行历史分解。

²油价偏离和识别的冲击之差即为没有识别的残余冲击。

需求冲击确定为2008年和2009年初油价崩盘的主要因素（图1.1.3，小图2和3）。

总体而言，两种方法的结果表明，2014年油价下跌既有供给方因素，也有需求方因素。此外，结果还显示，当前的市场状况无法解释所有的下跌。的确，Baumeister和Kilian（2015年）强调了2014年6月之前的石油市场发展情况对油价下跌的贡献，而这里介绍的第二种方法显示预期的变化也起到了一定的作用。理顺预期中的供给与需求因素存在难度，但单靠近期对2015—2020年全球增长展望进行修正似乎不足以证明需求在预期变化中所占的主导作用。对供求的中短期价格弹性进行标准化估算可能要求对增长预测进行更大幅度的修正。

专栏1.2. 了解周期性与结构性因素在全球贸易放缓中的作用

自全球金融危机爆发以来，全球贸易增长一直较为疲软，2010年有初步反弹（图1.2.1）。这段时期，尤其是发达经济体的经济增长低迷被广泛视为可以解释贸易疲软的关键因素。的确，全球贸易与全球GDP增长预测的误差高度相关。然而，贸易增长与GDP增长的比率，即所谓贸易的收入弹性，也一直在下降。事实上，该趋势始于危机前。1986年至2000年，贸易的收入弹性稍高于2，但2001年至2014年仅为1.3。

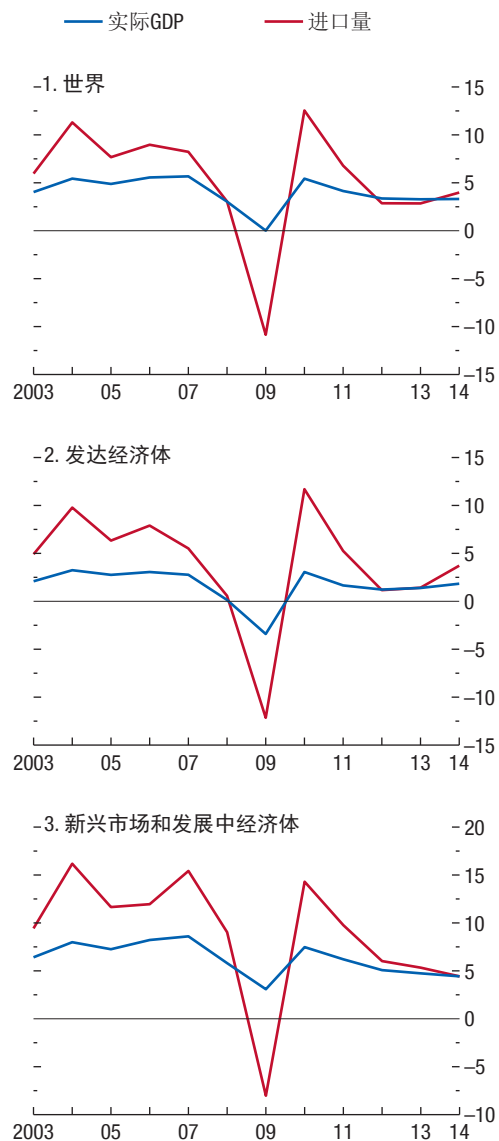
本专栏旨在通过分析周期性和结构性因素来阐释贸易放缓的原因。周期性因素关注2012年至2014年这段时期，结构性因素的视野更长远。量化这些因素产生的作用对于了解全球增长改善时的全球贸易前景具有重要意义（目前预测未来全球增长有望加强）。

周期性因素

全球金融危机期间，发达经济体的产出出现高度同步的收缩。因削减支出而进行外部调整的逆差经济体的收缩幅度更大，正如2014年10月《世界经济展望》第四章介绍的那样。这些逆差经济体的国内需求和产出急转而下导致其进口下降。

为量化疲软的需求对进口的影响，使用标准计量经济模型将进口量与国内GDP联系起来，该模型使用了18个经济合作与发展组织国家到2014年第二季度末的面板数据。¹图1.2.2显示了实际贸易量、模型预测以及线性趋势预测。将近期贸易放缓的起始时间定为2011年末，其显示实际进口累计增长4.6%。为1985年至2014年这段时期拟合的线性趋势预测实际进口累计增长13.2%，几乎是所观察到的数据的三倍。标准进口模型可

图1.2.1. 实际GDP和进口量的增长
(百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

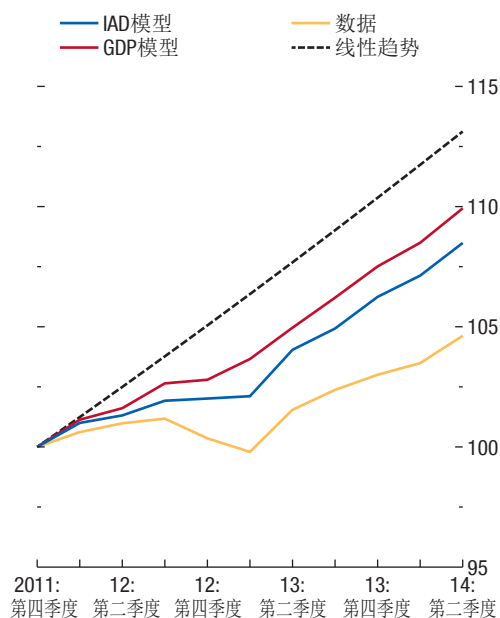
本专栏的作者是 Emine Boz 和 Michele Ruta。

¹ 估计的模型为 $\Delta \ln(M_{c,t}) = \delta_c + \beta_D \Delta \ln(D_{c,t}) + \beta_P \Delta \ln(P_{c,t}) + \epsilon_{c,t}$ ，其中 $M_{c,t}$ 、 $D_{c,t}$ 和 $P_{c,t}$ 分别代表实际进口、实际总需求和相对进口价格。在这个标准实证进口方程中，使用 GDP 衡量了总需求。

专栏1.2. (续)

图1.2.2. 累计进口量：数据、模型和线性趋势

(指数, 2011年: 第四季度=100)



来源：基金组织工作人员的计算
注：IAD=经进口强度调整的需求。

以解释略超过放缓总规模的三分之一：其预测进口同期累计增长10%。

除了经济活动低迷和全球贸易增长缓慢之外，过去几年还有一个特征是投资疲软。进口增长的放缓与投资以及出口增长的放缓也许存在相互关联。投资和出口往往拥有较高的进口成分，因此那些支出要素的需求下降可能会导致进口需求下降。

Bussière及其他人（2013年）构建了经进口强度调整的需求（IAD），根据由投入产出表计算出的相对贸易强度对GDP的构成要素进行了权衡。²正如图1.2.2所示，IAD模型不仅考虑了需求

² Boz、Bussière和Marsilli（2014年）使用该方法梳理出了近期贸易增长疲软时构成要素的转变对总需求的作用。

的萎靡不振，还考虑了支出向进口集中度低的构成要素的转移。该模型预测2012年至2014年进口增长8.6%，约为观察到的进口增长水平与线性趋势隐含的增长水平之差的一半。因此，仅构成要素上的转移便对贸易放缓贡献了1.4个百分点。鉴于期间进口仅增长4.6%，该贡献的规模巨大。但过去三年经济合作与发展组织进口放缓中，约有一半仍无法解释；因此，接下来的分析拟探讨结构性因素。

结构性因素

虽然周期性因素可以部分解释全球贸易的放缓，世界贸易与GDP之间正在变化的长期关系可能也产生了作用。世界贸易量的增长率大致是实际收入增长率的两倍，后者经常使用1986年至2000年的全球实际GDP的增长作为代理变量。被称为“漫长的20世纪90年代”的这段时期与其前后几个时期相比似乎不同寻常。这段时期贸易量的增长仅稍快于实际GDP的增长。

这里通过使用误差修正模型估算贸易的长期收入弹性（贸易弹性）来研究贸易与收入之间的关系。³

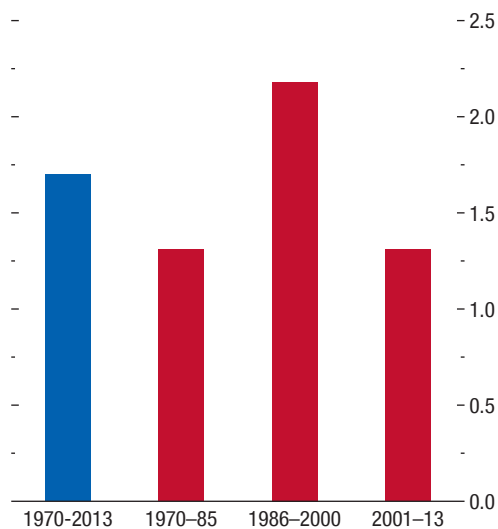
结果显示，在1970年至2013年这段时期，长期贸易弹性为1.7。然而，在这段期间内，贸易弹性变动明显（图1.2.3）。从1986年到2000年之间，世界实际GDP上升1%，世界贸易量则会增加2.2%。这段时期的贸易弹性为1.3，大大高于之前（1970年至1985年）或之后（2001年至2013年）的贸易弹性。

经进口强度调整的需求被正式定义为 $\ln(IAD_t) = \omega_{C,t} \ln(C_t) + \omega_{G,t} \ln(G_t) + \omega_{I,t} \ln(I_t) + \omega_{X,t} \ln(X_t)$ ，其中 ω 是反映最终需求支出相应构成要素中进口含量的权重。

³ 该分析借鉴了Constantinescu、Mattoo和Ruta（2015年），其估算了以下方程： $\Delta \ln(M_t) = \alpha + \beta \Delta \ln(Y_t) + \gamma \ln(M_{t-1}) + \delta \ln(Y_{t-1}) + \varepsilon_t$ ，其中 M 和 Y 分别代表实际进口和实际GDP， ε 是误差项。该方法仿效了Irwin（2002年）以及Escaith、Lindenberg和Miroudot（2010年）。

专栏1.2. (续)

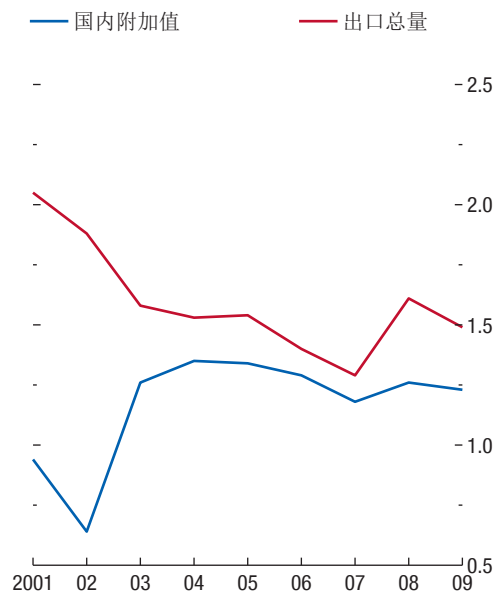
图1.2.3. 长期弹性



来源：基金组织工作人员的计算。

进一步将全球贸易分解成制造品、商品和服务等构成要素后发现，世界贸易弹性下降背后的主要因素是21世纪前十年在制造业贸易的驱动下，商品贸易弹性下降。该贸易弹性下降（尤其是制造业贸易）的背后因素众多，从保护主义到贸易或总需求结构的变化。本专栏提供的证据显示，国际垂直专业化分工的变化是一个重要的解释因素。在漫长的20世纪90年代中，随着生产在国际范围分解并融入全球供应链，长期贸易弹性上升，但21世纪前十年，随着该过程的放缓，长期贸易弹性下降。

中国很好地诠释了国际生产关系领域的变化。中国与发达经济体之间的制造业供应链在很大程度上是由中国进口零部件，并组装形成最终商品后出口到发达经济体。零部件进口在中国商品出口中的比重由20世纪90年代中叶60%的峰值降至如今的35%左右。进口零部件的比重下降

图1.2.4. 长期弹性
(x轴表示七年期的最后一年)

来源：基金组织工作人员的计算。

反映中国公司使用国内的产品代替了从国外的进口。中国公司的国内增加值上升证实了上述研究结果（Kee和Tang，2014年）。

为更系统地分析全球供应链的影响，在七年滚动基础上估计了增值贸易的长期收入弹性，并将其与以同样方式计算得出的总贸易弹性进行比较。⁴直观上，如果全球供应链的扩张放缓是导致贸易放缓的因素，总贸易与增值贸易弹性的差距预计会随着时间消失，前者会与后者的值趋同。图1.2.4显示，世界总贸易与GDP的长期弹性的确会随着时间的推移而下降，接近增值贸易弹性的较低且更加稳定的估算值。

⁴ 来自经济合作与发展组织（OECD）和世界贸易组织（WTO）数据集的世界总出口中外国增加值和国内增加值数据仅有1995年以来部分年份的数据。回归使用了Duval及其他人（2014年）通过插入OECD-WTO数据建立的时间序列。

专栏1.2. (续)

总体而言，周期性与结构性因素在近期贸易放缓中似乎都产生了作用。观察到的放缓中，大约有一半是因为经济活动低迷以及需求向进口密集度低的商品发生了构成转移。贸易长期收入弹性下降反映的全球供应链扩张的放缓似乎也是导致全球贸易放缓的因素。

本专栏未分析的其他因素也可能是导致贸易放缓的原因，包括贸易自由化的进程放缓，以及发达与新兴市场经济体之间的工资差距缩小。最后，贸易数据，尤其是服务部门贸易数据的准确性存在不确定性导致从贸易的实际放缓程度得出确切结论的任务更为复杂。

参考资料

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. “What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies.” *Journal of Applied Econometrics*.
- Anderson, Soren T., Ryan Kellogg, and Stephen W. Salant. 2014. “Hotelling under Pressure.” NBER Working Paper 20280, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Arezki, Rabah, and Olivier J. Blanchard. 2014. “Seven Questions about the Recent Oil Price Slump.” iMFdirect (blog), International Monetary Fund, December 22. <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump>.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian. 2015. “Understanding the Decline in the Price of Oil since June 2014.” CFS Working Paper 501, Center for Financial Studies (CFS), Goethe University, Frankfurt am Main, Germany.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori. 2014. “Oil Price Volatility and the Role of Speculation.” IMF Working Paper 14/218, International Monetary Fund, Washington.
- Bertola, Giuseppe, and Ricardo J. Caballero. 1994. “Irreversibility and Aggregate Investment.” *Review of Economic Studies* 61 (2): 223–46.
- Blanchard, Olivier J., and Jordi Gali. 2009. “The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?” In *International Dimensions of Monetary Policy*, edited by Jordi Gali and M. Gertler, 373–428. Chicago: University of Chicago Press.
- Bloom, Nick, Stephen Bond, and John Van Reenen. 2007. “Uncertainty and Investment Dynamics.” *Review of Economic Studies* 74 (2): 391–415.
- Boz, Emine, Matthieu Bussière, and Clément Marsilli. 2014. “Recent Slowdown in Global Trade: Cyclical or Structural.” *VoxEU*, November 12.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. “Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–09.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes, Maziar Raissi, and Mehdi Raissi. 2014. “The Differential Effects of Oil Demand and Supply Shocks on the Global Economy.” *Energy Economics* 44 (July): 113–34.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. “The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?” IMF Working Paper 15/6, International Monetary Fund, Washington.
- Deacon, Robert T., and Henning Bohn. 2000. “Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources.” *American Economic Review* 90 (3): 526–49.
- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2014. “Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia.” IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- Elder, John, and Apostolos Serletis. 2010. “Oil Price Uncertainty.” *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (6): 1137–59.
- Escaith, Hubert, Nannette Lindenberg, and Sébastien Miroudot. 2010. “International Supply Chains and Trade Elasticity in Times of Global Crisis.” WTO Staff Working Paper ERSD-2010-08, World Trade Organization, Geneva.
- Gately, Dermot. 1986. “Lessons from the 1986 Oil Price Collapse.” *Brookings Papers on Economic Activity* 17 (2): 237–84.
- Hamilton, James D. 2003. “What Is an Oil Shock?” *Journal of Econometrics* 113 (2): 363–98.
- Hotelling, Harold. 1931. “The Economics of Exhaustible Resources.” *Journal of Political Economy* 39 (2): 137–75.
- International Energy Agency (IEA). 2015. *Oil: Medium-Term Oil Market Report 2015—Market Analysis and Forecasts to 2020*. Paris.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- Irwin, Douglas. 2002. “Long-Run Trends in World Trade and Income.” *World Trade Review* 1 (1): 89–100.
- Kee, Hiau Looi, and Heiwai Tang. 2014. “Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China.” Unpublished, World Bank, Washington.
- Kellogg, Ryan. 2014. “The Effect of Uncertainty on Investment: Evidence from Texas Oil Drilling.” *American Economic Review* 104 (6): 1698–734.
- Kilian, Lutz. 2009. “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market.” *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.
- , and Daniel P. Murphy. 2014. “The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil.” *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454–78.
- Kojima, Masami. 2013. “Petroleum Product Pricing and Complementary Policies: Experience of 65 Developing Countries since 2009.” Policy Research Working Paper 6396, World Bank, Washington.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. 2014. “News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach.” *Economics Letters* 125 (2): 282–86.
- Soojin, Jo. 2014. “The Effects of Oil Price Uncertainty on Global Real Economic Activity.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 46 (6): 1113–35.
- Timmermann, Allan. 2006. “An Evaluation of the *World Economic Outlook Forecasts*.” IMF Working Paper 06/59, International Monetary Fund, Washington.

预计全球经济 2015 年增长 3.5%，2016 年增长 3.8%，但主要国家和地区的增长前景不均衡。新兴市场经济体的增长在减缓，这是因为它们在对中期增长预期的下降和大宗商品出口收入的减少做出调整，同时也反映了国家特有因素。发达经济体的前景显示出好转迹象，这是因为油价下跌使可支配收入提高、宽松货币政策继续提供支持，以及财政调整步伐放慢。相比 2014 年 10 月，近期全球增长风险的分布更加平衡，但仍偏向下行。油价下跌对经济活动的促进作用可能强于预期。地缘政治紧张形势继续带来威胁，并且，目前仍存在资产价格出现破坏性变动的风险。在一些发达经济体，长期低通胀或通缩也给经济活动带来风险。

在 全球金融危机期间和随后的几年里，全球主要的冲击（2008—2009 年的次贷危机和雷曼兄弟破产和 2011—2012 年的欧元区危机）对所有地区产生了类似的影响，但程度有所不同。但是，现在正在影响全球经济前景的力量（最显著的是油价和大宗商品价格下降）更多的是具有重新分配的性质，使一些地区受益，但却使其他地区受损（图 2.1）。主要经济体之间的增长差异以及由此产生的利率和汇率调整也对不同地区产生了不同的影响。这些力量是本章地区展望的背景：

- 最近油价急剧下跌（大宗商品价格下跌幅度较小），尽管这对全球经济和石油及大宗商品进口国来说具有净的正收益，但对拉丁美洲和加勒比、独立国家联合体、中东和北非以及撒哈拉以南非洲的大宗商品出口国却产生了重压。
- 主要经济体的经济增长经历了不同的轨迹，美国增长强劲，欧元区和日本复苏更加疲弱，中

国增长放缓，这对各地区和国家也产生了不同的影响，与美国的贸易联系紧密的地区和国家受益，而与其他主要经济体关系更紧密的地区和国家则受损。

- 美元升值而欧元和日元贬值也产生了再分配的效应。最明显的是，这对于增长乏力的欧元区和日本来说是值得欢迎的，而对于美国的经济复苏则是一个（到目前为止可以管理的）阻力。但是，在那些近年来以美元计价的债务不断上升的地区和国家，它们也在金融稳定和竞争力之间产生了紧张关系。

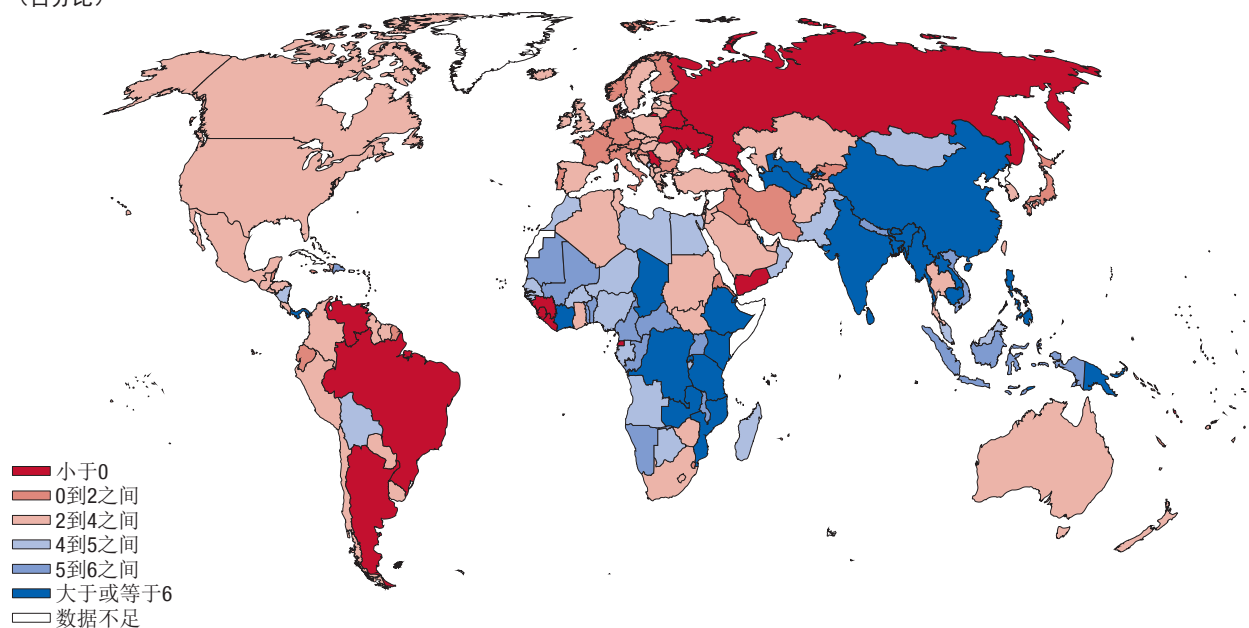
美国和加拿大：稳固的复苏

美国和加拿大的经济增长依然稳固。然而，虽然低廉的能源价格提振了美国经济增长的势头，但却对加拿大经济构成了下行风险，因为加拿大能源部门的规模相对较大。在美国，劳动力市场和企业及消费者的信心得到有力改善。迄今为止，经济也对疲弱的外部环境和美元升值表现出适应性。接下来的主要政策挑战是货币政策的平稳正常化。围绕中期财政整顿计划建立政治共识和旨在促进中期经济增长的供给方改革（包括简化税收制度、投资于基础设施和人力资本以及移民改革）仍将是一个挑战。在加拿大，持续的宽松货币政策和渐进式财政整顿将有助于实现更加平衡和基础更加广泛的经济增长。

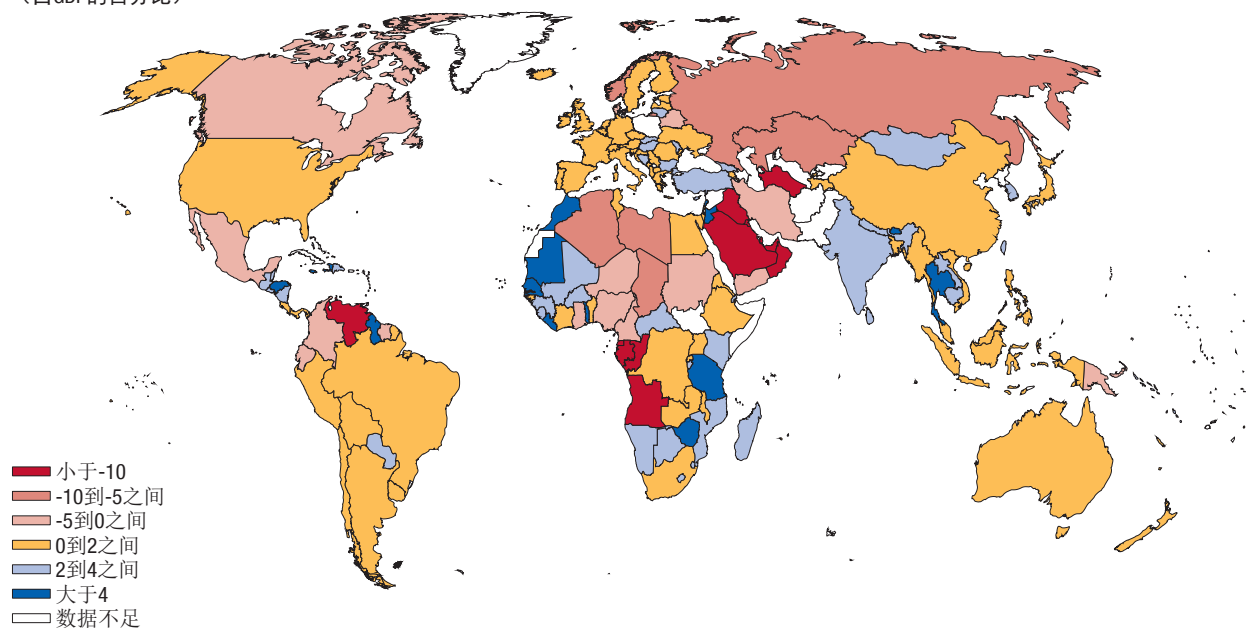
美国的经济增长充满活力，2014 年后三个季度的平均年化增长率为 3.9%。稳定的就业创造和收入增长、油价下跌和消费者信心的提高使消费这个主要的增长引擎从中受益。二月份的失业率达到 5.5%，比去年同期下降了 1.2 个百分点

图2.1. 2015年GDP增长预测和石油供给冲击的影响

1. 2015年GDP增长预测¹
(百分比)



2. 石油贸易差额，纯价格影响²
(占GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

¹ 不包括叙利亚的数据，因为其政治形势不确定。

² 图显示，相对于2014年10月《世界经济展望》预测所基于的石油价格假设，2015年石油价格预计下跌对石油贸易差额（占GDP百分比）的影响。计算假设石油出口和进口量相对于10月预测保持不变。

(图 2.2)。总体而言,非住宅投资促进了经济增长,但油价下跌对能源部门投资产生了负面影响。

尽管经济有所复苏,但几乎没有证据表明存在有意义的价格和工资压力。2月份的核心个人消费支出价格指数仅比上年同期高 1.4%,而总体通货膨胀更低,为 0.2%,这主要反映了能源价格的下跌。2014 年,虽然劳动力市场稳步加强,但实际工资增幅小于 1%。

美联储于 2014 年 10 月终止了资产购买,预计今年第三季度可能从零下限开始提高政策利率,但政策利率预计只会缓慢上升。美联储已明确表明,政策利率上升的时机将取决于其就业最大化和 2% 的通胀率这两个目标的进展情况。长期利率已进一步下降,这主要反映了疲弱的外部环境、对安全资产的过度需求,以及对美元进一步升值的预期。

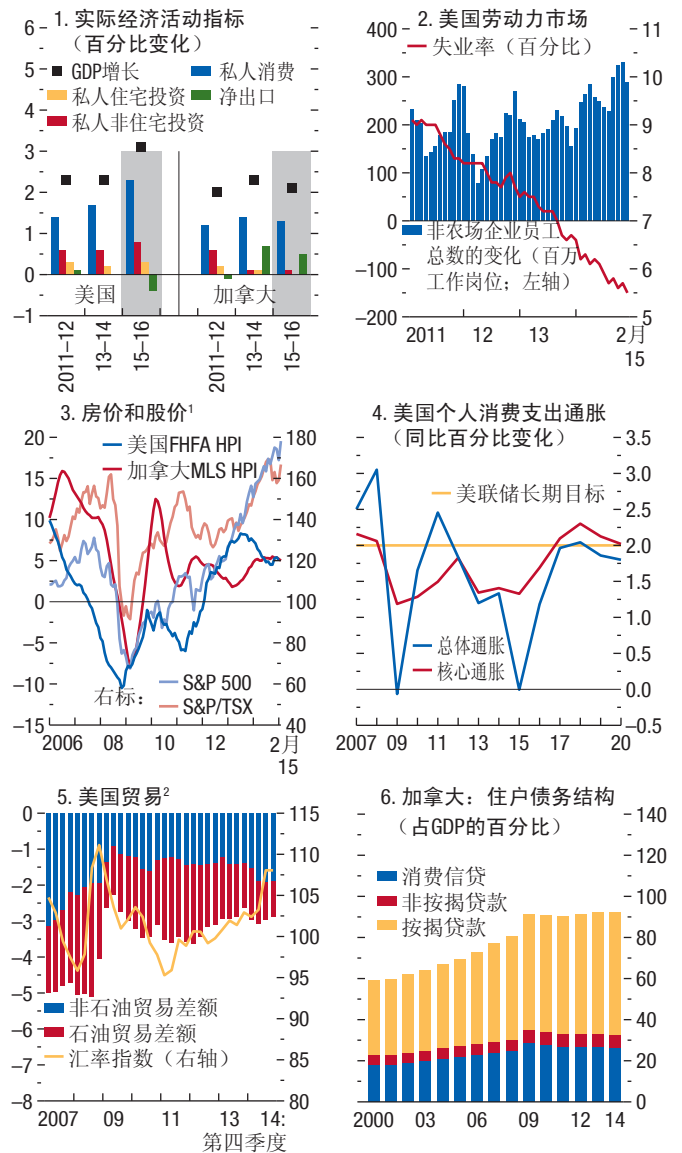
2015 年美国仍具备经济强劲表现的条件:能源价格显著下跌、通货膨胀温和、宽松的货币政策态势、有利的金融状况、财政拖累减少、住户、公司和银行资产负债表增强,以及住房市场的改善。这些因素将使强劲增长势头得以维持。预计这些力量将大大抵消美元升值。预计 2015 年的经济增长将达到 3.1% (与 2014 年 10 月《世界经济展望》的预测持平),2016 年将保持在 3.1% (表 2.1)。

然而,长期前景则没有这么乐观。由于人口老龄化、创新和生产率增长疲弱,潜在增长率估计只有 2.0% 左右 (见第三章)。

解决潜在增长的问题要求在一个艰难的政治环境下实施雄心勃勃的供给方政策议程。就可信的中期财政整顿计划达成协议是紧迫的优先事项,以确保债务不会因为老龄化相关的财政成本而再次上升。控制债务上升要求努力降低医疗费用的增长、改革社会保障制度,并提高税收收入。政

图 2.2. 美国和加拿大: 稳固的复苏

美国的基本增长稳固。消费以健康的速度增长,因为劳动力市场显著改善,但投资仍有相当大的恢复空间。工资和价格压力依然缓和,在一定程度上是由于能源价格下跌所致。加拿大的增长在 2014 年第一季度减缓,但随后两个季度强劲反弹,因为出口得益于美国复苏和汇率贬值。由于住房市场存在风险,并且石油冲击的影响将逐渐显现,因此,加拿大应继续保持警觉。



来源: 加拿大房地产协会; 加拿大中央银行; 杜克大学/《首席财务官》杂志全球经济前景调查; Haver Analytics; 加拿大统计局; 美国经济分析局; 美国劳工统计局; 以及基金组织工作人员的估计。

注: Cons=消费; Fed=美联储; inv=投资; FHFA=联邦住房金融局; HPI=房价指数; MLS=多重上市服务系统; nonres=非住宅; priv=私人; PCE=个人消费支出; res.=住宅; S&P=标准普尔; thous=数以千计; TSX=多伦多证券交易所。

¹对于房价,是年同比百分比变化;对于S&P和TSX,是指数,2005年1月=100。

²对于非石油和石油贸易差额,是GDP的百分比;对于汇率,是贸易加权指数,1997年1月=100。

表 2.1. 部分发达经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业

(年度百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
发达经济体	1.8	2.4	2.4	1.4	0.4	1.4	0.4	0.6	0.4	7.3	6.9	6.6
美国	2.4	3.1	3.1	1.6	0.1	1.5	-2.4	-2.3	-2.4	6.2	5.5	5.1
欧元区 ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.6
日本	-0.1	1.0	1.2	2.7	1.0	0.9	0.5	1.9	2.0	3.6	3.7	3.7
英国 ⁴	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
加拿大	2.5	2.2	2.0	1.9	0.9	2.0	-2.2	-2.6	-2.3	6.9	7.0	6.9
其他发达经济体 ⁶	2.8	2.8	3.1	1.4	1.1	1.9	4.8	4.9	4.3	4.7	4.7	4.6

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。

¹ 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。² 占GDP的百分比。³ 百分比。各国的失业定义可能不同。⁴ 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。⁵ 不包括立陶宛。就地区内交易报告误差对经常账户头寸进行了调整。⁶ 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，但包括立陶宛。

策还应当着重于提高劳动力参与率（包括消除税收制度的不利因素、提供儿童保育支持，并实施基于技能的移民改革）、鼓励创新、加强生产率，并解决贫困和长期失业问题。2014年10月《世界经济展望》明确指出，美国可用相对适中的短期成本投资于可为长期产出带来重要收益的主要基础设施。

短期前景所面临的风险大致稳定。从消极方面看，美元走强可能压制出口，而油价下跌则会抑制对石油部门的投资，其投资削减幅度可能大于目前预测。此外，最近对期限溢价的压制可能会放松，从而收紧贷款要求并危及房地产市场的复苏。与债务上限或2016年预算政治边缘政策有关的财政前景的不确定性也可能破坏信心和损害增长。从积极方面看，油价下跌对消费或非石油企业投资的影响可能大于目前预期。劳动力市场可能以更快的速度恢复，从而提高家庭收入和信心。最后，由最近政策努力所带来的抵押贷款市场的改善将促进住房市场更快复苏。

在美国强劲复苏、汇率贬值以及能源需求高企的背景下，加拿大近期的增长表现稳固。这些态势使出口出现令人欢迎的反弹，但尚未转化为强劲的投资和就业。在美国经济走强的提振下，预计2015年加拿大的经济将增长2.2%（与10月

《世界经济展望》的预测大致相同）。但是风险偏于下行，原因是油价大幅下跌可能进一步削减对能源部门的投资，并降低就业增长。

1月份，加拿大央行采取了先发制人的行动，将政策利率降低25个基点，以应对油价冲击对经济的不利影响。总体而言，在广义政府层面维持宽松的货币政策并开展财政整顿将有利于经济增长再平衡，使其从家庭消费转向企业投资，形成更加广泛和更可持续的经济复苏。有针对性的宏观审慎政策将有助于解决住房部门较高的脆弱性。

欧洲

欧洲发达经济体：来自欧元区脆弱复苏的溢出效应

欧元区出现了经济回升迹象和一些积极势头，这得益于油价的下跌和有利的金融状况，但欧元区仍面临长期低增长和低通胀的风险。优先任务是通过一个全面的方法来促进经济增长和通货膨胀。除了量化宽松，这个全面方法还包括利用现有的财政空间（尤其是针对投资）；提高生产力的结构性改革；并采取措施增强银行的资产负债表。欧元区以外的欧洲发达经济体的增长更为强劲，但这些经济体中的一些经济体在与住房相关的风险不减弱的情况下可能需要收紧宏观审慎政策。

欧元区 2014 年中期的经济活动弱于预期，这是因为私人投资仍然疲弱（爱尔兰、西班牙和德国除外）。2014 年第四季度的经济增长强于预期，但各国之间并不均衡。投资放缓的原因是经济持续乏力、增长预期下滑、持续的政治和政策不确定性、地缘政治紧张和信贷状况紧张。相比之下，较小的财政拖累和消费的改善以及净出口使增长收益。

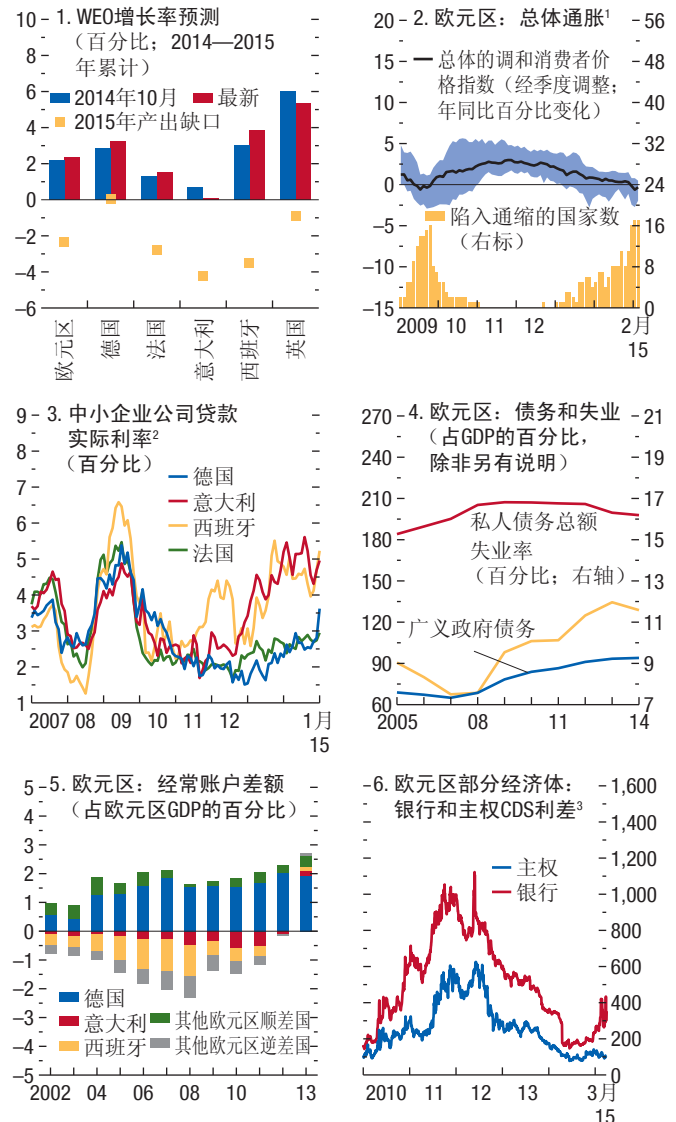
欧洲央行宣布了一项果断的资产购买计划，包括购买主权债券，以解决欧元区持续低通胀的问题。核心通胀和总体通胀都远低于欧洲央行的中期物价稳定目标（图 2.3），其中 2014 年 12 月的总体通胀为负。超预期的欧洲央行资产购买计划促进了欧元的贬值，主要是兑美元贬值。欧元兑美元的实际有效汇率自 10 月以来贬值了 5% 以上。初步迹象显示，欧洲央行的行动制止了通胀预期的下滑，并带来更多有利的金融状况。

2014 年末以来推进的政策包括完成对银行的综合评估、推出单一监管机制、宣布用现有欧盟基金和国家捐款建立欧洲战略投资基金的计划以促进私人投资，以及颁布新的指导，在《稳定与增长公约》下为开展结构性改革或投资的国家增加灵活性。但是，主要核心经济体在进一步放宽财政态势和降低经常账户巨额顺差方面的进展不大。

相对于 2014 年 10 月《世界经济展望》，欧元区的前景大致不变。预计经济增长将从 2014 年的 0.9% 增加到 2015 年的 1.5%。2015 年较高的增长率反映了 2014 年底强劲的增长势头、工资上涨的支持、油价下跌在短期内的推动，以及欧洲央行的行动，所有这些帮助改善了金融状况。预计欧元区 2015 年以后的经济增长将徘徊在 1.5% 左右，同时反映了供需方面的制约因素。预计 2015 年的通货膨胀率约为 0.1%，并由于经济持续疲弱，在预测期间都将低于欧洲央行的中期物价稳定目标。

图 2.3. 欧洲发达经济体：欧元区停滞产生的溢出效应

欧元区各国的复苏依然不均衡。预计经济将温和增长。普遍的低利率导致实际利率上升。金融分割状态虽在缓解，但依然存在。债务和失业水平居高不下，经常账户顺差扩大。金融市场状况已经体现了欧洲中央银行的政策行动，仍具有支持性。



来源: Bloomberg, L.P.; 欧洲中央银行; 欧盟统计局; Haver Analytics; 以及基金组织工作人员的估计。

注: 欧元区=奥地利、比利时、塞浦路斯、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、拉脱维亚、立陶宛、卢森堡、马耳他、荷兰、葡萄牙、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙。CDS=信用违约掉期; HICP=调和消费者价格指数。

¹ 阴影区域显示所有欧元区国家之间 HICP 的差异。

² 货币和金融机构贷给企业的 1-5 年期、100 万欧元以下的贷款。

³ 2010-2011 年主权债务危机期间借款利差很高的欧元区国家（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。以基点表示的银行和主权五年信用违约掉期利差，分别使用总资产和广义政府总债务进行加权。数据一直覆盖到 2015 年 3 月 30 日。主权利差数据不包括希腊。

欧元区适度增长和通胀减弱的中期展望在很大程度上是由危机遗留问题所导致，尽管欧洲央行的行动具有积极作用。较高的实际债务负担、受损的资产负债表、失业率居高不下以及投资者对经济强劲复苏前景的悲观情绪将继续打压需求。综合评估提高了资产负债表的透明度和信心，但信贷流动将继续疲弱，直至资产负债表得到增强且信贷需求恢复。有关欧元区解决其经济挑战决心的不确定性和悲观情绪可能使信心受挫，国家和全球政治局势（如希腊和俄罗斯及乌克兰的近期局势）也会打压信心。尽管取得了一些进展，但生产力和竞争力的深层障碍可能对该地区的中期增长潜力产生影响。

预计大多数其他发达欧洲经济体的产出增长将更为强劲（表 2.2）。在英国，石油价格的下跌和金融市场条件的改善预计将支持经济继续稳步增长。瑞典的强劲复苏和前景得益于消费和两位数的住房投资。然而，在瑞士，汇率大幅升值可能在短期内拖累经济增长。各国的通胀均有所放缓，原因是油价下跌以及（在不同程度上）欧元区通胀的回落。这些国家出台了宏观审慎措施，以减缓源自其住房市场对金融稳定的担忧，但现有措施是否足以遏制风险尚不得而知。

对于所有发达欧洲经济体而言，经济前景所面临的风险较 2014 年 10 月《世界经济展望》更加均衡。最重要的下行风险源自欧元区有可能出现经济停滞和持续的低通胀，这种风险已经对欧洲其他地区的经济增长和通货膨胀产生了影响。因全球经济增长放缓、地缘政治事件、步履蹒跚的欧元区改革、政治和政策的不确定性以及政策逆转所造成的经济冲击可能降低通胀预期，并引发债务通缩。上行风险可能来自油价下跌的更积极影响以及欧洲央行的行动。对于瑞典、瑞士和英国，遏制因住房和抵押贷款市场而产生的金融稳定风险仍然是重中之重。

需要制定全面战略，以逆转欧元区的低通胀，并防止经济停滞。除了欧洲央行采取行动，通过购买主权资产扩大其资产负债表直至通胀出现持续调整，这种战略还将需要多管齐下，同时在多方面采取行动。

- 共同努力以解决不良贷款居高不下的问题，这对于增强银行资产负债表和改善货币传导和信贷增长至关重要。对不良贷款实施更加严格的监管并改进破产和止赎程序将为银行加快处置这些贷款提供更有力的激励。
- 大致中性的总体财政政策态势在支持经济增长和促进债务可持续之间取得了平衡，但是具有财政空间的国家应当加大努力以促进增长，包括通过基础设施投资。财政空间有限的国家应利用《稳定与增长公约》下的新灵活性，开展投资和结构改革，并推行有利于增长的财政政策。
- 必须实施结构改革以提高生产率和中期增长、恢复投资、鼓励招聘并促进再平衡。重点包括提高劳动力和产品市场的灵活性、放松管制以消除投资壁垒，并逐步走向更加一体化的共同市场。

在其他发达欧洲经济体，政策应专注于维持经济复苏，同时确保金融稳定。在英国，鉴于目前的通胀压力较小，货币政策暂时应保持宽松。一些国家应考虑进一步放宽政策，包括通过购买外国资产（瑞士）和额外的量化宽松（瑞典）。应增强银行资本，以减小金融部门的脆弱性，而住房部门风险若不能控制，则应收紧宏观审慎措施。如果这些措施还不够，那么应考虑加息，同时仔细考虑对实体经济的损害和金融脆弱性最终成本之间的权衡。增加住房供应的措施是瑞典和英国的一个优先事项。从国际上看，应当完成更广泛的金融部门改革议程，包括处理具有系统重要性的大银行的改革以及加强跨境破产机制的改革。瑞典需要实施劳动力市场改革，以加快和维持弱势群体向就业的过渡。

表 2.2. 部分欧洲经济体：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 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
欧洲	1.5	1.9	2.1	1.1	0.5	1.6	1.8	2.2	1.9	...	...	...
欧洲发达经济体	1.3	1.7	1.8	0.6	0.1	1.1	2.2	2.6	2.4	10.2	9.7	9.3
欧元区 ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.1	1.0	2.3	3.3	3.1	11.6	11.1	10.6
德国	1.6	1.6	1.7	0.8	0.2	1.3	7.5	8.4	7.9	5.0	4.9	4.8
法国	0.4	1.2	1.5	0.6	0.1	0.8	-1.1	-0.1	-0.3	10.2	10.1	9.9
意大利	-0.4	0.5	1.1	0.2	0.0	0.8	1.8	2.6	2.5	12.8	12.6	12.3
西班牙	1.4	2.5	2.0	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.3	0.4	24.5	22.6	21.1
荷兰	0.9	1.6	1.6	0.3	-0.1	0.9	10.3	10.4	10.1	7.4	7.2	7.0
比利时	1.0	1.3	1.5	0.5	0.1	0.9	1.6	2.3	2.4	8.5	8.4	8.2
奥地利	0.3	0.9	1.6	1.5	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	5.0	5.1	5.0
希腊	0.8	2.5	3.7	-1.4	-0.3	0.3	0.9	1.4	1.1	26.5	24.8	22.1
葡萄牙	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.6	1.3	0.6	1.4	1.0	13.9	13.1	12.6
爱尔兰	4.8	3.9	3.3	0.3	0.2	1.5	6.2	4.9	4.8	11.3	9.8	8.8
芬兰	-0.1	0.8	1.4	1.2	0.6	1.6	-0.6	-0.3	-0.3	8.6	8.7	8.5
斯洛伐克共和国	2.4	2.9	3.3	-0.1	0.0	1.4	0.2	0.4	0.4	13.2	12.4	11.7
立陶宛	2.9	2.8	3.2	0.2	-0.3	2.0	-0.4	0.2	-0.8	10.7	10.6	10.5
斯洛文尼亚	2.6	2.1	1.9	0.2	-0.4	0.7	5.8	7.1	6.5	9.8	9.0	8.3
卢森堡	2.9	2.5	2.3	0.7	0.5	1.6	5.2	4.7	4.6	7.1	6.9	6.7
拉脱维亚	2.4	2.3	3.3	0.7	0.5	1.7	-3.1	-2.2	-3.0	10.8	10.4	10.2
爱沙尼亚	2.1	2.5	3.4	0.5	0.4	1.7	-0.1	-0.4	-0.7	7.0	7.0	6.8
塞浦路斯	-2.3	0.2	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-1.9	-1.9	-1.4	16.2	15.9	14.9
马耳他	3.5	3.2	2.7	0.8	1.1	1.4	2.7	3.1	3.1	5.9	6.1	6.3
英国 ⁵	2.6	2.7	2.3	1.5	0.1	1.7	-5.5	-4.8	-4.6	6.2	5.4	5.4
瑞士	2.0	0.8	1.2	0.0	-1.2	-0.4	7.0	5.8	5.5	3.2	3.4	3.6
瑞典	2.1	2.7	2.8	-0.2	0.2	1.1	6.3	6.3	6.3	7.9	7.7	7.6
挪威	2.2	1.0	1.5	2.0	2.3	2.2	8.5	7.6	7.0	3.5	3.8	3.9
捷克共和国	2.0	2.5	2.7	0.4	-0.1	1.3	0.6	1.6	0.9	6.1	6.1	5.7
丹麦	1.0	1.6	2.0	0.6	0.8	1.6	6.3	6.1	5.5	6.5	6.2	5.5
冰岛	1.8	3.5	3.2	2.0	0.9	2.1	4.7	6.1	4.7	5.0	4.0	4.0
圣马力诺	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
欧洲新兴和发展中经济体 ⁶	2.8	2.9	3.2	3.8	2.7	3.7	-2.9	-2.4	-3.0	...	...	...
土耳其	2.9	3.1	3.6	8.9	6.6	6.5	-5.7	-4.2	-4.8	9.9	11.4	11.6
波兰	3.3	3.5	3.5	0.0	-0.8	1.2	-1.2	-1.8	-2.4	9.0	8.0	7.7
罗马尼亚	2.9	2.7	2.9	1.1	1.0	2.4	-0.5	-1.1	-1.5	6.8	6.7	6.7
匈牙利	3.6	2.7	2.3	-0.3	0.0	2.3	4.2	4.8	4.1	7.8	7.6	7.4
保加利亚 ⁵	1.7	1.2	1.5	-1.6	-1.0	0.6	0.0	0.2	-0.8	11.5	10.9	10.3
塞尔维亚	-1.8	-0.5	1.5	2.1	2.7	4.0	-6.0	-4.7	-4.7	19.7	20.7	22.0
克罗地亚	-0.4	0.5	1.0	-0.2	-0.9	0.9	0.7	2.2	2.0	17.1	17.3	16.9

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。

¹ 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。² 占GDP的百分比。³ 百分比。各国的失业定义可能不同。⁴ 不包括立陶宛。就地区内交易的报告误差对经常账户头寸进行了调整。⁵ 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。⁶ 包括阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、科索沃、前南斯拉夫马其顿共和国以及黑山。

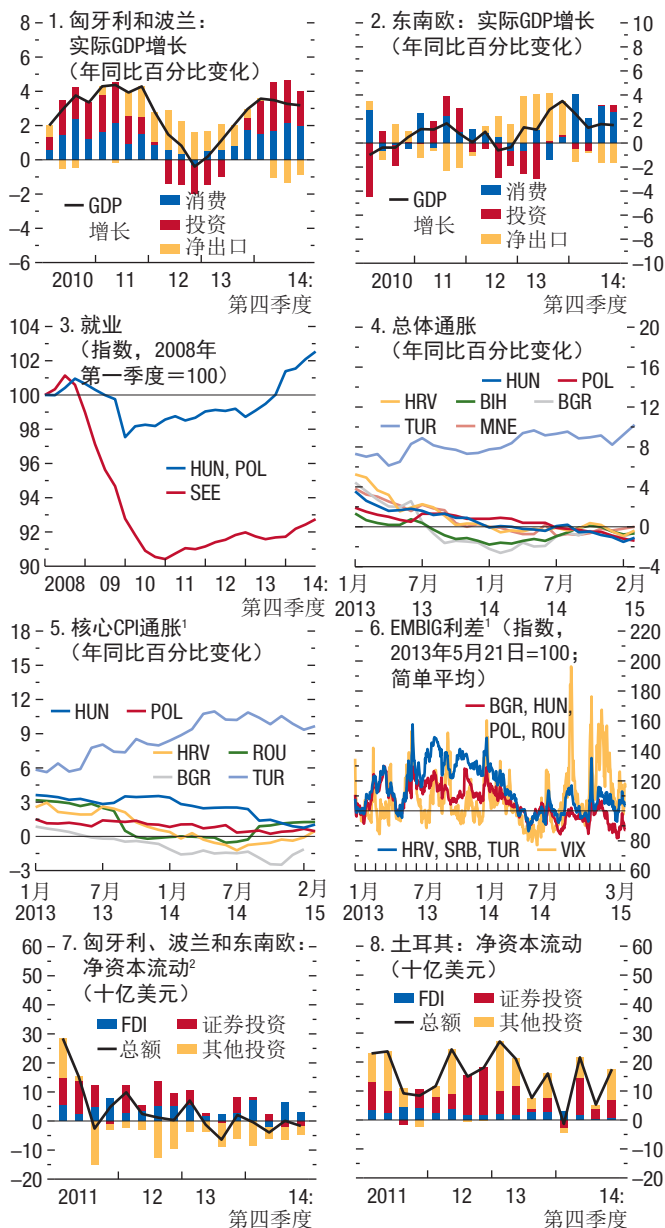
欧洲新兴和发展中经济体：外部需求疲软， 经济增长放缓

欧洲新兴和发展中经济体去年的经济活动有所放缓，并且有更多的国家陷入通货紧缩。今年较低的油价将会在一定程度上促进经济增长，但

会增加消胀压力。外部需求仍然疲弱和较高的企业债务仍然对投资产生负面影响。货币政策空间（如果有的话）应被用于支持国内需求，而财政状况较弱的国家应加强可持续性，以应对潜在的市场波动风险。

图2.4. 欧洲新兴和发展中经济体：在外部需求疲软的环境下，增长减缓

2014年经济活动放慢，但匈牙利和波兰经济依然坚实，在劳动力市场改善的环境下，私人消费成为主要增长驱动力。由于欧元区通胀处于低水平、依然存在经济产能闲置以及能源和食品价格下跌，欧洲新兴和发展中经济体的通胀（除了土耳其）进一步下降。



来源：Bloomberg, L.P.; 欧洲复兴开发银行；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的计算。

注：东南欧包括阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、保加利亚、克罗地亚、科索沃、前南斯拉夫马其顿共和国、黑山、罗马尼亚和塞尔维亚，前提是具备有关数据。所有国家组的总量通过按购买力平价计算的GDP价值占该组GDP的比重加权得出，除非另有说明。图中的数据标识使用国际标准化组织的国家代码。CPI=消费者价格指数；EMBIG=JPMorgan新兴市场债券全球指数；FDI=外国直接投资；inv.=投资；VIX=芝加哥期权交易所波动率指数。

¹数据截至2015年3月27日。

²2014年第四季度的数据包括保加利亚、匈牙利、前南斯拉夫马其顿共和国、黑山、波兰（月度数据）、罗马尼亚和塞尔维亚。

去年，土耳其和东南欧（那里的一些国家陷入了经济衰退）的经济增长有所放缓，但匈牙利和波兰的经济依然强劲（图 2.4）。经济增长主要由国内需求所推动（土耳其除外），这主要反映了随着劳动力市场条件改善和实际工资增长以及较低的输入型通胀，私人消费更加强劲。

由于欧元区通胀极低、食品和能源价格下跌，以及经济疲弱，总体通胀和核心通胀持续下降。匈牙利与波兰和其他国家一样陷入通货紧缩，但土耳其的通货膨胀仍然很高，原因是汇率贬值、货币政策宽松，以及国内食品价格上涨。

油价下跌预计将提振该地区的经济增长，从而抵消欧元区增长乏力、俄罗斯经济衰退和企业债务依然居高不下的影响（表 2.2）：

- 匈牙利 2015 年的经济增长预计将降至 2.7%，原因是投资增长减缓和财政状况不太有利。在国内需求和贸易伙伴经济状况改善的支持下，波兰 2015 年的经济增长预计将加快到 3.5%。
- 土耳其 2015—2016 年的平均经济增长率预计为 3.1%，而 2014 年则为 2.9%，原因是能源价格下跌促进了私人消费。由于能源进口价值的大幅下降，经常账户逆差将进一步收窄。
- 预计东南欧 2015—2016 年的经济增长将有所改善，原因是波斯尼亚和黑塞哥维那和塞尔维亚被洪水破坏的地区得到重建，以及其他地区就业带来了收益。

风险仍然偏向下行。俄罗斯陷入更深的经济衰退或者欧元区经济下滑带来外部需求风险，而美国期限溢价的突然增加和美元波动可能导致财政和外部赤字依然庞大的国家出现市场波动。如果欧洲央行的量化宽松政策对欧元区经济增长和通胀的影响更大，则可能带来更加积极的影响。油价下跌这个顺风车会对经济活动构成一些上行风险。

扩大国内需求仍然是一个重点，特别是在与欧元区联系紧密的国家。许多经济体在逐渐建立财政缓冲的同时需要维持宽松的货币条件。

- 鉴于欧元区温和的通胀前景和量化宽松政策，波兰和罗马尼亚的货币政策应保持宽松。由于产出仍然低于潜在产出，且通胀压力持续存在，匈牙利还有进一步谨慎放松货币政策的余地。在土耳其，只有当通胀预期稳固在目标水平且实际利率明显为正才可考虑进一步放宽货币条件。
- 在一些国家，居高不下的公共债务和巨额财政赤字突显出需要进行财政整顿，包括通过限制支出（匈牙利和塞尔维亚）和重组主要的国有企业（塞尔维亚）。在较高的欧盟资金的支持下，可通过公共投资来抵消计划的短期财政紧缩的拖累（如波兰和罗马尼亚所设想的）。土耳其收紧财政态势（如新的中期计划中所设想的）将促进外部失衡的逐渐缩小，并将减少对货币政策压力。
- 对于大多数国家来说，在处理大量不良贷款方面取得进展是一个优先事项。改善不良贷款注销的法律和税收待遇（如阿尔巴尼亚最近通过的）并进一步加强债务重组和银行破产框架仍然至关重要。

亚洲和太平洋地区：经济增长适度，但表现仍然好于其他地区

预计亚洲 2015 年的经济增长将保持稳定，且该地区有望在中期内继续超过其他地区。虽然中国经济增长正转向一个更可持续的速度，但预计该地区其他地方经济将有所回升。这反映了世界油价下跌、外部需求增强和虽然有所收紧但仍然宽松的金融环境所带来的提振作用。风险是两面的，但下行风险占主导地位。实际利率上升和强势美元背景下家庭和企业债务的居高不下可能会放大冲击。该地区内部的增长风险也在上升，而

主要储备货币的重新组合可能在金融稳定和竞争力之间形成一个令人不安的权衡。政策制定者应保持审慎框架，并建立缓冲，以增强抗风险能力，并实施改革以支持需求再平衡和缓解经济增长之瓶颈。

2014 年，尽管亚太地区仍然是世界经济增长的领头羊，但其经济活动稍有放缓，主要是应对该地区内部和外部的拖累所致。去年，经济增长放缓至 5.6%，而 2013 年则为 5.9%。尽管该地区大部分地方经济增长有所回升，但若干大型经济体包括中国、印度尼西亚和日本的经济则有所放缓，这提供了一个平衡力。出口增幅下降，反映了中国、欧元区和日本需求疲弱，这大大抵消了美国的强劲需求（图 2.5）。投资普遍放缓，特别是在中国，其房地产市场调整步伐加快。除日本外，消费仍然相对强劲，成为该地区大部分地区的主要增长动力。

2015 年，世界大宗商品价格的大幅下跌将支撑该地区的 GDP 增长。由于该地区是石油净进口者，油价下跌将意外增加 2015 年的购买力，增幅为区域 GDP 的 1.7%，从而促进国内支出和提高经常账户。大宗商品出口国（澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚和新西兰）的外汇收入将下降，并拖累经济增长，但货币贬值将提供一些缓冲。由于最近油价下跌，总体通胀（因增长减速和更强的贸易加权汇率已经呈下滑趋势）预计将进一步放缓，但核心通胀仅略有缓和。

宽松的金融条件开始收紧。一些国家的私人信贷占 GDP 比率显著高于趋势水平。2014 年第四季度以来，证券投资大量流出、企业债券发行放缓（特别是在新兴亚洲）以及短期市场利率上升，符合全球趋势，反映了对美国提高政策利率的预期。此外，随着核心通胀的缓和，实际短期利率略有上升，而美元升值增加了该地区外汇计值的企业债券为对冲发行者的偿债成本。对于家庭来说，较高的实际偿债成本会抑制消费支出。银行贷款的增幅放缓（尽管在主要经济体仍然活跃）

图2.5. 亚太地区：增长减缓，但表现仍好于其他地区

预计亚洲将继续引领全球增长，尽管该地区的增长势头在减缓。金融条件仅在最近才开始收紧，对国内需求一直起到了支持作用，但出口已经减缓。通胀随燃料和食品价格下跌已经下降，高频指标显示增长将放缓。

和贷存比率不断上升可能预示着更多的放缓。

尽管油价下跌带来了利好，但亚洲的短期增长前景略有下调。亚洲以外的主要新兴市场经济增长的下调和国际金融环境的进一步收紧将弱化亚洲经济增长的外部贡献。中国较慢但更可持续的增长路径将带来额外的阻力。相对于2014年10月《世界经济展望》，2015年和2016年的亚洲经济增长预测分别被微调至5.6%和5.5%，但该地区不同国家的表现各不相同（表2.3）：

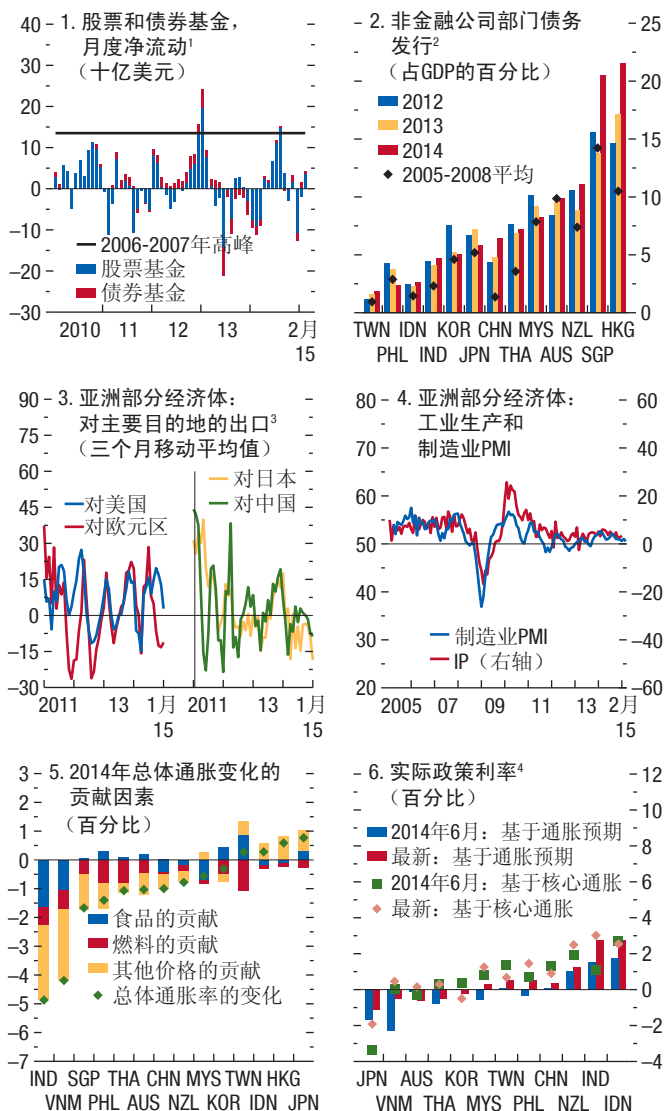
- 中国2014年的增速降至7.4%，且预计2015年将进一步降至

- 6.8%（比2014年10月《世界经济展望》的预测低0.3个百分点），原因是过去在房地产、信贷和投资方面的过度行为仍有待消除。正在实施的结构改革和大宗商品价格下跌预计将扩大与消费者有关的活动，部分缓冲经济减速。

- 日本在2014年中消费税上调之后，经济表现令人失望，导致消费收缩比预期更加严重。预计2015年的GDP将增长至1%（高于潜在水平，且与2014年10月《世界经济展望》大致持平），而2014年则为-0.1%。这一增长反映了因日本央行实施额外的量化宽松和质化宽松所带来的日元疲软、实际工资提高和股价走高以及大宗商品价格下跌所提供的支撑。到2016年，随着产出超过潜在水平，增长速度预计将有助于推升基础价格和工资上涨。

- 印度的经济增长预计将从2014年的7.2%上升至2015年的7.5%。经济增长将受益于最近的政策改革，随之而来的投资增加，以及油价下跌。油价下跌将增加实际可支配收入，特别是较贫困的家庭，并有助于控制通胀。

- 全球大宗商品周期的低迷继续使澳大利亚的经济受挫，加剧了早已预计到的与资源相关投资的下滑问题。然而，支持性货币政策以及有所



来源：CEIC；Dealogic；Haver Analytics；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。图中的数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

¹ 数据包括澳大利亚、新兴亚洲、香港特区、韩国、新西兰、新加坡和中国台湾省的交易所交易基金和共同基金的资金流动。

² 数据包括债券发行和辛迪加贷款发行。按居民地位编制数据。

³ 亚洲部分经济体包括东亚（中国、香港特区、韩国、中国台湾省）、日本、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国。由于数据滞后，印度尼西亚和越南不包括在内。

⁴ 数据截至2015年3月。基于核心通胀的最新利率所使用的核心通胀是截至2015年2月或最新可得数据。

表 2.3. 部分亚太经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业

(年度百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
亚洲	5.6	5.6	5.5	3.2	2.6	2.8	1.6	2.4	2.2	...	...	...
亚洲发达经济体	1.6	2.2	2.4	2.2	1.2	1.6	2.2	3.1	2.8	3.8	3.9	3.9
日本	-0.1	1.0	1.2	2.7	1.0	0.9	0.5	1.9	2.0	3.6	3.7	3.7
韩国	3.3	3.3	3.5	1.3	1.5	2.5	6.3	7.1	5.2	3.5	3.6	3.5
澳大利亚	2.7	2.8	3.2	2.5	2.0	2.3	-2.8	-4.0	-3.7	6.1	6.4	6.2
中国台湾省	3.7	3.8	4.1	1.2	0.7	1.3	12.3	12.4	11.7	4.0	4.0	4.0
香港特区	2.9	3.0	3.0	1.0	0.0	1.7	19.1	20.7	18.8	2.0	2.0	2.0
新加坡	2.3	2.8	3.1	4.4	3.2	3.4	1.6	2.0	2.2	3.2	3.2	3.1
新西兰	3.2	2.9	2.7	1.2	0.8	2.1	-3.5	-4.8	-5.2	5.4	5.3	5.2
亚洲新兴和发展中经济体	6.8	6.6	6.4	3.5	3.0	3.1	1.3	2.1	2.0	...	...	...
中国	7.4	6.8	6.3	2.0	1.2	1.5	2.0	3.2	3.2	4.1	4.1	4.1
印度	7.2	7.5	7.5	6.0	6.1	5.7	-1.4	-1.3	-1.6	...	...	...
东盟五国	4.6	5.2	5.3	4.7	4.1	4.2	1.3	1.1	0.6	...	...	...
印度尼西亚	5.0	5.2	5.5	6.4	6.8	5.8	-3.0	-3.0	-2.9	6.1	5.8	5.6
泰国	0.7	3.7	4.0	1.9	0.3	2.4	3.8	4.4	2.4	0.8	0.8	0.8
马来西亚	6.0	4.8	4.9	3.1	2.7	3.0	4.6	2.1	1.4	2.9	3.0	3.0
菲律宾	6.1	6.7	6.3	4.2	2.1	2.8	4.4	5.5	5.0	6.8	6.2	6.0
越南	6.0	6.0	5.8	4.1	2.5	3.2	5.4	4.8	4.9	2.5	2.5	2.5
其他亚洲新兴和发展中经济体 ⁴	6.4	6.7	6.7	5.9	5.5	5.7	-2.5	-2.7	-2.7	...	...	...
备忘项												
亚洲新兴经济体 ⁵	6.8	6.6	6.4	3.4	2.9	3.0	1.4	2.2	2.1	...	...	...

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。

¹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。²占GDP的百分比。³百分比。各国的失业定义可能不同。⁴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、老挝人民民主共和国、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。⁵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。

走弱的汇率将支撑非能源经济活动，使 2015—2016 年的经济增长逐步加快到 3%（与 2014 年 10 月期《世界经济展望》的预测大体一致）。

- 韩国的增长势头有所停滞，反映了家庭和投资者的情绪较为脆弱。假设支持性货币和宏观审慎政策以及更加有利的贸易条件刺激总需求的反弹，那么预计今年韩国经济将增长 3.3%。
- 东南亚国家联盟内部的趋势将继续存在差异。预计 2015 年印度尼西亚的经济增长将大致保持不变（虽然这低于先前预期），但随着改革的实施，2016 年将有所上升。由于贸易条件变弱，预计马来西亚今年的经济增长将有所放缓（至 4.8%）。预计泰国的前景将在短期政策更加明确之后有所改善，而因为油价下跌带来的利好

促进消费更强劲，菲律宾 2015 年的增长已上调至 6.7%。

- 作为一个整体，亚洲其他新兴和发展中经济体的经济增长预计将好转，但是各国之间存在差异。在巴布亚新几内亚，一个大型天然气项目即将投入运行，这将为经济增长起到一次性的促进作用。太平洋岛国和其他小国的经济活动预计将保持强劲。另一方面，大宗商品价格走低将限制蒙古的经济增长。

下行风险继续主导经济增长前景，其中包括：

- 中国和日本增长放缓——鉴于这两个经济体的规模之大以及与其他国家有较深的贸易和金融联系，它们的增长速度若大大低于当前的预测，

也将对本地区其他经济体和世界经济产生影响。对中国而言，主要风险是未能通过实施改革议程来解决金融风险、实现经济再平衡和利用新的增长源。日本面临的挑战是，实施结构性改革以提高中期增长前景，并要在提供近期财政刺激的同时制定令人信服的中期整顿计划。亚洲的中期增长前景也在相当大程度上取决于这些改革战略的成功实施。

- 美元兑欧元和日元持续走强——不同步的货币政策所带来的主要储备货币的持续再调整可能通过贸易和资产负债表渠道对亚洲的经济增长构成风险。亚洲新兴市场上美元债务高企的企业可能需要在维持金融稳定（通过将其货币与美元挂钩）和外部竞争力（通过稳定其与主要贸易和竞争者之间的汇率）之间找到适当的平衡。这个过程也可能引发一连串破坏性的调整。
- 全球金融状况的副作用——亚洲的家庭和企业因宽松的全球金融状况而增加杠杆，这会使其对国外货币政策变动更加敏感。较高的偿债成本和延期付款率的减少会影响企业的盈利能力和投资，并会严重拖累家庭消费，特别是如果伴随房价下跌的话。

政策应继续专注于保持审慎框架，并提高抗风险能力和潜在增长水平：

- 货币政策不应对油价下跌造成的总体通胀的下降做出回应。然而，如果油价下跌的影响传导到核心通胀或通胀预期，则应放松货币政策。到目前为止，消费者篮子中只有少数几类价格较为适中。然而，在目前产出缺口为负的经济体（澳大利亚、日本、韩国和泰国），政策制定者可能需要采取行动，以防止通胀预期持续下降。
- 在财政政策方面，在印度、印度尼西亚和马来西亚的带领下，各国应抓住当前燃料价格和食品价格低廉所带来的机遇，进一步改革或逐步

取消补贴，因为补贴往往缺乏针对性。这么做将提高支出效率，保护公众开支免受未来油价波动的影响。公共债务高企的国家（日本、马来西亚）应继续实施整顿，同时根据经济状况和前景调整财政政策。基础设施缺口较大的亚洲新兴市场应当考虑将公共投资支出放在宽松的货币政策之前。

- 应当允许汇率对因大宗商品价格和资本流动所造成的国际收支流动变化做出反应，包括发达经济体不同步的货币政策带来的变化。政策工具箱中应继续包括外汇干预措施，以应对无序的市场条件，特别是在过度调整危及金融稳定的情况下。
- 除了强有力的监管，确保金融稳定可能还需要积极采用宏观审慎政策，以缓和金融周期对资产价格、信贷和总需求的影响。
- 需要实施结构改革，以重启该地区的生产率收益。在中国，需要实施金融和国有企业改革，以提高资源配置效率。养老金体系以及安全网的其他领域的改革将有助于转变经济增长的构成，使其转向国内消费，这种模式在长期内有可能更具可持续性。日本应进一步实施旨在提高服务业生产率和劳动力参与率的政策倡议。对于包括印度、东南亚国家联盟的成员和大多数其他新兴市场和发展中经济体的其他国家，通过扩大必要的基础设施并提高生产率来解决供应瓶颈问题将增加短期需求，并促进对储备货币重新组合的抗冲击能力。

拉丁美洲和加勒比：又是增长欠佳的一年

拉丁美洲和加勒比地区 2014 年的增长放缓至 1.3%，预计 2015 年的增长将进一步下降。全球大宗商品市场的低迷仍然是南美经济活动的主要拖累，尽管油价下跌和美国经济的坚实复苏提振了该地区其他地区的经济活动。巴西的企业和消费

者信心较低，委内瑞拉经济危机加剧，这些进一步对短期前景产生负面影响。灵活的汇率可在适应更严酷的外部环境方面发挥关键作用，但政策制定者也需要确保有稳健的财政立场，并辅之以结构性改革，以提高投资和生产率。

拉丁美洲和加勒比地区的经济增长连续四年下降，2014年降至1.3%，与2014年10月《世界经济展望》的预测接近（图2.6）。经济下滑主要由投资减少所致，原因是外部需求疲弱和贸易条件日益恶化导致公司削减资本预算，特别是在南美洲。在一些国家，政策的不确定性加剧了脆弱的私人部门的情绪。大宗商品价格下跌也进一步扩大了大多数大宗商品出口国的对外经常账户逆差，但净进口国则从油价大幅下挫中受益。

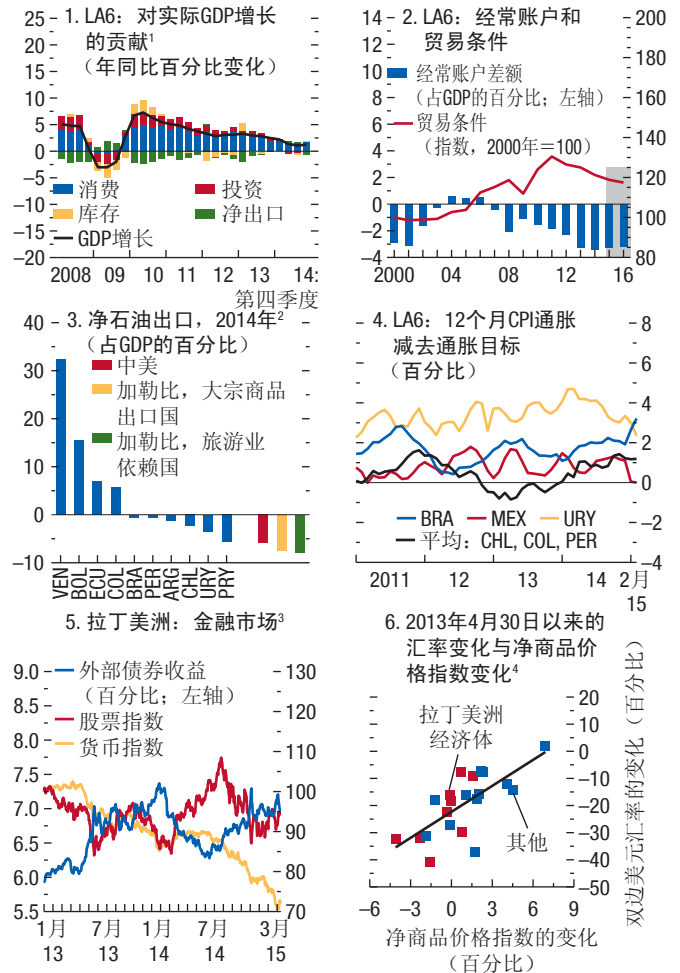
采用灵活汇率机制的国家的货币迅速对外部前景和疲软的国内情况变化做出反应，自2014年8月底以来经贸易加权平均贬值了10%左右，在一些情况下贬值高达15%—20%。股市下跌，国际信用利差扩大。企业债券发行仍在继续，但暴露于大宗商品市场的公司开始面临更严格的融资条件。信贷增长继续放缓。

由于许多经济体不存在能在短期内刺激经济活动的明显推动力，加上大宗商品价格将持续下跌和政策空间减少，目前预计2015年区域经济增长将下降到1%以下（比2014年10月《世界经济展望》的预测低1.25个百分点左右），显著低于2004—2013年4.1%的平均增长率（表2.4）。增长率下调主要集中在南美大宗商品出口国。与此同时，产出仍接近于潜在水平，许多经济体的失业率仍然较低就证明了这一点。

- 预计2015年巴西的经济将降低1%，比2014年10月《世界经济展望》的预测低2.5个百分点左右。虽然与选举有关的不确定性已经消退，但私人部门的情绪仍然很低，反映了短期内电力和水配给存在风险、竞争力挑战尚未解决，以及巴西国家石油公司接受调查的影响。巴西

图2.6. 拉丁美洲和加勒比：持续疲软

拉丁美洲和加勒比地区的经济增长进一步减缓，因为大宗商品价格下跌对该地区的大宗商品出口国造成冲击。该地区多数国家的对外经常账户逆差继续扩大，尽管石油价格近期的急剧下跌缓解了净进口国（特别是在中美和加勒比地区）的压力。石油价格的下跌还有助于降低通胀，但其影响在一定程度上会被汇率贬值所抵消（汇率贬值目前在促进外部调整中起着重要作用）。



来源: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; 各国当局; 以及基金组织工作人员的估计。

注: CPI=消费者价格指数; LA6=巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁、乌拉圭。国家小组的总量通过按购买力平价计算的GDP价值占小组GDP的比重加权得出, 除非另有说明。图中的数据标识使用国际标准化组织的国家代码。

¹ 经过季节调整的购买力平价加权平均值。库存包括统计差异。

² 玻利维亚数据包括天然气出口。以下数据是简单平均值: 中美 (伯利兹、哥斯达黎加、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、尼加拉瓜、巴拿马); 加勒比, 大宗商品出口国 (圭亚那、苏里南、特立尼达和多巴哥); 以及加勒比, 旅游业依赖国 (巴哈马、巴巴多斯、东加勒比货币联盟国家、牙买加)。

³ 外部债券收益是指J.P.Morgan新兴市场债券指数拉丁美洲债券收益。股票指数是MSCI新兴市场拉丁美洲指数股票本地净总收益指数。货币指数是Bloomberg J.P.Morgan 拉丁美洲货币指数。股票和货币指数的基期重新调整到2013年1月2日=100。数据截至2015年3月26日。

⁴ 净商品价格指数是基于Gruss 2014。数据截至2015年2月底。

表 2.4. 部分西半球经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业

(年度百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
北美地区	2.4	3.0	3.0	1.9	0.5	1.7	-2.3	-2.3	-2.4	...	...	...
美国	2.4	3.1	3.1	1.6	0.1	1.5	-2.4	-2.3	-2.4	6.2	5.5	5.1
加拿大	2.5	2.2	2.0	1.9	0.9	2.0	-2.2	-2.6	-2.3	6.9	7.0	6.9
墨西哥	2.1	3.0	3.3	4.0	3.2	3.0	-2.1	-2.2	-2.2	4.8	4.3	4.0
南美地区 ⁴	0.7	-0.2	1.3	...	...	...	-2.9	-3.5	-3.2	...	...	...
巴西	0.1	-1.0	1.0	6.3	7.8	5.9	-3.9	-3.7	-3.4	4.8	5.9	6.3
阿根廷 ^{5,6}	0.5	-0.3	0.1	...	18.6	23.2	-0.9	-1.7	-1.8	7.3	7.0	8.1
哥伦比亚	4.6	3.4	3.7	2.9	3.4	3.0	-5.0	-5.8	-4.9	9.1	9.0	8.9
委内瑞拉	-4.0	-7.0	-4.0	62.2	96.8	83.7	4.3	-4.7	-0.8	8.0	12.8	16.1
智利	1.8	2.7	3.3	4.4	3.0	3.0	-1.2	-1.2	-2.0	6.4	7.2	7.0
秘鲁	2.4	3.8	5.0	3.2	2.5	2.0	-4.1	-4.6	-4.3	6.0	6.0	6.0
厄瓜多尔	3.6	1.9	3.6	3.6	3.2	3.0	-0.8	-3.3	-3.0	5.0	5.0	5.0
玻利维亚	5.4	4.3	4.3	5.8	5.1	5.0	0.7	-2.8	-4.2	4.0	4.0	4.0
乌拉圭	3.3	2.8	2.9	8.9	7.9	7.5	-4.7	-3.8	-4.1	6.5	6.8	7.0
巴拉圭	4.4	4.0	4.0	5.0	3.6	4.5	0.1	-1.7	-2.2	5.5	5.5	5.5
中美地区 ⁷	4.0	4.2	4.3	3.4	2.6	3.3	-5.9	-5.0	-5.2	...	...	...
加勒比地区 ⁸	4.7	3.7	3.5	4.0	3.3	4.2	-3.1	-2.4	-2.7	...	...	...
备选项												
拉丁美洲和加勒比 ⁹	1.3	0.9	2.0	...	...	...	-2.8	-3.2	-3.0	...	...	...
不包括阿根廷	1.4	1.0	2.2	7.9	9.0	7.6	-3.0	-3.4	-3.1	...	...	...
东加勒比货币联盟 ¹⁰	1.7	2.0	2.1	0.8	0.7	1.6	-15.8	-13.9	-14.5	...	...	...

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。

¹ 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。² 占GDP的百分比。³ 百分比。各国的失业定义可能不同。⁴ 包括圭亚那和苏里南。关于消费者价格，见注6。⁵ 阿根廷的数据是2014年5月修订的官方数据。基金组织于2013年2月1日发布谴责声明，并于2013年12月要求阿根廷按照规定的时间表，采取规定的行动，解决官方GDP数据的质量问题。2014年12月15日，执董会承认阿根廷已经实施执董会要求其在2014年9月底前实施的规定行动，并承认阿根廷当局已经采取初始步骤解决数据不准确问题。执董会将根据2013年12月规定的时间表，并按照基金组织法律框架规定的程序，再次审议这一问题。⁶ 自2013年12月以后的消费者价格数据反映了新的全国消费者价格指数（IPCNU），与之前使用的消费者价格指数（大布宜诺斯艾利斯地区的消费者价格指数，CPI-GBA）有实质性区别。由于在地理覆盖面、权重、抽样和方法方面存在差异，IPCNU数据无法直接与之前的CPI-GBA数据进行比较。由于数据存在这一结构性断层，2015年4月《世界经济展望》未列出2014年平均CPI通胀。在基金组织于2013年2月1日发布谴责声明后，基金组织执董会2013年12月要求阿根廷解决官方CPI数据质量问题，而在2014年3月底公布新的全国性CPI是执董会提出的规定行动之一。2014年12月15日，执董会承认阿根廷已经实施执董会要求其在2014年9月底前实施的规定行动，并承认阿根廷当局已经采取初始步骤解决数据不准确问题。执董会将根据2013年12月规定的时间，并按照基金组织法律框架规定的程序，再次审议这一问题。⁷ 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。⁸ 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。⁹ 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。另见注6。¹⁰ 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）。

当局再次承诺将控制财政赤字并减少通货膨胀，这有助于恢复对巴西宏观经济政策框架的信心，但会进一步遏制短期需求。

- 对安第斯经济体的预测相对良好，但10月以来也有所下调，预计智利、哥伦比亚和秘鲁今年的增长率将比10月份预测低0.5至1.3个百分点。在智利，政策改革影响的不确定性将对投资产生影响，但有迹象表明经济增长已开始复苏。在秘鲁，疲弱的出口和投资导致2014年经济急剧下滑，但协调一致的政策行动和新的采

矿业将促进今年的经济复苏。在哥伦比亚，油价下跌将导致经济增长降至4%以下。

- 预计阿根廷2015年的经济增长将为小幅负值，更强劲的公共支出和较高的私人消费可部分抵消投资和出口的下滑。在委内瑞拉，油价的崩溃使本已困难的局面雪上加霜。无处不在的行政管制和其他政策扭曲加剧了基本商品的短缺，将2014年的通胀推高至60%以上，并导致严重的经济衰退。

- 预计墨西哥经济今年将增长 3%，前景稳固，但低于先前的预测，原因是国内需求持续低迷和财政态势收紧抵消了美国强劲增长带来的积极溢出效应。
- 从好的方面看，油价下跌和美国经济强劲复苏改善了中美洲的展望。2014 年汇款增长了 9%，加上更强劲的出口，将继续支撑国内的经济活动，并促进一些国家完成加强财政状况这一重要任务。
- 同样，在依赖旅游业的加勒比地区经济体，入境旅游人数开始复苏。然而，长期的竞争力差距、较高的公共债务和金融部门脆弱性仍然是紧迫的关切问题。

围绕这一疲弱前景的风险相当大，且在一定程度上偏于下行。面对不利的冲击，特别是中国的投资下滑将超过预期，该地区大宗商品出口国的经济活动可能进一步削弱。的确，大宗商品价格的进一步下滑有利于净进口国，特别是在中美洲和加勒比地区的净进口国。需要说明的是，这些经济体中有不少目前在石油进口方面得到委内瑞拉的优惠融资。委内瑞拉能源协定的这个支持可能会缩减，这会对这些经济体公共财政带来压力。

经济前景黯淡和美国即将加息也可能限制外部资金供应，并导致金融市场的进一步修正。这种情况也可能对企业借款者带来压力，特别是在收益急剧下降且杠杆较高的部门。从好的一面看，美国的强劲增长可为该地区贸易伙伴经济增长提供大于预期的提振。

中期内一个关键风险是，投资持续疲弱将进一步削减该地区的增长潜力。用过度的政策刺激措施而不是通过解决供给方的瓶颈和竞争力问题来应对当前的经济下滑，这种努力具有误导性，也可能会破坏各国来之不易的宏观经济稳定。

因此，该地区的主要挑战是对适应新的外部环境进行管理，同时保持良好的基本面和提高增长潜力。

汇率灵活性可在吸收贸易条件的不利冲击和需求再平衡方面发挥关键作用。放松货币政策的空间有限：通胀普遍超过了中点目标，而货币贬值至少部分抵消了大宗商品下跌的积极影响。然而，通胀预期较为稳固的国家在应对薄弱数据时仍然具有一些灵活性，可对其政策立场进行微调。

全球金融危机以来，公共财政被削弱，使该地区许多国家的财政政策选择受限。具有稳固缓冲的大宗商品出口国仍然能够缓和经济的持续下滑，但也需要避免赤字的不断上升。反过来，许多大宗商品进口国则因为燃油补贴的负担减少而觉得轻松，应抓住机会，通过转向市场定价来获取这些收益。

除了这些调整，当前的困难前景突显出迫切需要进行供给方改革。在一个更具挑战性的外部环境下加强增长前景和维持扶贫需要坚定地努力，进而改善商业环境、提高生产率，并增加储蓄和投资。

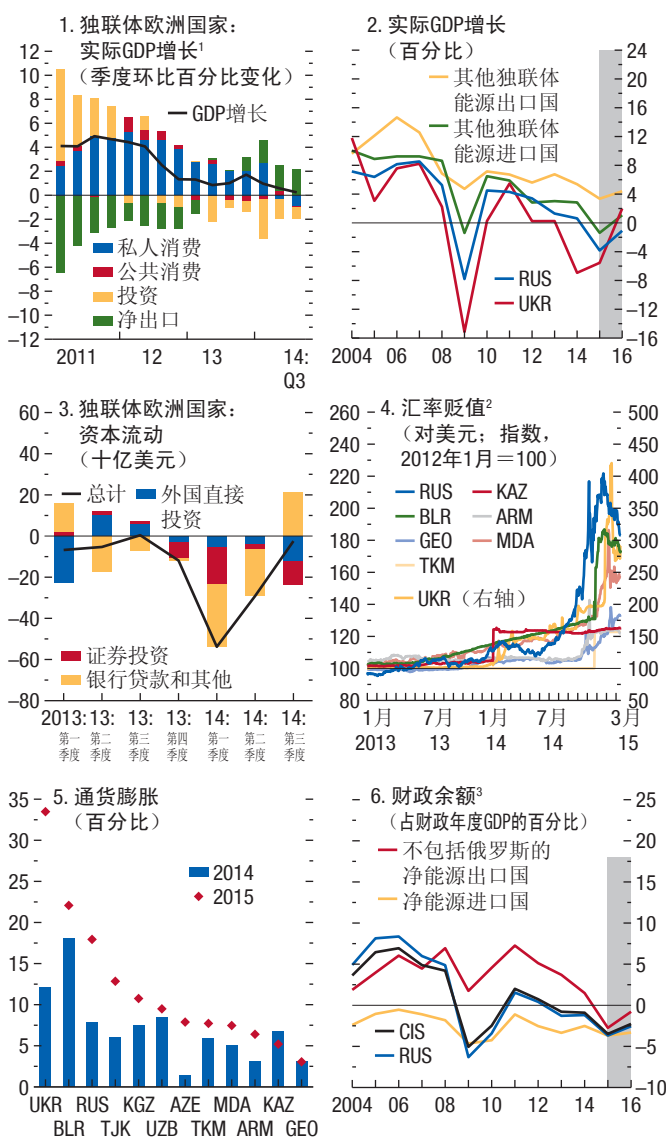
独立国家联合体：油价暴跌使得经济前景更糟糕

预计独立国家联合体地区 2015 年将陷入经济衰退。对于石油出口国，油价大幅下跌和俄罗斯经济的显著下滑意味着前景将更加脆弱。对于石油进口国，油价下跌带来的好处可能被国内经济的疲软态势以及通过汇款、贸易和外国直接投资等渠道被来自俄罗斯经济下滑的溢出效应所抵消。

2014 年下半年，独立国家联合体中的欧洲经济体增长进一步放缓，私人部门消费的贡献转为负（图 2.7）。国际制裁之后油价下跌加剧了俄罗斯基本的结构脆弱性，破坏了信心并导致卢布大幅贬值，进一步加剧了通胀压力。作为回应，

图2.7. 独联体：应对地缘政治风险和油价下跌

受地缘政治紧张形势和油价急剧下跌的不利影响，俄罗斯和乌克兰在处于高通胀的同时陷入衰退。独联体的其他经济体受不利溢出影响（特别是来自俄罗斯），也在经历增长放缓和财政状况恶化。



来源：Bloomberg；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。
 注：独联体欧洲国家=白俄罗斯、摩尔多瓦、俄罗斯、乌克兰。独联体非欧洲国家=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、乌兹别克斯坦。不包括俄罗斯的净能源出口国=阿塞拜疆、哈萨克斯坦、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦。净能源进口国=亚美尼亚、白俄罗斯、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦、乌克兰。图中的数据标识使用国际标准化组织的国家代码。
¹ 不包括摩尔多瓦，因为不具备有关数据。
² 数据截至2015年3月27日。
³ 俄罗斯是非石油基本赤字，净能源进口国是总余额，独联体和不包括俄罗斯的净能源出口国是广义政府的净贷款/借款。

俄罗斯央行在12月将政策利率增加750个基点至17%，且俄罗斯当局宣布了各种措施使市场条件正常化。卢布贬值的影响也迅速波及到其他的独立国家联合体国家。乌克兰的经济衰退在2014年加深，这主要反映了东部冲突的经济影响。自去年10月以来，格里夫尼亚所受的压力大幅增加，导致外汇储备减少和通胀加速。

独立国家联合体的经济前景显著恶化，现在预计2015年将收缩2.6%（比2014年10月《世界经济展望》的预测低4个百分点左右），且许多国家将面临两位数的通货膨胀率（表2.5）。预计高加索和中亚地区的经济增长也将下降，从2014年的5.3%降至2015年的3.2%，较2014年10月《世界经济展望》下调了2.4个百分点。预计下降的原因是来自俄罗斯的溢出效应（通过汇款、贸易和外国直接投资）以及石油、金属和矿物的出口价格下降。

- 由于油价暴跌、金融状况收紧、国际制裁以及信心的减弱，预计2015年俄罗斯经济将陷入衰退。预计产出将收缩3.8%，较去年10月《世界经济展望》的预测下调了约4.25个百分点。2016年，由于通胀回落以及一些进口替代促进需求温和复苏，预计产出收缩将放缓至1.1%。
- 尽管哈萨克斯坦最近宣布了政府刺激措施，但油价下跌和哈萨克斯坦油田生产的延误，加上全球经济疲软，预计2015年的经济增长将维持在2.0%（下调了大约3个百分点），2016年将增长3.1%。
- 在乌克兰，随着消费者和投资者信心恢复，重建工作开始启动，经济活动企稳，因此，经济有望在2015年走出低谷。预计2015年的产出仍将下降5.5%，较2014年下降6.8%有所改善。
- 预计2015年亚美尼亚和白俄罗斯将陷入经济衰退，而格鲁吉亚的经济增长将放缓。在这三个

表 2.5. 独联体：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 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
独联体 ⁴	1.0	-2.6	0.3	8.1	16.8	9.4	2.2	2.5	3.7	...	...	...
净能源出口国	1.5	-2.4	0.1	7.5	15.6	9.1	3.1	3.4	4.6	...	...	...
俄罗斯	0.6	-3.8	-1.1	7.8	17.9	9.8	3.1	5.4	6.3	5.1	6.5	6.5
哈萨克斯坦	4.3	2.0	3.1	6.7	5.2	5.5	1.6	-4.1	-3.1	5.2	5.2	5.2
阿塞拜疆	8.1	6.2	6.5	8.4	9.5	9.8	0.1	0.2	0.2	...	...	...
乌兹别克斯坦	2.8	0.6	2.5	1.4	7.9	6.2	15.3	5.3	8.2	6.0	6.0	6.0
土库曼斯坦	10.3	9.0	9.2	6.0	7.7	6.6	-5.9	-11.1	-6.7	...	...	...
净能源进口国	-2.6	-3.7	1.6	12.3	25.2	11.4	-5.7	-5.2	-4.2	...	...	...
乌克兰 ⁵	-6.8	-5.5	2.0	12.1	33.5	10.6	-4.0	-1.4	-1.3	10.5	11.5	11.0
白俄罗斯	1.6	-2.3	-0.1	18.1	22.1	17.4	-6.1	-7.0	-4.2	0.5	0.5	0.5
格鲁吉亚	4.7	2.0	3.0	3.1	3.0	5.0	-9.6	-11.5	-12.0	...	...	...
亚美尼亚	3.4	-1.0	...	3.1	6.4	4.0	-9.2	-8.6	-8.6	18.0	17.9	17.7
塔吉克斯坦	6.7	3.0	4.1	6.1	12.8	6.3	-9.1	-7.1	-5.8	...	...	...
吉尔吉斯共和国	3.6	1.7	3.4	7.5	10.7	8.6	-13.7	-17.0	-15.2	7.6	7.5	7.4
摩尔多瓦	4.6	-1.0	3.0	5.1	7.5	6.3	-5.5	-4.5	-5.4	4.0	4.5	4.3
备忘项												
高加索和中亚 ⁶	5.3	3.2	4.2	5.8	6.9	6.6	1.7	-3.4	-2.0	...	...	...
独联体低收入国家 ⁷	6.7	4.2	5.0	6.9	8.7	8.2	-4.2	-3.8	-3.6	...	...	...
不包括俄罗斯在内的净能源出口国	5.4	3.4	4.4	5.9	6.9	6.7	3.0	-2.6	-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。

¹ 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。² 占GDP的百分比。³ 百分比。各国的失业定义可能不同。⁴ 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。⁵ 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。⁶ 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。⁷ 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。

经济体中，经济下行反映了来自俄罗斯的溢出效应。在摩尔多瓦，信贷增长下降，加上出口和汇款减少，今年的GDP将小幅收缩。

经济前景所面临的风险在很大程度上都是下行的。长时间的不确定性和对俄罗斯施加更多制裁可能会进一步削弱投资。由于最近该地区国家货币的急剧贬值，银行和企业资产负债表恶化，这可能会构成金融稳定风险。油价早于预期的反弹会给石油出口国带来一些上行风险，并且，通过对俄罗斯经济的有利影响，也会对独立国家联合体的石油进口国带来上行风险。

由于经济条件恶化，加上显著的下行风险，一个关键的优先事项是保持宏观经济稳定。对于俄罗斯而言，货币政策收紧和央行提前转向浮动汇率机制是适当的。鉴于货币政策受到高于目标

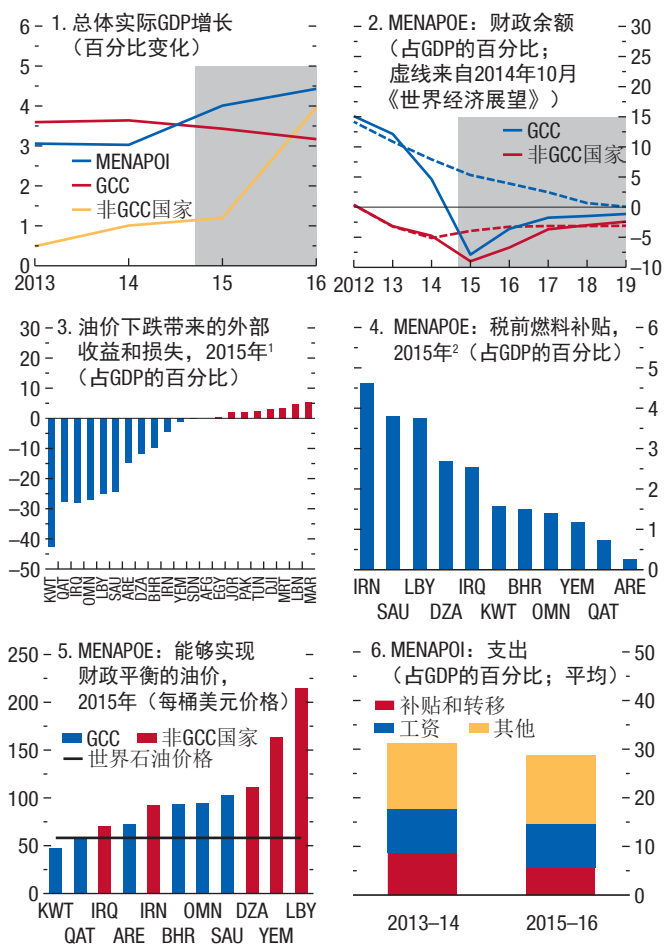
的通胀的制约并出于对金融稳定的担忧，以及俄罗斯拥有巨大的财政缓冲，2015年适当放松非石油结构余额是必要的。对于乌克兰，增加储备并收紧财政态势仍然是适当的。对于白俄罗斯，需要增加汇率的灵活性，同时实施收紧的宏观经济政策和深度结构性改革，以持久地抑制通胀，减少外部失衡。

面对来自俄罗斯不利的溢出效应，高加索和中亚地区各国应当实施反周期的财政政策，如果财政空间、可用融资和外部条件允许的话。这些国家应当在适当的宏观经济和结构性政策的支持下扩大汇率的灵活性，必要时使货币进一步贬值，以尽量减少储备的损失和竞争力被削弱。随着时间的推移，汇率灵活性的增加也将有助于经济体适应不利的冲击。可能需要收紧货币政策，以解决货币贬值带来的通胀压力。

图2.8. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：石油、冲突和转型

由于油价下跌、冲突加剧、政策不确定性继续存在，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦2014年的增长依然疲软。油价的急剧下跌削弱了该地区石油出口国的对外差额和财政余额，但为石油进口国提供了亟需的喘息空间。在整个地区，油价下跌为结构性改革和补贴改革提供了机会，这些改革将为有利于增长的投资提供财政空间、提高竞争力并支持就业和包容性增长。

在中期内，鉴于石油冲击预计将持续，大多数石油出口国需要重新调整财政整顿计划。应当重点控制难以逆转的经常性支出、扩大税基，并加强税收征管。可能的话，应保持基础设施、医疗和卫生方面有利于促进增长的支出，以及有针对性的社会支持。在石油进口国，一旦周期性条件允许，就应当恢复财政整顿以重建缓冲。应加快治理、腐败、教育和金融部门的结构性改革，以使经济多样化、改善商业环境，并增强金融中介。



中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：石油、冲突和过渡

由于油价下跌、冲突不断和政策不确定性持续存在，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦2014年的经济增长仍然乏力。预计今年将只有适度增长，而该地区增长预测大幅下调主要来自该地区的石油出口国。风险仍然趋于下行。面对油价下跌造成的巨大损失，大多数石油出口国需要重新校准中期财政整顿计划。在整个地区，油价下跌为持续的补贴改革创造了条件，以便为促进经济增长的支出建立财政空间。还需要实施结构性改革，以可持续和包容的方式提高经济前景。

石油出口经济体

由于油价暴跌，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦地区的石油出口国在出口和财政收入方面遭受了巨大损失（图2.8）。预计该地区大多数石油出口国将通过利用其较大的缓冲和可用的资金而避免大幅削减支出。

现在预计2015年的经济增长将基本保持不变，为2.4%，较2014年10月《世界经济展望》下调了1.5个百分点，2016年将回升至3.5%（表2.6）。更具体而言：

- 沙特阿拉伯2015年的增长预测被下调至3.0%，较2014年10月《世界经济展望》低1.5个百分点，2016年增长预测为2.7%。约有一半的修正是由

来源：Haver Analytics；基金组织信息通告系统；国际能源机构；各国当局；以及基金组织工作人员的估计。

注：海湾合作理事会（GCC）= 巴林、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国；中东、北非、阿富汗和巴基斯坦石油出口国（MENAPOE）= 阿尔及利亚、巴林、伊朗、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。MENAP石油进口国（MENAPOI）= 阿富汗、吉布提、埃及、约旦、黎巴嫩、毛里塔尼亚、摩洛哥、巴基斯坦、苏丹、叙利亚、突尼斯。图中的数据标识使用国际标准化组织的国家代码。2011年及以后年份的数据不包括叙利亚。

¹ 油价下跌带来的外部损失计算为2015年净石油出口美元价值的预计差异，采用2015年4月和2014年10月《世界经济展望》的2015年油价假设以及2014年10月《世界经济展望》的净石油出口量数据，并根据各国特有因素进行调整。

² 用2013年数据估计补贴规模。根据Clements等人（2013年）和Sdralevich等人（2014年）的方法进行价格-缺口分析，据此得出计算结果。

表 2.6. 部分中东和北非经济体、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 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.6	2.9	3.8	6.7	6.1	6.2	6.4	-1.9	-0.1	...	...	...
石油出口国 ⁴	2.4	2.4	3.5	5.6	5.6	6.0	10.0	-1.0	1.7	...	...	...
沙特阿拉伯	3.6	3.0	2.7	2.7	2.0	2.5	14.1	-1.0	3.7	5.5	...	...
伊朗	3.0	0.6	1.3	15.5	16.5	17.0	3.8	0.8	1.2	11.2	12.3	13.2
阿拉伯联合酋长国	3.6	3.2	3.2	2.3	2.1	2.3	12.1	5.3	7.2	...	...	...
阿尔及利亚	4.1	2.6	3.9	2.9	4.0	4.0	-4.3	-15.7	-13.2	10.6	11.8	11.9
伊拉克	-2.4	1.3	7.6	2.2	3.0	3.0	-3.5	-9.6	-3.6	...	...	...
卡塔尔	6.1	7.1	6.5	3.0	1.8	2.7	25.1	8.4	5.0	...	...	...
科威特	1.3	1.7	1.8	2.9	3.3	3.6	35.3	15.7	19.3	2.1	2.1	2.1
石油进口国 ⁵	3.0	4.0	4.4	9.2	7.0	6.6	-4.0	-4.2	-4.5	...	...	...
埃及	2.2	4.0	4.3	10.1	10.3	10.5	-0.8	-3.3	-4.3	13.4	13.1	12.5
巴基斯坦	4.1	4.3	4.7	8.6	4.7	4.5	-1.2	-1.3	-1.4	6.7	6.5	6.1
摩洛哥	2.9	4.4	5.0	0.4	1.5	2.0	-5.8	-3.4	-3.3	9.1	9.0	8.9
苏丹	3.4	3.3	3.9	36.9	19.0	10.5	-5.2	-4.2	-3.9	13.6	13.3	13.0
突尼斯	2.3	3.0	3.8	4.9	5.0	4.1	-8.9	-6.4	-5.2	15.3	15.0	14.0
黎巴嫩	2.0	2.5	2.5	1.9	1.1	2.8	-24.9	-22.2	-21.7	...	...	...
约旦	3.1	3.8	4.5	2.9	1.2	2.5	-7.0	-7.6	-6.6	11.9	...	...
备忘录												
中东和北非	2.4	2.7	3.7	6.5	6.2	6.4	7.0	-2.0	0.0	...	...	...
以色列 ⁶	2.8	3.5	3.3	0.5	-0.2	2.1	3.0	4.5	4.4	6.0	5.5	5.3
马格里布 ⁷	1.0	3.3	5.6	2.5	3.3	3.6	-8.1	-14.6	-11.6	...	...	...
马什拉格 ⁸	2.2	3.9	4.2	8.9	8.9	9.3	-4.7	-6.2	-6.8	...	...	...

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。

¹ 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。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 包括巴林、利比亚、阿曼和也门。

⁵ 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。

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 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。

于重定其实际 GDP 数据的基数所致。¹ 随着石油价格的下跌，沙特阿拉伯 2015 年和 2016 年的财政余额将出现巨额赤字。

- 预计伊朗伊斯兰共和国 2015 年和 2016 年的经济增长将分别为 0.6% 和 1.3%，较 2014 年 10 月《世界经济展望》分别下调约 1.5 和 1 个百分点。修正反映了油价下跌的影响和 P5+1² 全面协定的进展方面仍存在不确定性。
- 在石油产量增加的支持下，预计伊拉克 2015 年的经济增长为 1.3%，但由于艰难的安保条件和为应对油价下跌而削减财政支出，非石油经济活动预计将保持平稳。

¹ 对 2010 年数据重定基数推高了石油占 GDP 的比重（从以前的 21% 增加至 43%），并同时降低了 2013—2014 年的实际 GDP 增长率，因为石油 GDP 增长疲弱。

² P5+1 是联合国安全理事会五大常任理事国和德国。

- 由于油价下跌加剧了经济现有的财政和外部脆弱性，阿尔及利亚的经济增长预计将从 2014 年的 4.1% 放缓至 2015—2016 年的 2.6%。

石油生产和价格以及该地区的持续冲突对经济前景带来重要风险。石油市场仍然存在高度不确定性，油价波动处于历史高位，而石油生产的风险则偏于下行。非石油部门增长的下行风险也源自一个可能性，即财政调整可能强于目前预期，或者私人投资将受到信心下挫的影响。一些石油出口国冲突深化和安保遭到破坏，可能进一步削弱经济活动、推迟改革并挫伤信心。

政策制定者需要为持续低油价做好准备，并相应地重新评估其中期支出计划。各国需要解决因缓冲快速消耗而带来的财政脆弱性和较高的盈亏平衡油价问题，并将不可再生石油财富的部分

公平地留给后代。为了限制对经济增长的拖累，财政整顿计划应注重于控制经常性支出，包括通过限制公共工资支出增长，并减少一般性的能源补贴，因为不少国家的能源补贴仍然很高，尽管油价有所下跌。在优先考虑资本支出并加大非石油收入征收力度的同时应努力控制支出。

为了配合财政整顿，需要开展重大的结构性改革，以改变过去以石油支持的政府支出所推动的增长模式，并提高非石油私人部门的生产率。挑战在于促进向贸易活动多元化发展，并使私人部门成为更加自力更生的增长引擎，同时鼓励私人部门创造就业机会。

石油进口经济体

该地区的石油进口国在 2014 年的经济复苏仍然疲弱。政治更加稳定和初始改革提供的动力被区域冲突加剧和持续的社会政治和安全紧张局势所削弱。由于美元（一些国家采用钉住美元的汇率）升值，欧元区经济增长乏力，且竞争力被削弱，因而也对这些经济体的经济活动产生不利影响。然而，已经开始出现信心改善的迹象，除其他外，这反映了七年来埃及和巴基斯坦首次发行的国际债券评级的提升。

预计经济增长将从 2014 年的 3.0% 提高到 2015 年的 4.0% 和 2016 年的 4.4%（表 2.6）。随着信心的改善、货币政策的放松以及财政拖累作用的减小，国内需求将增加。欧洲的经济复苏将促进出口增长，从而抵消该地区因石油出口国经济增长放缓的不利影响。油价的下跌降低了脆弱性，但对经济增长的影响有限，因为政府会将石油额外收入的大部分节余下来。此外，更为严峻的安全挑战和地区溢出效应将制约改革前景。各国特有的因素也会起作用：

- 埃及的宏观经济稳定计划和广泛的结构改革计划将增强信心，预计今年的经济增速将升至

4%。³ 尽管如此，仍然需要继续进行财政整顿、稳步实施改革，以及加强外部融资，以维护宏观经济稳定，并创造可持续的经济增长和就业机会。

- 在摩洛哥，坚定执行政策（包括取消能源补贴）帮助稳定了经济。外部需求增加、国内信心增强以及农业产出的恢复将使 2015 年和 2016 年的经济增长率分别达到 4.4% 和 5%，但需要继续进行结构性改革，包括改善商业环境，以提高竞争力和促进就业。
- 巴基斯坦的经济已经企稳，预计 2015 年将增长 4.3%，且财政状况和外部状况将得到逐步改善。必须进一步实施大胆改革，以巩固这一进展，并应对棉花价格下跌和安保及政治紧张局势对经济活动造成的不利影响。
- 随着政治过渡的完成，预计突尼斯的信心和经济增长将恢复，但外部失衡的扩大、银行业脆弱性持续存在以及安保紧张局势将会拖累经济活动。在约旦，油价下跌和进一步改革将促进今年更高的增长。黎巴嫩的经济受到政治僵局和来自叙利亚冲突的溢出效应的拖累。在区域环境动荡、制裁和债务负担沉重的背景下，由于南苏丹的分裂，苏丹仍在进行调整以适应石油收入减少的情况。

该地区前景的风险偏于下行。政治过渡时期紧张和波折不断局势的加剧将进一步削弱贸易、信心、改革努力和宏观经济稳定。欧洲、海湾（阿拉伯国家）合作委员会的成员或新兴市场的增长若低于预期，可能会使该地区旅游业和出口放缓，以及一段时间之后，汇款和融资支持的减缓。从好的一面看，油价下跌带来的高于预期的意外收获会进一步促进经济增长。

增强经济前景和就业创造需要多方面的结构

³ 预测不考虑 2015 年 3 月在埃及经济发展大会上达成的投资协议的潜在影响。

改革。商业环境和治理改革、提高获得融资的机会以及提高劳动力市场的效率和加强基础设施对于降低企业的运营成本和创造新的就业机会至关重要。通过针对私人部门需求的教育培养人才、采用最新的技术和管理技巧、促进更大的贸易一体化,以及重新调整政府的角色以支持私人部门,这些将有助于提高生产率和推动创新。通过融资、准入主要的出口市场、技术援助和政策建议提供的国际支持将促进这些改革工作。

在确保宏观经济稳定的同时,宏观经济政策可以支持这些促进增长和公平的改革。油价下跌为加快补贴改革和提高能源税收创造有利条件。如果担心财政和外部可持续性,应该结余意外收益。如果有空间,可释放资源用于促进经济增长的基础设施、医疗卫生和教育。鉴于油价持续下跌的不确定性,各国应避免不可逆转的支出承诺,包括增加公共部门的工资支出。储备增加和低通胀为提高汇率的灵活性以增强竞争力(特别是在美元升值之后)以及适应冲击的能力提供了机会。

撒哈拉以南非洲：逆风而上

撒哈拉以南非洲的增长依然强劲,但由于商品价格下跌和埃博拉疫情的影响,预计2015年增长将减缓。主要的下行风险包括,主要贸易伙伴的增长进一步下滑,全球融资条件的收紧幅度大于预期,以及选举前的国内安全威胁和政治不确定性。石油出口国应迅速实施财政调整,而石油进口国的政策态势应在促进增长与维持稳定之间取得平衡。

撒哈拉以南非洲2014年整体增长仍保持在5.0%的强劲水平,尽管相比2013年5.2%的增长速度有所放慢。南非的增长从2013年的2.2%下降到2014年的1.5%,这是矿厂罢工和电力供给约束所致。在该地区其他经济体,特别是低收入国家,对矿业和基础设施的强劲投资以及私人消费有效支撑了经济增长。几内亚、利比里亚和塞

拉利昂是例外,在这些国家,埃博拉疫情导致农业和服务业受到严重破坏,矿业发展项目推迟,从而导致经济增长急剧下滑。

该地区的石油出口国,特别是政策缓冲有限的国家(乍得、尼日利亚)已开始针对油价下跌进行调整。这种调整导致经济增长速度低于早先的预期。相比之下,该地区石油进口国的增长大致与早先预测相符,尽管各国之间存在相当大的差异。

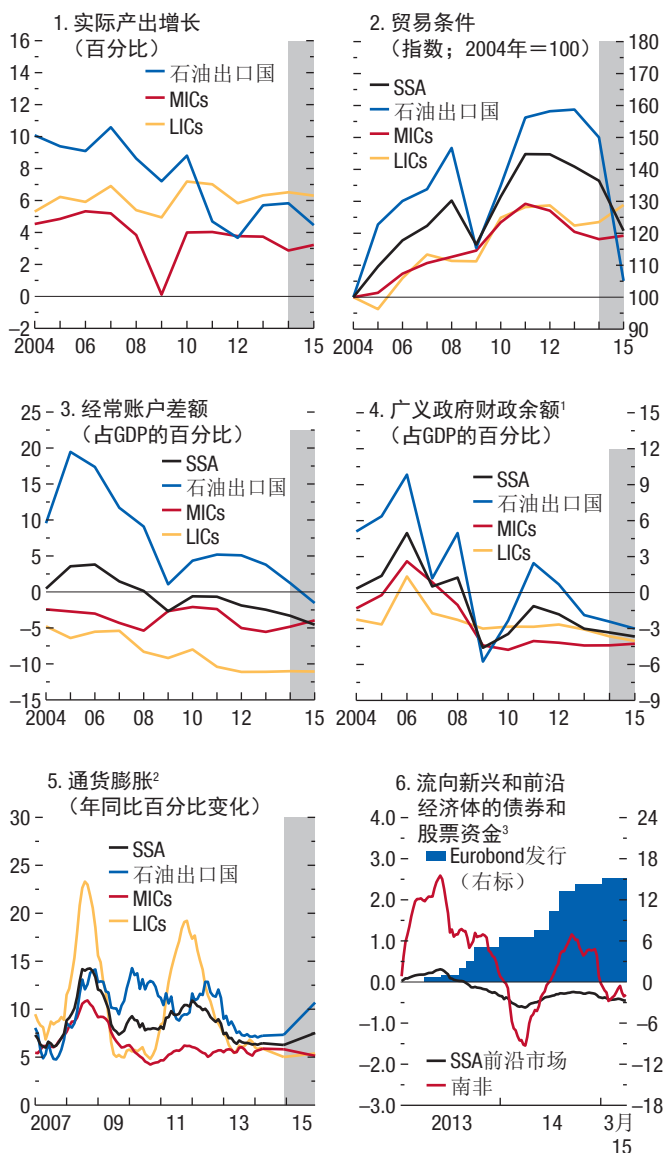
该地区石油出口国的财政余额和经常账户差额显著恶化,这是因为它们在实施大规模基础设施投资,而为这些投资提供资金的石油收入在减少(图2.9)。该地区其他经济体的财政余额也已恶化,原因是受埃博拉疫情影响的国家继续面临财政压力,而莫桑比克有大量的特别财政支出。相比之下,加纳和赞比亚的财政整顿工作改善了财政余额。石油和食品价格的疲软强化了该地区的普遍低通胀环境,使增长减缓的国家能够采取更为宽松的货币政策。由于美元最近升值,货币基本钉住美元的一些国家的竞争力可能受到削弱。

2014年大部分时间里,全球融资条件有利,主权债券发行额从2013年的65亿美元增加到2014年的87亿美元,科特迪瓦、埃塞俄比亚和肯尼亚都是首次发行主权债券。虽然融资条件自12月以来显著收紧,但该地区的债券收益趋于扩大,特别是在加纳(由于高额财政赤字)、加蓬和尼日利亚(由于油价下跌)。

预计撒哈拉以南非洲2015—2016年经济增长强劲,但鉴于全球前景减弱,该地区的经济增长预测相对于早先的预期已经下调(表2.7)。预计2015年撒哈拉以南非洲的增长率将降至4.5%,相比2014年10月《世界经济展望》的预测显著下调了1.25个百分点,但2016年将提高到5.1%。该地区的石油出口国将受到严重影响,2015年增长预测下调了近2.5个百分点。相比之下,该地

图2.9. 撒哈拉以南非洲：逆风前行

尽管油价下跌带来严重不利冲击，撒哈拉以南非洲的增长依然坚实。石油出口国将面临应对冲击的严峻挑战。对于该地区其他经济体，油价下跌是有利的，但在一些国家，这种有利影响会被其他大宗商品出口价格下降所抵消。



来源：EPFR Global；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估计。

注：LIC=低收入国家（撒哈拉以南非洲）；MIC=中等收入国家（撒哈拉以南非洲）。SSA=撒哈拉以南非洲。石油出口国仅指撒哈拉以南非洲的石油出口国。关于国家分组，见表2.7；关于国家组加总方法，见统计附录。

¹ 广义政府包括中央政府、州政府、地方政府和社会保障基金。

² 由于数据局限性，厄立特里亚未包括在低收入国家中，津巴布韦在2009年12月之前未包括在低收入国家中，南苏丹在2012年6月之前未包括在石油出口国中。

³ 债券和股票数据是指2013年1月以来以十亿美元计的累计流量。前沿经济体=博茨瓦纳、刚果民主共和国、科特迪瓦、加蓬、加纳、肯尼亚、马拉维、毛里求斯、纳米比亚、尼日利亚、赞比亚和津巴布韦。

区石油进口国 2015—2016 年的平均增长率平均将为 4.75%，比 2014 年 10 月《世界经济展望》的预测下调了 0.3 个百分点，这是因为油价下跌的有利影响在很大程度上将被大宗商品出口价格的下降所抵消。

该地区的这一前景面临显著下行风险。近期发生的动荡表明，计划利用国际市场满足融资需求的前沿市场经济体和石油出口国，容易受到投资者情绪逆转的冲击，特别是在美国货币政策收紧的环境下。欧洲或新兴市场（特别是中国）经济增长的进一步减缓可能降低对其他国家出口的需求，这进一步压低大宗商品价格，并抑制对矿业和基础设施的外国直接投资。如果不能实施适当的政策（特别是在需要大幅财政调整的情况下），宏观经济稳定将受到损害。源自该地区内部的风险包括埃博拉疫情持续时间更长、地区影响更大，对安全问题的担忧加剧，以及主要选举之前的政治不确定性（例如，在尼日利亚和坦桑尼亚）。

多数石油出口国的政策缓冲有限，因此需要迅速实施财政调整，应对当前面临的持续贸易条件冲击。在可行的情况下，实施这种调整的同时还应提高汇率灵活性。在其他经济体，为了保持快速和包容性增长，有关政策需要在扩大公共投资与维持债务可持续性和重建财政缓冲之间取得适当的平衡。当前的低油价环境提供了难得的机遇，使各国有可能实施具有政治难度的改革，取消剩余的燃料补贴。在预计汇率和资本流动波动性可能加剧的情况下，各国还应谨慎监测本国金融部门，计划发行欧元债券的国家可能需要制定应急计划。

表 2.7. 部分撒哈拉以南非洲经济体：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 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
撒哈拉以南非洲	5.0	4.5	5.1	6.3	6.6	7.0	-3.3	-4.6	-4.1	...	...	...
石油出口国 ⁴	5.8	4.5	5.2	7.3	9.2	9.6	1.2	-1.5	-0.3	...	...	...
尼日利亚	6.3	4.8	5.0	8.1	9.6	10.7	2.2	0.7	1.3	...	...	...
安哥拉	4.2	4.5	3.9	7.3	8.4	8.5	-0.8	-6.3	-4.2	...	...	...
加蓬	5.1	4.4	5.5	4.5	2.5	2.5	11.2	-2.3	0.9	...	...	...
乍得	6.9	7.6	4.9	1.7	3.2	2.9	-8.7	-10.5	-8.3	...	...	...
刚果共和国	6.0	5.2	7.5	0.9	3.0	2.9	-6.2	-11.3	-3.1	...	...	...
中等收入国家 ⁵	2.9	3.2	3.6	6.0	4.8	5.3	-4.8	-4.0	-4.1	...	...	...
南非	1.5	2.0	2.1	6.1	4.5	5.6	-5.4	-4.6	-4.7	25.1	25.1	24.9
加纳	4.2	3.5	6.4	15.5	12.2	10.2	-9.2	-7.0	-6.2	...	...	...
科特迪瓦	7.5	7.7	7.8	0.4	1.2	1.5	-3.3	-2.3	-1.7	...	...	...
喀麦隆	5.1	5.0	5.0	1.9	2.0	2.1	-4.2	-4.8	-4.8	...	...	...
赞比亚	5.4	6.7	6.9	7.9	7.7	6.5	-0.2	0.3	0.9	...	...	...
塞内加尔	4.5	4.6	5.1	-0.5	1.5	1.4	-10.3	-7.6	-7.3	...	...	...
低收入国家 ⁶	6.5	6.3	6.9	5.1	4.8	5.2	-11.0	-11.1	-11.0	...	...	...
埃塞俄比亚	10.3	8.6	8.5	7.4	6.8	8.2	-9.0	-6.6	-6.3	...	...	...
肯尼亚	5.3	6.9	7.2	6.9	5.1	5.0	-9.2	-7.7	-7.4	...	...	...
坦桑尼亚	7.2	7.2	7.1	6.1	4.2	4.5	-10.2	-10.0	-9.5	...	...	...
乌干达	4.9	5.4	5.6	4.7	4.9	4.8	-7.5	-8.8	-9.0	...	...	...
马达加斯加	3.0	5.0	5.0	6.1	7.6	6.9	-2.3	-3.2	-3.4	...	...	...
刚果民主共和国	9.1	9.2	8.4	1.0	2.4	3.5	-9.6	-10.7	-9.5	...	...	...
备选项												
不含南苏丹的撒哈拉以南非洲	5.0	4.5	5.0	6.4	6.4	7.0	-3.3	-4.5	-4.1	...	...	...

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。

¹ 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。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 包括赤道几内亚和南苏丹。

⁵ 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。

⁶ 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。

参考资料

- Clements, Benedict, David Coady, Stefania Fabrizio, Sanjeev Gupta, Trevor Alleyne, and Carlo Sdravovich. 2013. *Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications*. Washington: International Monetary Fund.
- 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.
- Sdravovich, Carlo, Randa Sab, Younes Zouhar, and Giorgia Albertin. 2014. “Subsidy Reform in the Middle East and North Africa: Recent Progress and Challenges Ahead.” Middle East and Central Asia Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington.

本章发现，近年来发达经济体和新兴市场经济体的潜在产出增长率出现下降。在发达经济体中，增长率下降从21世纪初就已经开始并在全球金融危机的影响下进一步加剧。与之相比，新兴市场经济体的增长率下降仅开始出现在危机之后。本章的分析表明，随着一些与危机相关的影响逐渐消失，发达经济体的潜在产出增长率可能将小幅上升，但中期内仍将低于危机前的增长水平。主要原因是人口老龄化以及随着产出和投资从危机中复苏资本增长率上升较慢。相反，新兴市场经济体的潜在产出增长率预计将进一步下降，原因是人口老龄化、投资减弱以及由于接近技术前沿而出现的全要素生产率增长放缓。

前言

发达和新兴市场经济体的产出仍远低于2008年全球金融危机爆发前夕的预期水平，其增长轨迹也更低（图3.1）。实际上，发达和新兴市场经济体的中期（未来5年）增长预期自2011年以来已被稳步下调（图3.2）。

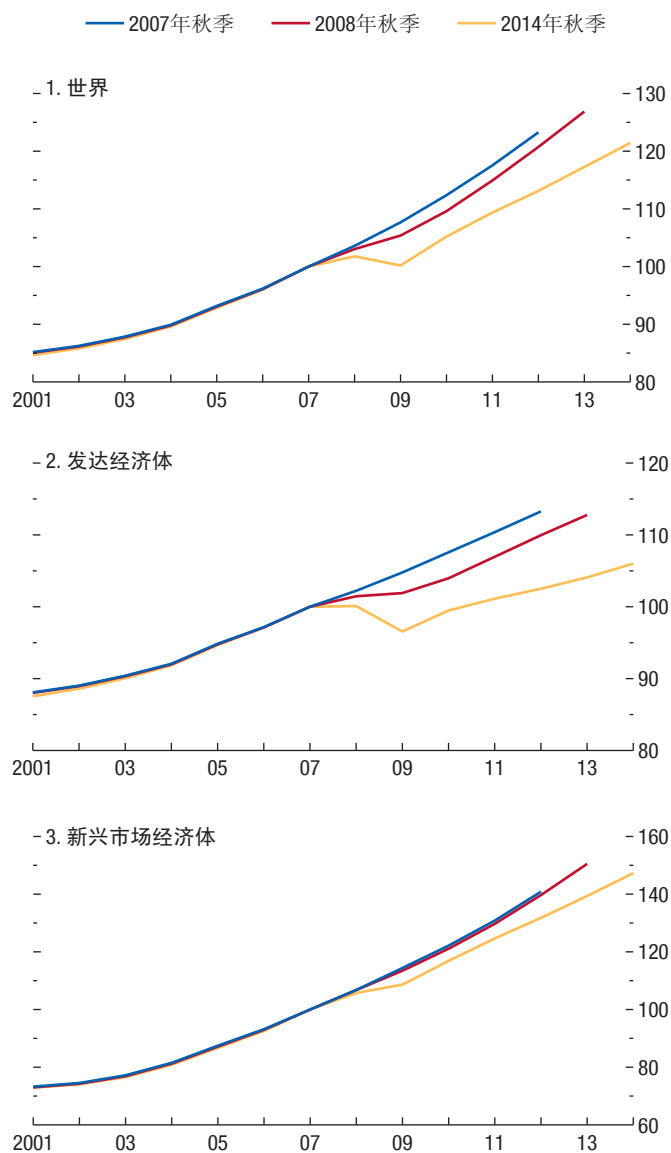
中期增长预期的不断下调突出了潜在产出增长率（潜在增长率）的前景存在不确定性。在发达经济体中，潜在增长率的明显下降似乎从21世纪初就已经开始，并在危机中加剧。¹ 而在新兴市场经济体中，潜在产出及其增长率的下降似乎仅

本章作者包括Patrick Blagrove、Mai Dao、Davide Furceri（组长）、Roberto Garcia-Saltos、Sinem Kilic Celik、Annika Schtucker、Juan Yépez Alborno和Fan Zhang，另外Rachel Szymanski提供了协助。

¹ Fernald（2012年，2014年a，2014年b）指出，美国全要素生产率增长放缓早在危机之前（21世纪前十年初）就已经开始。Balakrishnan等人（2015年）发现，美国的人口趋势是危机中劳动力参与率下降的部分原因。2014年4月发布的《世界经济展望》第三章以及本报告第四章发现，危机导致发达经济体的资本累积增长率下降。

图3.1. 产出与危机前预期的对比
(指数, 2007年=100)

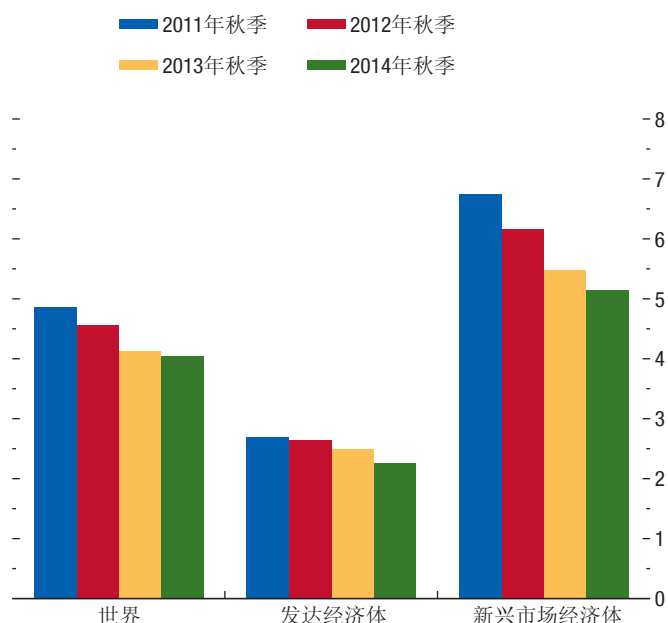
发达和新兴市场经济体的产出仍大大低于全球金融危机爆发前预测的水平且其增长水平也出现下降。



来源：基金组织工作人员的估计。
注：使用实际GDP增长率及其在《世界经济展望》中的预测值编制了指数。附录3.1介绍了经济体的分组情况。

图3.2. 《世界经济展望》中期增长预测
(百分比)

自2011年以来，稳步下调了发达和新兴市场经济体的中期增长预期。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：《世界经济展望》中的中期增长预测为未来五年的增长预测。

附录3.1介绍了经济体的分组情况。

仅出现在危机之后。

评估中期潜在产出的轨迹对于实施货币和财政政策至关重要。加深对潜在增长要素——劳动力、资本积累和全要素生产率——如何影响整体经济放缓的理解可以有助于为相关政策讨论提供参考。

为了对潜在产出前景的讨论提供参考，本章对16个主要经济体——二十国集团成员国——的潜在产出做出了估测。这16个主要经济体约占2014年全球GDP的四分之三。²在这种背景下，本章试图回答以下问题：

² 十个发达经济体和六个新兴市场经济体分别是澳大利亚、巴西、加拿大、中国、法国、德国、印度、意大利、日本、韩国、墨西哥、俄罗斯、西班牙、土耳其、英国和英国。详情见附录3.1。由于数据有限，未分析阿根廷、印度尼西亚、沙特和南非。对二十国集团第20个经济体——欧盟和欧元区的估计基于对法国、德国、意大利和西班牙的分别估计。

- 危机前：潜在产出及其要素在20世纪90年代中期至危机期间是如何演变的？
- 危机中：潜在产出水平和增长率及其要素在危机中发生了什么情况？
- 未来走向哪里？潜在产出在中期（2015—2020年）内的可能发展轨迹是什么？其政策影响是什么？

本章首先介绍在分析中所采用的潜在产出的概念和测量方法。随后分别回答各个问题。本章的主要发现如下：

- 在危机之前，发达经济体的潜在增长率开始下降，而新兴市场经济体的潜在增长率上升。这两种情况主要都是由于全要素生产率增长的变化所致。在发达经济体中，这种下降主要反映的是继信息技术创新所带来的超速增长长期后的放缓，而在新兴市场经济体中，这种上升主要体现的是结构转型。
- 在危机之后，发达和新兴市场经济体的潜在增长率均出现下滑。与此前的金融危机不同的是，全球金融危机不仅伴随着潜在产出水平的下降，而且还伴随着潜在产出增长率的下降。发达经济体的潜在增长率下降了大约0.5个百分点，原因是资本增长下降——特别是在本章所分析的欧元区国家中——以及与危机无关的人口因素。新兴市场经济体的潜在增长率下降了大约2个百分点，完全是因为全要素生产率增长放缓。
- 展望未来，发达经济体的潜在增长率预计将小幅上升，从2008—2014年大约1.3%的平均增长率上升至2015—2020年的1.6%。该增长率远低于危机前的水平（2001—2007年为2.25%），原因是人口特征因素对潜在就业增长的负面影响以及随着产出和投资从危机中复苏过程资本增长率上升较慢。新兴市场经济体的潜在增长

率预计将进一步下降，从2008—2014年大约6.5%的平均增长率降至2015—2020年的5.2%。下降的原因是人口老龄化、结构性约束影响资本增长以及伴随这些经济体接近技术前沿而导致的全要素生产率增长放缓。

中期潜在增长率下降的前景对政策具有重要影响。在发达经济体中，潜在增长率下降将使其更难削减居高不下的公共和私人部门的债务比率。这种情况可能还会伴随着均衡实际利率偏低，意味着若发生负面增长冲击，发达经济体的货币政策可能将再次面临零利率下限的问题。在新兴市场经济体中，潜在增长率下降将使其重建财政缓冲更具挑战。

本章中的发现表明，提高潜在产出需成为主要发达和新兴市场经济体的优先政策。各国为实现该目标所需进行的改革不尽相同。在发达经济体中，须对需求给予持久支持，以抵消需求长时间低迷对投资、资本增长以及结构性失业的影响。此外，应采取可以加强供给面的政策和改革，如产品市场改革、加大研发、教育和基础设施的投入以及改善劳动力供给激励的政策。在新兴市场经济体中，需加大基础设施投入以消除关键瓶颈，并且针对商业环境、产品市场和教育开展结构性改革。

潜在产出：基本概念

潜在产出的定义为稳定通货膨胀（无通货膨胀压力，亦无通货紧缩压力）条件下的产出水平。短期内，当经济遭受冲击时，实际产出将短暂偏离潜在产出。这种偏离主要是因为工资和价格对冲击的调整较慢，这也意味着，产出恢复到潜在水平是一个逐渐的过程。因“粘性”工资和价格产生的这种缓慢调整是本章中所采用的新凯恩斯主义宏观经济框架的一个主要原则。

实际产出与潜在产出的短期偏离被称为产出

缺口或经济闲置，对于力图稳定经济的政策制定者来说，这是一个重要的概念。例如，当实际产出低于潜在产出时（负产出缺口），意味着资金和劳动力没有充分利用（供给过剩），在其他情况保持不变的前提下，这时候必须采取更加宽松的宏观经济政策立场。

潜在产出的经济定义不同于广泛使用的趋势产出概念，因为其依赖于一个基于经济理论的明确框架。相反，趋势产出来自于使用各种移动平均数或确定性趋势的简单统计数据滤波。趋势产出相当于在经济总体上处于全产能运转状态这样一个隐含假设下，在一段时间内对实际GDP进行平滑，而不考虑通货膨胀或失业等变量信息。各国央行和其他政策机构通常看重潜在产出的经济定义，因为其所描述的基本经济框架使政策制定者能够对产出、通货膨胀和劳动力市场闲置程度进行短期的权衡取舍。

经济定义也不同于“可持续”产出的概念，后者旨在描述更广义的宏观经济稳定性。更具体而言，产出可以达到潜在水平（即不产生通胀或通缩压力）但仍可能不是可持续的。正如专栏3.1所详细讨论的，原因是可能存在国内或外部宏观经济失衡（如信贷过度增长）。³一旦这些失衡被纠正，随后可能出现潜在产出大幅下降。但实时评估这些失衡被证明是困难的。

本章实证性地使用了基于多变量过滤法（Blagrove等人，2015年）的潜在产出定义。这类方法的特点是，使用一种纳入了周期性失业一一定义为失业率与结构性失业率之间的偏差，或更具体而言，自然失业率（NAIRU）—与通货膨胀（菲利普斯曲线）的关系，以及周期性失业与产出缺口（奥肯定律）之间关系的简单模型。这些关系用以下方程式表达：

³ 可持续产出的概念与外部可持续性相关，尤其是在小型开放经济体的环境中。例如，信贷快速增长可能因资金流入和经常项目赤字而加剧。在基金组织外部平衡评估背景下规定的政策标准体现了部分这些考虑因素（2013年，基金组织）。

$$\pi_t = \pi_t^e + \delta u_t + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.1)$$

$$u_t = \tau y_t + \varepsilon_t^u, \quad (3.2)$$

其中 ε_t 是通货膨胀， y_t 是产出缺口， u_t 是周期性失业， π_t^e 是通货膨胀预期， ε_t^π 和 ε_t^u 是冲击或干扰条件。我们就这些方程式中的参数 (δ , τ)——或相当于上述经济关系的强度——针对各个国家分别进行估计，并将这些参数与实际产出增长、通货膨胀和失业数据结合起来，为确定各国未被观察的潜在产出和自然失业率提供经济基础。⁴ 此外，本分析使用共识经济学对增长和通货膨胀的预测，以帮助确定模型中对这些变量的预期：例如，在其他条件保持不变的情况下，若共识预期是增长上升，则模型中的增长预期也将趋于上升（有关多变量过滤框架的完整细节，见附录 3.2）。

两种情形有助于说明多变量过滤框架如何利用经济数据中的信息来估计潜在产出。第一，若在某时间点，实际通货膨胀低于通货膨胀预期并且失业高于估计的均衡失业率，则在其他条件不变的情况下，该框架将得出供给过剩的结论（负产出缺口）。第二，一个更加复杂的情形，即通货膨胀在一年内大幅上升但失业率并没有相应下降：这些矛盾的信号暗示通货膨胀受到冲击，而不是需求过剩（正产出缺口）。在第二种情形下，多变量过滤框架将得出一个较低的正产出缺口的结论，特别是当这一年的通货膨胀上升在次年得到缓解——这种情况在大宗商品价格急剧变化或增值税税率上升之后并不少见。

总之，本章中设定的多变量过滤框架在统计过滤（易应用于广泛的国家但缺少理论支持）和潜在产出的结构性模型（在理论上更严谨但难以建模和广泛应用）之间达成了一种平衡。

⁴ 虽然估计的参数并不随着时间变化，但近期证据表明，联系通货膨胀与周期性失业（方程式 3.1 中的参数 δ ）的菲利普斯曲线关系扁平化中的一大部分可能发生在 1995 年之前，这表明本分析中的估计参数在估计期 1996—2014 年内应基本稳定（2013 年 4 月《世界经济展望》第三章）。

需要注意的是，潜在产出并不能直接观察。因此，我们的估计受到统计和模型不确定性的影响。模型的不确定性指的是，估计随着所使用的方法的变化而变化。但在实践中，这些不同的方法得出的有关发达和新兴市场经济体潜在产出轨迹的结果从定性角度来看是类似的，这是本章的焦点（附录 3.2）。

在掌握了潜在产出和自然失业率的估计之后，我们的分析进而使用增长核算框架来分析潜在增长的推动力。该框架描述经济的潜在产出如何受基本要素投入（资本和劳动力）和生产率（全要素生产率）的决定。具体而言，增长核算框架基于标准的柯布—道格拉斯生产函数：

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t K_t^a \bar{L}_t^{1-a}, \quad (3.3)$$

其中 \bar{Y}_t 是潜在产出， K_t 是生产资本存量， \bar{L}_t 是潜在就业， \bar{A}_t 是潜在全要素生产率——包括人力资本——并测量为残差， a 是资本在潜在产出中的比重。⁵ 随后，潜在就业被分解为自然失业率、劳动年龄人口及趋势劳动力参与率：

$$\bar{L}_t = (1 - \bar{U}_t) W_t \overline{LFPR}_t, \quad (3.4)$$

其中 \bar{U}_t 是多变量过滤模型中估计的自然失业率， W_t 是劳动年龄人口， \overline{LFPR}_t 是趋势劳动力参与率。潜在就业的分解同样表明人口因素如何影响潜在增长。两个变量在这方面发挥重要作用：劳动年龄人口和趋势劳动力参与率。前者是与人口增长相同的变量更广泛的函数。例如，人口出生率下降使未来劳动年龄人口增长放缓。第二个人口因素是劳动年龄人口的年龄结构，这影响着整体参与率，因为参与劳动力的参与倾向在超过特定年龄段（通常 50 多岁）就开始大幅下降。老龄人口

⁵ 生产资本的测量与估计资本服务（不包括住房）的方法一致。详细讨论见 Beffy 等人（2006 年）的分析。

残差可能还包括生产投入（劳动力和资本）的利用——如工作小时数和产能利用率、劳动力质量（人力资本积累）以及生产投入的可能测量误差。

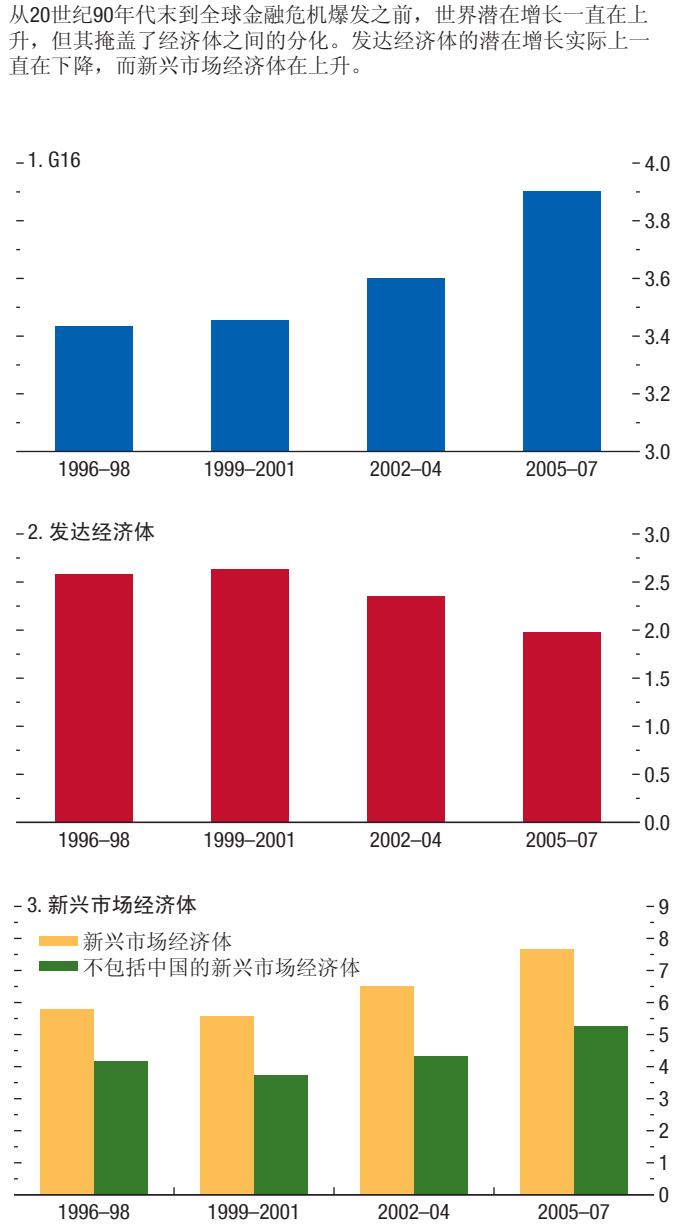
比例上升因此将降低平均参与率以及潜在就业。⁶

趋势劳动力参与率使用基于人口组别的模型进行估计。人口组别模型允许对各个年龄—性别组的趋势劳动力参与进行估计，从而能够考量那些观察到的因素以及那些与年龄—性别组和出生年份组有关的、特定的、难以观察的劳动力供给决定因素。例如，青少年的劳动力参与通常取决于学校入学率，而中年女性的劳动力参与决定取决于受教育程度、婚姻状况及生育率。老龄人口的劳动力参与通常随着预期寿命的上升而上升，随着社会保障制度宽容的下降而下降。对于所有年龄段，尤其是女性，劳动力参与受到文化和制度因素的重大影响——这些因素变化缓慢并可以影响不同组别人口的终身参与情况。针对各个国家，我们在排除了周期性影响之后，通过考察这些具体的决定因素而获得组别的特定趋势参与率。再综合这些估计与人口分布数据计算出整体趋势劳动力参与率（详见附录 3.3）。

回顾过去：危机前潜在增长是如何演变的？

从 21 世纪前十年初到全球金融危机，全球潜在增长在上升，但这掩盖了经济体之间的分化。发达经济体的潜在增长实际上在下降，而新兴市场经济体在上升（图 3.3）。这种模式也符合两个群组中的大部分国家的情况（图 3.4）。⁷ 以下分析表明两个国家群组的潜在增长变化主要都归因于全要素生产率增长的变化。鉴于变化方向和基本推动力的显著差异，下面我们将对两组经济体的结果分别论述。

图3.3. 危机前潜在产出增长变化 (百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。
注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。

发达经济体

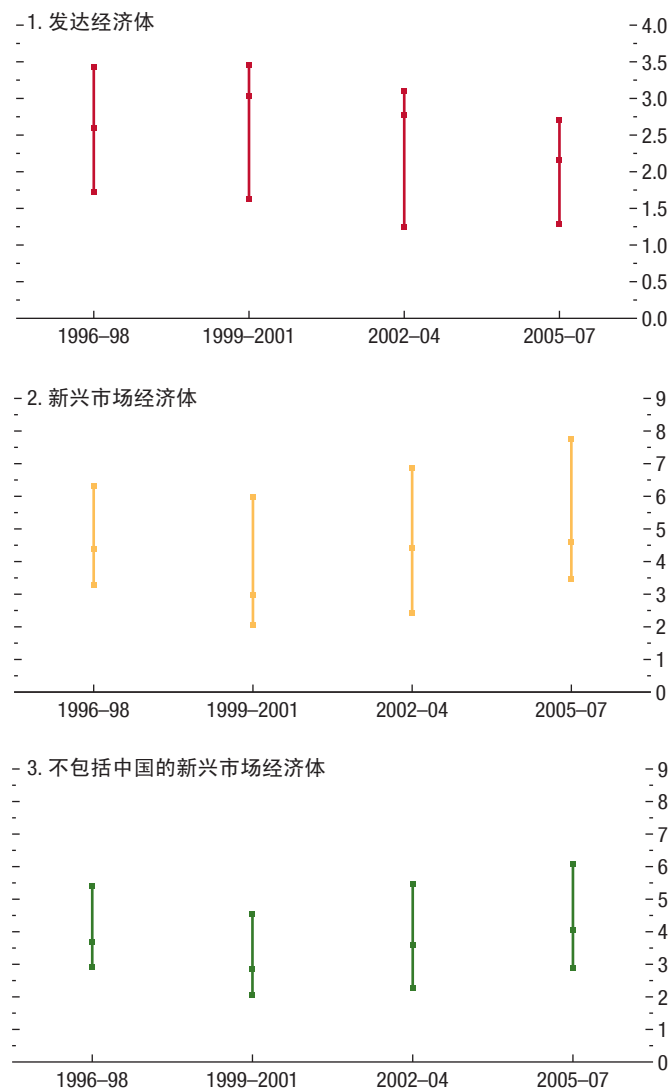
同期发达经济体的潜在增长从大约 2.4% 下降至大约 1.9%（图 3.5, 小图 1）。全要素生产率增长从大约 0.9% 降至大约 0.5% 是潜在增长下降的

⁶ 人口因素还可能影响生产率（例如，参见 Feyrer, 2007 年）和投资（例如，参见 Higgins, 1998 年）。

⁷ 俄罗斯是一个值得注意的例外情况，2001—2007 年其潜在增长率从大约 6.0% 降至大约 5.1%。

图3.4. 各国潜在产出增长的变动
(百分比)

每个分组中大多数国家的潜在产出增长格局相同。



来源：基金组织工作人员的估计。
注：每条线的上下端显示的是最大和最小四分位数；线上的点显示了同期小组的中值。
附录3.1介绍了经济体的分组情况。

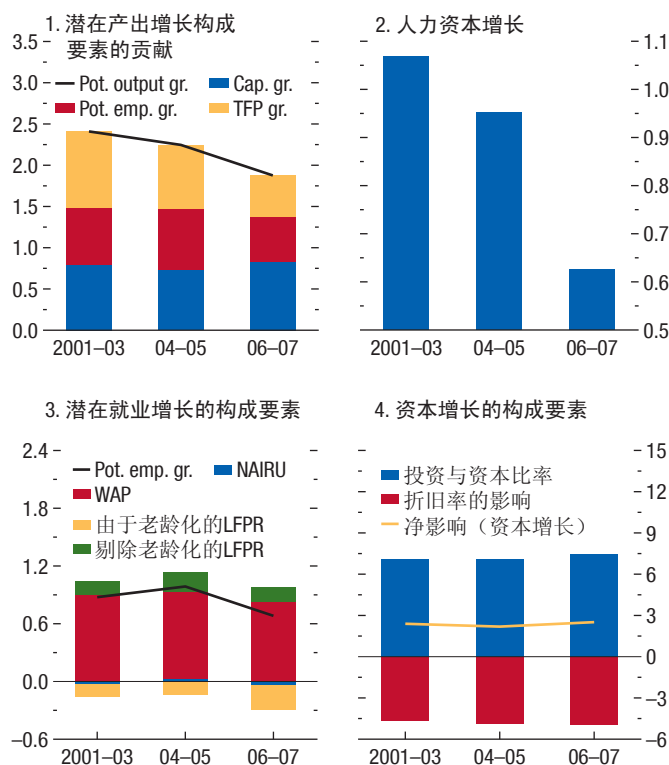
大部分原因。潜在就业增长仅小幅下降，而资本增长保持基本稳定。

全要素生产率增长

几个情况变化可以解释全要素生产率增长下降的原因。首先，在科技发展被普遍视为代表全

图3.5. 发达经济体潜在产出增长的决定因素
(百分比)

2001—2007年发达经济体潜在增长下降的原因是全要素生产率的增长下降，其部分因为人力资本的增长下降。由于人口特征因素，潜在就业增长仅出现小幅下降。资本存量的增长保持了稳定。



来源：Barro和Lee(2010年)；以及基金组织工作人员的估计。
注：通过使用15岁以上拥有中等或更高教育文凭的人口占比衡量人力资本。附录3.1定义了发达经济体。
Cap. gr. = 资本增长；LFPR = 劳动力参与率；NAIRU = 非加速通货膨胀失业率；pot. emp. gr. = 潜在就业增长；
pot. output gr. = 潜在产出增长；TFP gr. = 全要素生产率的增长（包括人力资本增长）；WAP = 劳动年龄人口。

球前沿水平的美国，全要素生产率增长从2003年起开始下降。这种下降似乎反映了20世纪90年代末至21世纪前十年初信息和通信技术作为通用技术对增长所带来的特别促进作用的减弱(Fernald 2014年 a, 2014年 b)。⁸ 尤其是，行业层面的数据表明，美国全要素生产率增长放缓主要发生在

⁸ 美国经济的活力下降——以企业准入率以及就业创造和破坏来衡量——可能也是导致出现所观察到的下降的原因(Decker等人, 2013年)。

产生或密集使用信息和通信技术的行业。美国全要素生产率增长的下降可能已经外溢至其他发达经济体（专栏 3.2）。第二，许多发达经济体的全要素生产率增长下降的原因是资源从生产率高的行业（如制造、信息及通信技术）向生产率低的行业（如个人服务、建筑和非市场服务）转移（专栏 3.3；Dabla-Norris 等人，即将发布）。

此外，人力资本增长——本章中使用的全要素生产率增长的要素之一——在 2001—2007 年从大约 1.1% 降至大约 0.6%（图 3.5，小图 2）。⁹ 这种下降部分地反映了随着这些经济体的受教育程度上升，进一步教育的边际收益下降（Johansson 等人，2013 年；Riosmena 等人，2008 年）。¹⁰

潜在就业增长

2001—2007 年，潜在就业增长小幅下降，从大约 0.9% 降至大约 0.6%（图 3.5，小图 3）。原因是人口因素降低了劳动年龄人口增长率及趋势劳动力参与率。¹¹

平均而言，同期劳动年龄人口（15 岁及以上）的增长率小幅下降：年轻人口组别规模下降的影响（因为大多数发达经济体的人口出生率下降）在一定程度上被战后婴儿潮群体的成长所抵消。在一些欧洲国家，包括意大利和西班牙，移民增加导致劳动年龄人口出现增长。在日本和韩国，由于缺乏移民以及出生率自 20 世纪 80 年代以来不断下降，劳动年龄的人口增长呈现急剧下滑趋势。

人口转型的另一个结果是平均人口年龄的增

⁹ 人力资本以接受学校教育的正式程度来衡量，因为本章中所分析的部分新兴市场经济体的教育质量指标数据有限，包括所获得的技术——如 PISA（国际学习评估计划）。具体来说，人力资本积累用接受中等和高等教育人口的百分比来衡量（Barro 和 Lee，2010 年）。使用诸如接受学校教育的年数等其他人力资本积累指标得出类似模式。

¹⁰ 这种人力资本指标实际上受制于全部人口接受高等教育的最大数。这意味着长期内人力资本增长存在上限。

¹¹ 发达经济体人口情况演变见附录图 3.3.1。

长。超过主要劳动年龄（54 岁以上）的人口参与劳动力的倾向下降。因此，人口老龄化会降低趋势参与率，从而每年平均使得就业的年增长率下降大约 0.2 个百分点。不过，大多数发达经济体中女性劳动力参与率的增长基本上弥补了人口老龄化所导致的平均劳动力参与率的下降，从而使整体潜在就业增长仅出现略微下降。两个值得注意的潜在就业增长显著放缓的例子是美国（女性参与率下降）和日本——女性参与率的小幅上升不足以抵消人口严重老龄化的影响。

资本增长

同期资本存量增长保持稳定（图 3.5，小图 1），因为投资—资本比率的小幅增长被资本折旧的增长所抵消（图 3.5，小图 4）。¹²

新兴市场经济体

2001—2007 年，新兴市场经济体的潜在增长从大约 6.1% 增长至大约 7.4%（图 3.6，小图 1）。虽然这种超常增长在一定程度上受到中国强劲表现的推动，但同期其他新兴市场经济体的潜在增长也实现大幅上升，从大约 3.7% 增长至大约 5.2%（图 3.3，小图 3）。

全要素生产率加速增长是同期新兴市场经济体潜在增长大幅上升的原因。此外，投资—资本比率的持续增长推动资本积累增长上升。相反，潜在就业增长因人口因素而下降。

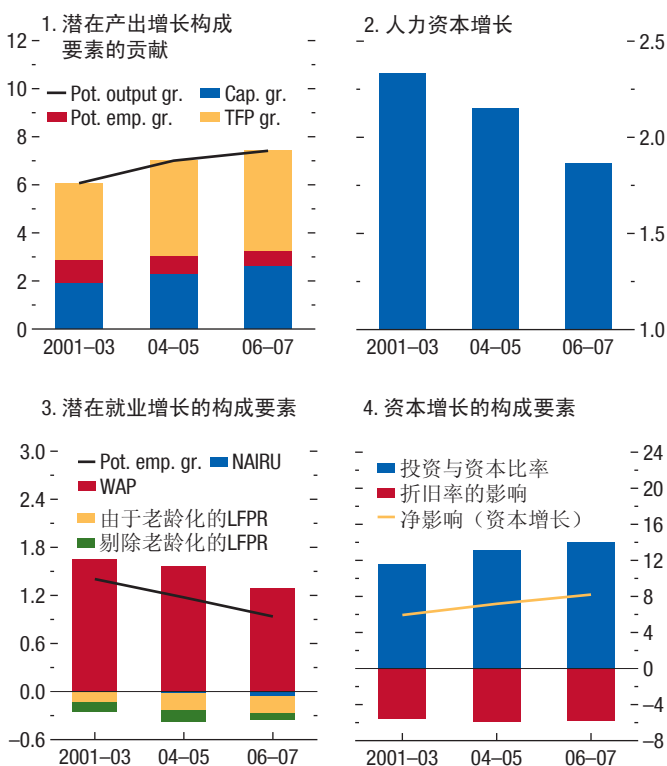
全要素生产率增长

同期全要素生产率增长从大约 3.2% 上升至 4.2%（图 3.6，小图 1）。这种上升的可能原因包括 (1) 全球和地区价值链的扩张刺激技术和知识转移（Dabla-Norris 等人，2013 年）；(2) 资源向生产率更高的行业转移，特别是在中国、印度、墨

¹² 投资—产出比率遵循类似的模式。

图3.6. 新兴市场经济体潜在产出增长的决定因素 (百分比)

2001—2007年在全要素生产率和资本强劲增长的支持下，新兴市场经济体的潜在增长上升，尽管人力资本增长下降明显。相比之下，人口特征因素导致潜在就业增长下降。



来源：Barro和Lee(2010年)；以及基金组织工作人员的估计。
 注：通过使用15岁以上拥有中等或更高教育文凭的人口占比衡量人力资本。附录3.1定义了新兴市场经济体。Cap. gr. = 资本增长；LFPR = 劳动力参与率；NAIRU = 非加速通货膨胀失业率；pot. emp. gr. = 潜在就业增长；pot. output gr. = 潜在产出增长；TFP gr. = 全要素生产率的生长（包括人力资本增长）；WAP = 劳动年龄人口。

墨西哥和土耳其 (McMillan 和 Rodrik, 2011 年)；
 (3) 多元化加大，导致出口逐渐集中在以技术溢出和产品质量升级为特点的行业 (Papageorgiou 和 Spatafora, 2012 年；Henn、Papageorgiou 和 Spatafora, 2014 年)；以及 (4) 与结构性改革相关的生产率上升 (Cubeddu 等人, 2014 年)。

同期人力资本增长从大约 2.3% 降至大约 1.9% (图 3.6, 小图 2)，值得注意的例外情况是土耳其

其，其人力资本增长速度上升。对于发达经济体，这种下降在一定程度上反映了随着受教育程度的提高，进一步增加教育的边际收益下降。

潜在就业增长

人口因素导致潜在就业增长同期从大约 1.5% 降至大约 1.0% (图 3.6, 小图 3)。¹³

生育率下降（一般与收入增长有关）显著降低了同期的劳动年龄人口增长率，不过，其基数远高于发达经济体。¹⁴ 中国的增长下降幅度最大，劳动年龄人口增长率从 2003 年起的五年内从大约 2% 降至 1%，降幅为一半。在其他新兴市场经济体，特别是墨西哥，劳动年龄人口增长率稳定在 2% 左右。此外，中国、印度和土耳其的年轻和中年劳动人口的参与率呈下降趋势，体现了财富效应和对教育的追求上升。

平均寿命上升和生育率下降也导致同期工作年龄人口整体出现老龄化，这反过来对平均参与率带来下行压力。这些因素在中国和俄罗斯最为明显，2001—2007 年平均每年使潜在就业增长下降 0.2 个百分点。

资本增长

2001—2007 年，资本增长从大约 5.9% 增长至大约 8.2% (图 3.6, 小图 4)，为潜在增长上升贡献大约 0.7 个百分点 (图 3.6, 小图 1)。资本积累加速的原因是同期投资—资本比率的强劲增长——从大约 11.6% 增长至大约 14.1% (图 3.6, 小图 4)。推动该比率增长的因素是贸易条件的强劲增长以及融资条件进一步改善，包括发达经济体的利率下降 (Cubeddu 等人, 2014 年)。

¹³ 新兴市场经济体的人口情况演变见附录图 3.3.1。

¹⁴ 人口和增长文献中就推动与收入增长相关的出生率下降的人口转型因素提出了多个理论。已经获得实证支持的一个因果关系渠道是婴幼儿死亡率的下降。文献回顾见 Kalemlı-Ozcan (2002 年)。

危机中潜在增长是如何演变的？

前一节显示，发达经济体的潜在产出增长放缓在全球金融危机之前就开始了，而同期新兴市场经济体的潜在产出增长却在上升。在2008年9月危机发生后不久，经济活动出现崩溃，危机过去6年多，增长仍低于危机前的预期。经济活动长时间的低迷表明，这在一定程度上与潜在产出下降有关，而不仅仅是周期性因素。一个主要问题是持续低迷增长是否主要体现来自与危机相关的潜在产出变化的暂时影响，还是这种危机（与此前的危机不同）是否已经触发了潜在增长下降。本节从理论上和实证上对该问题进行研究。

金融危机如何影响潜在增长？理论框架

金融危机可以通过多个渠道永久降低潜在产出：生产资本投资、潜在就业、全要素生产率以及行业资源再分配。潜在产出下降还将短暂降低潜在增长，但更难的是在理论上证明金融危机永久降低潜在增长，正如以下讨论所展现的那样。

- **生产资本投资：**金融危机可以通过其对生产资本投资的负面影响来降低潜在产出。正如第四章中所讨论的那样，全球金融危机期间经济活动的崩溃可以解释投资的大部分下滑，并且金融因素是重要的传输渠道。例如，当信贷供给变得更加有限时，公司在很长时间里可能面临不太有利的融资条款和更加严格的贷款标准（Claessens 和 Kose, 2013 年）。¹⁵ 此外，金融危机降低公司投资的热情，因为风险和预期收益的不确定性将上升（Pindyck, 1991 年；Pindyck 和 Solimano, 1993 年）。若投资—资本比率长时间低迷，则金融危机可能永久降低潜在产出并对潜在增长产生持续影响。¹⁶ 随着产出和投资从危机中复苏，

¹⁵ 金融危机与其他类型衰退的不同点在于它们通常与“无信贷复苏”联系在一起（Claessens 及 Terrones, 2012 年；Claessens 及 Kose, 2013 年）。

¹⁶ 资本存量增长等于投资与上年资本的比率减去折旧率：

$$\Delta K_t/K_{t-1} = I_t/K_{t-1} - \delta_t,$$

资本将回到均衡增长轨道，但过程更加渐进，因为资本是一种变动缓慢的变量。¹⁷

- **结构性失业：**多次金融危机（往往伴随着长时间的深度衰退）可能通过提高因滞后效应产生的结构性失业或自然失业率导致潜在产出永久下降（Blanchard 和 Summers, 1986 年；Ball, 2009 年）。劳动力市场制度僵化的经济体尤其如此（Blanchard 和 Wolfers, 2000 年；Bassanini 和 Duval, 2006 年；Bernal-Verdugo、Furceri 和 Guillaume, 2013 年）。自然失业率上升将导致潜在就业增长率短暂下降，但随着自然失业率稳定下来，中期内这种增长影响将消失。
- **劳动力参与率：**金融危机还可能通过持续甚至永久降低参与率来降低潜在产出。高失业率可能阻止工人寻找工作（受挫工人效应）并迫使他们退出劳动力（Elmeskov 和 Pichelman, 1993 年）。年长工人以及在社会转移计划提供提前退休激励的国家中尤为如此（Nickell 和 Van Ours, 2000 年；Autor 和 Duggan, 2003 年；Coile 和 Levine, 2007 年, 2009 年）。再次，虽然这种渠道可以导致潜在产出增长短暂下滑，但最终将仅产生水平效应。
- **行业再分配：**金融危机还可能通过行业再分配推高结构性失业水平，因为失去工作往往与大量再分配成本联系在一起（Loungani 和 Rogerson, 1989 年；Figura 和 Wascher, 2010 年；Reifschneider, Wascher 和 Wilcox, 2013 年）。若被转移的资本是受影响行业的非常特定的资

其中 K 是资本存量， I 是投资水平， δ 是资本折旧。此外，投资与上年资本的比率可以进一步分解为，

$$I_t/K_{t-1} = (1 + g) \times I_{t-1}/K_{t-1},$$

其中 g 是投资增长率。该等式表明随着投资增长上升，资本增长也将上升，但更加渐进，因为资本增长的演变还取决于滞后的投资—资本比率 (I_{t-1}/K_{t-1})。

¹⁷ 在均衡增长中，资本—产出比率是不变的。在冲击后，该比率最终将恢复至均衡增长轨道，因为经济存在均值回归趋势。Hall (2014 年) 认为，美国资本从缺口中复苏可能将在十年甚至更长时间内呈现渐进的过程。

本，则行业再分配可能还将通过降低生产率来影响潜在产出水平(Ramey 和 Shapiro, 2001 年)。然而，行业再分配对整体生产率的影响不确定，因为劳动力可能从高生产率行业再分配至低生产率行业，也可能从低生产率行业再分配至高生产率行业。¹⁸ 鉴于再分配的持续时间足够长，生产率的可能损害可能会持续并在较长时间内降低潜在增长。

- **全要素生产率：**金融危机可能对全要素生产率产生矛盾的影响，并且净影响不大可能提前确定。一方面，金融危机可能会通过减少研发创新投资来降低全要素生产率，这是高度顺周期的。另一方面，金融危机还可能会通过向企业提供更有力激励来改善效率以及通过带来“创造性破坏”或熊彼特增长来提高全要素生产率(Aghion 和 Howitt, 2006 年)。

金融危机对全要素生产率的人力资本要素(本章中使用)的具体影响也是模糊不清的。一方面，人力资本积累可能是反周期的，因为在经济下行时，企业更加有动力进行重组和再培训(Aghion 和 Saint-Paul, 1998b) 并且个人因工作回报降低可能会花更多时间来学习(Aghion 和 Saint-Paul, 1998a; Blackburn 和 Galindez, 2003 年)。另一方面，人力资本积累在经济衰退中可能下降，因为“从实践中学习”的情况减少(Martin 和 Rogers 1997 年, 2000 年)。

总之，虽然金融危机的潜在负面影响可能永久降低全要素生产率并因此导致增长率的暂时下滑，但不大可能对增长产生长期影响(Hall, 2014 年)。

¹⁸ 由于可获得的数据有限，未对全球金融危机的这一渠道进行研究，但专栏 3.4 显示，其在解释以往金融危机对整体生产率的负面影响方面发挥了重要作用。

全球金融危机后的潜在增长

本节研究全球金融危机之后发达和新兴市场经济体潜在增长的发展情况以及评估有关传导渠道的理论分析在数据中是否得到证实。

该部分的分析表明危机后发达和新兴市场经济体的潜在增长均出现下降。¹⁹ 降幅在危机之后(2008—2010 年)最大，但截至 2014 年潜在增长尚未恢复至危机前水平。这表明增长有可能受到了持续影响，这也是全球金融危机区别于其他金融危机的地方：针对此前危机的研究并未发现危机会影响潜在产出的增长率(Cerra 及 Saxena, 2008 年; 2009 年 10 月《世界经济展望》第四章; Furceri 及 Mourougane, 2012 年)。然而，分析结果也强调，潜在增长的部分下滑不应归咎于危机。发达经济体存在人口趋势的持续影响。在新兴市场经济体，下滑的因素更难发现，并可能包含与危机无关的形势发展，如全要素生产率向技术前沿靠拢、投入利用率——如工作小时数和产能利用率——的增长下降以及人力资本存量的增长下降。

发达经济体

在发达经济体，潜在增长从危机前(2006—2007 年)的略低于 2% 降至 2013—2014 年的大约 1.5%。欧元区经济体的降幅(大约 0.5 个百分点)大于美国和其他发达经济体(大约 0.33 个百分点)。

对于作为整体的发达经济体，潜在增长的下滑可以在很大程度上归咎于全球金融危机对投资(见第四章)及资本增长的影响(图 3.7, 小图 1-4)。具体而言，资本增长在危机后下滑了大约 0.8 个百分点，导致同期潜在增长下滑大约 0.25 个百分点。欧元区国家受到的影响(0.4 个百分点)——可能是由于财政状况更加紧张——大于美国(大约 0.25 个百分点)和其他发达经济体(0.15 个百

¹⁹ 有关危机对发达和新兴市场经济体的潜在产出水平及其增长率的可能影响的计量经济分析见附录 3.4。

分点)。

同期潜在就业增长也从大约0.8%降至0.4%，导致潜在增长下降大约0.25个百分点(图3.7，小图5-8)。欧元区经济体的潜在就业增长的下滑幅度(0.6个百分点)大于美国(0.3个百分点)和其他发达经济体(0.4个百分点)。然而，似乎潜在就业增长的持久下滑与危机创伤(即自然失业率和劳动力参与率的变化)无关。具体来说，截至2014年，危机相关的自然失业率和劳动力参与率的变化对增长的短暂影响已经消失。该持久下滑应归咎于对劳动年龄人口和劳动力参与率增长产生负面影响的人口原因。

同样，危机对2008—2009年观察到的全要素生产率增长的短期影响已经完全消失。²⁰2014年，全要素生产率增长预计已经恢复到危机前不久的速度。

新兴市场经济体

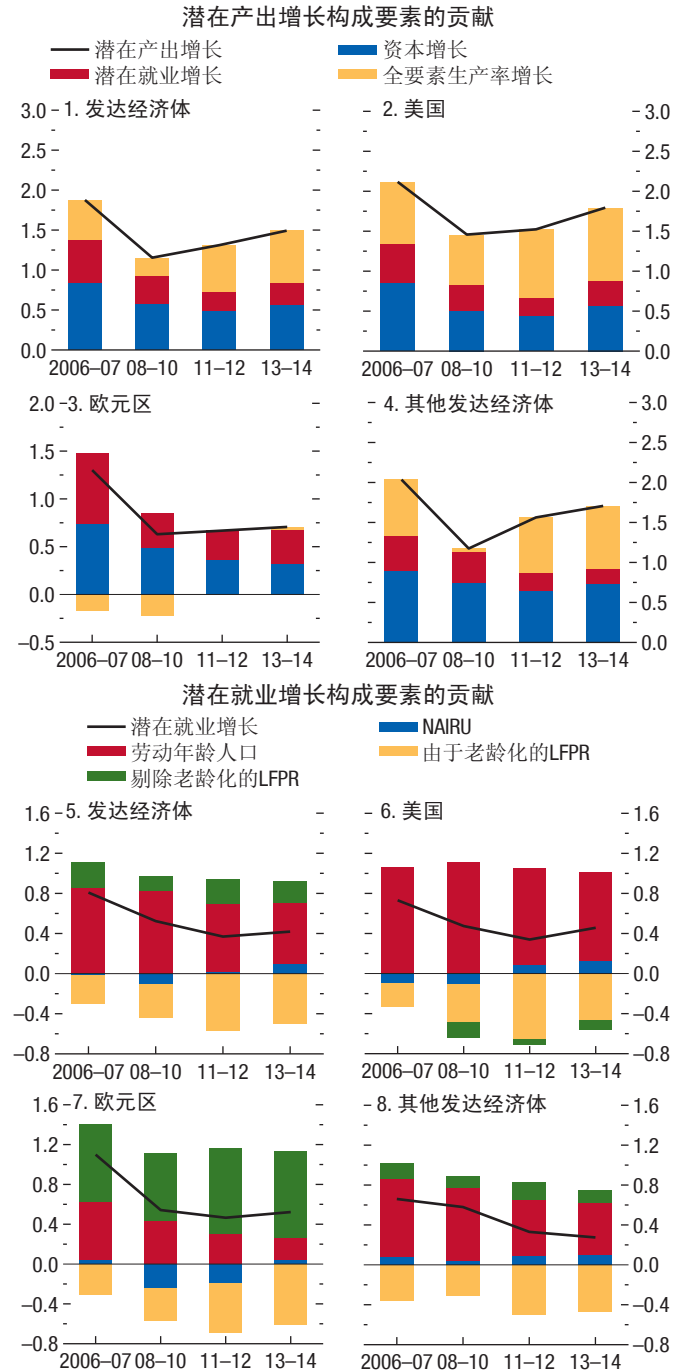
新兴市场经济体，潜在增长从危机前(2006—2007年)的大约7.5%降至2013—2014年的大约5.5%(图3.8，小图1)。虽然下滑受到中国潜在增长大幅下降(大约3个百分点)的推动(图3.8，小图2)，但同期其他新兴市场经济体的潜在增长也出现下滑，从大约5.5%降至3.5%(图3.8，小图3)。对于作为一个组别的新兴市场经济体，全要素生产率增长下滑——同期从大约4.25%降至大约2.25%——占到了潜在增长的全部下滑(图3.8，小图1)。相反，潜在就业增长保持基本稳定，资本增长并未受到危机的影响，反而短暂上升——有可能是因为部分国家采取投资激励措施努力应对危机影响。

新兴市场经济体危机后潜在产出增长的几乎所有下滑都来自于全要素生产率增长的下滑(而全要素生产率是作为增长核算框架中的残值来测

²⁰ 该结果符合此前关于危机对美国全要素生产率增长影响的证据(Fernald, 2014年a; 2014年b; Hall, 2014年)。

图3.7. 全球金融危机期间发达经济体潜在产出增长的要素(百分比)

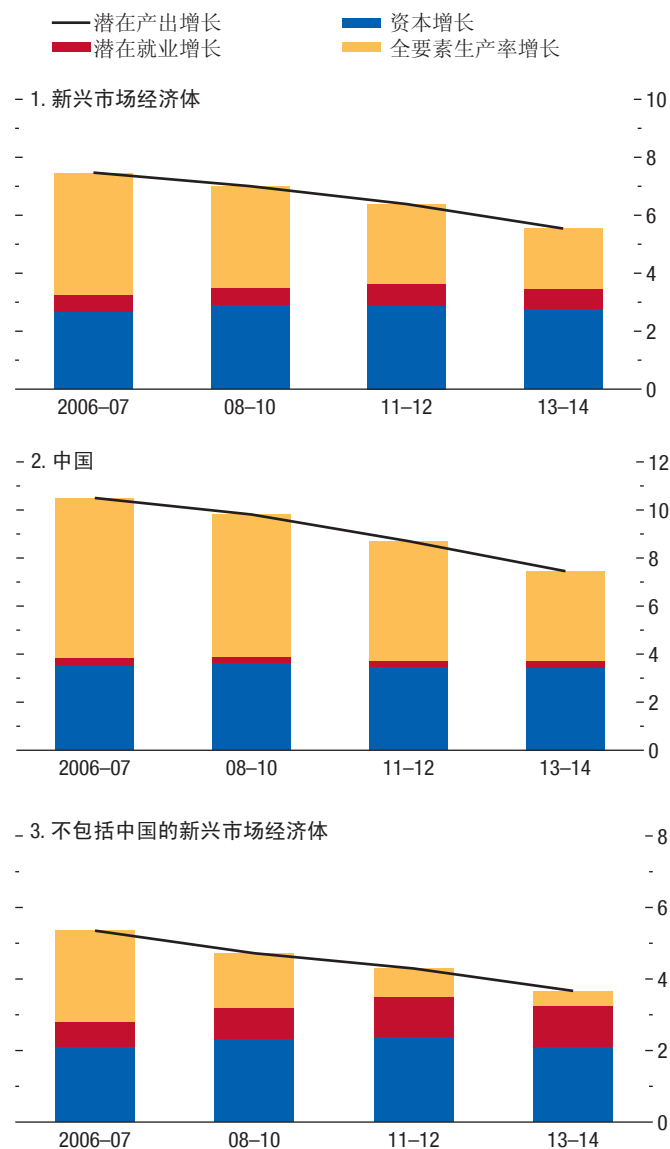
全球金融危机期间，发达经济体的潜在增长下降主要源于危机对资本增长产生的影响。这段期间，潜在就业也出现了下降，但其主要因为人口特征因素。全球金融危机对全要素生产率变化有着全面的影响。



来源：基金组织工作人员的估计。
注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。LFPR = 劳动力参与率；NAIRU = 非加速通货膨胀失业率。

图3.8. 全球金融危机期间新兴市场经济体潜在产出增长的要素 (百分比)

全球金融危机期间，新兴市场经济体的潜在增长下降主要来自全要素生产率的增长放缓。潜在就业和资本增长未受危机影响。



来源：基金组织工作人员的估计。
注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。

算的），这一事实难以与理论预测相匹配。虽然该下滑可能在一定程度上体现新兴市场经济体测算得出的全要素生产率的较大波动性——再进一步说，这可能来自更大的测量误差（Cubeddu 等人，2014 年）——但其他因素可能起作用。这些因素可能包括危机前十年快速追赶技术前沿步伐的放缓、投入利用率增长下降以及人力资本增长放缓。²¹

未来走向哪里？

中期内潜在产出可能的轨迹是什么？为回答该问题，本节考虑中期内（定义为 2015—2020 年的 6 年时期）潜在增长要素——劳动力、资本和全要素生产率的前景。本节情景分析建立在此前的对到目前为止的潜在增长演变分析并加以引申，依据的是预测的人口变化模式及过去金融危机的经验。²² 该情景应被视为用作说明目的，因为分析的许多元素存在大量不确定性，包括人口预测的可能误差以及过去危机的经验存在较大差异。

发达经济体

通过考虑各要素的前景，构建了潜在增长的中期前景：

- 与危机前增长率相比，潜在就业增长预计将进一步下降。该下降完全由人口因素决定，其对劳动年龄人口增长和趋势劳动力参与率均造成负面影响（图 3.9，小图 1）。如上文所述，与危机相关的结构性失业和劳动力参与率变化对增长的负面影响已经消失。

²¹ 在新兴市场经济体，人力资本增长在危机中下降了大约 1 个百分点（见附录图 3.5.1）

²² 人口预测基于对人口出生率和死亡率以及净移民流动的估计。详情见《联合国世界人口前景，2012 年修订版》（<http://esa.un.org/wpp/>）。

大多数发达经济体劳动年龄的人口增长可能将大幅下降，尤其是德国和日本，到 2020 年年增长将达到大约 -0.2%。²³ 与此同时，人口快速老龄化预计将进一步降低平均趋势劳动力参与率，抵消人口持续增长对整体劳动力供给的积极影响。预计加拿大的降幅最大，估计仅人口老龄化在中期内就会使整体参与率下降超过 2 个百分点。整体来看，预计发达经济体的潜在就业增长将比危机前水平下降大约 0.2 个百分点。

- 预计资本增长直到 2020 年将保持在危机前水平之下。

如在理论框架中所述，若投资—资本比率长时间保持在危机前水平之下，则资本增长只会非常缓慢地回到均衡增长轨道。换句话说，资本增长对潜在产出的贡献可能长时间保持在低位。因此，关键问题是，依据过去金融危机的经验，中期内投资—资本比率将如何变化——给定折旧率的情况下，投资—资本比率决定资本存量增长率。²⁴

过去金融危机之后的证据表明，到 2020 年实现投资—资本比率下降的完全逆转是不大可能的。计量经济学预测表明，投资—资本比率在金融危机之后存在大幅持久下滑（图 3.10，小图 1）。危机后 6 年，该比率的平均降幅大约为 1.7 个百分点。该中期预计符合危机后发达经济体投资—资本比率直到 2014 年一直在下降的情况。²⁵ 下滑在一定程度上还可能反映了企业对劳动力增长下滑的回应，这使得有可能用更少的投资来维持每个工人的资本比率。若发达经济体的低投资比率的持续时间与过去金融危机持续时间相同，则资本存量增长将保持在危机前水平以下——约为 1.75 %。这将进而使潜在增长与危机前水平相比下降大约

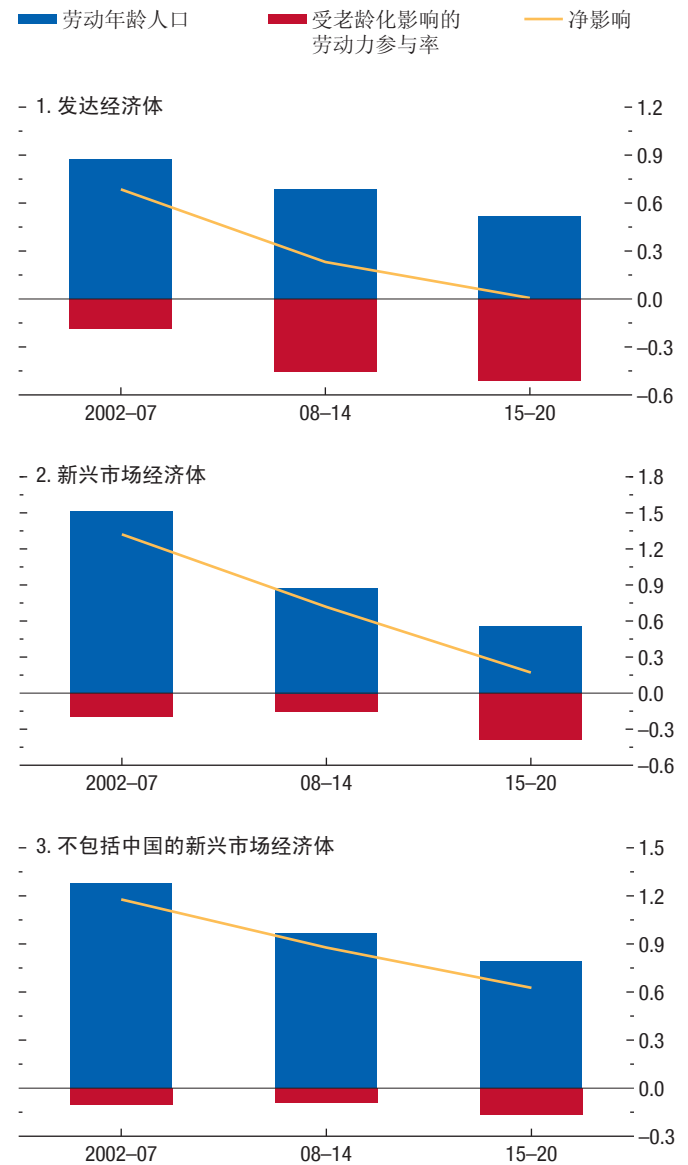
²³ 在德国的情况中，若近期超常的净移民流持续并超过《2012 年联合国世界人口前景修订版》中的预期，则下滑可能在一定程度上被抵消。

²⁴ 资本存量增长等于投资—资本比率减去折旧率。

²⁵ 该结果符合此前研究中发现的金融危机对投资产出比率的永久影响（Furceri 和 Mourougane，2012 年；2014 年 4 月《世界经济展望》第三章）。

图3.9. 人口特征对就业增长的影响 (百分比)

与危机前增长率相比，发达和新兴市场经济体的潜在就业增长预计会进一步放缓。这是人口特征因素对劳动年龄人口的增长和趋势劳动力参与率产生负面影响的结果。



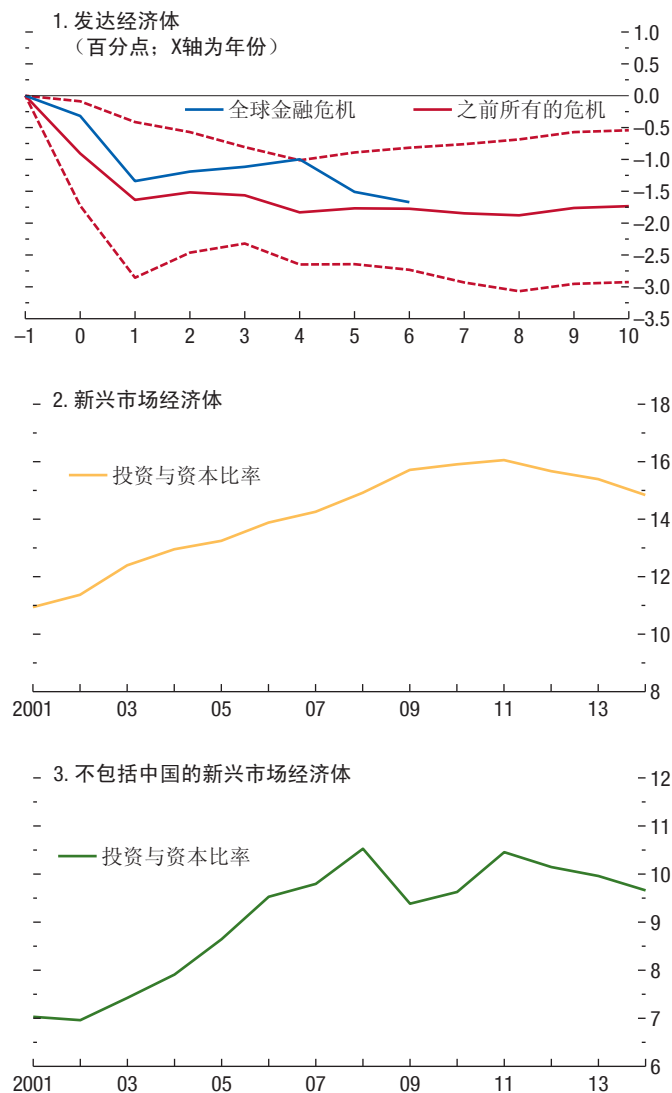
来源：基金组织工作人员的估计。
注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。

0.2 个百分点。

- 危机前所观察到的全要素生产率增长减速可能将持续，意味着全要素生产率增长将恢复到危机前不久的水平，但不会更高。

图3.10. 投资与资本的比率
(百分比, 除非另有说明)

发达和新兴市场经济体的投资与资本比率在中后期很可能会持续低于危机前的水平。



来源: Laeven和Valencia(2014年); 以及基金组织工作人员的估计。
注: 小图1中的蓝线代表全球金融危机, 红线代表之前的金融危机 (基于Laeven和Valencia, 2014年) 对投资与资本比率的影响。红虚线标出了90%置信区间。附录3.1介绍了经济体的分组情况。

本章的分析结果表明趋势全要素生产率增长在危机之前开始下滑。即使危机的影响已经消退, 但全要素生产率增长不大可能快速恢复到21世纪初期的超高增长率—尽管不能排除这种可能性—特别是对没有规模以上信息与通信技术行业

的许多欧洲国家来说 (欧盟委员会, 2014年)²⁶。此外, 人力资本增长—本章中使用的全要素生产率增长要素—预计也将放缓, 因为进一步教育的边际收益下降 (见附录图 3.5.1, 小图 1)。

新兴市场经济体

新兴市场经济体潜在增长要素的演变前景如下:

- 预计潜在就业增长在中期内将进一步下滑。与发达经济体一样, 这反映了人口因素对劳动年龄人口增长和趋势劳动力参与率的负面影响 (图 3.9, 小图 2 和 3)。

劳动年龄的人口增长可能将加速放缓, 中国最为严重, 俄罗斯依然为负增长。预计老龄化将加快, 从而降低趋势劳动力参与率, 并与人口增长放缓一起在中期内将每年的潜在就业增长从 0.5% 降低至 0.1%。预计这种影响对中国最严重, 巴西的影响预计也比较严重, 尤其是在女性参与率增长维持在近年水平的前提下。整体来看, 新兴市场经济体的潜在就业增长预计中期内将进一步下降大约 0.6 个百分点。

- 预计资本增长将从目前水平进一步放缓, 因为继 21 世纪前十年初的繁荣之后投资逐步下滑 (见专栏 4.1)。

自 2011 年以来, 投资—资本比率已经下降了 1.2 个百分点, 导致同期资本增长下降大约 0.15 个百分点 (图 3.10, 小图 2 和 3), 并可能保持在危机前水平之下。这是由于外部融资环境更加不利、大宗商品价格下降或持平以及基础设施遭遇瓶颈。对中国来说, 投资—资本比率——进而是资本增长——可能继续下滑, 原因是增长从投资向消费

²⁶ 按照 Byrne、Oliner 和 Sichel (2013 年) 的阐释, 对于未来全要素生产率增长的看法存在很大差异。关于美国生产率长期前景的辩论见 Gordon (2012 年), Gordon (2014 年) 及 Mokyr (2014 年)。

转移实现再平衡。具体来讲，若不包括中国的新兴市场的投资—资本比率保持在2014年的水平，并且中国的投资—资本比率在中期内因再平衡而逐步下滑，则资本增长仍将比危机前水平低0.5个百分点。

- 全要素生产率增长未来5年内预计将保持在危机前水平以下。

随着一些与危机相关的因素消失，全要素生产率增长在中期内可能将温和上升。然而，本章假设该增长率将向历史均值回归（Pritchett 和 Summers, 2014）并保持在危机前水平以下，因为这些经济体接近技术前沿。比如说中国，如果全要素生产率增长遵循通常的收敛过程，从当前该国的收入水平开始，其中期内预期水平与危机前水平相比可能下降大约0.75个百分点（Nabar 和 N’ Diaye, 2013）。²⁷此外，新兴市场的全要素生产率增长下降可能被美国在21世纪最初十年中期的全要素生产率增速下降（通过技术溢出效应）所放大。最后，发达经济体的人力资本增长也可能将逐步下滑，因为这些国家的受教育程度向发达经济体靠近（见附录图3.5.1，小图2-3）。

综合分析

以上要素的未来情景意味着，发达和新兴市场经济体的潜在增长可能将仍然低于危机前水平。具体来讲，发达经济体的潜在增长预计将从当前水平仅小幅上升——从2008—2014年的平均1.3%左右上升至2015—2020年的1.6%。新兴市场经济体的潜在增长甚至可能将进一步下滑，从2008—2014年的平均6.5%降至2015—2020年的5.2%左右。中国的下滑幅度可能将更大，因为其增长正在从投资向消费转移以实现再平衡（图

²⁷ 若取消投资拉动型增长提高了资源配置效率，则下滑可能在一定程度上缓解。

3.11)。²⁸

这些情景可能面临大量不确定性。在一些发达经济体中，特别是欧元区和日本，长时间的需求低迷可能进一步侵蚀劳动力供给和投资，从而影响潜在增长。在新兴市场经济体中，一些国家特有的因素可能影响潜在增长。具体来说，地缘政治风险可能影响俄罗斯的潜在增长。此外，巴西和俄罗斯等大宗商品出口国的潜在增长前景取决于大宗商品价格的走势，因为这可能影响投资和资本增长。中国的潜在增长前景将主要取决于增长再平衡过程。不论是发达还是新兴市场经济体，在中期内，全要素生产率增长的演变依然存在大量不确定性。最后，这些情景都没有假设可能出现的刺激中期潜在增长的政策调整。

分析结果及政策含义

从本世纪前十年初到2007年（全球金融危机爆发前一年），新兴市场经济体的潜在产出强劲加速增长，而发达经济体却在减速。

危机爆发后，两个经济体组别的潜在增长均出现下降。本章的分析结果表明，危机后发达和新兴市场经济体的潜在增长分别下降了0.5个百分点和2个百分点。

本章的分析还表明，发达经济体的潜在增长

²⁸ 这些情景基于以下假设：

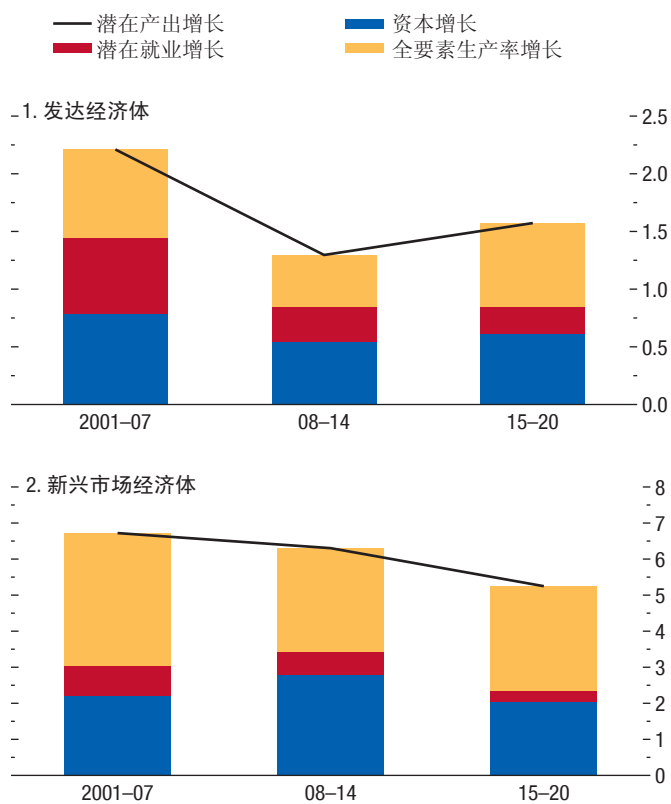
对于发达经济体：(1) 潜在就业增长与人口因素一致，经使用多变量过滤获得的中期自然失业率预测调整后，预测表明到2020年自然失业率下降大约3.3个百分点；(2) 投资—资本比率中期内保持在2014年水平；(3) 全要素生产率增长中期内保持在危机前（2003—2007年）均值。

对于中国：(1) 潜在就业增长与人口因素一致，经使用多变量过滤获得的中期自然失业率预测调整后，预测表明到2020年自然失业率下降大约1.1个百分点；(2) 投资—资本比率因为增长再平衡到2020年下降大约1.5个百分点，符合《世界经济展望》的预测；(3) 全要素生产率增长从2014年水平逐步增长（到2020年增长0.2个百分点），原因是增长再平衡——符合《世界经济展望》的预测——但仍低于历史平均值。

对于其他新兴市场经济体：(1) 潜在就业增长与人口因素一致，经使用多变量过滤获得的中期自然失业率预测调整后，预测表明到2020年自然失业率下降大约4.8个百分点；(2) 投资—资本比率中期内保持在2014年水平；(3) 全要素生产率增长在中期内（2015—2020年）向历史（2001—2014年）平均值靠拢。

图3.11. 潜在产出增长的变化及其构成 (百分比)

随着一些与危机相关的因素逐渐消失，发达经济体的潜在产出增长预计只会小幅高于当前水平，但继续低于危机前水平。由于全要素生产率增长和潜在就业增长下降，新兴市场经济体的潜在产出增长预计将进一步下降。



来源：基金组织工作人员的估计。
注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。

从当前水平可能会仅有小幅增长，中期内仍低于危机前水平。具体来说，就业增长已经下滑并可能由于人口因素进一步下滑，即使产出和投资从危机中复苏，资本增长预计也将仍然低于危机前水平。

新兴市场经济体的潜在增长可能将进一步下滑，因为预计潜在就业增长将放缓。由于外部融资环境更加不利以及结构性限制，这些经济体的

资本积累增长可能将保持在危机前水平以下，特别是中国，由于增长向消费转移，资本积累增长可能进一步下滑。鉴于这些国家预计将进一步向技术前沿靠拢，若没有政策调整，新兴市场经济体的全要素生产率增长不大可能恢复到危机前的高增长水平。

中期潜在增长率下降的前景对政策具有重要影响。在发达经济体中，潜在增长率下降将使其居高不下的公共和私人部门的债务比率更难削减。这种情况可能还会伴随着均衡实际利率的偏低，意味着若发生负面增长冲击，发达经济体的货币政策可能将再次面临零利率下限的问题。在新兴市场经济体中，潜在增长率下降将使其更难重建财政缓冲。对于所有经济体来说，低于危机前水平的全要素生产率增长率将减缓生活水平的提高速度。

这些困难意味着，提高潜在产出是政策制定者的优先要务。各国为实现该目标所需进行的改革不尽相同。在发达经济体中，需对需求给予持久支持，以刺激投资及资本增长（第四章）并采取能够永久提高中期潜在产出及其增长率的政策和改革。这些政策将涉及：推进产品市场改革、加大研发支持——包括加强专利制度并在税收激励和补贴偏低的国家采取精心设计的税收激励和补贴——以及加大对熟练劳动力和信息与通信技术资本投入的利用以解决生产率增长问题（专栏 3.5，OECD 2010 年）；加大基础设施投资以增加实物资本（2014 年 10 月《世界经济展望》第三章）；设计更完善的税收和支出政策以提高劳动力参与，特别是针对女性和年长工人（基金组织，2012 年）。

在新兴市场经济体中，提高生产率的重要结构性改革包括消除基础设施瓶颈、改善商业环境和产品市场以及加快教育改革。具体来说，消除产品和劳动力市场上的过于限制性的监管障碍、

开放外商直接投资以及提高教育质量和接受中高等教育的机会可以在众多新兴市场经济体对生产率带来非常积极的影响（Dabla-Norris 等人，2013 年）。此外，在部分经济体中，在解决因劳动力税收楔子偏高和养老金设计效率低而产生的扭曲现象方面，还有进一步改善的空间（基金组织，2012 年）。

附录 3.1. 数据来源和国家分组

国家分组

在图 3.1 和 3.2 中，“世界”包含了构成《世界经济展望》（WEO）数据库统计基础的 189 个经济体。“发达经济体”包括统计附录表 B 中列出的 36 个经济体。“新兴市场经济体”指统计附录表 E 中列出的经济体，不包括那些作为低收入发展中国家列出的经济体。²⁹

在其余图中，本章分析使用的发达和新兴市场经济体分组所含成员列在了附录表 3.1.1 中，包括二十国集团（G20）中的 10 个发达经济体和 6 个新兴市场经济体。2014 年，这 16 个经济体约占世界 GDP 的四分之三。数据方面的局限导致无法分析阿根廷、印度尼西亚、沙特阿拉伯和南非这四个 G20 经济体。欧盟（G20 中第 20 个经济体）和欧元区的估计值基于对法国、德国、意大利和西班牙等单个国家的估计值。

数据来源

本章数据的主要来源是《世界经济展望》数据库和经济合作与发展组织（OECD）数据库。附录表 3.1.2 列出了分析使用的所有数据来源。

²⁹ 关于《世界经济展望》对各国进行经济组别分类的更多信息，参见统计附录。

附录表 3.1.1. 纳入分析中的国家

发达经济体	
澳大利亚	日本
加拿大	韩国
法国	西班牙
德国	英国
意大利	美国
新兴市场经济体	
巴西	墨西哥
中国	俄罗斯
印度	土耳其

附录 3.2. 多元滤波法

基线方法

本章介绍的对潜在产出的估算使用了被称为多元滤波的小型宏观经济模型。其结构如下：³⁰

产出缺口被定义为真实（对数）实际产出与（对数）潜在产出（ \bar{Y} ）的偏差：

$$y_t = Y_t - \bar{Y}_t. \quad (\text{A3.2.1})$$

产出（以实际 GDP 衡量）的随机过程包含三个方程式：

$$\bar{Y}_t = \bar{Y}_{t-1} + G_t + \varepsilon_t^Y, \quad (\text{A3.2.2})$$

$$G_t = \theta G^{SS} + (1 - \theta)G_{t-1} + \varepsilon_t^G, \quad (\text{A3.2.3})$$

$$y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t^Y. \quad (\text{A3.2.4})$$

潜在产出（ \bar{Y}_t ）的水平会随着潜在增长（ G_t ）和水平冲击条件（ ε_t^Y ）的变化而变化，可以将后者解释为供给方冲击。潜在增长也会受到冲击（ ε_t^G ），其受影响程度会随着参数 θ （参数值越小表示冲击后恢复到稳态增长率的速度越慢）逐渐下降。最后，产出缺口也会受到冲击（ ε_t^Y ），实际上是需求冲击。

为帮助确定之前提及的三个产出冲击条件（ ε_t^Y 、 ε_t^G 和 ε_t^Y ），增加了通货膨胀菲利普斯曲线方程

³⁰ Blagrove 及其他人（2015 年）中有更多详细信息。

附录表 3.1.2. 数据来源

指标	来源
潜在产出增长及其构成	
潜在产出增长	基金组织工作人员使用多元滤波的估算
资本	OECD, 经济展望：统计和预测数据库
劳动年龄人口	UN, 《世界人口前景：2012年修订本》
劳动力参与率	OECD, 劳动力统计数据库；以及国际劳工组织, 劳动力市场关键指标数据库
非加速通货膨胀失业率	基金组织工作人员使用多元滤波的估算
潜在产出增长和队列模型估算中使用的指标	
通胀预期	共识经济学
国内生产总值增长预期（不变价格）	共识经济学
预期寿命	UN, 《世界人口前景：2012年修订本》
出生率	UN, 《世界人口前景：2012年修订本》
受教育年限	Barro和Lee, 2010年
投资	OECD, 经济展望：统计和预测数据库
折旧率	OECD, 经济展望：统计和预测数据库
其他	
国内生产总值（价格不变）	基金组织, 《世界经济展望》数据库
通胀	基金组织, 《世界经济展望》数据库
失业	基金组织, 《世界经济展望》数据库
人力资本积累	Barro和Lee, 2010年
金融危机	Laeven和Valencia, 2014年

注：OECD=经济合作与发展组织；UN=联合国。

式，从而将产出缺口变化（无法观察的变量）与可观察的通胀数据联系起来。这样一来，使用滤波估算的产出缺口部分取决于通胀结果：³¹

$$\pi_t = \lambda\pi_{t+1} + (1-\lambda)\pi_{t-1} + \beta y_t + \varepsilon_t^\pi \quad (\text{A3.2.5})$$

此外，还纳入了描述失业率变化的方程式，从而为估算上述产出冲击和产出缺口提供更多识别信息：

$$\bar{U}_t = \tau_4 \bar{U}^{SS} + (1-\tau_4)\bar{U}_{t-1} + g\bar{U}_t + \varepsilon_t^{\bar{U}}, \quad (\text{A3.2.6})$$

$$g\bar{U}_t = (1-\tau_3)g\bar{U}_{t-1} + \varepsilon_t^{g\bar{U}}, \quad (\text{A3.2.7})$$

$$u_t = \tau_2 u_{t-1} + \tau_1 y_t + \varepsilon_t^u, \quad (\text{A3.2.8})$$

$$u_t = \bar{U}_t - U_t. \quad (\text{A3.2.9})$$

在这些方程式中， \bar{U}_t 是非加速通货膨胀失业率

³¹ 通胀结果对特定国家产出缺口估算的影响程度取决于二者之间的估计关系强度（ β ）以及通胀偏离目标的持续时间（因为在其他条件相同的情况下，通胀短暂偏离目标往往会被滤波解读为通胀冲击，并非与产出缺口有关）。近期证据（见2013年4月《世界经济展望》第三章）表明，过去几十年里，菲利普斯曲线出现明显的平坦化，但其中许多发生在1996年开始的样本期之前。

（NAIRU）的均衡值，其会随着时间变化并且受冲击（ $\varepsilon_t^{\bar{U}}$ ）以及趋势变化（ $g\bar{U}_t$ ）的影响，而趋势变化本身也会受到冲击（ $\varepsilon_t^{g\bar{U}}$ ）。这种情况允许 NAIRU 持续偏离其稳态值。最重要的是，方程式（A3.2.8）反映了奥肯（1970年）定律中描述的关系，即实际失业率（ U_t ）与其均衡过程（ \bar{U}_t ）之间的差距是经济（ y_t ）闲置规模的函数。因此，该方程式与方程式（A3.2.5）大体相同：其决定了产出缺口的估算部分取决于失业率与 NAIRU 的偏离情况。

实证使用滤波只要求获取三个可观察变量的数据：实际 GDP 的增长、消费者价格指数通胀和失业率。针对研究的 16 个国家，我们使用了这些变量的年度数据。这些方程式冲击条件变动的标准误差和参数值的估算使用了贝叶斯估算技术。³²

模型的核心部分增加了增长和通胀预期的数据，部分为了帮助识别样本期的冲击，但主要为了提高样本期末估算的准确性：

³² 有关 Kalman 滤波总体情况的讨论，参见 Hamilton（1994年）。Kalman 滤波被用于在估算过程中估算无法观察的变量。Blagrove 及他人（2015年）列出了每个国家的估算情况。

$$\pi_{t+j}^C = \pi_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{\pi^C}, \quad j = 0, 1, \quad (\text{A3.2.10})$$

$$GROWTH_{t+j}^C = GROWTH_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{GROWTH^C},$$

$$j = 0, \dots, 5, \quad (\text{A3.2.11})$$

其中， π_{t+j}^C 和 $GROWTH_{t+j}^C$ 分别是共识经济学公司做出的通胀和 GDP 增长预测。增加这些方程式可以进一步提高通过滤波估算的与模型一致的增长和通胀预期的稳定性。特别是，纳入 $\varepsilon_{t+j}^{\pi^C}$ 和 $\varepsilon_{t+j}^{GROWTH^C}$ 这些条件使得共识经济学公司的预测可以在估算潜在产出时影响但不会推翻模型自身（由模型对经济闲置状况的估算决定）的预期过程。

替代方法

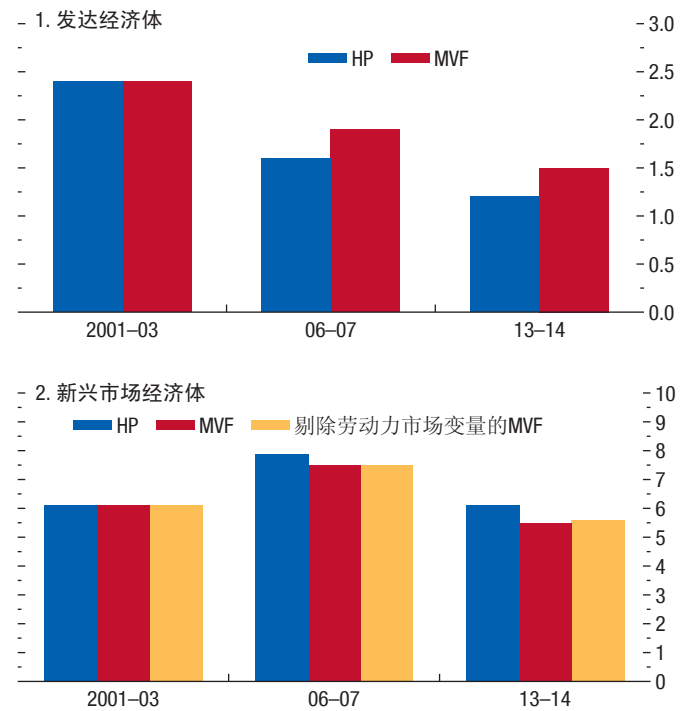
由于潜在产出是一个无法观察的变量，其估计工作存在固有的不确定性，使用不同的估算法可能得出不同的结果。为解释潜在产出估算可能对不同统计技术的敏感度，本部分比较了基线研究结果与使用 (1) Hodrick-Prescott 统计滤波法以及 (2) 针对新兴市场经济体，使用经修改的不包括奥肯（1970 年）定律关系的多元滤波（即方程式 A3.2.6—A3.2.9）得出的结果。第二种替代方法旨在降低因失业率数据的质量有限而可能出现的衡量误差。

附录图 3.2.1 中的结果表明，使用这些替代方法得出的结论与本章正文部分介绍的结果在性质上类似。特别是，在发达经济体，潜在增长的下降始于 21 世纪前十年初期，并且全球金融危机使其加剧。相比之下，在新兴市场经济体，潜在增长在危机之后才开始下降。

附录 3.3. 估计趋势劳动力参与率

本附录介绍了本章估算 16 个发达和新兴市场经济体（见附录 3.1）从 1980 年到 2013 年的趋势劳动力参与率时使用的方法。其使用队列模型将参

附录图3.2.1. 潜在产出增长
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。

HP = 平滑参数等于6.25的Hodrick-Prescott滤波；MVF = 多元滤波。

与率总量数据变成按年龄和性别分组的细分数据并估计了决定这些参与率的因素。例如 Aaronson 及其他人（2014 年）以及 Balleer、Gomez-Salvador 和 Turunen（2014 年）那样。

模型

针对每个年龄组 a 中性别为 g 的人群在 t 年的情况，根据以下等式估计了整个年龄组劳动力参与率（对数）的时间序列：³³

³³ 模型使用对数估计旨在确保劳动力参与率水平限于 0 到 1 之间。

$$\log LFP_{a,g,t} = \alpha_{a,g} + \frac{1}{n_a} \sum_{b=1920}^{1988} \beta_{b,g} I_{a,t}(t-a=b) + \sum_{l=0}^2 \gamma_{a,g}^l cycle_{t-l} + \lambda_{a,g} X_{a,g,t} + \varepsilon_{a,g,t} \quad (A3.3.1)$$

研究中为每个国家的等式进行了单独的估计。每个小组具体的劳动力参与率主要有四类决定因素：

- 年龄—性别截距可以捕捉每个年龄组的平均劳动力参与率信息，以反映劳动力供给的生命周期（钟形）格局：年轻时低，黄金年龄段开始上升并平坦化，然后随着临近退休年龄而下降。男女劳动力供给的生命周期格局可能不同。
- 缓慢的文化与行为变化会使整个生命周期中的劳动力参与水平上移或下移，其具体取决于整个队列人口的出生年份。根据很多资料记载，美国生育高峰年份出生的女性人口中存在此类无法观察到的队列效应（例如，Aaronson 及其他人，2014 年），并且许多欧洲和亚洲国家正在发生类似变化。通过针对每个出生年份 b 使用固定效应 (I) 反映了这些队列效应（取决于特定国家的数据可得性；分析对象是 1920 年至 1988 年出生的人群）。通过使用一个年龄组 n_a 中的人数除以队列系数可以得出特定年龄组的平均队列效应。
- 商业周期对不同年龄—性别小组的劳动力参与决定有着不同的影响。例如，年轻人的劳动力供给对于周期性条件的敏感度往往大于黄金年龄段的成熟劳动者。系数 γ 反映了每个小组的劳动力参与率对周期的敏感度，同时考虑了参与率对周期性条件的部分滞后反应，这与当前的证据一致（例如参见 Balakrishnan 及其他人，2015 年）。研究使用了就业缺口（即当前就业与其趋势的偏差）作为周期性条件的代理变量。
- 模型纳入了可能影响特定年龄组的趋势劳动力参与率的结构因素（向量 X ）。年轻人的劳

动力参与决定取决于教育招生状况。女性劳动力参与决定与教育程度呈正相关关系，并且在黄金工作年龄早期与生育和婚姻状况成负相关关系。对于接近法定退休年龄的人而言，延长预期寿命预计会提高参与率。

数据与估算

发达经济体的样本包含 11 个年龄组（4 岁为一组），按男女性别分开，覆盖的年份为 1980 年到 2013 年；因此使用队列系数的交叉方程等式约束估算了每个性别的 11 个方程式。针对新兴市场经济体，年龄组细化程度（每个性别仅 5 个年龄组）和时间覆盖范围缩小（1990—2013 年）导致数据可得性下降。

对所有人群进行观察的年份数并不一样，并且事实上，未观察任何人群的整个生命周期中的情况。特别是，1990 年以后出生的人群在全球金融危机期间或之后才进入劳动力，因而难以从潜在的与人群相关的趋势来区分危机产生的负面影响（超过平均周期性影响）。为缓解这个终点问题（年龄最大的人群有类似的起点问题），未估算 1988 年之后或 1920 年之前出生的人群队列效应。还对模型的另一个版本进行了估计，让 1988 年之后或 1920 年之前出生的人产生的队列效应等于临近五个人群的队列效应均值。研究结果在该替代版本估算中具有稳健性。

针对可获得相关数据的发达经济体，明确估算了决定女性、年轻人和 54 岁以上劳动者选择的其他结构性因素的影响。许多资料记载显示，发达经济体黄金年龄段男性的劳动力参与率在过去几十年里一直呈下降之势（例如，参见 Aaronson 及其他人，2014 年，以及 Balleer、Gomez-Salvador 和 Turunen，2014 年），但无法明确解释下降背后的因素。通过在黄金年龄男性的劳动力参与率等式中考虑线性和二次确定型趋势可以反映该

下降趋势。在新兴市场经济体，因受数据限制，是通过单独估算每个小组的线性和二次趋势来得出小组趋势。

随后的分析根据预测的趋势参与率并在零周期差距的情况下评估了每个年龄—性别小组的劳动力参与率，然后使用各自在人口中的占比对每个小组进行加权，从而得出每年的总趋势参与率。在中期预测中，当前的人群可以通过基于估算的人群年龄情况的年龄分布进行转变，假设进入劳动力的人群在一生参与情况方面与上次估算的人群相比不会出现系统性变化。通过使用联合国人口与发展数据库（中期生育情景）中的预期寿命、生育和人口预测，线性推断教育程度变量并保持其他所有决定性趋势与上一次的观察水平相同，可以得出 X 中结构性变量的未来值。

最后，将这些估算值与人口分布数据结合起来，从而计算出总趋势劳动力参与率（附录图 3.3.1）。

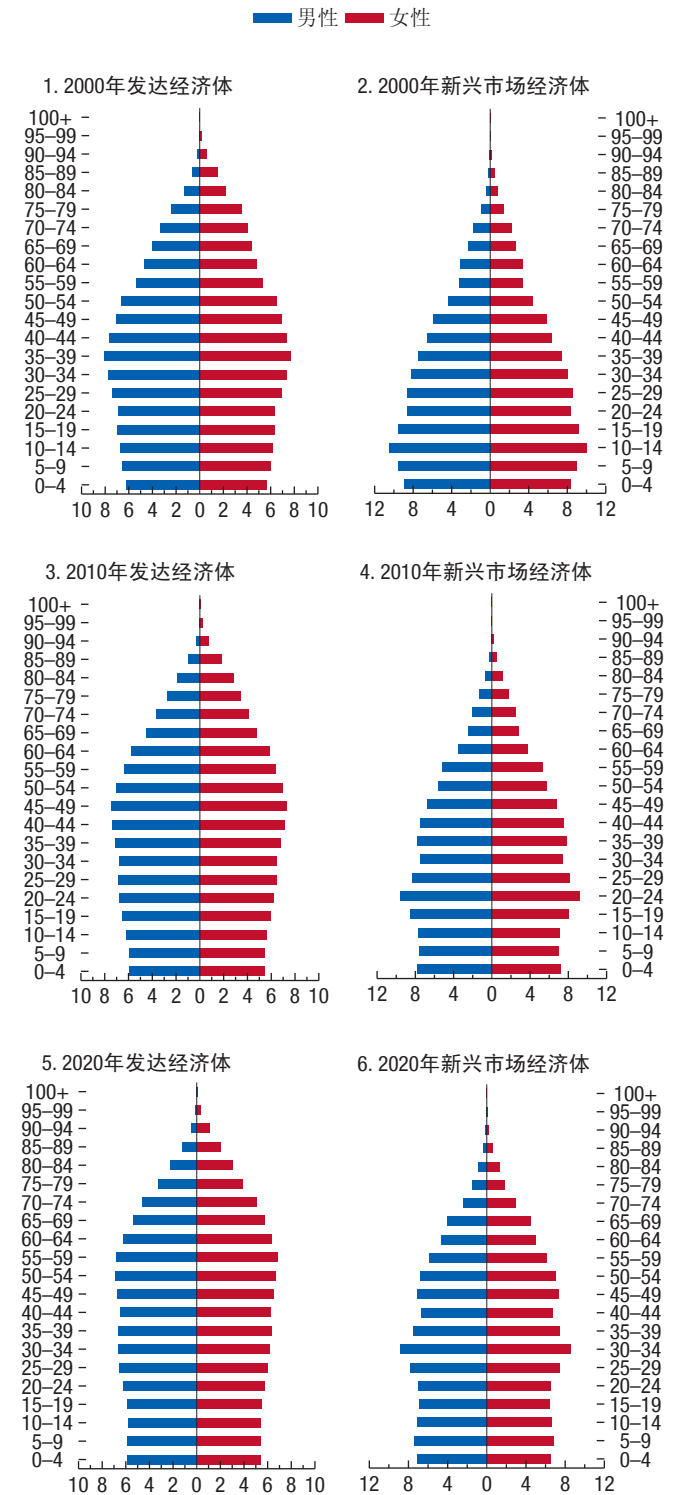
附录 3.4. 全球金融危机之后的潜在产出

本章正文部分的分析显示，全球金融危机爆发之后，发达和新兴市场经济体的潜在增长均出现下降。其背后因素包括发达经济体的资本增长放缓及人口趋势，以及新兴市场经济体的全要素生产率的增长下降。本附录试图通过使用经济计量框架识别危机对潜在产出水平和增长率的影响，该框架控制了危机前趋势、影响危机后潜在产出变动的共同因素以及滞后潜在产出增长的影响。³⁴

分析采用了 Jordà（2005 年）提议并由 Teulings 和 Zubanov（2014 年）通过追踪危机之后

³⁴ 虽然纳入滞后潜在产出有助于控制可能影响近期潜在产出的各种国别因素，因为影响潜在产出的决定因素通常呈序列相关性，但该方法无法控制中期国别因素。

附录图3.3.1. 各年龄段人口比重的分布 (百分比)



来源：联合国《世界人口前景：2012年修订本》；以及基金组织工作人员的计算。

注：附录3.1介绍了经济体的分组情况。

的潜在产出变化（使用 2008 年值为 1 否则为 0 的虚拟变量进行识别）进行扩展的方法。Stock 和 Watson（2007 年）以及 Auerbach 和 Gorodnichenko（2013 年）等人提倡将该方法作为不会施加隐含在向量自回归（自回归分布滞后）等式中的动态限制的灵活替代法。

具体而言，该方法包括针对不同时期的潜在产出进行回归估计。更正式而言，估计了下列经济计量模型：

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^l \delta_j^k \Delta y_{i,t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^l \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k \quad (\text{A3.4.1})$$

其中， i 下标代表指数国家， t 是指数时间， k 表示考虑的时间范围（时间 t 之后的年份）； y 表示潜在产出的（对数）水平； D 是 2008 年值为 1 否则为 0 的危机虚拟变量； α_i 和 γ_t 分别是国家和时间的虚拟变量。³⁵ 正如 Teulings 和 Zubanov（2014 年）建议，模型包括了危机虚拟变量在 0 和预测时间范围终点之间的超前值，从而纠正局部预测方法固有的脉冲反应偏误。通过在一阶差分（ $y_{i,t+k} - y_{i,t+k-1}$ ）中列出等式（A3.4.1）的左边估计了危机对潜在产出增长的影响。

针对每个 k 对模型进行了估计。使用估计的 β_k 系数计算了脉冲反应函数。使用估计的 β_k 系数标准差得出了与估计的脉冲反应函数相关的置信区间。使用标准化的遴选标准确定潜在产出和危机变量的滞后期（ l ）为两年。使用在异方差性和自相关方面具有稳健性的标准误差估计了等式（A3.4.1）。估计等式（A3.4.1）时可能担忧存在反向因果关系，因为潜在产出的变化可能影响全球金融危机的爆发概率。然而，该实证策略通过在危机后估计潜在产出变化部分解决了上述担

³⁵ 未将 2008 年的年份虚拟变量作为控制因素。

忧。而且，反向因果关系的稳健性检验证实了研究结果的有效性。³⁶

发达经济体

经济计量估算表明，全球金融危机导致发达经济体的潜在产出平均下降约 6.5%（附录图 3.4.1，小图 1）。欧元区经济体的降幅大约为 7.75%，美国约为 7%，其他发达经济体约为 5.5%，尽管这些降幅与均值之间的差异不具统计显著性。这些结果与之前的全球金融危机研究结果一致（例如，Ball，2014 年）。此外，结果表明，危机爆发六年之后，发达经济体实际产出的累计损失中平均约有 60% 源于潜在产出的下降（该比重适用于小组中的大多数经济体），而其余部分可归咎于产出缺口的累计缩小。特别是，到 2014 年，大多数发达经济体的产出缺口一直为负。³⁷

潜在产出水平持续加速下降还暗示其增长率平均下降约 1.2 个百分点（附录图 3.4.1，小图 2）。组内经济体潜在增长损失方面的差异反映了潜在产出水平方面的差异：欧元区经济体的潜在增长下降约 1.4 个百分点，美国约下降 1.2 个百分点，其他发达经济体约下降 1 个百分点，这里的差异也不具统计显著性。这些估算值低于本章正文部分介绍的情况，因为其反映的是潜在增长与危机前平均水平相比的降幅，而非与 2006—2007 年的偏差相比，当时潜在增长已经在下降。

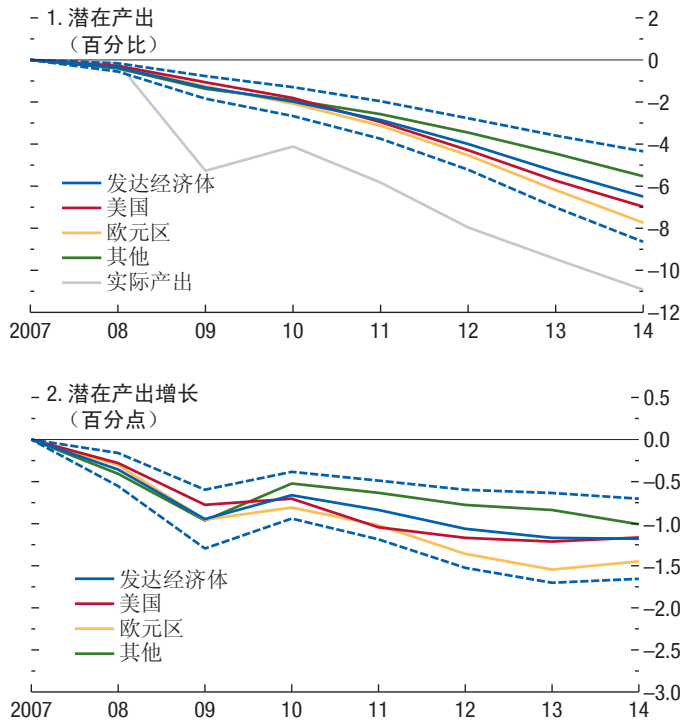
新兴市场经济体

结果表明，全球金融危机导致新兴市场经济体的潜在产出平均下降约 5%（附录图 3.4.2，小图 1）。正如发达经济体那样，结果还显示，

³⁶ 实证检验表明，全球金融危机的爆发概率不受过去潜在产出变化的影响。还使用两步广义矩量法估计得出了类似结果。

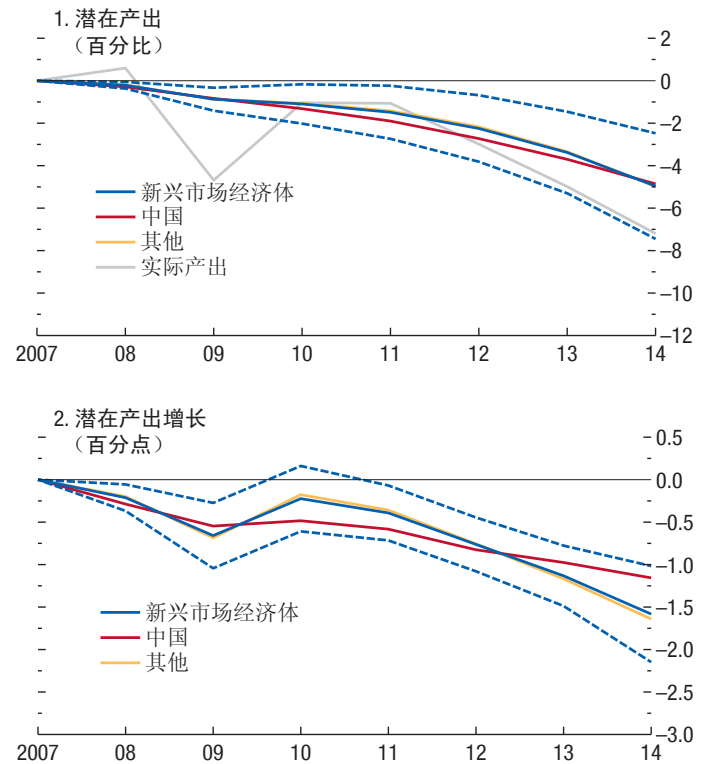
³⁷ 2014 年样本发达经济体的平均产出缺口约为 -1.8%。

附录图3.4.1. 全球金融危机后的发达经济体潜在产出



来源：基金组织工作人员的估计。
注：虚线标出了90%置信区间。附录3.1定义了发达经济体。

附录图3.4.2. 全球金融危机后的新兴市场经济体潜在产出



来源：基金组织工作人员的估计。
注：虚线标出了90%置信区间。附录3.1定义了新兴市场经济体。

新兴市场经济体实际产出的累计损失很多（约70%）归因于潜在产出的下降，这些经济体之间只有细微差异，而其余部分归咎于产出缺口的累计缩小。特别是，到2014年，大多数新兴市场经济体一直存在小规模的正产出缺口。³⁸

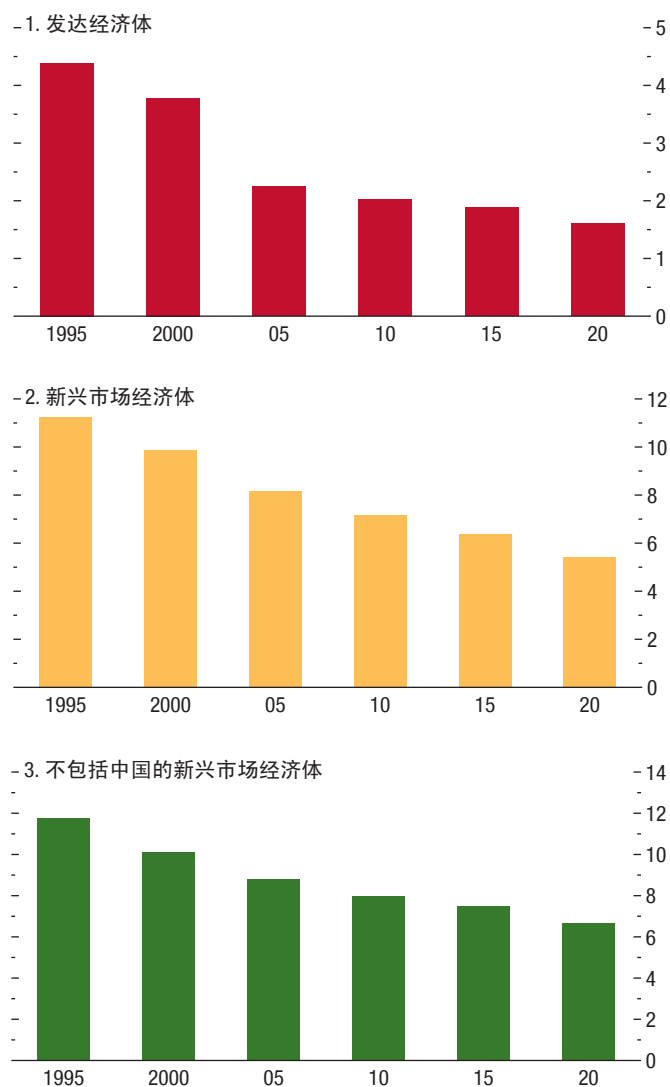
危机还导致新兴市场经济体潜在增长下降约1.6个百分点（附录图3.4.2，小图2），中国的降幅（1.2个百分点）小于其他新兴市场经济体（1.6个百分点）。虽然这些结果与本章正文部分类似，但这里介绍的经济计量估计找出了与危机前平均水平的偏差，而正文部分的分析基于潜在增长与2006年和2007年历史高点的偏差。

³⁸2014年新兴市场样本经济体的平均产出缺口约为-0.7%。

附录 3.5. 人力资本增长预测

人力资本增长假设基于使用KC及其他人（2010年）的队列模型做出的教育程度预测。这些预测基于对生育率和死亡率与净移民流动的估算，以及五岁年龄组的教育过渡动态变化。最后一个变量的预测假设一国未来的教育程度会在全球历史趋势的基础上提高。

附录图3.5.1. 人力资本增长预测
(百分比)



基于这些假设，发达经济体和新兴市场经济体的人力资本增长预计在中期均会下降（附录图 3.5.1）。特别是到 2020 年，发达经济体的人力资本增长预计会下降约 0.25 个百分点。根据预测，新兴市场经济体的增长跌幅更大，预计由 2015 年的 6.5% 左右跌至 2020 年的 5.5% 左右。

来源：KC 及其他人（2010 年）；以及基金组织工作人员的估计。
注：通过使用 15 岁以上拥有中等或更高教育文凭的人口占比衡量人力资本。附录 3.1 介绍了经济体的分组情况。

专栏 3.1. 保持稳定：预测可持续产出

可持续产出是一种理论基准，用于在不存在失衡的情况下预测经济的状况。正是基于该定义，可持续产出力图识别财政或其他宏观经济失衡，并警告未来无序调整的风险。近期的失衡例证为部分受危机冲击的欧洲经济体之前所经历的信贷和住房价格泡沫。随着欧元的推出，投资者风险偏好上升、风险溢价下降，刺激了信贷、住房价格和增长。回首过去，似乎很明显，当时的GDP增长率超过可持续水平，调整可能在所难免。大衰退期间泡沫破灭时，情况则正好相反。

评估可持续产出对政策制定者来说非常重要。从财政可持续性的角度来看，对不受金融兴衰等严重冲击干扰的可持续财政状况的可靠预测将有助于防止债务偏向。例如，如果与繁荣发展的住房领域有关的财政收入流能被及时正确判断为短暂行为，那么政府支出上调的可能性就会下降，并且可以建立财政缓冲。此外，稳健的可持续产出指标将更加易于评估结构性改革对中长期增长的影响。希望避免经济起伏不定（以及伴随的高失业情况）的政策制定者还会将可持续产出作为用来预示何时需要采取财政或货币政策来稳定局面的指标。

在这种背景下，纳入金融变量的可持续产出指标在制定宏观审慎政策上或许尤其能发挥其作用。例如，将金融变量考虑在内，政策制定者能够发现，与基于消费者价格的通货膨胀传统指标相比，信贷和住房价格增长说明经济存在更大程度的过热，他们会了解到货币政策可能不是解决泡沫的最有效工具。虽然加息可以起到作用，但也会伤害经济的其他方面。在这种情况下，宏观审慎政策措施越严厉，可能越有效因此应该首先采用。¹

本专栏作者是Helge Berger、Mico Mrkaic、Pau Rabanal和Marzie Taheri Sanjani。本专栏的分析参考了Berger等人（即将发布）。

¹例如，见Benes, Kumhof和Laxton（2014年），该文评估了与信贷过度扩张及资产价格泡沫相关的脆弱性和各种宏观审慎政策的结果。Quint和Rabanal（2014年）研究了国家特有的宏观审慎政策在货币联盟中的作用。

纳入金融变量的多变量滤波可以有助于发现不大可能持续的超高或超低GDP增长的情况。与传统指标完全依赖产出与价格关系不同，这些方法在模型中增加了金融（及其他）变量：信贷、住房价格、通货膨胀与他们自身长期趋势的偏差。该方法用数据说话。若产出与信贷（或其他变量）同时大幅波动，则在确定财政中性的可持续产出时，滤波对可持续产出的预测将忽视前者。然而，若信贷提供的额外信息微乎其微，则模型产生的结果将与传统方法一致。

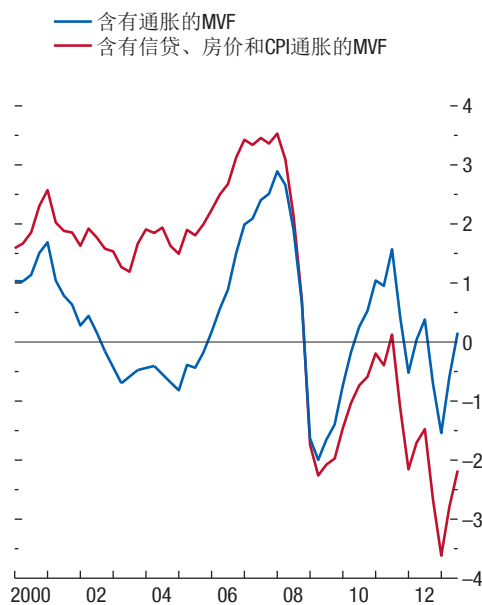
要想使纳入金融变量的多变量过滤模型发挥作用并减少将永久转变误解为暂时转变的风险，有必要排除那些与健全经济基本面相符合的信贷扩张（例如，金融深化所带来的信贷增长上升）。这里所采用的原始方法是限制金融变量信息，使其只与商业周期和高频指标有关。²该方法面临的另一个挑战是实时正确发现不可持续增长的情况。在信贷扩张之初，政策制定者很难判断其是有健全的经济基本面支撑还是会发展成不可持续的泡沫。在实践中，虽然这种方法可以预示未来无序调整的潜在风险，但最好还是当“警钟”来使用：当财政中性缺口偏离传统的产出缺口时，政策制定者应调查核心原因以达成更具确定性的结论。

采用纳入金融变量的多变量滤波的分析结果显示，传统预测可能在信贷和住房繁荣时高估可持续产出并在衰退时低估可持续产出。例如，在一些2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（主要是希腊、爱尔兰和西班牙），考虑信贷情况在内的实际和可持续产出之间的缺口——财政中性产出缺口——在信贷增长高（低）时往往高（低）于仅源自通货膨胀和产出关系的产出缺口（图3.1.1）。

²该方法接近Borio, Disyatat和Juselius（2013年）的方法但在预测方法和长期趋势处理上有所不同。详见Berger等人（即将发布）。

专栏 3.1. (续)

图3.1.1. 部分欧元区经济体的产出缺口：¹ 含金融变量的多元滤波与仅包含通胀的多元滤波
(百分比)

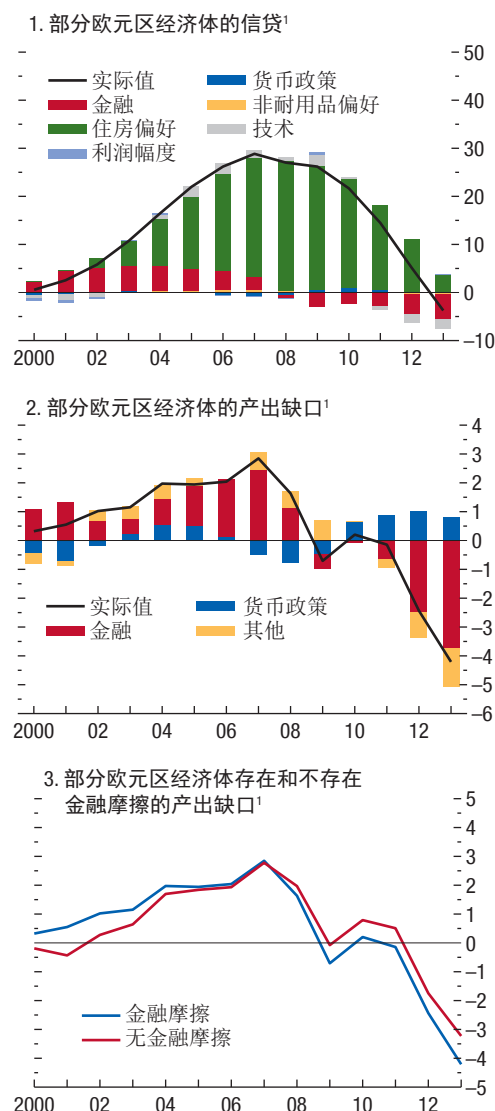


来源：基金组织工作人员的估计。
注：CPI=消费者价格指数；MVF=多元滤波。
¹2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

可以使用包含家庭和住房层面金融摩擦的两个地区动态随机一般均衡模型来进一步评估增强型多变量滤波对欧元区的分析结果。³该模型涵盖了对杠杆和信贷风险的明确作用。在这种设定中，可以区分与金融摩擦下降相关的可持续产出变化和信贷拉动型增长。从模型中可以看出，欧元的出现导致风险溢价持续下降、金融摩擦减少以及2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体的GDP和可持续产出增加（图3.1.2）。然而，到21世纪前十年中期，2010—

³ 详见 Rabanal 和 Taheri Sanjani（即将发布）。该工作基于 Furlanetto, Gelain 和 Taheri Sanjani（2014年）以及 Quint 和 Rabanal（2014年）。

图3.1.2. 动态随机一般均衡模型隐含的信贷和产出缺口
(与潜在水平的偏差百分比，除非另有说明)



来源：基金组织工作人员的估计。
注：信贷是与趋势偏差的百分比。小图2中的“其他”包括非耐用品偏好、住房偏好、技术和利润幅度。
¹2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

专栏 3.1. (续)

2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（主要是希腊、爱尔兰和西班牙）的住房和信贷繁荣持续，导致实际GDP显著超过可持续产出。2007年之后危机扭转了大部分扩张，导致国家和住房风险溢价上升、信贷崩溃以及产出大幅萎缩。

总之，本专栏讨论的证据表明，金融变量可以为可持续产出的预测提供信息，但需要开展更多工作。增强型多变量过滤法让数据说话但仍需

要作出诸多实际决定，这些决定对分析结果产生影响并值得进一步调查。实时识别出可持续产出仍是一个难题。虽然动态随机一般均衡模型可以有助于以连贯的方式发现可持续和潜在产出的推动力，但它们的基本结构性假设也对结果产生影响。最后，需开展更多工作将增强型多变量滤波对可持续产出的预测更严格地与动态随机一般均衡模型中使用的潜在产出的灵活价格概念联系在一起。

专栏 3.2. 美国全要素生产率的溢出效应

美国全要素生产率增长——美国的技术发展被普遍视为代表全球前沿——在2003年开始下滑，因为20世纪90年代末至21世纪初的信息与通信技术作为通用技术对增长的超常推动作用开始消退（Fernald，2014年a）。美国全要素生产率下滑是否溢出到其他发达经济体？为回答该问题，本专栏采用一种新方法来计算全要素生产率并实证地分析美国对其他发达经济体的溢出影响。

测量全要素生产率增长具有难度。这种增长的测量通常采用所谓的索洛残值，即并非由劳动力和资本等要素投入增长所贡献的实际产出增长部分。不幸的是，这些基于残值的方法往往包括未观察到的投入使用，且这些因素具有很强的顺周期性。因此，基于索洛残值法的溢出分析可能会捕捉商业周期联动，而不是真正的全要素生产率溢出效应。在本专栏开展的分析中，我们使用Basu，Fernald及Kimball（2006年）和Fernald（2014年a，2014年b）提出的程序建立了改善的全要素生产率测量法以控制未观察的资本和劳动力的使用。¹使用行业层面的数据对1970—2007年16个发达经济体的不平衡面板数据构建了调整后的全要素生产率数据序列。²

具体来说，为各个国家每个行业*i*预测了以下生产函数：

$$dy_{i,t} = \gamma_i dx_{i,t} + \beta_j du_{i,t} + dtfp_{i,t} \quad (3.2.1)$$

其中 dy 是产出增长； dx 是观察的投入增长，定义为资本、劳动力和物质投入增长的线性组合； du

本专栏作者是 Davide Furceri、Sinem Kilic Celik 和 Annika Schnücker。

¹Basu，Fernald 和 Kimball（2006年）显示，未观察到的投入利用（劳动力付出和资本的工作周）可以由观察到的投入利用（每个工人的小时数）作代理变量。

²1970—2007年未平衡期间包含在内的国家是澳大利亚、奥地利、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、荷兰、波兰、葡萄牙、西班牙、英国和美国。由于数据有限，近年未开展该分析。数据来源是 EU KLEMS 和 World KLEMS。

表3.2.1. 1970—2007年发达经济体调整后的全要素生产率特征与索洛余值的对比

	索洛余值	经利用情况调整的 TFP
与产出增长的关联	0.70	0.34
与工作时间的关联	-0.07	-0.15
与要素利用的关联	0.13	-0.39

来源：基金组织工作人员的估计。

注：TFP = 全要素生产率。

是用工作小时数衡量的未观察投入增长； $dtfp$ 是全要素生产率增长。³

全要素生产率总指标计算为索洛总残值与总使用量指标之差：⁴

$$dtfp = dtfp_{\text{solow}} - du. \quad (3.2.2)$$

如Basu、Fernald和Kimball（2006年）中所述，调整后的全要素生产率与简单索洛残值相比有三大特点：(1) 产出与调整后全要素生产率增长之间的同时期联动有限，(2) 工作小时数与调整后全要素生产率的负相关关系更大，(3) 预测的要素使用与调整后全要素生产率成负相关关系（表 3.2.1）。

两个计量经济学方程被用于评估全要素生产率的溢出效应。第一个方程确定美国的全要素生产率冲击是否对其他发达经济体的全要素生产率造成实质性影响，并预测如下：

$$\begin{aligned} tfp_{i,t+k} - tfp_{i,t-1} \\ = \alpha_i + \beta_k dtfp_{US,t} + \delta(L) dtfp_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.2.3)$$

其中 tfp 是调整后全要素生产率的对数， α_i 是国家的固定影响， $dtfp$ 是调整后全要素生产率的增长

³ 具体来说，观察的投入增长计算为 $dx_{i,t} = s_{L_i} dl_i + s_{K_i} dk_i + s_{M_i} dm_i$ ，其中， dl 、 dk 和 dm 分别是就业、资本和物资投入增长， s_A 是付款与总成本中的投入 A 的比率。

行业被分为三大类：非耐用品制造、耐用品制造及非制造业。

⁴ 索洛总残值和投入利用计算为

$$dtfp_{\text{solow}} = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} (dy_i - dx_i) \text{ 和 } du = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} \gamma_i dtfp_i,$$

其中 w_i 是各行业增加值在总产出中的份额。

专栏 3.2. (续)

率。系数 β_k 衡量美国调整后全要素生产率增长变动1个百分点的溢出影响。

第二个方程下，各国的反应随着这些国家具体特点以及它们与美国之间的贸易联系程度的不同而变化，然后对溢出的传输渠道进行评估，预测如下：

$$dfp_{i,t+k} - dfp_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k dfp_{US,t} \bar{X}_{i-US} + \delta(L)dfp_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2.4)$$

其中 γ_t 是时间固定影响； \bar{X}_{i-US} 是国家具体特点，包括该国与技术前沿的相对距离——定义为一国的全要素生产率与美国的全要素生产率之间的差距——以及相对于美国的贸易和金融开放程度。⁵

结果表明，美国全要素生产率增长的变化易于向其他发达经济体溢出。具体来说，计量经济学预测表明，美国全要素生产率增长变化1%（冲击）导致其他发达经济体中期内全要素生产率增长上升0.4个百分点（图3.2.1），影响在冲击后4年达到峰值。⁶

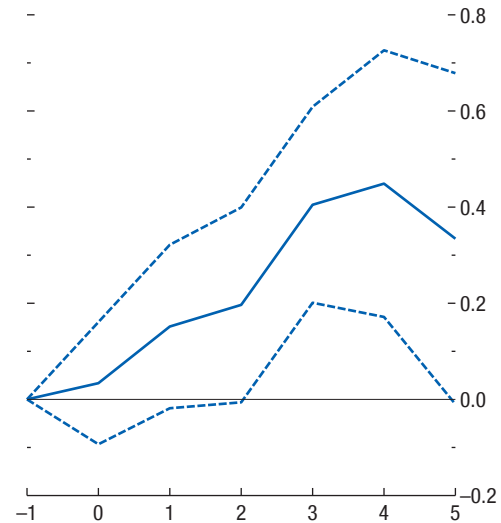
结果还表明，在来自美国的外商直接投资流入越高的国家及技术上越远离美国的国家，全要素生产率溢出效应越大（表 3.2.2）。⁷具体来说，对于按照外商直接投资（第75百分位）衡量的与美国联系较为密切的国家，其全要素生产率增长的增幅比与美国联系较少的国家（第25百分位）大约高 0.09–0.14个百分点。技术远离美国的

⁵ 这些变量在文献中通常被作为主要传输渠道，例如 Coe 和 Helpman (1995 年)；Coe、Helpman 和 Hoffmaister (2009 年)；Rondeau 和 Pommier, (2012 年)。

⁶ 作为稳健性核实，以及为理顺美国全要素生产率增长的溢出效应和与全球因素（影响全球全要素生产率增长）相关的溢出效应之间的关系，本分析包括了全球平均（美国除外）全要素生产率。结果在本文中并没有公布，与图 3.2.1 中显示的结果在定性上类似并且统计学上也没有差异。

⁷ 开放程度是通过外商直接投资（一国从美国接受的外商直接投资流入占美国外商直接投资总流出的比例）和相对美国的全要素生产率缺口 $((dfp_{i,t} - dfp_{US,t})/dfp_{US,t})$ 所示的与技术前沿的距离来衡量。

图3.2.1. 美国全要素生产率对其他发达经济体的溢出影响
(百分点；X轴为年份)



来源：基金组织工作人员的估计。

注： $t = 0$ 是发生冲击的年份。虚线标出了90%置信区间。根据Teulings和Zubonov（2014年）的偏差纠正和局部预测，使用1970年与2007年之间不平衡的样本估计了脉冲反应函数。

国家（第75百分位）与技术距离美国较远的国家（第25百分位）相比，其溢出效应之差约为0.13个百分点。我们发现其他变量不具有统计上的显著效应，如贸易开放程度、人力资本积累、外商直接投资存量以及研发支出占GDP比例。

专栏 3.2. (续)

表 3.2.2. 传导渠道

关联	(1)	(2)	(3)
流向美国的FDI	0.02*** (3.18)		0.03*** (3.29)
与美国的TFP差距		0.01* (1.92)	0.01*** (4.04)
R ²	0.18	0.19	0.19
观察数	365	365	365
TFP中的FDI差别（百分点）	0.09		0.14
TFP中TFP差距方面的差别（百分点）		0.13	0.13

来源：基金组织工作人员的估计。

注：括号中是t统计量。面板内部异方差性和序列关联的标准误差具有稳健性。所有回归均包含了国家和时间固定效应。TFP差别（百分点）衡量了与位于变量第25个百分位数的国家相比，位于第75个百分位数水平的国家面临冲击对TFP的影响。FDI=外商直接投资；TFP=全要素生产率。

* $\rho < .10$; *** $\rho < .01$.

专栏 3.3. 发达经济体的全要素生产率增长：探究行业模式

在加总层面上的（经济系统）全要素生产率增长模式可以说明结构性调整、行业特定创新的速度下降以及以往改革的影响消退。本专栏分析全要素生产率增长的行业模式，以评估全球金融危机前几年整体表现的推动因素。

在危机前三十年中，要素持续从农业和制造业向服务业再分配：实际上，到2007年，发达经济体超过75%的就业（按工作小时数）集中在服务业（图3.3.1）。这种趋势体现了行业内的技术调整、国内需求变化以及国际贸易的影响，从而拉动了劳动力、资本和中间投入向服务业再分配的结构性转型（Herrendorf、Rogerson和Valentinyi，2013年）。快速增长行业的劳动力比例下降，如制造业、信息与通信技术商品及服务业，增长较慢行业的劳动力比例上升，如金融、个人服务（例如酒店和饭店）、非市场服务（例如政府管理、卫生和教育）以及建筑业。结构性转型还导致经济系统全要素生产率增长下滑：在许多服务行业，由于创新空间以及技术变革有限，生产率增长远低于经济的其他领域（Baumol、Blackman和Wolff，1985年）（图3.3.2，小图1和2）。实际上，行业再分配导致1990—2007年经济系统全要素生产率下滑大约0.11个百分点（图3.3.2，小图3）。¹

在20世纪90年代和21世纪前十年初，在全要素生产率增长不断下滑的黯淡环境中，信息与通信技术商品及服务行业一直是一个特别的亮点。实际上，美国信息与通信技术生产行业的全要素

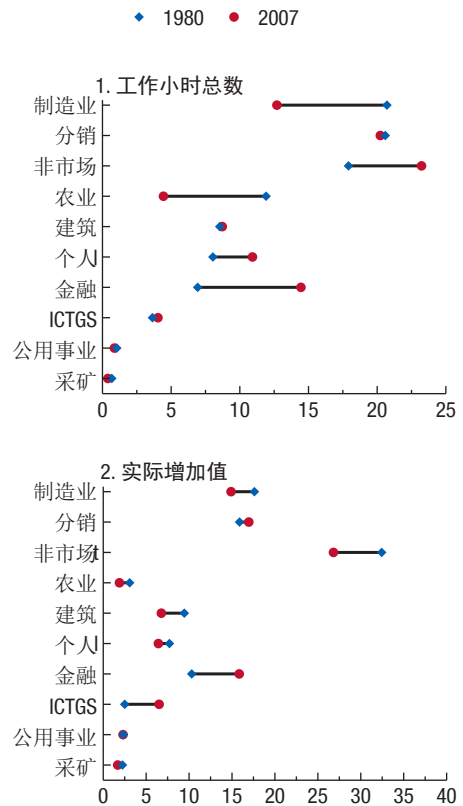
本专栏作者是 Era Dabla-Norris 和 Kevin Wiseman。分析基于 Dabla-Norris 等人（即将发布）。

¹行业再分配对全要素生产率的贡献的预测通过运用 McMillan和Rodrik（2011年）的方法（以下方程）将全要素生产率分解为行业全要素生产率之内和之间变化：

$$tfp_t - tfp_{t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1} (tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t} (\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

其中 tfp_t 和 $tfp_{i,t}$ 分别指的是经济系统和行业全要素生产率， ω_i 是行业 i 在总产出中的增加值比例。行业再分配的贡献通过行业全要素生产率之间变化衡量，对应方程式中的第二项。

图3.3.1. 1980—2007年就业与增加值
(百分比；PPP加权)



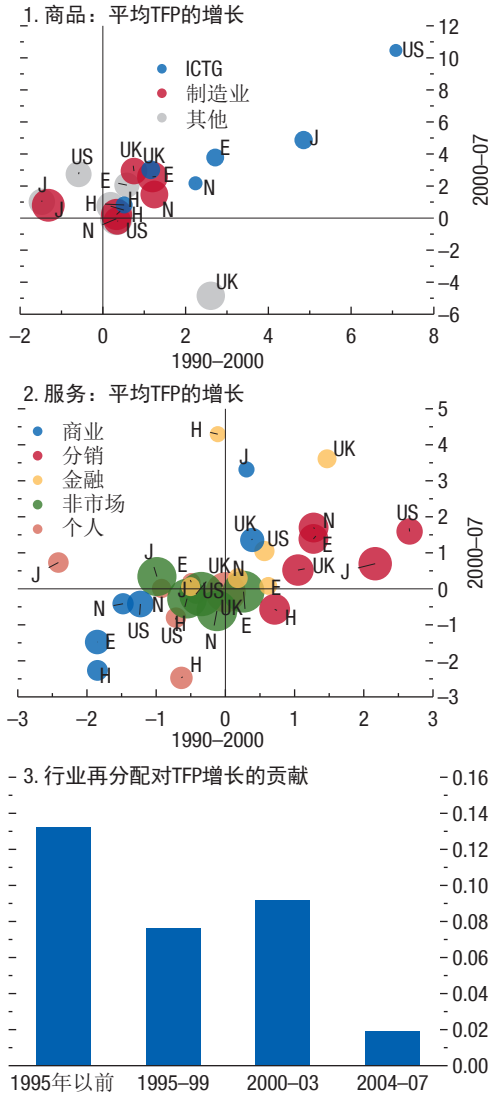
来源：欧盟KLEMS；世界KLEMS；以及基金组织工作人员的计算。
注：ICTGS =信息与通信技术商品和服务；PPP =购买力平价。

生产率爆炸式增长溢出至那些信息与通信技术密集型行业，从而促进了这些行业的信息与通信技术资本深化和全要素生产率的提高（Fernald，2014年a，2014年b）。然而，到21世纪头十年的早中期，信息与通信技术生产中较高的全要素生产率增长似乎已经走到了尽头。该行业的生产和资本深化在全球金融危机前几年出现显著下滑，那些信息与通信技术密集型行业的全要素生产率增长的下降也紧随其后，尽管时间上稍微滞后（图3.3.3）。这些情况发展或许在一定程度上可

专栏 3.3. (续)

图3.3.2. 部分国家分组：商品和服务部门全要素生产率的增长

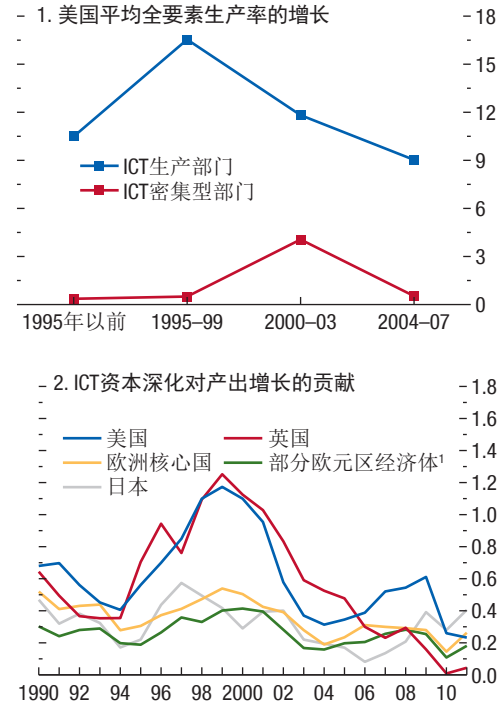
(百分比；PPP加权)



来源：欧盟KLEMS；世界KLEMS；经济合作与发展组织；以及基金组织工作人员的计算。
 注：气泡大小表示增加值中的部门比重。小图1中的“其他”指农业、公用事业、建筑和采矿部门。E=核心欧洲国家；H=2010-2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。ICTG = 信息与通信技术商品；J = 日本；N = 自然资源生产国；PPP = 购买力平价；TFP = 全要素生产率；UK = 英国；US = 美国。

图3.3.3. 信息与通信技术的生产率增长和溢出影响

(百分比)



来源：Corrado及其他人（2012年）；Fernald（2014年a）；经济产业研究所“日本工业生产率数据库”；以及基金组织工作人员的计算。
 注：ICT = 信息与通信技术。
 1 2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

以解释危机前几年美国全要素生产率增长的预计下滑。在其他发达经济体，信息与通信技术资本深化发挥的作用较小，但情况发展和变化时点类似——整个20世纪90年代的增长加快，然后出现下滑。

来自分销领域的证据支持上述观点。分销领域在服务行业中拥有最高的全要素生产率增长率。信息与通信技术的累计增益便是从该行业扩

专栏 3.3. (续)

散出去的，沃尔玛和亚马逊（Lewis，2005年）等企业的崛起带来行业生产率的高增长。有评论人士指出，这些增益大部分在危机前的几年里用尽了，随后，发达经济体分销领域的生产率增长开

始放缓（图3.3.2，小图2）。在一些经济体中，生产率增长的下滑在一定程度上被诸如金融等“春风得意”的行业的增长所抵消；这些行业在危机后的持久性还有待观察。

专栏 3.4. 金融危机对劳动生产率的影响：行业再分配的作用

金融危机可以通过两种方式影响整个经济系统的劳动生产率：(1) 通过对各个经济领域内劳动生产率的影响，(2) 通过引起劳动力的行业再分配。金融危机通过第二种渠道（行业再分配）的影响不太明了，因为劳动力可以在各种高生产率和低生产率行业之间进行再分配，对总体劳动生产率的净影响不明确。

本专栏通过预测以上两种传输渠道的作用，实证分析金融危机对劳动生产率的影响。由于数据局限性，我们难以对本次全球金融危机的这些渠道进行分析，本专栏中进行的分析是基于以往金融危机。

用于将总生产率分解为行业之内和之间生产率影响的方法遵循McMillan和Rodrik（2011年）提出的方法：

$$y_{t+k} - y_{t-1} = \sum_{i=1}^I \omega_{i,t-1} (y_{i,t+k} - y_{i,t-1}) + \sum_{i=1}^I y_{i,t+k} (\omega_{i,t+k} - \omega_{i,t-1}), \quad (3.4.1)$$

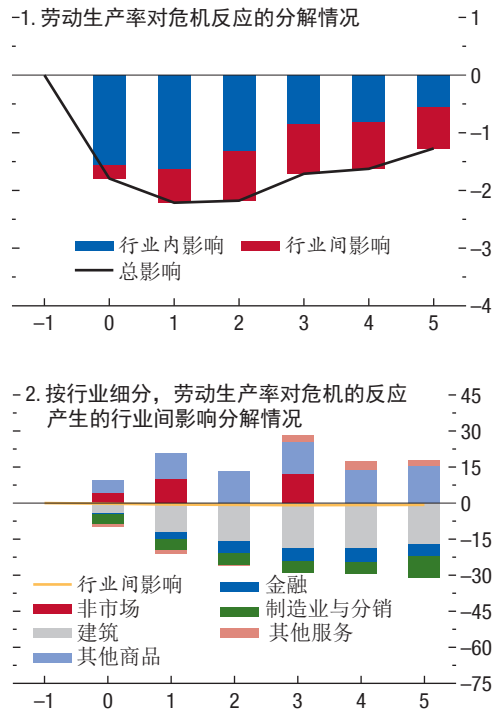
其中 y_t 和 $y_{i,t}$ 分别指的是经济系统和行业劳动生产率水平， $\omega_{i,t}$ 是 i 行业的就业比例。分解的第一项是各行业内生产率增长的加权之和，其中的权重是各行业在时间 t 时的就业比例。这一项涵盖生产率增长的行业之内要素。第二项是来自不同行业资源再分配的劳动生产率部分，并涵盖生产率增长的行业之间要素。

分析采用Jordà（2005年）提出的方法，追踪金融危机之后生产率增长的演变。控制变量有危机前趋势、影响危机后生产率增长演变的共同因素以及滞后的生产率增长。具体来说，我们估算了以下计量经济学等式方程：

$$x_{i,t+k} - x_{i,t-1} = \alpha_c^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^2 \delta_j^k \Delta y_{t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^2 \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \quad (3.4.2)$$

本专栏作者是 Juan Yépez Albornoz。

图3.4.1. 劳动生产率对危机的反应
(百分比；X轴为年份)



来源：基金组织工作人员的估计。
注： $t=0$ 是发生冲击的年份。

其中 $x_{i,t}$ 代表行业 i 在时间 t 的行业生产率增长的之内或之间影响； y 是经济系统的生产率增长； D 是危机的虚拟变量，危机年时该值取1——这是由Laeven和Valencia（2014年）确定的； α_c 和 γ_t 分别是国家和时间固定影响。计量经济学等式还控制滞后的危机影响，并纳入了Teulings和Zubánov（2014年）所建议的偏误纠正。

方程式（3.4.2）对于 $k=0, \dots, 5$ 。对1970–2007年24个发达经济体的8个行业进行了预测。计量经济学预测表明，金融危机通常对劳动生产率产生统计上显著的负面影响（图3.4.1，小图1）。

专栏 3.4. (续)

具体来说，预计劳动生产率受影响时的平均下滑为大约 2%，并在危机后5年仍比危机前水平低大约1.5%。行业再分配（之间影响）可以解释劳动生产率中期降幅的近一半。这是因为相对高生产率的行业——如制造和金融以及建筑业（在较小程度上）——减少的劳动力往往转移至低生产率行业——如个人服务和非市场服务（图3.4.1，小图2）。

这些结果符合此前研究（如Aaronson、Rissman和Sullivan，2004年）的实证证据，它表明金融和制造业在经济下滑时的萎缩程度往往大于其他行业，而非市场服务业的就业对经济活动变化的冲击抵御能力往往更大（如Kopelman和Rosen，2014年）。

专栏 3.5. 结构性改革对全要素生产率的影响

本专栏探讨结构性改革对行业全要素生产率的影响。本专栏依赖“相对技术前沿的距离”的概念框架（Aghion和Howitt 2006年，2009年；Acemoglu, Zilibotti及Aghion, 2006年），实证评估不同行业和国家中一系列政策和结构性因素的相对重要性。根据本框架，旨在维持不同行业和领域生产率增长的一套政策可以根据行业或领域相对技术前沿的距离而改变。

两个计量经济学等式设定被用来评估结构性改革对全要素生产率的影响。第一个等式确定结构性指标的变化是否对全要素生产率产生实质性影响以及影响是否取决于相对技术前沿的距离。该方程的控制变量包括国家和行业具体特点、影响全要素生产率共同要素以及相对“全球前沿”的全要素生产率缺口——“全球前沿”定义为特定行业在某一年份的最高全要素生产率。¹

由于政策改革和结构性冲击可能带来调整成本，特别是在需求低迷的环境中，因此更为有价值的评估是在一段时间它们对生产率的影响。因此，第二个等式专注于评估结构性冲击——确定为结构性指标的显著变化情况——对全要素生产率的动态（短期和中期）影响。²分析采用Jordà（2005年）提出的方法，追踪全要素生产率在这些改革之后的反应。估算过程中，控制变量

本专栏的作者是 Minsuk Kim 及 Aleksandra Zdzienicka。本专栏中的分析参考了 Dabla-Norris 等人（即将发布）。

¹ 具体来说，对计量经济学等式的估计如下：

$$\begin{aligned} \Delta y_{ijt} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta y_{Ljt} + \beta_2 (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \beta_k \sum_k X_{ijt-1}^k \\ & + \beta_l \sum_k X_{ijt-1}^l (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \alpha_1 D_i + \alpha_2 D_j \\ & + \alpha_3 D_t + \varepsilon_{ijt} \end{aligned}$$

其中下标 i, j 和 t 分别代表国家、行业和年份；下标 L 代表拥有行业 j 在特定年份 t （全球前沿）全要素生产率最高的国家； Δy_{ijt} 是全要素生产率增长，在以下解释变量上回归：(1) 在全球前沿上的全要素生产率增长 (Δy_{Ljt})；(2) 相对于全球前沿的全要素生产率缺口，用 $(y_{ijt-1} - y_{Ljt-1})$ 衡量；(3) 一套政策和结构性变量 (X_{ijt-1}^k) 以及与全要素生产率缺口的互动项；(4) 国家、行业和年份虚拟变量。详见 Dabla-Norris 等人（即将发布）。

² 详见 Dabla-Norris 等人（即将发布）。此外，整体生产率增长可能取决于改革和结构性冲击的规模。

有危机前趋势、国家和行业具体的特点以及影响改革之后全要素生产率演变共同要素。³这两个等式设定所使用的样本是来自EU KLEMS的行业层面年度数据，涵盖1970—2007年11个发达经济体的23个市场行业。

本专栏探讨制度、产品和劳动力市场规定如何影响效率及向前沿的收敛，⁴这种影响之所以是重要的，是因为更加严格的规定可以通过妨碍资源在工厂、企业和行业内的有效再分配来阻碍全要素生产率增长。回归分析还纳入了推动技术前沿扩张并促进技术推广的其他行业具体因素，如教育（熟练劳动力占劳动力总量的比例）、创新（研发支出占行业增加值的比例）以及信息与通信技术使用（信息与通信技术资本占总资本的比例），所有数据均来自EU KLEMS。

使用第一个等式获得的计量经济学估测表明，更低的产品市场监管、更多熟练工人、信息与通信技术资本投入的更密集使用，以及更高的研发支出对全要素生产率具有积极影响，并具有统计重要性（表3.5.1和3.5.2）。各行业的影响不尽相同，行业越接近技术前沿，通常影响就越大。例如，产品市场监管的放宽对服务业的总体生产率产生的积极影响更大，而熟练工人和研发支出对信息与通信技术相关行业的影响最大。为将这些结果转化为经济学术语并提供一个具体例

³ 具体来说，对计量经济学等式的估计如下：

$$\begin{aligned} \ln tfp_{i,j,t+k} - \ln tfp_{i,j,t} = & \beta_0^k + \beta_1^k S_{i,j,t} + \beta_2^k S_{i,j,t} tfpgap_{i,j,t} + \beta_3^k tfpgap_{i,j,t} \\ & + \beta_4^k \Delta \ln tfp_{L,j,t} + \beta_5^k X_{it} + \alpha_1^k D_i + \alpha_2^k D_j \\ & + \alpha_3^k D_t + \varepsilon_{i,j,t} \end{aligned}$$

其中 $\ln tfp_{ijt}$ 是国家 i 、行业 j 和年份 t 的实际全要素生产率的对数， S_{ijt} 代表改革虚拟变量；实际全要素生产率在前沿行业 j 的对数以及相对前沿的技术缺口分别用 $\ln tfp_{Ljt}$ 和 $tfpgap_{ijt}$ 表示； D_i 、 D_j 和 D_t 分别是国家、行业和时间虚拟变量； X_{it} 是一系列控制变量，包括衰退和金融危机虚拟变量以及GDP增长；估计的系数 β_1 和 β_2 捕捉改革在时期 k 的无条件（鉴于技术缺口）影响。详见 Dabla-Norris 等人（即将发布）。

⁴ 两种变量均来自经济合作与发展组织（Regimpact 指标及就业保护立法指数）。

专栏 3.5. (续)

表 3.5.1. 产品和劳动力市场摩擦对全要素生产率增长的影响

	所有行业		制造业 (3)	与ICT相关的 行业 ¹ (4)	服务业 (5)
	(1)	(2)			
因变量：TFP年增长率（百分比）					
前沿的TFP增长率	0.053 (0.014)***	0.052 (0.014)***	0.115 (0.031)***	0.025 (0.013)*	0.013 (0.011)
与前沿的TFP差距	-0.110 (0.023)***	-0.099 (0.027)***	-0.093 (0.037)**	-0.053 (0.029)*	-0.060 (0.026)**
产品市场监管	0.717 (0.460)	0.945 (0.516)*	0.892 (0.786)	-0.199 (0.776)	-1.315 (0.445)***
劳动力市场监管	0.825 (0.569)	0.645 (0.624)	0.895 (0.954)	0.395 (0.814)	0.451 (0.640)
产品市场监管 X TFP差距		0.006 (0.007)	-0.006 (0.008)	-0.010 (0.010)	-0.017 (0.005)***
劳动力市场监管 X TFP差距		-0.008 (0.008)	-0.007 (0.012)	-0.014 (0.011)	-0.012 (0.011)
产品市场监管 X 制造业虚拟变量	-0.638 (0.424)	-1.255 (0.536)**			
产品市场监管 X 服务业虚拟变量	-0.537 (0.192)***	-1.461 (0.366)***			
产品市场监管 X TFP差距 X制造业虚拟变量		-0.014 (0.012)			
产品市场监管 X TFP差距 X服务业虚拟变量		-0.021 (0.007)***			
观察数	4,646	4,646	2,424	1,616	1,414
经调整的 R ²	0.20	0.20	0.24	0.29	0.21

来源：基金组织工作人员的估计。

注：括号中是 ρ 值。ICT = 信息与通信技术；TFP = 全要素生产率。

¹ 密集生产信息与通信技术商品的行业。

* $\rho < .10$; ** $\rho < .05$; *** $\rho < .01$.

证，我们估计若奥地利放宽服务业监管以看齐荷兰，则所有行业的平均全要素生产率增长每年可能上升大约0.2个百分点，服务业可能上升0.6个百分点。与之相比，劳动力市场监管没有发现对全要素生产率带来统计上的重大影响，这可能是因为难以衡量各国劳动力市场的灵活性程度。最后，第一个等式的结果证实了前沿的加强生产率的知识溢出效应（由前沿的全要素生产率增长系数捕捉）和“追随者”国家的赶超趋同效应（由全要素生产率缺口系数来衡量）的存在。

第二个等式的计量经济学估算结果证实了表3.5.1和3.5.2中的结果，并说明，改革通常与短期和中期内的全要素生产率提高相关（图3.5.1）。总之，结果表明，在实施关键改革之后所有行业

的平均全要素生产率在中期内出现累计增长，影响取决于特定改革的内容。⁵全要素生产率的最大增长与研发和信息与通信技术资本的投入增加有关。结果还表明，在长期内基础设施资本增加会对生产率带来积极影响。这是规模经济、网络外部性的存在和竞争加强机制的结果。

各个领域和改革的影响不同。例如，在信息与通信技术、个人服务、金融及商业服务领域，与产品市场开放相关的全要素生产率增长最大，而研发支出增加和教育改革对制造业和信息与通信技术领域的影响较大。

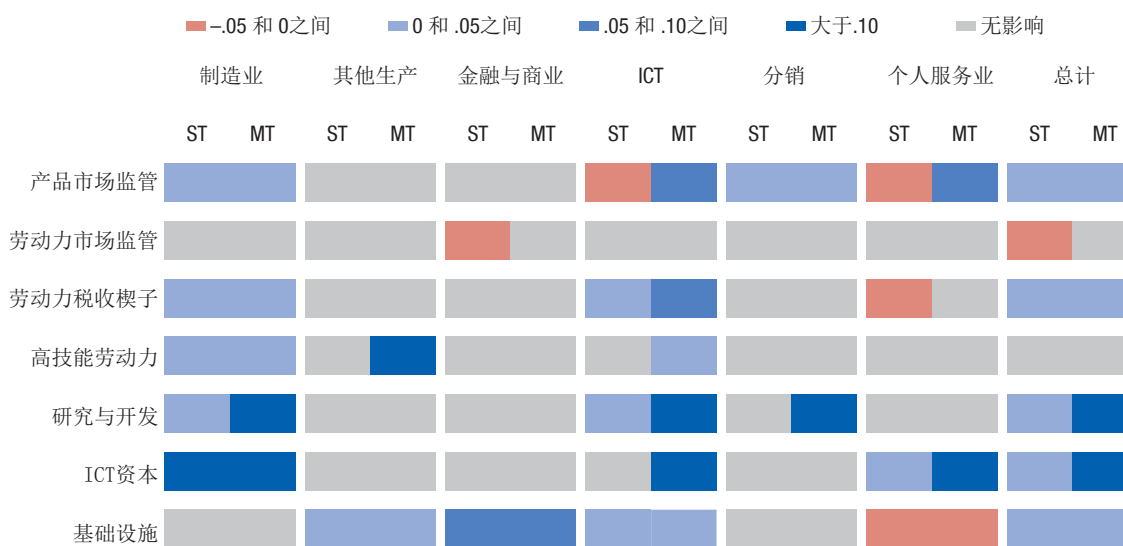
⁵ 这些增长代表样本中全要素生产率平均累计5年变动的0.05—2个标准差。

专栏 3.5. (续)

表 3.5.2. 信息与通信技术、人力资本以及研发的影响

	所有行业		制造业 (3)	与ICT相关的 行业 ¹ (4)	服务业 (5)
	(1)	(2)			
因变量：TFP年增长率（百分比）					
前沿的TFP增长率	0.043 (0.013)***	0.046 (0.013)***	0.089 (0.030)***	0.028 (0.016)*	0.005 (0.012)
与前沿的TFP差距	-0.008 (0.005)	-0.026 (0.007)***	-0.043 (0.010)***	-0.076 (0.016)***	-0.038 (0.014)***
ICT资本	0.024 (0.014)**	0.023 (0.022)	0.146 (0.053)***	0.000 (0.037)	-0.063 (0.037)*
熟练劳动力	0.047 (0.024)*	0.120 (0.028)***	0.077 (0.053)	0.183 (0.041)***	0.236 (0.057)***
R&D支出	0.084 (0.048)*	0.195 (0.056)***	0.100 (0.082)	0.480 (0.119)***	0.387 (0.731)
ICT资本 X TFP差距		0.000 (0.000)	0.002 (0.001)**	0.000 (0.001)	-0.002 (0.001)**
熟练劳动力 X TFP差距		0.002 (0.001)***	0.002 (0.001)	0.003 (0.001)***	0.003 (0.001)***
R&D支出 X TFP差距		0.002 (0.001)	0.001 (0.001)	0.006 (0.002)***	0.013 (0.013)
观察数	2,685	2,685	1,707	849	487
经调整的 R ²	0.11	0.11	0.15	0.21	0.24

来源：基金组织工作人员的估计。

注：括号中是 ρ 值。ICT=信息与通信技术；R&D=研发；TFP=全要素生产率。¹密集生产信息与通信技术商品的行业。* $\rho < .10$; ** $\rho < .05$; *** $\rho < .01$.图3.5.1. 结构性改革对全要素生产率增长产生的中短期影响
(百分比；平均技术差距)

来源：基金组织工作人员的估计。

注：“其他生产”包括农业、林业、渔业、采矿业、采石业以及与水、电、气相关的行业。ICT=信息与通信技术；MT=中期（五年）；ST=短期（三年）。

专栏 3.5. (续)

改革的影响还取决于最初（改革前）的环境和商业周期状况。例如，在监管严格的服务业（Bourlès等人，2013年）和扩张期内，产品市场改革的影响更大。各个行业也存在一些差异，特别是在信息与通信技术和个人服务领域，当这些领域的最初研发水平和信息与通信技术资本使用程度较低时，生产率增长往往更大。相反地，在经济下滑期间，基础设施冲击往往与更大的生产率增长相关（另见Abiad、Furceri和Topalova，即将发布）。

最后，改革还可以对全要素生产率产生短期负面影响（例如，产品市场监管放宽对信息与通信技术和个人服务领域的全要素生产率的影响），可能反映改革过程中的调整成本（Blanchard和Giavazzi，2003年）。

参考资料

- Aaronson, Daniel, Ellen R. Rissman, and Daniel G. Sullivan. 2004. “Can Sectoral Reallocation Explain the Jobless Recovery?” *Economic Perspectives* [Federal Reserve Bank of Chicago] (28) 2: 36–49.
- Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith, and William L. Wascher. 2014. “Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects.” Finance and Economics Discussion Series 2014-64, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri, and Petia Topalova. Forthcoming. “The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Acemoglu, Daron, Fabrizio Zilibotti, and Philippe Aghion. 2006. “Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth.” *Journal of the European Economic Association* 4 (1): 37–74.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 2006. “Joseph Schumpeter Lecture—Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework.” *Journal of the European Economic Association* 4 (2–3): 269–314.
- . 2009. *The Economics of Growth*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Aghion, Philippe, and Gilles Saint-Paul. 1998a. “Uncovering Some Causal Relationships between Productivity Growth and the Structure of Economic Fluctuations: A Tentative Survey.” *Labour* 12 (2): 279–303.
- . 1998b. “On the Virtue of Bad Times: An Analysis of the Interaction between Economic Fluctuations and Productivity Growth.” *Macroeconomic Dynamics* 2 (3): 322–44.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2013. “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy.” *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Autor, David H., and Mark G. Duggan. 2003. “The Rise in the Disability Payrolls and the Decline in Unemployment.” *Quarterly Journal of Economics* 118 (1): 157–205.
- Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Sole, and Jeremy Zook. 2015. “Recent U.S. Labor Force Participation Dynamics: Reversible or Not?” IMF Working Paper 15/76, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Laurence M. 2009. “Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence.” NBER Working Paper 14818, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries.” NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balleer, Almut, Ramon Gomez-Salvador, and Jarkko Turunen. 2014. “Labour Force Participation across Europe: A Cohort-Based Analysis.” *Empirical Economics* 46 (4): 1385–415.
- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. “A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010.” *Journal of Development Economics* 104 (September): 184–98.
- Bassanini, Andrea, and Romain Duval. 2006. “Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions.” OECD Working Paper 486, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Basu, Susanto, John G. Fernald, and Miles S. Kimball. 2006. “Are Technology Improvements Contractionary?” *American Economic Review* 96 (5): 1418–48.
- Baumol, William J., Sue Anne Batey Blackman, and Edward N. Wolff. 1985. “Unbalanced Growth Revisited: Asymptotic Stagnancy and New Evidence.” *American Economic Review* 75 (4): 806–17.
- Beffy, Pierre-Olivier, Patrice Ollivaud, Pete Richardson, and Franck Sédillot. 2006. “New OECD Methods for Supply-Side and Medium-Term Assessments: A Capital Services Approach.” OECD Working Paper 482, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton. 2014. “Financial Crises in DSGE Models: A Prototype Model.” IMF Working Paper 14/57, International Monetary Fund, Washington.
- Berger, Helge, Tom Dowling, Sergi Lanau, Weicheng Lian, Mico Mrkaic, Marzie Taheri Sanjani, and Pau Rabanal. Forthcoming. “Steady As She Goes—Estimating Potential during Financial ‘Booms and Busts.’” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Bernal-Verdugo, Lorenzo E., Davide Furceri, and Dominique Guillaume. 2013. “Banking Crises, Labor Reforms, and Unemployment.” *Journal of Comparative Economics* 41 (4): 1202–19.
- Blackburn, Keith, and Ragchaasuren Galindev. 2003. “Growth, Volatility and Learning.” *Economics Letters* 79 (3): 417–21.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. “A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output.” IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2003. “Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets.” *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence Summers. 1986. “Hysteresis and the European Unemployment Problem.” In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Vol. 1, edited by Stanley Fischer. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Blanchard, Olivier J., and Justin Wolfers. 2000. “The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence.” *Economic Journal* 110 (462): 1–33.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Mikael Juselius. 2013. “Rethinking Potential Output: Embedding Information about the Financial Cycle.” Working Paper 404, Bank for International Settlements, Basel.
- 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.
- Byrne, David M., Steven D. Oliner, and Daniel E. Sichel. 2013. “Is the Information Technology Revolution Over?” *International Productivity Monitor* 25 (1): 20–36.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Claessens, Stijn, and M. Ayhan Kose. 2013. “Financial Crises:

- Explanations, Types, and Implications.” IMF Working Paper 13/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, and Marco E. Terrones. 2012. “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Coe, David T., and Elhanan Helpman. 1995. “International R&D Spillovers.” *European Economic Review* 39 (5): 859–87.
- , and Alexander W. Hoffmaister. 2009. “International R&D Spillovers and Institutions.” *European Economic Review* 53 (7): 723–41.
- Coile, Courtney C., and Phillip B. Levine. 2007. “Labor Market Shocks and Retirement: Do Government Programs Matter?” *Journal of Public Economics* 91 (10): 1902–19.
- . 2009. “The Market Crash and Mass Layoffs: How the Current Economic Crisis May Affect Retirement.” NBER Working Paper 15395, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Corrado, Carol, Jonathan Haskel, Cecilia Jona-Lasinio, and Massimiliano Iommi. 2012. “Intangible Capital and Growth in Advanced Economies: Measurement Methods and Comparative Results.” IZA Discussion Paper 6733, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, Roberto Perrelli, Sarah Sanya, Evridiki Tsounta, and Zhongxia Zhang. 2014. “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges.” IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. Forthcoming. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Giang Ho, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, and Robert Tchaidze. 2013. “Anchoring Growth: The Importance of Productivity-Enhancing Reforms in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 13/08, International Monetary Fund, Washington.
- Decker, Ryan, John Haltiwanger, Ron S. Jarmin, and Javier Miranda. 2013. “The Secular Decline in Business Dynamism in the U.S.” Unpublished, University of Maryland, College Park, Maryland.
- Elmeskov, Jørgen, and Karl Pichelman. 1993. “Unemployment and Labour Force Participation: Trend and Cycle.” Economics Department Working Paper 130, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- European Commission. 2014. “European Economic Forecast.” *European Economy* 7.
- Fernald, John. 2012. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” Working Paper 2012-18, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- . 2014a. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29. Chicago: University of Chicago Press.
- . 2014b. “A Quarterly, Utilization-Adjusted Series on Total Factor Productivity.” Working Paper 2012-19, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- Feyrer, James D. 2007. “Demographics and Productivity.” *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–9.
- Figura, Andrew, and William Wascher. 2010. “The Causes and Consequences of Sectoral Reallocation: Evidence from the Early 21st Century.” *Business Economics* 45 (1): 49–68.
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane. 2012. “The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries.” *Journal of Macroeconomics* 34 (3): 822–32.
- Furlanetto, Francesco, Paolo Gelain, and Marzie Taheri Sanjani. 2014. “Output Gap in Presence of Financial Frictions and Monetary Policy Trade-Offs.” IMF Working Paper 14/128, International Monetary Fund, Washington.
- Gordon, Robert J. 2012. “Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds.” NBER Working Paper 18315, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. “Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis.” NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hamilton, James D. 1994. *Time Series Analysis*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Henn, Christian, Chris Papageorgiou, and Nikola Spatafora. 2014. “Export Quality in Advanced and Developing Economies: Evidence from a New Dataset.” IMF Working Paper 13/108, International Monetary Fund, Washington.
- Herrendorf, Berthold, Richard Rogerson, and Ákos Valentinyi. 2013. “Growth and Structural Transformation.” NBER Working Paper 18996, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Higgins, Matthew. 1998. “Demography, National Savings, and International Capital Flows.” *International Economic Review* 39 (2): 343–69.
- International Monetary Fund (IMF). 2012. “Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies.” IMF Policy Paper, Washington.
- . 2013. “External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology.” Washington.
- Johansson, Åsa, Yvan Guillemette, Fabrice Murtin, David Turner, Giuseppe Nicoletti, Christine de la Maisonneuve, Phillip Bagnoli, Guillaume Bousquet, and Francesca Spinelli. 2013. “Long-Term Growth Scenarios.” Working Paper 1000, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Jordà, Òscar. 2005. “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections.” *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem. 2002. “Does the Mortality Decline Promote Economic Growth?” *Journal of Economic Growth* 7 (4): 411–39.
- KC, Samir, Bilal Barakat, Anne Goujon, Vegard Skirbekk,

- Warren C. Sanderson, and Wolfgang Lutz. 2010. "Projection of Populations by Level of Educational Attainment, Age, and Sex for 120 Countries for 2005–2050." *Demographic Research* 22 (15).
- Kopelman, Jason S., and Harvey S. Rosen. 2014. "Are Public Sector Jobs Recession Proof? Were They Ever?" NBER Working Paper 20692, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2014. "Systemic Banking Crises." In *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, edited by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia. Washington: International Monetary Fund.
- Lewis, William W. 2005. *The Power of Productivity: Wealth, Poverty, and the Threat to Global Stability*. Chicago: University of Chicago Press.
- Loungani, Prakesh, and Richard Rogerson. 1989. "Cyclical Fluctuations and the Sectoral Reallocation of Labor: Evidence from the PSID." *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 259–73.
- Martin, Phillip, and Carol A. Rogers. 1997. "Stabilization Policy, Learning by Doing and Economic Growth." *Oxford Economic Papers* 49 (2): 152–66.
- . 2000. "Long-Term Growth and Short-Term Economic Instability." *European Economic Review* 44 (2): 359–81.
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik. 2011. "Globalization, Structural Change and Productivity Growth." NBER Working Paper 17143, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mokyr, Joel. 2014. "The Next Age of Invention." *City Journal* (Winter): 12–20.
- Nabar, Malhar, and Papa N'Diaye. 2013. "Enhancing China's Medium-Term Growth Prospects: The Path to a High-Income Economy." IMF Working Paper 13/204, International Monetary Fund, Washington.
- Nickell, Steve, and Jan Van Ours. 2000. "Why Has Unemployment in the Netherlands and the United Kingdom Fallen So Much?" *Canadian Public Policy* 26 (1): 201–20.
- Okun, Arthur M. 1970. *The Political Economy of Prosperity*. Washington: Brookings Institution.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2010. "The OECD Innovation Strategy: Getting a Head Start on Tomorrow." Directorate for Science, Technology and Innovation, Paris.
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora. 2012. "Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications." IMF Staff Discussion Note 12/13, International Monetary Fund, Washington.
- Pindyck, Robert S. 1991. "Irreversibility, Uncertainty and Investments." *Journal of Economic Literature* 29: 1110–48.
- , and Andres Solimano. 1993. "Economic Instability and Aggregate Investments." In *NBER Macroeconomics Annual*, edited by Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 259–318. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2014. "Asiaphoria Meets Regression to the Mean." NBER Working Paper 20573, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Quint, Dominic, and Pau Rabanal. 2014. "Monetary and Macroprudential Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area." *International Journal of Central Banking* 10 (2): 169–236.
- Rabanal, Pau, and Marzie Taheri Sanjani. Forthcoming. "Incorporating Financial Cycles in Output Gap Measures: Estimates for the Euro Area." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ramey, Valerie A., and Matthew D. Shapiro. 2001. "Displaced Capital: A Study of Aerospace Plant Closings." *Journal of Political Economy* 109 (5): 958–92.
- Reifschneider, Dave, William L. Wascher, and David Wilcox. 2013. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy." Finance and Economics Discussion Series 77, Federal Reserve Board, Washington.
- Riosmena, Fernanda, Isolde Prommer, Anne Goujion, and Samir KC. 2008. "An Evaluation of the IIASA/VID Education-Specific Back Projections." Interim Report 019, International Institute for Applied System Analysis, Laxenburg, Austria.
- Rondeau, Fabien, and Sébastien Pommier. 2012. "Factors of R&D Spillovers and European Integration." *Economics Bulletin* 32 (3): 1970–77.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (Suppl. 1): 3–33.
- Teulings, Coenraad N., and Nick Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Response Functions." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

发达经济体的私人固定投资在全球金融危机期间大幅萎缩，并且从此之后一蹶不振。全球其他地区的投资放缓速度普遍更加平稳。虽然住房投资在危机期间大幅下降，但商业投资仍占降幅中的绝大部分，而这背后最重要的因素是经济活动的整体低迷。在有些国家，其他因素包括融资约束和政策不确定。这些分析结果表明，恢复私人投资增长的关键是解决经济活动整体低迷的问题。

私人固定投资表现令人失望一直是近年来公共政策辩论的焦点。¹正如第三章中所述，危机以来私人投资偏低已导致多个经济体的潜在产出增长下降。在有些国家，商业投资的低迷与股市的火爆形成鲜明的对比，这表明金融和经济风险承担之间可能存在脱钩现象，2014年10月《全球金融稳定报告》中对此进行了探讨。各国提出了一系列旨在鼓励企业增加资本支出的方案。²

然而，关于投资低迷背后的原因甚少有共识。有些人认为是经济环境整体低迷所致。例如，Chinn (2011年) 和 Krugman (2011年) 指出，危机爆发以来，如果说美国的私人投资有什么变化的话，那就是，它比基于经济活动低迷可能做出

本章的作者是 Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Daniel Leigh (组长)、Seok Gil Park 以及 Hui Tong，提供支持的人员包括 Gavin Asdorian、Joshua Bosshardt、Angela Espiritu、Hao Jiang、Yun Liu 和 Hong Yang。Sebnem Kalemli-Ozcan 是外部顾问。

¹“固定投资”指的是实物资产投资，如设备与结构（与之相比的是，如投资劳动力、持续经营支出、物资或金融资产）以及知识产权产品（如关于研发及向商业提供持久服务的其他权利的支出）。在本章中，“投资”特指固定投资。

²例如，包括欧盟委员会提出的建立欧洲战略投资基金的方案，该基金基于公共和私人领域的风险分担。

的预测更为强劲。但其他人认为，私人投资比由产出解释的规模还要疲弱，也就是说存在特别的阻碍因素。欧洲投资银行 (2013年) 得出的结论是，欧洲投资偏低的最重要的直接原因是不确定性。Buti 和 Mohl (2014年) 强调了公共投资削减、金融市场分割以及不确定性加大对欧元区私人投资的抑制作用。经济合作与发展组织 (Lewis 等人，2014年) 的一项研究表明，虽然是主要因素，但危机爆发以来低产出增长不能完全解释部分主要发达经济体的投资低迷，这些国家包括法国、德国、日本和美国。政策制定者应如何解读私人投资的低迷呢？

为了给政策辩论提供信息，并把近期的一些研究结果置于全球视角中进行观察，本章主要探讨以下五个问题：

- 全球私人投资是否下滑？危机以来哪些经济体的私人投资表现最疲软？
- 发达经济体私人投资大幅下滑仅仅是因为住房低迷还是有其他原因？住宅投资表现与其他投资类别的表现相比如何？不同的经济体的分析结果有何不同？
- 商业投资下滑在多大程度上是由经济活动低迷引起的？尤其是，与危机前预期相比，商业投资下滑在多大程度上是由产出低迷引起的？
- 哪些公司削减投资的幅度更大？这对哪些渠道——产出除外——可以解释投资低迷有何启示？

- 金融市场与企业的投资决策之间是否存在背离？企业对股市刺激的反应是否异常冷淡？

为回答以上问题，本章回顾了发达和新兴市场以及发展中经济体私人投资的近期发展状况。本章聚焦私人投资低迷最严重的发达经济体，通过对比住宅和非住宅投资评估投资下滑范围的广度。本章随后探讨私人非住宅投资低迷在多大程度上是由产出低迷引起的。为进一步分析抑制投资的因素（产出除外），本章使用“双重差分”实证研究法分析哪些类型的企业削减投资的幅度最大。最后，本章使用标准的“托宾Q”投资模型评估金融市场估值和盈利能力是否已经与企业的投资决策背离。

本章的主要分析结果如下：

- 危机中私人投资大幅萎缩及随后的投资复苏乏力主要是发达经济体的现象。对于这些经济体来说，与危机前预期相比，私人投资自危机以来已经平均下滑25%，并且几乎没有实现复苏。与之相比，继21世纪前十年早中期的繁荣之后，新兴市场和发展中经济体的私人投资近年来逐步放缓。
- 发达经济体的投资下滑涉及的范围广泛。虽然私人住宅（住房）领域的萎缩最严重，但占总投资比例更大的非住宅（商业）投资在下滑中占大部分（三分之二以上）。³这两个领域均没有出现朝着危机前投资趋势复苏的迹象。
- 危机以来经济活动的整体低迷似乎是抑制发达经济体商业投资的主要原因。在调查中，企业经常将低需求作为主要原因。近年来经济活动低迷，而历史经验表明商业投资很少甚至从不偏离这种预期。与投资总损失相比，这种偏离

³ 公共投资占发达经济体总投资（私人 and 公共）的比率不到20%。虽然继在财政刺激下首先出现增长后，部分发达经济体的公共投资近年来也出现下滑（见2014年10月《世界经济展望》第三章），但总投资萎缩主要是由私人投资推动的。

通常都很小——最多占危机以来总损失的五分之一——并且不具有统计显著性。鉴于存在着从投资到产出的逆向因果关系的担忧，本章中的分析采用一种新的实证策略以及更为传统的“加速”投资模型。虽然企业投资下滑的原因似乎是低迷的经济活动，但低迷的经济活动本身也是由诸多因素引起的。如第三章中所述，有必要承认，与危机前趋势水平相比，产出损失的一大部分目前可以被视为永久损失。

- 除了低迷的经济活动之外，有一些证据表明，融资约束和政策的不确定性对阻碍一些经济体的投资起到了单独的作用，包括2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体。进一步证据来自本章的企业层面分析。具体来说，那些更加依赖外部资金的行业内的企业，如制药业，自危机以来的投资下滑幅度大于其他企业。这一分析结果符合以下观点：脆弱的金融体系和疲弱的企业资产负债表对投资构成了限制。关于不确定性的影响，那些其股价对不确定性指标反应更大的企业近年来削减投资的幅度更大（即使销售低迷的原因已经考虑在内）。该分析结果符合以下观点：鉴于投资项目的不可逆和变化多的特点，不确定性在抑制投资方面起到了一定的作用。
- 最后，关于部分经济体出现的股市红火与投资增长相对乏力之间的明显脱节，本章发现这也并非不同寻常。与现有的研究一致，本章发现市场估值与商业投资之间的关系成正比但不密切。尽管如此，有一些证据表明，股市表现是未来投资的先行指标，意味着若股市保持强劲，则商业投资可能会跟进。

全球私人投资是否大幅下滑？

全球金融危机以来的私人投资大幅萎缩以及随后的投资复苏乏力主要是发达经济体的现象（图

4.1)。就发达经济体整体来说，2008—2014年私人投资与2007年初危机前做出的预测相比，下降了25%。⁴几乎所有发达经济体都存在明显的投资低迷，不过，由于一些原因，部分经济体的私人投资萎缩有限并且复苏更快，如澳大利亚、加拿大和挪威的采矿和能源业蓬勃发展（图4.2）。

为核实结果是否受到危机前任何直接繁荣或萧条的影响，我们根据相对危机开始前三年（2004年）作出的预测的偏离程度进行了重复分析。对于发达经济体，预测的下滑在几乎所有国家都类似。⁵当将结果与1990—2004年计算的私人投资长期历史趋势相比时，也得出了下滑的结论。当考虑私人投资占GDP比重（该比重相对发达经济体的长期历史平均值出现下滑）时，同样也呈现出了下滑的趋势。

新兴市场和发展中经济体整体的投资放缓比发达经济体更加平稳，并且起点高得多。近期放缓是在21世纪前十年中期高速增长几年后出现的。私人投资依然基本上符合21世纪前十年初做出的预测。然而，如果相对于高速增长鼎盛期2007年做出的预测，则目前显现出放缓趋势。各地区的原因不同，包括大宗商品价格下降、来自国外疲软需求的溢出效应以及国内外金融环境收紧（专栏4.1）。

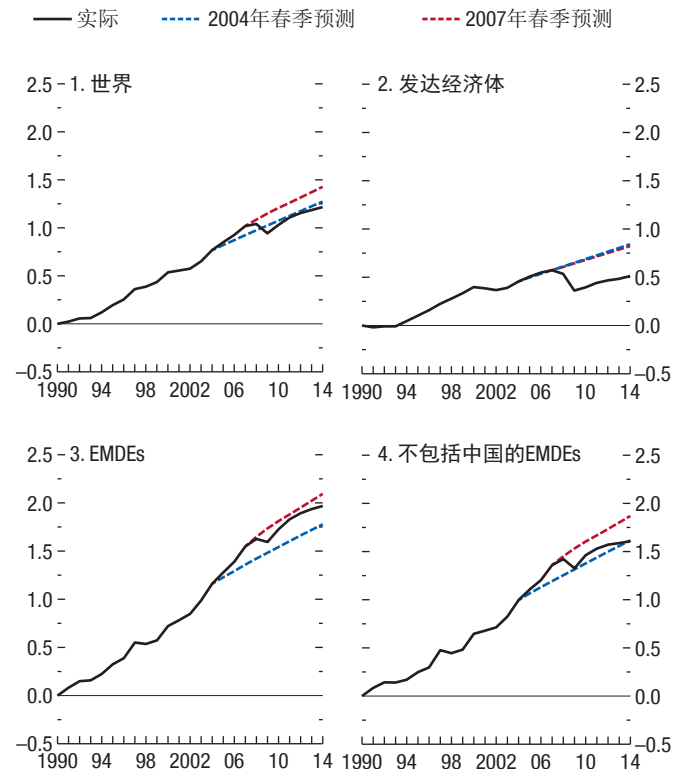
鉴于发达经济体私人投资的显著低迷，本章剩余篇章将重点关注这些经济体。

⁴ 本章使用的私人投资预测来自共识经济学的《共识预期》。当这种来源不可获得时，取而代之的是基金组织的《世界经济展望》的预测。

⁵ 对于冰岛来说，与2007年预测（而不是2004年预测）相比，下滑幅度明显更大，这反映了在危机前的繁荣年份里，增长快速及增长预期被上调。

图4.1. 实际私人投资
(对数指数, 1990年=0)

危机期间，发达经济体的私人固定投资大幅收缩，并且随后几乎未出现复苏。世界其他地方的投资放缓步伐普遍更为渐进并且是从异常高的水平下降。



来源：共识经济学；基金组织《财政监测报告》数据库；以及基金组织工作人员的估计。

注：图中视情列出了《世界经济展望》统计附录中定义的国家小组的数据。EMDEs=新兴市场和发展中经济体。

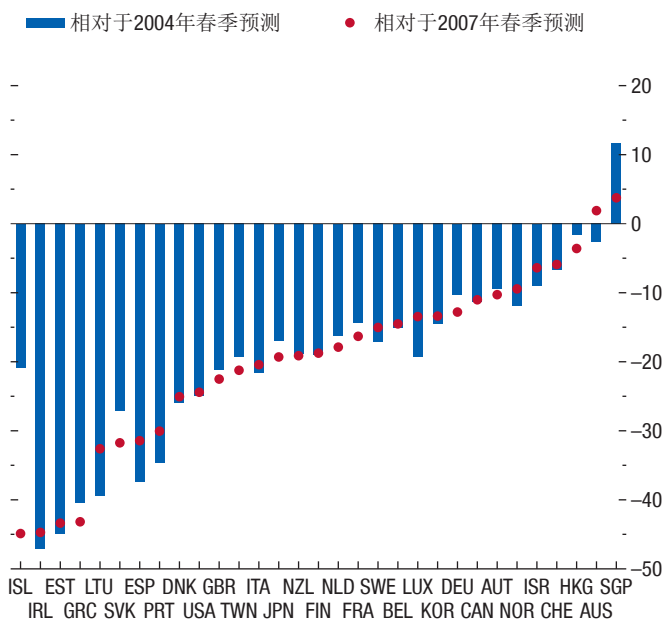
私人投资下滑的原因是住房还是多种因素？

发达经济体固定投资趋弱的格局涉及的范围广泛，住宅（住房）和非住宅（商业）投资几乎没有复苏迹象（图4.3）。住宅私人投资的萎缩幅度最大，但在总投资中占更大比重的商业投资占投资下滑的绝大部分（三分之二以上）（图4.4和4.5）。⁶在商业投资内，建筑、设备和软件类

⁶ 由于缺少对住宅投资和各种非住宅投资类别的单独预测，该分析将这些投资类别的演变与1990—2004年所估测的危机前线性趋势作比较。

图4.2. 2008—2014年实际私人投资情况
(与危机前预测的平均百分比偏差)

大多数发达经济体的投资明显疲软，少数例外。



来源：共识经济学；基金组织《财政监测报告》数据库；以及基金组织工作人员的估计。
注：图中数据标签使用了国际标准化组织（ISO）的国家代码。

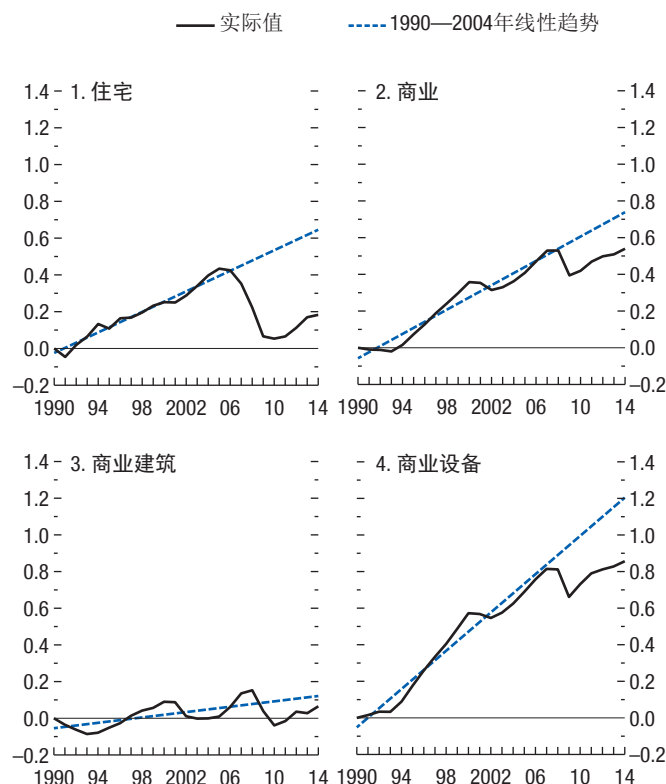
别相对危机前的趋势水平出现了萎缩。⁷ 这种情况令人担忧，因为商业投资被视为对资本存量尤为富有成效的贡献因子（Kopcke, 1993年），因此对支持经济的未来产能和竞争力至关重要。与此同时，尽管出现下滑，但设备投资占私人投资总额的比例却在上升（图4.5），这在一定程度上反映了其相对价格不断下滑以及资本折旧率不断上升（Summers, 2014年）。

与私人投资相比，公共投资对总投资近期下滑做出的直接贡献相对较小（图4.5）。2009—2010年美国和其他国家因财政刺激而出现的公共投资上升仅仅是危机前数十年已经开始的长期逐步下行过程中的一段小插曲（图4.5）。如2014年10月《世界经济展望》第三章中所述，公共投

⁷ 用于计算这些贡献的方法见附录4.1。

图4.3. 实际固定投资类型
(对数指数, 1990年=0)

投资暴跌现象普遍，住宅（地产）和非住宅（商业）投资几乎未出现复苏迹象。



来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。
注：图中列出了28个发达经济体的数据：澳大利亚、奥地利、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、以色列、意大利、日本、韩国、拉脱维亚、卢森堡、马耳他、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、新加坡、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、英国和美国。

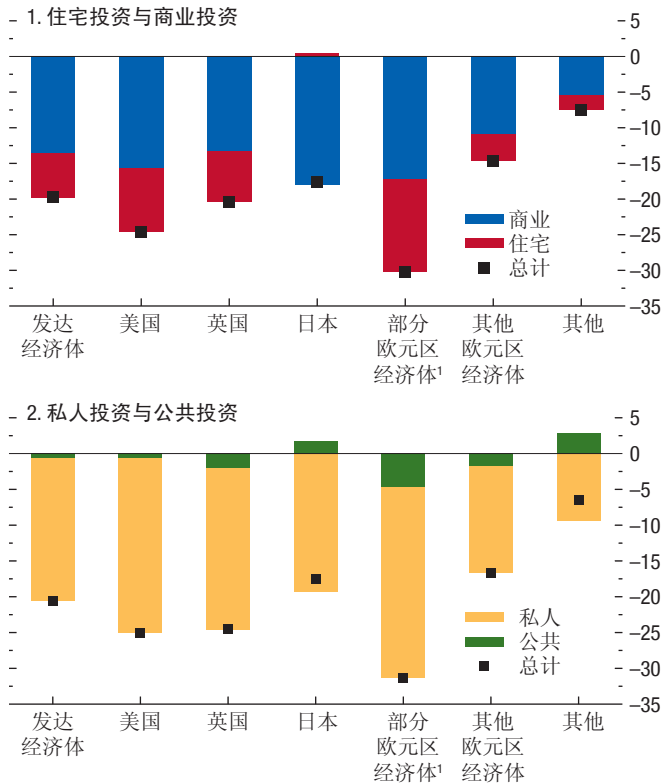
资下滑也可以降低经济活动和私人投资。这属于公共投资对总投资的额外间接影响，不过这种影响在图4.5的核算分解中并没有纳入。

商业投资下滑在多大程度上是由经济活动低迷引起的？

制定政策鼓励商业投资复苏需对低迷情况进行明确诊断。投资主要是受到现行低迷经济环境的影响，还是存在特别的障碍？若投资低迷主要

图4.4. 2008—2014年投资暴跌的分解情况
(与2007年春季预测的平均百分比偏差)

住宅投资降幅尤为明显，但由于商业投资在总投资中的比重要大得多，投资暴跌中主要是商业投资的下降。公共投资对近期投资暴跌的直接贡献相对较小。



来源：共识经济学；Haver Analytics；基金组织《财政监测报告》数据库；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

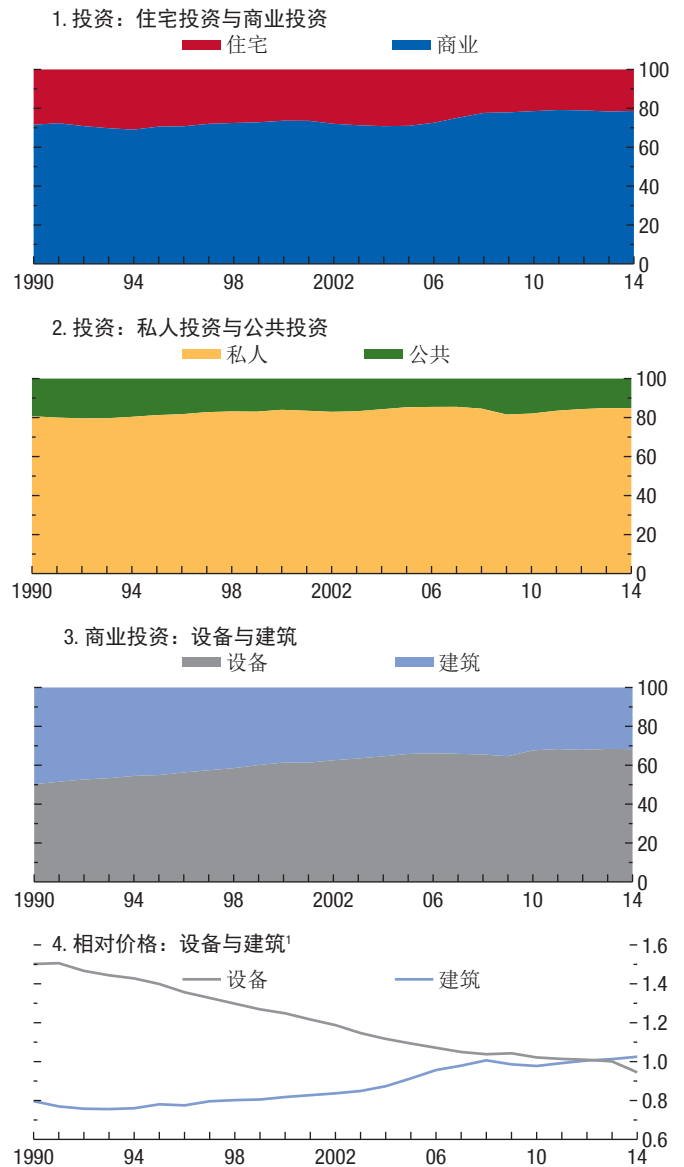
注：图中列出了28个发达经济体的数据：澳大利亚、奥地利、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、以色列、意大利、日本、韩国、拉脱维亚、卢森堡、马耳他、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、新加坡、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、英国和美国。

¹2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

是由于销售疲软，则通过宏观经济政策等刺激总需求是合理的。但如果经济活动增长缓慢不是投资低迷的充分理由，即存在其他障碍，那么必须清除这些障碍，投资才会实现持续复苏。本章对这些问题的讨论聚焦于商业投资——它是私人投资的最大组成部分并且占投资下滑的大部分。

图4.5. 各类投资的比重和相对价格
(占固定投资总额的百分比，除非另有说明)

设备投资在私人总投资中的比重一直在上升，这部分反映了相对价格的下降。2009-2010年公共投资因财政刺激而出现的上升只是危机前早已开始的下降过程中的短暂插曲。



来源：Haver Analytics；基金组织《财政监测报告》数据库；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

注：图中列出了28个发达经济体的数据：澳大利亚、奥地利、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、以色列、意大利、日本、韩国、拉脱维亚、卢森堡、马耳他、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、新加坡、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、英国和美国。

¹相对价格计算为投资类型平减指数与整体GDP平减指数的比率。

经济活动低迷如何导致商业投资下滑？理论模型的一个标准影响方式是，当销售产品的机会有限时，企业削减投资。目前及未来的低迷经济环境以及随之而来的目前及未来的低迷销售可能将抑制企业投资新资本。疲软的产品需求也可能通过“金融加速器”渠道阻止投资，在该渠道中，信贷市场在经济中放大并传导实际和货币冲击。⁸例如，销售下滑可能会损害企业的财务状况，从而限制其偿还贷款和借贷开展进一步投资的能力。

本节首先评估投资与产出的近期联动按照历史标准来看是否属于异常情况。然后量化低迷经济活动对投资表现不佳的影响。这两方面的分析主要是针对一组发达经济体。最后，在广义的国别评估的基础上，本节还分别对各国受产出影响和不受产出影响的商业投资规模进行了预测。

危机以来的商业投资与产出之间的联动是否异常？

历史上的几次衰退在投资与产出之间的相对关系方面出现了各种模式。显然，这些模式是衡量全球金融危机之后投资与产出共同演变关系的先例。本次危机中和危机后的投资下滑普遍比之前的衰退更加严重，在这一点上业界已经达成了共识。然而，有必要将这种下滑置于产出表现的背景中进行分析。

为开展该评估，本章将历史上几次衰退后的投资和产出与每次衰退当年发表的共识经济学《共识预期》和基金组织《世界经济展望》春季版中的预测进行了对比。这种计算投资萎缩的方法与前一节中用来量化投资与危机前预测水平偏离的方法类似。⁹根据可用的数据，包括供预测的数据，

⁸ 外部融资溢价—借款人募集外部资金的成本与内部资金的机会成本之间的差额—与借款企业的财务状况之间的反比关系创造了一种渠道，通过该渠道，短暂的经济冲击可能会产生持久影响。见 Bernanke、Gertler 和 Gilchrist（1996 年）。

⁹ 衰退的开始日期根据 Harding 和 Pagan（2002 年）产出峰值和低谷的估算确定，如 Claessens、Kose 和 Terrones（2012 年）

样本涵盖 27 个发达经济体。

根据此分析，全球金融危机后投资萎缩程度比历史衰退更加严重（图 4.6）。对于发达经济体整体来说，按照 GDP 计算，全球金融危机爆发后的 6 年中，商业投资较危机前预测平均下降了 20%。对于经历了银行危机的发达经济体来说，下降幅度更大，约为 22%，而避免了银行危机的发达经济体的降幅约为 16%。¹⁰与之相比，历史上衰退之后 6 年中的投资平均下降 10%。

然而，产出萎缩也比历史衰退之后要严重得多，这意味着投资与产出之间存在大致的正常联动。在此前衰退中，投资的相对反应程度整体上是产出反应程度的两至三倍，这种相对反应程度在当前背景下是类似的（图 4.6）。¹¹唯一的不同是，与此前衰退相比，投资降幅略低于产出萎缩。

不过，投资与产出的内生性——即产出对投资的反馈与投资对产出的反馈同时进行——令对结果的解读难度增大。关于投资与产出相对变动的结果显示没有异常情况出现。但为了澄清投资疲软是否主要由经济活动低迷引起的，需要作出一个解决反向因果关系问题的预测。¹²

的计算。后者用季度数据确定衰退的开始。当前分析使用年度数据，将包含衰退开始季度的当年年初作为衰退的开始。例如，若衰退开始于 1990 年第四季度，则假设为开始于 1990 年。附录 4.1 提供了用于编制本章投资数据的来源。

¹⁰ 这两个分组基于 Laeven 和 Valencia（2012 年）的银行危机数据系列，在 2007 年与该研究发表之间有 19 个发达经济体发生了银行危机：其中 13 个经济体被归为遭遇“系统性银行业危机”的经济体（奥地利、比利时、丹麦、德国、希腊、冰岛、爱尔兰、拉脱维亚、卢森堡、荷兰、西班牙、英国和美国），6 个经济体属于非典型案例（法国、意大利、葡萄牙、斯洛文尼亚、瑞典、瑞士）。研究发现同期 13 个发达经济体没有经历银行危机：澳大利亚、加拿大、捷克共和国、爱沙尼亚、芬兰、以色列、日本、韩国、立陶宛、新西兰、挪威、新加坡和斯洛伐克共和国。

¹¹ 这些结果对衡量危机后和历史衰退后投资与产出萎缩的方法来说是稳健的。具体来说，虽然投资萎缩是产出的两至三倍的基线结果是基于相对危机前和衰退前预测的偏差，但当相对单变量（局部预测方法）预测计算偏差时，结果是类似的。更普遍来说，投资萎缩是产出的两至三倍的结果符合表明投资相对整体经济状况变化较为强烈的研究。相应的，由于投资的波动性大于产出，危机之后投资与 GDP 比率下滑并不一定意味着投资的下降幅度已经超过了产出低迷可以解释的程度。

¹² 有必要澄清，关于发达经济体投资与产出的近期联动基本的分析结果并非与 2014 年 10 月《世界经济展望》专栏 1.2

产出导致投资下滑的程度有多大？

基于工具变量的分析

本小节采用一种基于工具变量的简单而创新的方法来分析低迷的经济活动在多大程度上影响商业投资的下滑。本方法通过分析那些并非由商业投资萎缩所触发的宏观经济波动来预测投资与产出之间的历史关系。本章侧重主要由削减预算赤字的意愿所推动的财政政策调整，而不是由对目前或未来经济状况的反应所引起的财政政策调整。¹³

本方法的结果随后用于预测投资萎缩，即基于已经观察到的产出萎缩预计在2007年后本应发生的投资萎缩。¹⁴ 然后我们将预测的2007年之后投资下滑与实际投资下滑对比，以评估目前的投资是否异常疲软（基于投资与产出的历史关系）。换言之，实际下滑是否超出了预期下滑。若该期间的产出萎缩由商业投资收缩推动，则投资的下降幅度应该大于预期的历史投资产出关系（基于并非由商业投资触发的产出波动）。

本章使用旨在削减截至2006年的样本期内的预算赤字的财政政策调整来估测历史投资产出关系。一系列财政政策调整——政策引起的政府支出削减或税收增加——其本质是“叙述性”的。它们来自Devries等人（2011年）对经合组织17个经济体的同时期政策文件的研究，该研究旨在确定那些由削减预算赤字的意愿而不是由应对当前和未来经济状况的意愿所产生的财政政策调整。如Guajardo、Leigh和Pescatori（2014年）的研究中所报告，这些叙述性的财政政策调整被发现与经济状况不相关。在本章的背景下，财政政策调整与滞后的商业投资也不相关的事实让人放心。¹⁵

中强调的关于投资预测的负误差占近期产出增长负预测误差一半以上的观察不一致。由于投资相对产出的整体高波动性，投资也占危机前时期增长预测负误差的一半以上。

¹³ 为评估结果的稳健程度，本章还考虑并非由商业投资触发的波动的替代来源：与住房下滑相关的衰退（附录4.3）。

¹⁴ 跟之前一样，产出萎缩被衡量为实际GDP与共识经济学《共识预期》和基金组织《世界经济展望》2007年春季版本中发布的危机前预测水平的偏差。

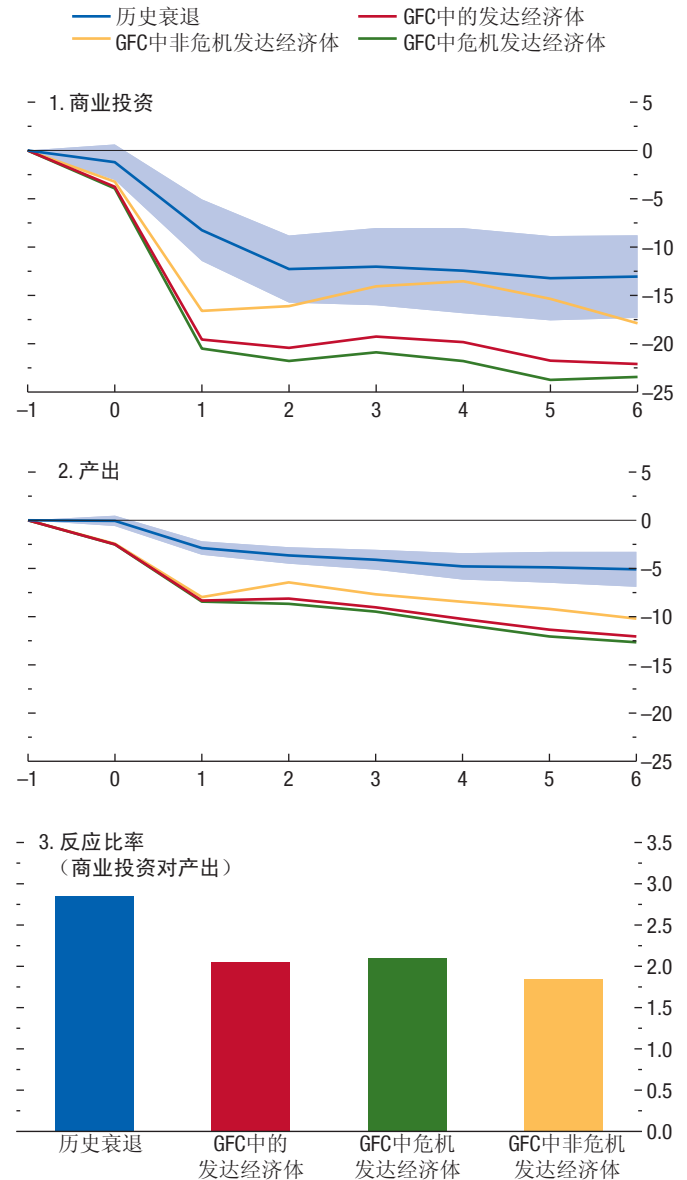
¹⁵ 用滞后商业投资对财政冲击进行回归产生接近零的斜率， p 值为32%。

图4.6. 与预测值相比的实际商业投资与产出：

历史衰退与全球金融危机

（衰退当年与预测值的偏差百分比，除非另有说明；X轴为年份，除非另有说明）

全球金融危机之后，实际商业投资的收缩幅度比历史上衰退期间的收缩更严重。但产出的收缩也比之前衰退期之后的收缩严重。总体而言，与之前衰退期相比，投资相对于产出的降幅较小。



来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

注：针对历史上的衰退， $t = 0$ 是衰退年份。与历史衰退（1990—2002年）的偏差是相对于衰退当年的春季预测。

使用了Claessens、Kose和Terrones（2012年）确认的衰退期。针对全球金融危机（GFC）， $t = 0$ 即2008年。偏差是相对于危机前（2007年春季）的预测。阴影部分标出了90%置信区间。小图1和2列出了附录表4.1.1中发达经济体（AEs）的数据。GFC中危机和非危机发达经济体是Laeven和Valencia（2012年）确认的经济体。

该等政策调整提供了并非主要由商业投资萎缩所触发的产出波动来源，因此适合独立考察产出对投资的影响。

估计得出的投资与产出关系显示，产出下降1%，投资便下降2.4%。¹⁶然后将这种估计关系结合2007年以来产出与危机前预测的实际偏差一同分析，从而得出在产出变化的情况下预计投资在危机后将如何演变。

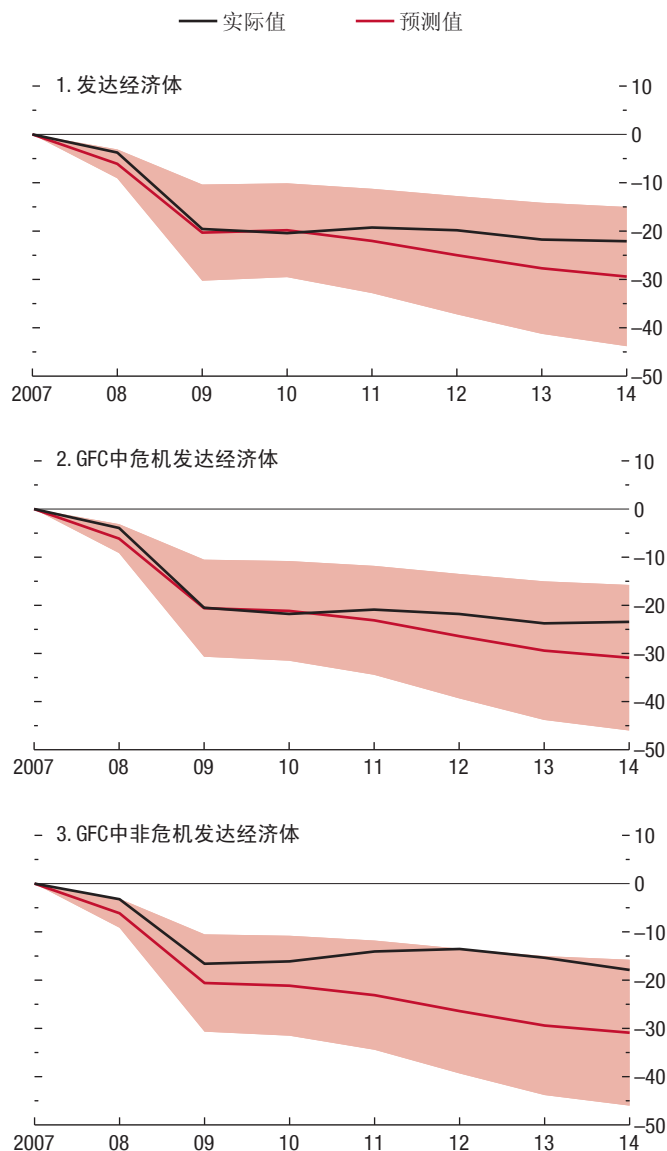
分析表明，危机以来商业投资的大部分下滑反映了经济活动的低迷（图4.7）。对于发达经济体整体来讲，危机以来商业投资的预期下滑（按照GDP加权平均为21%）接近实际投资轨迹。实际投资下滑（平均20%）处于预测的90%置信区间之内。因此，在考虑了产出下滑的预计影响之后，已观察的投资下滑基本上都已经得到了解释。当将发达经济体分成两组，分别是2007年之后爆发银行业危机的经济体和未爆发危机的经济体，投资低迷只有很少部分原因未得到解释的结果仍然成立。

为检查结果是否由任何直接的危机前繁荣或衰退影响所推动，根据相对危机前三年（2004年）作出的预测偏差重复进行了分析。如附录4.3中所示，结果类似，并且都通过了稳健性检验。在各个情况中，基本没有证据表明投资弱于预期。

整体来看，这些结果符合以下观点：发达经济体商业投资的疲软整体上主要是由经济活动低迷引起的。然而，虽然危机以来企业投资下滑的

图4.7. 实际商业投资：实际值与基于经济活动的预测值（投资与2007年春季预测的偏差百分比）

自危机爆发以来商业投资的大幅下跌反映了经济活动的疲软。在广泛的发达经济体组别中，无法解释的投资很少。



来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

注：预测基于附录表4.3.1中的投资与产出关系估计以及危机后产出相对于危机前（2007年春季）预测的下跌情况。阴影部分标出了90%置信区间。全球金融危机（GFC）中危机和非危机发达经济体是Laeven和Valencia（2012年）确认的经济体。

原因似乎是经济活动低迷，但低迷本身存在诸多因素，包括金融因素。

¹⁶ 估计结果通过二阶最小平方方法回归获得。估计的方程式为

$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{ \text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,t} \} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

其中 i 代表第 i 个国家， t 代表第 t 年； $\Delta \ln I_{i,t}$ 是实际商业投资（对数）变化； $\Delta \ln Y_{i,t}$ 是实际 GDP（对数）变化。方程式控制投资期限的滞后值，鉴于投资项目可以在时间上分散，并包含整组的国家（ α_i ）和时间（ λ_t ）固定效应。如附录表 4.3.1 所公布，第一阶段回归结果表明叙述的财政冲击对实际 GDP 增长具有解释力（排除在外的工具上的 F 统计量的 p 值低于 0.01%，高于 15）。第二阶段产生的 β 估计为 2.4，在 1% 水平时具有统计重要性。投资相对预测水平（基于产出相对预测的轨迹）的预计轨迹被定义为 $\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t})$ ，其中 $F_{i,2007}$ 代表 2007 年春季预测水平。

国家具体分析

迄今为止公布的基于发达经济体分组的研究结果可能掩盖了那些经济活动低迷之外的因素所导致的未被解释的商业投资低迷的具体情况。因此，本小节分析了在具体国家层面估计的投资模型的基础上投资低迷在多大程度上可以由产出状况解释。

分析基于传统的投资加速模型，应用于 19 个样本发达经济体。一个关键假设是企业会逐步将资本存量调整至与产出成比例的水平。此外，还假设企业会用投资替代逐步折旧的资本。基于以上假设，理论预计投资应积极应对当前和滞后的产出变化及滞后的资本存量。¹⁷ 实证文献已经为该模型找到了有力支持，如 Oliner、Rudebusch 和 Sichel (1995 年) 以及 Lee 和 Rabanal (2010 年) 针对美国的研究，以及更近的基金组织 (2014 年 a) 以及 Barkbu 等人 (2015 年) 针对欧洲经济体的研究。¹⁸ 取决于数据可得性及相关经济体，样本开始于 1990 年第一季度至 2000 年第二季度，结束于 2014 年第三季度。¹⁹

总之，国家特定结果证实了此前的结论，即近年来投资低迷中只有很少部分是由于没有解释的原因。图 4.8 显示了法国、德国、日本和美国

的商业投资的实际和预测值。²⁰ 投资的实际和预测值互相接近，相对预测水平的背离通常在模型的 90% 置信区间内。²¹ 因此模型似乎能充分解释投资相对危机前预测的低迷程度 (见图 4.8)。模型对其他经济体的拟合也非常好，残值通常在统计上与零区别不大，并最多占 2008—2014 年相对危机前预测的投资总损失的五分之一 (图 4.9)。此外，这些结果还与此前小节中提出的结果一致。图 4.9 提供了样本中发达经济体的国家特定结果的 GDP 加权平均数，这些结果显示，几乎不存在投资低迷未被解释的部分。

与此同时，分析还揭露了 2011—2014 年未得到模型解释的一些投资低迷案例。具体来说，对于 2010—2011 年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体来说，2011—2014 年实际投资平均比加速模型暗示的水平低 7%，不过该缺口并不总是在统计上具有显著性 (图 4.10)。将这些残值放到大背景中分析，危机以来，相对危机前预测的投资下滑平均每年大约为 40%。2008—2010 年，这些经济体的投资平均超过预测水平的大约 4%，尽管偏差不具有统计显著性。²²

为探讨投资低迷未被解释的案例背后的原因，分析考虑了政策辩论中强调的两个因素：融资约束和政策不确定性。存在融资约束的企业在扩大商业投资上面临困难，因为他们缺少资金来源，不管他们的商业前景如何。在此，融资约束的衡量方法是欧盟委员会商业与消费者调查中将对融资约束视为限制其商业生产因素的受访者的比

¹⁷Jorgenson 和 Siebert (1968 年) 提供了加速模型的偏差。根据模型背后的理论，通常估计的实证等式如 Oliner、Rudebusch 和 Sichel (1995 年) 中所述：

$$I_t = \alpha + \sum_{i=0}^N \beta_i \Delta K_{t-i}^* + \delta K_{t-1}$$

其中 I_t 代表实际商业投资， ΔK_t^* 代表理想资本存量的变化，这反过来假设与产出变化成比例： $\Delta K_t^* = c \Delta Y_t$ 为缓解反向因果关系担忧，通常方法是剔除产出变化的同时期值。此处的分析包括产出变化的 12 个滞后值 ($N = 12$)，同样也是一种传统选择。分析还遵循文献中通过滞后资本存量 K_{t-1} ，来对方程式进行正常化以解决非平稳性担忧，并使用 Newey-West 程序计算标准误差，滞后截断参数为 3，这是这种规模样本的传统选择。估计结果可以在附录表 4.5.1 中找到。

¹⁸ 关于欧洲经济体私人投资的进一步国家特定分析见基金组织 (2014 年 b) 和基金组织 (2014 年 c)。

¹⁹ 对于一些经济体来说，关于商业资本存量的可用数据有限，从而限制样本的规模。由于该限制，分析在“样本内”基础上开展，使用截至 2014 年的全部样本。然而，对于数据开始于 1990 年的样本内的 8 个经济体，涵盖至少两个商业周期，出于稳健性目的，基于截至 2006 年的数据在“样本外”基础上对分析进行了重复 (附录图 4.5.1 和附录表 4.5.2)。

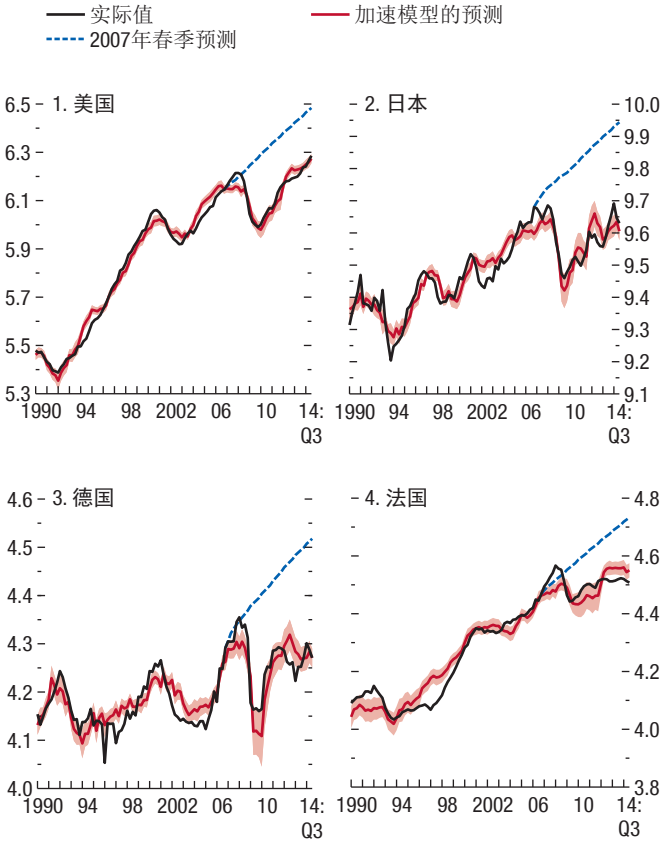
²⁰ 模型得出投资率的预测值 (投资占此期间内资本存量的比例)。图 4.8 通过滞后资本存量重新调节拟合值以得到投资水平的预测值。为正确看待该残值，该图还发布了实际投资水平和危机前预测，这些来自共识经济学 2007 年 4 月《共识经济学预测》，或者当数据不可获得时，则来自 2007 年 4 月《世界经济展望》。

²¹ 如附录图 4.5.2 中展示，当基线标准扩展并包括资本的使用者成本时，商业投资的实际和预测值之间紧密的拟合度结果同样成立。

²² 希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙的投资占 GDP 的比重平均比 2011—2014 年的模型预测水平低 1.1% 左右，比 2008—2010 年的模型预测水平高 0.6% 左右。

图4.8. 加速模型：实际商业投资
(对数指数)

自危机爆发以来，实际商业投资一直接近加速模型预测的水平。



来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。
注：通过用滞后资本存量乘以投资率的预测值可以得到投资的加速模型预测。阴影部分标出了90%置信区间，以Newey-West估计为基础。

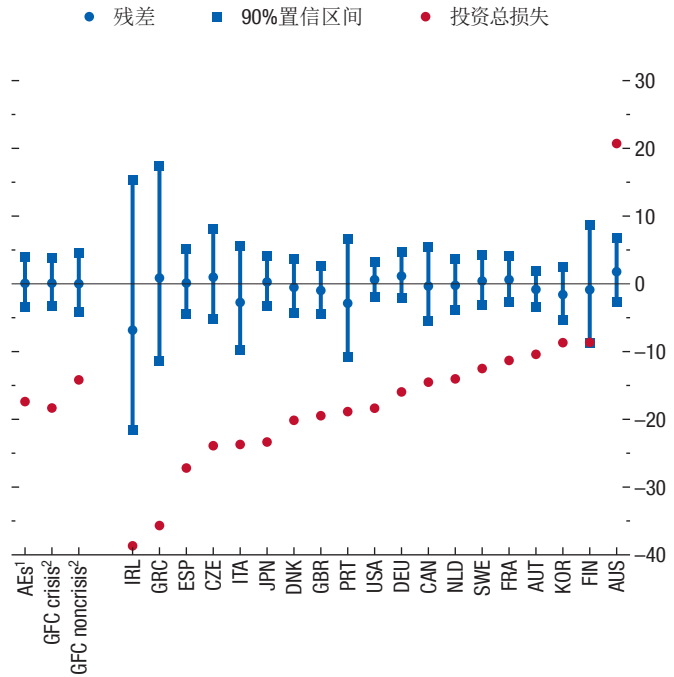
例。²³ 由于投资项目的多变和不可逆转的特点，经济前景的不确定性也可以抑制投资。不确定性用 Baker、Bloom 和 Davis (2013 年) 关于政策不确定性的指数衡量，该指数基于报纸上与政策相关的经济不确定性的报道。²⁴ 当这些变量被直

²³ 这些调查让受访者回答哪些因素限制他们的生产。虽然基于调查的变量有其局限性，但变量原则上体现了借贷成本和定量限制对借贷（信贷配给）的影响。为更容易解读回归结果，通过减去各个经济体的均值并除以标准差对变量进行正常化。指数因此为均值 0 和标准差 1。

²⁴ 如 Baker、Bloom 和 Davis (2013 年) 所述，指数量化了报纸对经济政策不确定性相关术语的报导（附录 4.1）。该指

图4.9. 2008—2014年实际商业投资：加速模型残差与投资相对于危机前预测的损失
(百分比)

模型总体提供了密切拟合，残差与零之间通常无统计差异，并且最多占总损失的五分之一（相对于全球金融危机之前对2008—2014年的预测）



来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。
注：总投资损失是实际投资与危机前（2007年春季）预测的平均偏差。残差是实际投资与加速模型预测的平均偏差。图中数据标签使用了国际标准化组织（ISO）的国家代码。
¹ 图中显示了19个发达经济体。
² 全球金融危机（GFC）和非危机发达经济体是Laeven和Valencia（2012年）确认的经济体。

接加到估计模型中，分析可以揭示它们对投资的单独影响——即超出通过产出发挥的作用之外的影响。²⁵

结果符合以下观点：对于一些经济体，除了产出之外，融资约束和政策不确定性在抑制投资

数还包含了以下信息：关于专业预测人士对于通货膨胀和政府预算差额等政策相关的宏观经济变量的未来轨迹的分歧程度。该指数因此可能反映有关整体经济前景的不确定性。

²⁵ 之前估计的基线模型已经包括了产出对投资变量的正常影响。

上也发挥了作用。对于2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体而言，向加速模型中纳入这些变量减少了未得到解释的投资的大小。图4.10显示了每次向基线模型中加入一个变量的结果。核心的回归系数估计通常呈现出预计的负号并且具有统计显著性，尽管并不总是具有经济重要性。²⁶ 这些参差不齐的结果主要是由于理顺这些经济系统变量的单独作用存在内在难度，以及那些有融资约束和不确定性数据的国家自危机以来这段时间里的观察样本较少。

总之，本节的分析结果表明，危机以来商业投资下滑的大部分原因是由产出低迷引起，符合关于投资低迷主要反映经济环境疲软的观点。结果还符合对企业的问卷调查结论，即通常而言，缺乏消费者需求是限制生产的主要因素(图4.11)。还有一些暗示性的证据表明，融资约束和政策不确定性在特定经济体中起到了作用。然而，根据宏观经济数据很难确定这些因素的影响，特别是因为危机以来各国的观察样本有限。因此，下一节将分析企业层面数据，以更清晰地评估融资约束和政策不确定性是否抑制了危机以来的投资。

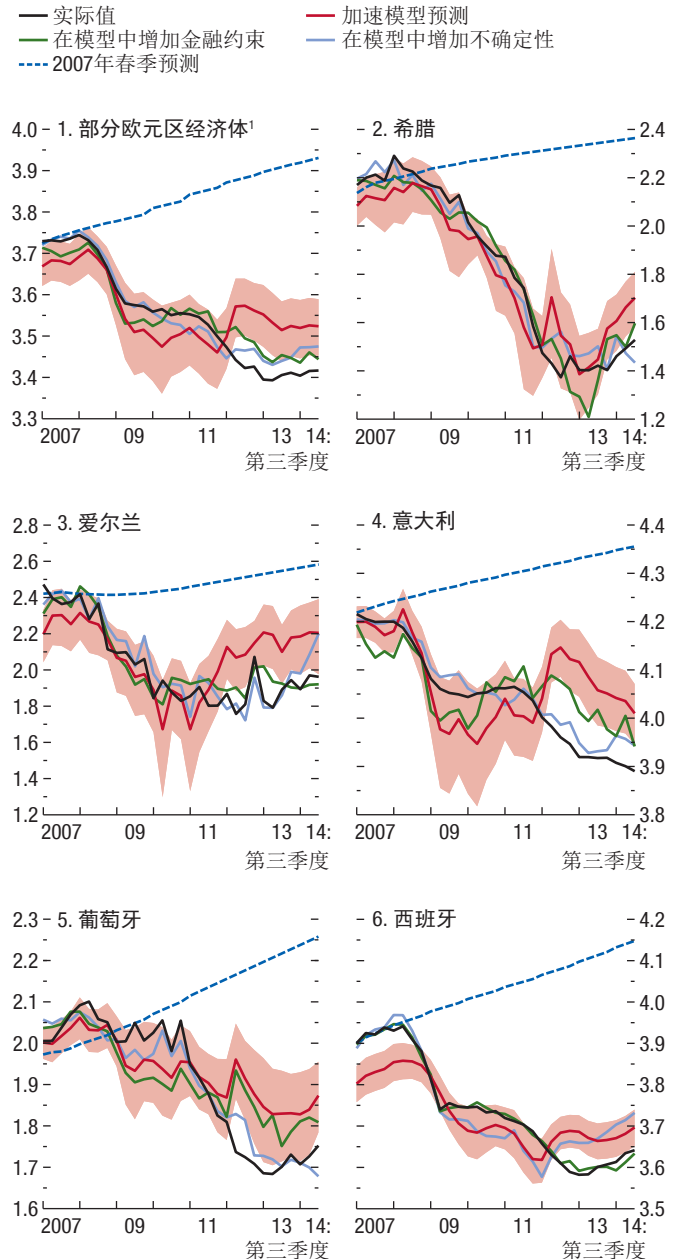
哪些公司削减投资的幅度更大？ 融资约束和政策不确定性的作用

为进一步分析除了总体经济活动以外还有哪些因素导致危机以来的投资下滑，本节研究了近年来哪些类型的企业削减投资的幅度最大。焦点是融资约束和政策不确定性的作用，对此上节的分析提供了暗示性的证据。具体来说，本节研究在考虑销售和其他因素对投资的影响之后，信贷可得性下降是否导致了企业投资下滑。本节还研究了不确定性上升是否在降低企业投资方面发挥了独立作用。

²⁶ 如附表4.5.3中所示，系数估计意味着，金融约束变量每上升1个标准差，投资率（投资占此前一年资本存量的比重）就下降资本存量的0-1.1个百分点。政策不确定性变量每上升1个标准差，投资率将下降资本存量的0-0.4个百分点。当把估计放到大背景中分析时，请注意希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙的投资率平均为资本存量的2.3%。

图4.10. 部分欧元区经济体：加速模型——金融约束和政策不确定性的作用
(对数指数)

对于一些欧元区经济体，有时无法解释2011—2014年投资放缓现象，有证据显示金融约束和政策不确定性在阻碍投资方面发挥了超出产出的作用。危机早期的投资高于这些经济体的预测水平。



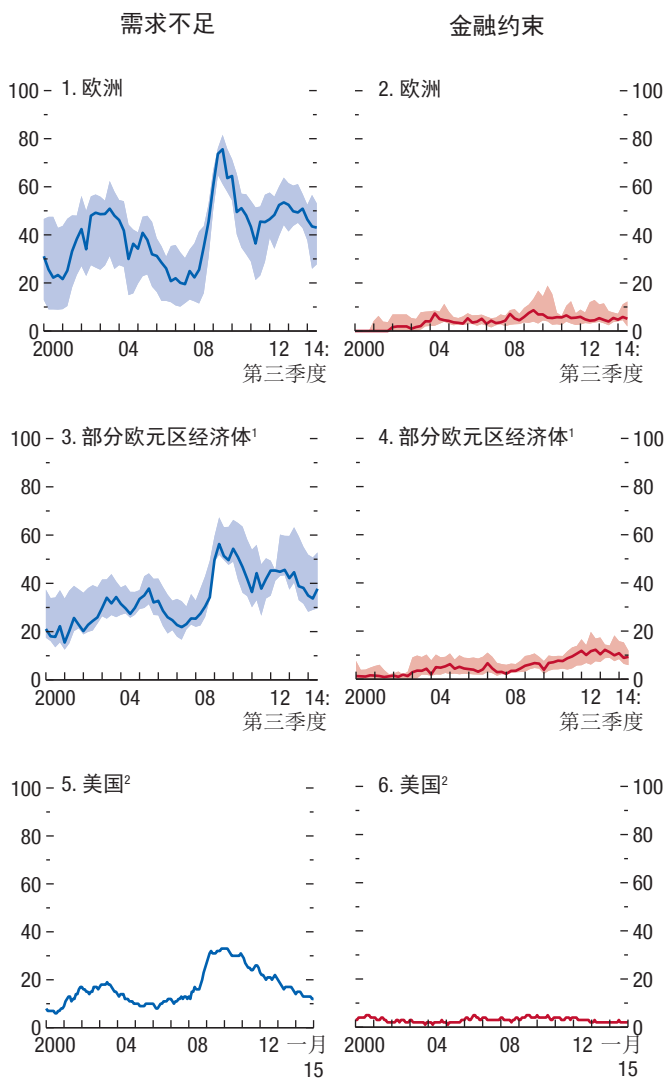
来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

注：通过用滞后资本存量乘以投资率的拟合值得出投资拟合值。阴影部分标出了90%置信区间，以Newey-West估计为基础。

¹2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙）。

图4.11. 公司调查的反馈情况：制约生产的因素
(百分比)

调查中，公司将客户需求不足列为主要因素。



来源：欧盟委员会“企业和经济调查”；全美独立企业联合会《小企业经济趋势》；以及基金组织工作人员的计算。

注：图中实线是小组中各国受调查者的百分比中值，显示了需求和金融约束分别是限制生产的因素；阴影部分显示了国家分散情况（样本的第25和第75百分位数）。

¹ 2010—2011年主权债务危机期间借款利率较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

² 全美独立企业联合会调查的小企业中，将“销售疲软”（蓝线）或“金融和利率”（红线）列为最重要问题的企业占比；三个月移动平均。

使用企业层面数据有明显优势。大量观察样本使得分析可以控制一系列影响投资的因素，包括通过使用在企业、行业年和国家年层面上的固定影响。基于来自汤森路透 Worldscope²⁷ 的年度数据，我们的分析使用 2000—2013 年 32 个发达经济体 27,661 家企业的年度数据。

与此同时，使用企业层面的数据有一些需要注意的地方。由于汤森路透 Worldscope 中的数据仅包含上市企业，因此分析结果不一定适用于整体经济（包括未上市的中小型企业）。此外，关于企业层面投资的数据基于国内外资本总支出。不过，就这方面而言，让人放心的是数据中所有企业的投资额之和与来自国民账户的国内商业投资是相关的。²⁸ 这意味着本节针对样本中上市公司得出的研究结果对更笼统意义上的公司而言具有相关性。

融资约束的作用

为了解信贷投放紧缩在投资下滑中的作用，本小节研究在近期的银行危机中，对金融依赖程度更高的行业内的企业，其投资下滑幅度是否高于其他行业内的企业。

该方法与 Dell’ Ariccia、Detragiache、Rajan (2008 年) 的“双重差分”法类似，后者研究此前的银行危机（1980—2000 年）对发达和新兴市场经济体企业生产的影响。双重差分法的前提是，在银行危机发生时，信贷投放下降导致投资萎缩，则对外部资金依赖更大的行业预计削减投资的幅度将大于其他行业。值得注意的是，虽然双重差分法非常适合

²⁷ 所有上市非金融公司的资产负债表、现金流和损益表的数据来自汤森路透 Worldscope。

²⁸ 根据企业层面数据，2000—2013 年企业投资平均占总（经济系统）商业投资的 37%。然而，值得安慰的是，如附录表 4.2.1 中所示，总商业投资与企业层面投资总额具有相关性。具体来说，总商业投资增长 1%，企业层面投资总额则平均增长 0.8%。经济系统商业投资与企业层面投资之间接近 1:1 的关系适用于各种样本分拆，并已经控制国家和时间固定效应。

分析银行危机后不同企业为何表现不同的原因，但这并不能直接量化对经济系统的影响。

本小节中的分析涵盖 2000—2013 年，主要针对发达经济体，这意味着样本中的大部分银行危机是 2007 年以后发生的危机。与 Dell' Ariccia、Detragiache 和 Rajan（2008 年）的研究不同，本分析的焦点是企业投资而不是企业生产。按照文献，企业对外部融资的依赖程度用不是通过内部资金融资的投资部分来衡量。²⁹ 对外部融资依赖最大的行业之一是医药行业；依赖最小的行业是饮料行业。

估计结果符合以下观点：近期银行危机中的信贷可得性下降在商业投资下滑方面发挥了作用。具体来说，如表 4.1 中所示，在银行危机中，对融资依赖更大的行业，其投资显著低于对融资依赖较小的行业。在银行危机中，对融资依赖更大的行业（处于对外依存度分布前 25%）的投资率降幅比对融资依赖较小的行业（处于对外依存度分布后 25%）高 1.6 个百分点左右。³⁰ 这里的投

²⁹ 估计的方程式中左侧是企业的投资率（资本支出占此前一年资本存量的比重）作为因变量。右侧的利息解释变量是融资依赖度和表明经济是否经历银行危机的变量之间的互动。估计的方程式如下：

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Financial Dependence}_{j,t} \times \text{Banking Crisis}_{k,t} + \sum_l \gamma_l x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

其中 i 代表第 i 家企业， j 代表第 j 个行业， k 代表第 k 个国家。方程式还控制 x 项中包含的两个关键的企业层面因素：此前期间的销售水平和托宾 Q 。按照文献，托宾 Q 值的计算使用汤森路透 Worldscope 数据作为股本市场价值和债务账面价值之和除以资产账面价值。最后，如之前所述，方程式控制企业固定效应 (α_i) 和行业年 ($d_{j,t}$) 及国家年 ($d_{k,t}$) 固定效应。如 Rajan 和 Zingales（1998 年）的开创性工作所述，分析假设企业对外部融资的依赖是其行业的内在特征。附录 4.2 提供了企业对外部融资内在依赖度的行业层面近似值的计算过程。标准误差聚集在三位数行业国家年份层面。分析结果类似，前提是银行危机虚拟变量滞后一年，并且样本时间限制为从 2006 年开始。

³⁰ 如表 4.1 所示，融资依赖和银行危机互动的系数估计为 -0.02 ，这意味着，若将融资依赖程度从分布中最低的 25% 提高到最高的 25% ——在指数中提高 0.8 个单位，则投资率下降 1.6 个百分点 ($-0.02 \times 0.8 \times 100$)。对于等式中包含的企业层面控制以及上文所述的固定效应来说，该估计具有非常重要的统计意义（处于 1% 水平）和稳健性。

资率指的是资本支出占此前一年资本存量的比重。该差异约占样本投资率中值（16%）的 10%。³¹

图 4.12 简单地说明了以上结论，它公布了 2007 年以来所有发达经济体中处于对外依赖程度分布前 25% 和后 25% 的企业的投资演变情况。由于缺少对单个行业投资的危机前预测，因此显示结果是相对投资预测单变量的偏差。³² 该图显示，到 2009 年，融资依赖程度较高行业的企业的投资相对预测下降了 50%，约为融资依赖程度较低行业的企业的两倍。2009—2010 年，这两组企业之间的差距具有统计显著性。但在近年来，差距缩小，到 2013 年差距已经不再明显。

到目前为止所讨论的银行危机对企业投资的影响在原则上可能反映了企业资产负债表对衰退的正常反应，而不是因金融行业疲软而导致的特殊障碍。许多银行危机正好与衰退同时发生，此时销售低迷导致企业资产负债表疲软，从而可能使得那些对外部融资依赖程度较高的企业过多地削减投资。

为区分衰退导致的资产负债效应的影响与银行危机的具体影响，我们的分析分别考虑了衰退期间和银行危机期间的差异影响。当考虑两种影响时，银行危机估计的影响相对基线估计保持不变，表明该结果反映了银行危机导致的信贷供应的中断（表 4.1）。³³ 虽然本章并没有进一步分析疲软的企业资产负债表和受损的信贷供应的各自

³¹ 这些结果可能受到“幸存者偏差”的影响，“幸存者偏差”指对找到金融约束作用证据的分析存在偏差。具体来说，在危机中经历了最严重金融约束并停业的企业按照定义被排除在样本之外。尽管如此，分析仍发现了金融约束的显著影响，表明这些约束的实际影响可能大于本文的分析。

³² 具体来看，该图公布了基于附录 4.4 中所描述的 Jordà（2005 年）局部预测方法的冲动反应。出于说明目的，分析并没有控制国家年、行业年或企业固定效应或企业的任何其他行业特征，这些特征可能通过金融依赖对其他渠道的影响作出贡献。

³³ 按照 Dell' Ariccia、Detragiache 和 Rajan（2008 年），本章通过向估计的基线方程式中添加一个相互作用项来区分这两种效应：金融依赖 $_j \times$ 衰退 $_{k,t}$ 。如表 4.1 中所示，该项的系数被发现统计上与零不可区分，而关键利息变量的系数，金融依赖 $_j \times$ 银行危机 $_{k,t}$ ，保持不变并且在统计上依然显著。

表 4.1. 公司层面的证据：金融约束渠道

	(1)	(2)	(3)
因变量：公司投资与滞后资本比率			
银行危机×金融依赖	-0.024*** (0.007)	-0.023*** (0.007)	-0.026*** (0.008)
衰退×金融依赖			0.008 (0.006)
销售与滞后资本比率		0.008*** (0.000)	0.008*** (0.000)
滞后的托宾Q值		0.042*** (0.002)	0.042*** (0.002)
固定效应			
公司	Y	Y	Y
行业×年份	Y	Y	Y
国家×年份	Y	Y	Y
观察数	161,073	160,239	160,239
R ²	0.03	0.13	0.13

来源：Haver Analytics；国家当局；汤森路透Worldscope以及基金组织工作人员的计算。

注：表格列出了含有公司、部门一年和国家一年层面的固定效应的面板回归结果。银行危机的日期使用的是Laeven和Valencia（2012年）中确认的日期。衰退日期取自Claessens、Kose和Terrones（2012年）。括号中是标准误差。

*** $\rho < .01$.

作用，但越来越多的研究对此作了分析，并暗示两种渠道都有相关性。³⁴

政策不确定性的作用

为了解不确定性在削减投资方面的作用，本小节分析对不确定性较为敏感的行业的投资在经济系统不确定性升高时是否下降。

该方法类似于上一小节中采用的双重差分法。前提是，如果不确定性渠道对抑制投资具有重要作用，那么应表现为，与对不确定性敏感度较低的行业相比，对不确定性较为敏感的行业在经济系统不确定性较高时表现相对更差。企业对经济系统不确定性的敏感程度用股票收益与经济系统不确定性之间的普通相关性来衡量，前提是将整

体市场回报作为控制变量。³⁵ 经济系统不确定性基于 Baker、Bloom 和 Davis（2013 年）以新闻为主的经济政策不确定性测量（这种方法在上文的分析中也有运用）。从直观上来看，对不确定性最敏感的行业包括那些其投资决定可能尤为多变和不可逆转的行业，例如，混凝土工程；最不敏感的行业包括兽医服务等。³⁶

估计结果普遍符合以下观点：经济系统不确定性上升导致企业减少投资。具体来说，如表 4.2

³⁵ 与上文一样，估计的方程式的左侧是企业投资率作为因变量。右侧关注的解释变量是不确定性敏感程度与股市波动性程度的相互作用。估计的方程式如下：

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ 不确定性敏感程度}_j \times \text{波动度}_{k,t} + \sum_l \gamma_l x_{ijk,t} + \alpha_t + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

其中包含了与上文相同的附加控制。国家 k 和年度 t 的整体股市波动性水平（波动性 k,t ）用国家层面股市指数每周回报的标准差衡量。股市波动性的走势与 Baker、Bloom 和 Davis（2013 年）建立的经济系统政策不确定指数密切相关。不确定性敏感指标处于行业层面并且是时间不变量。根据 2000—2006 年的危机前样本进行估计。

³⁶ 与上文所使用的行业特定金融依赖指数的情况一样，对美国进行行业特定不确定性敏感度的估计并将结果应用于其他经济体。具体来说，为美国获得的各行业企业层面系数中值适用于所有其他经济体。

³⁴ 例如，Kalemlı-Ozcan、Laeven 和 Moreno（即将发布）使用各企业与银行匹配的中小企业的企业层面数据，对企业资产负债表疲软、企业债务负担和银行资产负债表疲软近年来在抑制欧洲投资方面分别发挥的作用进行了调查。调查发现这三个因素均抑制了小型企业的投资，但企业债务负担（定义为长期债务收益比）是最重要的因素。

中所示，在经济系统不确定性较高的时期，对不确定性较为敏感的行业投资下滑幅度大于对不确定性敏感较低的行业。这种结果在经济上和统计上都是显著的，意味着在经济系统股市波动性达到峰值期间（波动程度处于前 10% 区间，大致相当于样本中的 2008—2009 年），对不确定性较为敏感的行业（处于分布的前 25%）的投资下滑幅度比敏感程度较低的行业（后 25%）高 1.3 个百分点。该差额约占投资率中值 16 个百分点的 8%（1.3/16）。³⁷

图 4.12 的小图 2 对该结论进行了简单阐释，显示了 2007 年以来所有发达经济体中处于不确定性敏感分布前 25% 和后 25% 的企业投资演变情况。³⁸ 该图表明，到 2011 年，在对不确定性较为敏感的行业，投资相对预期减少了大约 50%，降幅是敏感较低行业的两倍多。2011—2012 年，两组企业之间的差距在统计上比较明显，但随后逐渐消失。

总之，基于企业层面数据的结果证实，除了低迷的总体经济活动之外，有证据表明融资约束和政策不确定性在抑制投资方面发挥了单独作用。

企业的投资决策是否已经脱离盈利能力和金融市场估值？

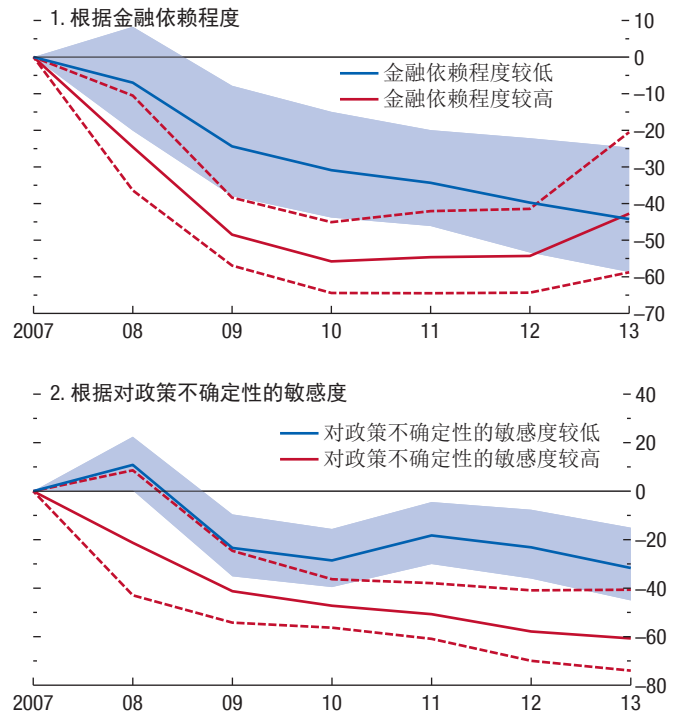
尽管股市自危机以来已经稳步复苏，但投资依然乏力。经济风险承担与金融风险承担之间的这种明显分化已经在 2014 年 10 月《全球金融稳

³⁷ 如表 4.2 所示，估计以基于新闻的不确定性敏感度与已实现的股市波动性之间相互作用的系数为 -0.02。对于等式中包含附加企业层面控制以及上文中所述的固定效应来说，该估计在统计上非常显著（处于 1%）及具有稳健性。该估计意味着，在经济系统不确定性上升至分布的前 10%（波动性高于 4.46）时，处于较为敏感行业（分布的前 25%）的企业投资应显著低于敏感较低行业（分布的后 25%）的企业。具体来说，从最低 25% 的企业到最高 25% 的企业，从敏感性来看，指数上 0.14 个单位的差距意味着投资率降低 1.3 个百分点（ $-0.02 \times 0.14 \times 4.46 \times 100$ ）。

³⁸ 如上文所述，该图显示了基于局部预测方法的冲动反应。

图 4.12. 各类公司自危机爆发以来的投资情况
(百分比；基于局部预测法进行脉冲反应)

金融依赖性更大行业中的公司削减投资的幅度大于其他公司，特别是在危机初期。对政策的不确定性更敏感行业的公司减少投资的幅度也大于其他公司。



来源：汤森路透Worldscope；以及基金组织工作人员的计算。

注：金融依赖性更低（更高）且敏感度更低（更高）的公司分别是外部依赖和基于新闻的敏感度分布中最低（最高）的25%，正如本章描述的那样。阴影区域（依赖度/敏感度更低）和虚线（依赖度/敏感度更高）标出了90%置信区间。样本包括所有发达经济体，塞浦路斯、拉脱维亚、马耳他和圣马力诺除外。

定性报告》中进行了重点分析。问题是商业投资是否已经脱离了股市走强所体现出来的不断增长的未来盈利预期？

为回答该问题，本节使用托宾 Q 投资模型。根据该模型背后的理论（模型由 Tobin（1969 年）提出并由 Mussa（1977 年）及 Abel（1983 年）完善），企业投资资本应达到资本的边际产品等于使用者成本的程度。换句话说，如果额外单位资本的回报大于其成本，那么就需要增加投资。这

表 4.2. 公司层面的证据：政策不确定性渠道

	(1)	(2)	(3)
因变量：公司投资与滞后资本比率			
市场波动性 × 对政策不确定性的敏感度	-0.010* (0.006)	-0.028*** (0.008)	-0.017** (0.008)
银行危机 × 金融依赖		-0.024*** (0.007)	-0.023** (0.007)
销售与滞后资本比率			0.008*** (0.000)
滞后的托宾Q值			0.042*** (0.002)
固定效应			
公司	Y	Y	Y
行业 × 年份	Y	Y	Y
国家 × 年份	Y	Y	Y
观察数	202,211	160,476	159,645
R ²	0.03	0.03	0.13

来源：Haver Analytics；国家当局；汤姆森路透Worldscope以及基金组织工作人员的计算。

注：表格列出了含有公司、部门-年和国家-年层面的固定效应的面板回归结果。市场波动为各国股票市场指数周回报的标准差。对政策不确定性的敏感度基于Baker、Bloom和Davis（2013年）以新闻为基础对经济政策不确定性的衡量。银行危机的日期使用的是Laeven和Valencia（2012年）中确认的日期。括号中是标准误差。

* $\rho < .10$; ** $\rho < .05$; *** $\rho < .01$.

种回报成本比率逐渐被称为“托宾 Q”（或“边际 Q”）并通常约等于企业的股市估值与资本的重置成本之间的比率（另称为“平均 Q”）。³⁹ 因此，假设内部和外部融资之间完全可置换，则理论上，股市与投资之间关系应该是密切的。为估计该关系，我们使用了国家当局关于资本支出的数据和经系统层面托宾 Q 数据。⁴⁰

投资率与同时期托宾 Q 之间的松散关系显而易见，但从历史情况看并不罕见。对四大主要发达经济体来说，近年来托宾 Q 的增长速度远高于商业投资（图 4.13）。这在投资增长与托宾 Q 的同时期变化之间的估计关系中也得到了证实，相关系数接近零（表 4.3）。不管估计样本是限于危机前时期（截至 2006 年）还是包含危机以来的年

份，这种关系都是松散的。这些结论符合更广泛的文献，其中企业投资与股市刺激之间的松散联系是一个经常被提起的结论。⁴¹

与此同时，还有一些证据表明，从历史上来看，股市走势是未来投资的先行指标。具体来说，若将托宾 Q 的滞后值包含在内，则预计的投资增长率将更接近实际增长率（图 4.14 和表 4.3）。若将当前利润或现金流也包含在模型中，则接近程度将进一步提升。总之，这些结果表明，尽管股市和投资之间明显脱离，但只要股市保持强劲，则投资最终会跟上。

政策含义

本章中的分析表明，全球金融危机以来抑制商业投资的主要因素是经济活动的整体低迷。企业已经通过削减资本支出来应对目前和未来的销售低迷状况。来自商业问卷调查的证据提供了补充证据：企业经常将消费者需求不足作为限制其

³⁹ 如 Hayashi（1982 年）所述，边际 Q 和平均 Q 在特定条件下可能相等，包括完全竞争、完全资本市场和特定形式的调整成本。按照文献，本章使用国家提供的资金流数据，将托宾 Q 定为非金融企业的股本债务与金融资产总额的比率。

⁴⁰ 按照相关文献（例如，Blanchard、Rhee 和 Summers，1993 年），基于 2000—2013 年整体年度数据估计的方程式如下：

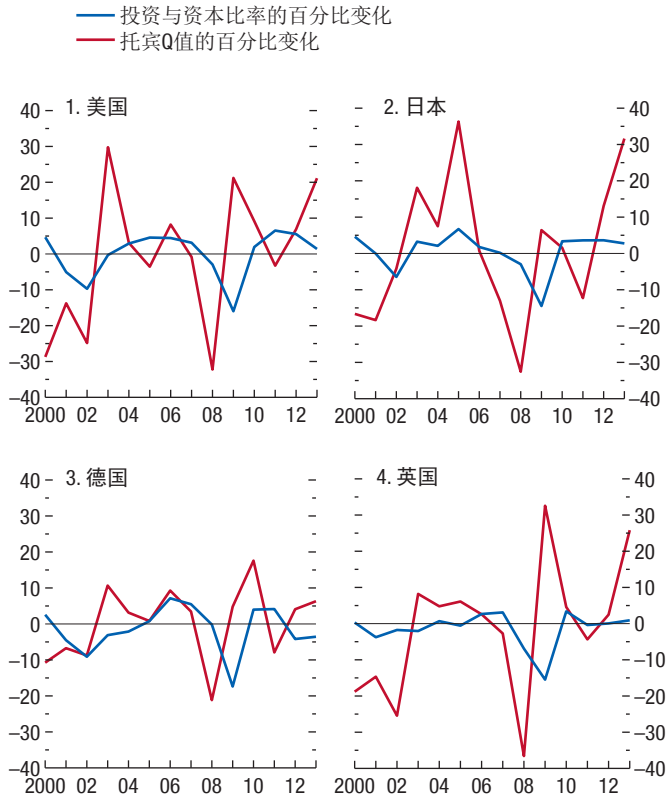
$$\Delta \ln \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \alpha_i + \lambda_t + \beta_0 \Delta \ln Q_{i,t} + \beta_1 \Delta \ln Q_{i,t-1} + \beta_2 \Delta \ln Q_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t}$$

其中 $Q_{i,t}$ 代表国家 i 在年度 t 的托宾 Q 总值， α_i 和 λ_t 分别代表国家和年度固定效应。如表 4.3 所示，分析还用附录控制（现金流和利润）进行重复分析。

⁴¹ 鉴于与托宾 Q 的关系松散，一些研究转而专注于当前利润和现金流对投资的影响（例如，见 Fazzari、Hubbard 和 Petersen，1988 年）。

图4.13. 托宾Q值和实际商业投资与资本比率

近年来，投资变动未与托宾Q值步调一致。但这在历史上并不罕见。



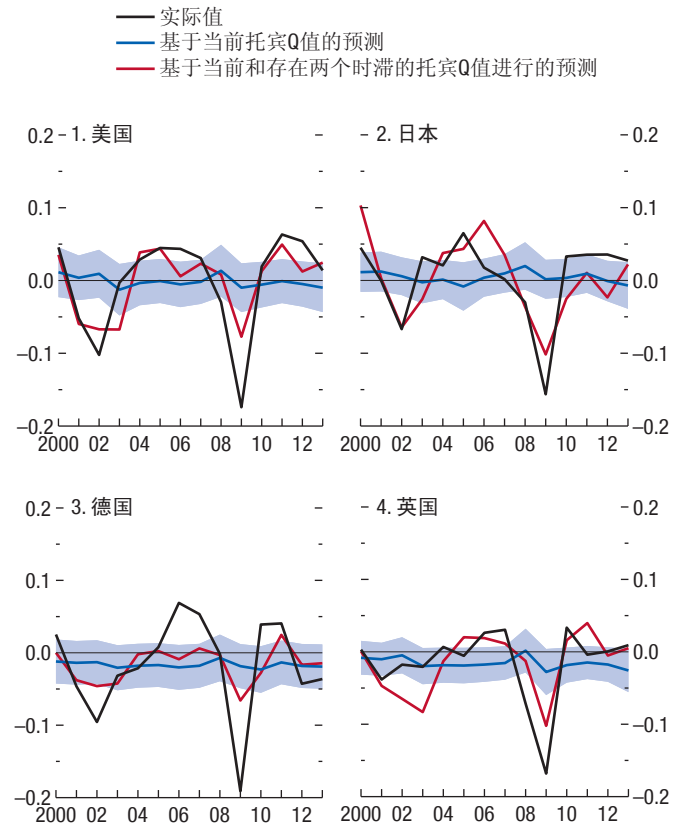
来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

生产的主要因素。除了低迷的经济活动之外，包括金融约束和政策不确定性等在内的其他因素也制约了一些经济体的投资，特别是2010—2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体。本章中基于企业层面数据的分析证实了这些额外因素的作用。

那么，什么政策可以鼓励投资复苏呢？本章发现应对经济活动的整体低迷是支持私人投资的关键。如第三章中所述，危机以来的一大部分产出损失目前被视为永久损失，因此政策不大可能使投资完全恢复到危机前趋势水平。但这并不意

图4.14. 投资：实际值和基于托宾Q值的预测（百分点）

历史上，托宾Q值仅与当年投资有着微弱联系。托宾Q值对预测未来投资的解释力更强。



来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。
注：图中列出了投资与资本比率对数变化的预测值与实际值。阴影区域标出了90%置信区间。

意味着，不存在通过财政和货币政策支持复苏并鼓励企业投资的空间。如第一章中所述，鉴于持续和显著的经济闲置以及强劲的消胀环境，在许多发达经济体中，宽松的货币政策对于防止实际利率过早上升仍是必不可少的。

此外，有充足理由说明，明确具有基础设施需求和高校公共投资程序的发达经济体需要加大公共基础设施投资并开展更加广泛的结构性经济改革。在此背景下，加大公共基础设施投资的好

表 4.3. 投资、托宾 Q、利润和现金

	危机前		全样本			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
因变量：投资与资本比率的增长率						
托宾 Q_t 的增长率	0.026 (0.021)	0.024 (0.037)	-0.030 (0.018)	-0.004 (0.022)	-0.002 (0.018)	0.012 (0.019)
托宾 Q_{t-1} 的增长率		0.103*** (0.022)		0.211*** (0.038)	0.175** (0.047)	0.194*** (0.041)
托宾 Q_{t-2} 的增长率		0.082** (0.026)		0.110*** (0.022)	0.096** (0.024)	0.103*** (0.025)
营业利润的增长 t					0.030** (0.010)	
营业利润的增长 $t-1$					0.028** (0.009)	
营业利润的增长 $t-2$					0.005 (0.009)	
现金流的增长						0.072*** (0.014)
现金流的增长 $t-1$						0.046* (0.017)
现金流的增长 $t-2$						0.004 (0.018)
观察数	181	151	293	261	245	249
经调整的 R^2	-0.001	0.117	0.001	0.266	0.354	0.354

来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

注：表中列出了包含国家固定效应的面板回归结果；括号中是异方差稳健的标准误差。样本包含了1990—2013年之间的17个发达经济体。危机前样本截至2006年。

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

处是，短期内刺激需求，中期内提高潜在产出，从而“挤入”私人投资（2014年10月《世界经济展望》第三章）。许多经济体还存在推进结构性改革的普遍需求，比如，鉴于人口老龄化，需采取改革提高劳动力参与率和潜在就业（第三章）。通过提高潜在产出前景，这些措施可以鼓励私人投资。最后，本章关于融资约束抑制投资的证据表明，政策可以通过解决债务负担和清理银行资产负债表来提高信贷的可得性，从而缓解与危机相关的融资约束。总之，采取扩大产出的综合政策将有助于实现私人投资的持续增长。

附录 4.1. 总量数据

数据来源

本章主要数据来源包括基金组织《世界经济展望》数据库、2014年4月《财政监测报告》、

Haver Analytics 和汤姆森路透 Worldscope 数据库。⁴²

投资与 GDP

名义和实际投资数据主要是按年和季度从各国收集。住宅投资很大程度上由住所（房屋）投资构成。非住宅或“商业”投资被定义为机械、设备、知识产权产品和其他建筑与结构的固定投资之和。当可获得相关数据时，公共部门对住宅和非住宅投资的贡献将会从这些投资类型中剔除。当无法获得公共部门贡献的数据时，私人非住宅投资和非住宅总投资的变化可能会分化。GDP 数据和投资数据一样，由各国提供。

⁴²《世界经济展望》列出的 37 个发达经济体被用作本章分析的基础。数据覆盖的最大范围是 1960 年至 2014 年，其中 2014 年是初步数据。正如本章正文所述，数据的局限性在许多情况下限制了样本规模。

附录表 4.1.1. 数据来源

国家	商业投资	资本存量
澳大利亚	澳大利亚统计局	宾大世界数据表 8.0
奥地利	欧盟统计局	欧盟统计局
比利时	比利时国家银行	...
加拿大	加拿大统计局	加拿大统计局
捷克共和国	欧盟统计局	欧盟统计局
丹麦	欧盟统计局	欧盟统计局
爱沙尼亚	欧盟统计局	...
芬兰	欧盟统计局	欧盟统计局
法国	欧盟统计局	欧盟统计局
德国	德国联邦统计局	德国联邦统计局
希腊	希腊统计局 (ELSTAT)	宾大世界数据表 8.0
冰岛	冰岛统计局	...
以色列	中央统计局	...
意大利	国家统计局研究所	欧盟统计局
日本	内阁办公室	RIETI “日本工业生产率数据库”
韩国	韩国银行	韩国银行
拉脱维亚	欧盟统计局	...
卢森堡	欧盟统计局	...
马耳他	欧盟统计局	...
荷兰	欧盟统计局	欧盟统计局
新西兰	新西兰统计局	...
挪威	挪威统计局	...
葡萄牙	欧盟统计局	宾大世界数据表 8.0
新加坡	统计局	...
斯洛伐克共和国	斯洛伐克共和国统计办公室	...
斯洛文尼亚	欧盟统计局	...
西班牙	欧盟统计局	瓦伦西亚经济研究所
瑞典	欧盟统计局	欧盟统计局
英国	国家统计局办公室	国家统计局办公室
美国	经济分析局	经济分析局

来源：基金组织工作人员的计算。

注：没有塞浦路斯、香港特别行政区、爱尔兰、立陶宛、圣马力诺、瑞士和中国台湾省的商业投资数据。RIETI = 经济产业研究所。

资本存量与资本使用者的成本

19 个发达经济体的资本存量序列由各国提供，当无法获得数据时，会从宾大世界数据表中收集（附录表 4.1.1）。在可行时，会使用与商业投资对应的固定资本存量序列。通过线性插值将年度资本存量序列转换成季度序列。随后使用各国隐含折旧率线性推导出季度数据。通过将标准资本积累方程和现有资本存量与投资流数据结合起来，可以计算出折旧率。资本使用者成本为各国实际利率和折旧率乘以投资品与产出的相对价格之和。实际利率被定义为货币金融机构新业务的各档贷款利率（欧元区国家）和公司债收益率（日本和美国）减去投资平减指数的年同比变化。投资品的相对价格被定义为投资平减指数与总体 GDP 平减指数之比。

企业调查反馈信息：限制生产的因素

欧洲经济体的调查反馈信息取自欧盟委员会的制造业企业与消费者调查，其反映受调查者选择在列出的各种限制生产的因素中的占比情况。本章分析使用了反馈信息中列出的两个因素：“金融约束”和“需求”。可以获得欧洲经济体的季度数据。美国的调查反馈信息来自全美独立工商业者联合会就小企业面临的最重要的一个问题对小企业进行的调查。本章分析使用了反馈信息中的两个因素：“销售惨淡”和“财务比率与利率”。

政策的不确定性

本章使用了 Baker、Bloom 和 Davis's (2013 年) 基于新闻的政策不确定性指数，可登录 <http://www.>

policyuncertainty.com 查看主要发达经济体的情况。在欧元区经济体当中，有法国、德国、意大利和西班牙的指数。对于其他欧元区经济体，使用了欧元区的平均指数。

危机前的预测与趋势

图 4.1 和 4.2 中列出的私人投资及其构成的危机前预测基于共识经济学相关年份（2004 年和 2007 年）《共识预测》的春季刊，或者在无法获得数据的情况下，基于基金组织《世界经济展望》数据库进行预测。图 4.3 显示的线性危机前趋势使用的是 1990—2004 年的数据。

分解投资的大幅下滑

针对图 4.4 中的细分情况，私人总投资和非住宅（商业）投资使用了共识经济学 2007 年春季《共识预测》中的数据。住宅投资预测值为私人总投资预测值与非住宅投资预测值之差（小图 1）。针对总投资的细分情况（包括公共和私人投资），总投资的预测来自 2007 年春季《世界经济展望》。随后通过计算《世界经济展望》总投资预测与上述共识经济学的私人投资预测之差得出公共投资

的预测情况。分解计算涉及将每个组成部分与其危机前预测的偏差乘以其在总投资中的比重。小图 1 中使用了在私人总投资中的比重，小图 2 使用了在总投资（包括私人 and 公共投资）中的比重。

附录 4.2. 公司层面的数据

使用了汤姆森路透 Worldscope 提供的所有上市非金融公司的资产负债表、现金流和损益表的年度数据。数据覆盖了 28 个发达经济体，样本期为 2000—2013 年。为降低异常值的影响，对数据进行了 1% 水平的缩尾处理。

公司层面与总量数据的比较

为评估公司投资数据与整个经济的投资数据相比的情况，使用来自国民账户的整个经济中的商业投资增长率对公司总投资的年增长率进行了面板回归。结果表明，整个经济中的投资变化 1%，公司总投资便会变化约 0.8%（附录表 4.2.1）。因此，公司层面的投资数据似乎反映了整个经济中商业投资数据的关键动态。

附录表 4.2.1. 公司层面的总投资与国家投资

估计的方程式：

$$\text{公司层面总投资的增长}_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{ \text{国民账户商业投资增长}_{i,t} \} + \epsilon_{i,t}$$

	全样本	2007年之前	2007年之后
β	0.834*** (0.161)	0.904*** (0.237)	0.719** (0.238)
观察数	482	315	167
经调整的R ²	0.378	0.375	0.372

来源：Haver Analytics；国家当局；汤森路透Worldscope以及基金组织工作人员的计算。

注：表格列出了包含国家和时间固定效应的面板回归结果；括号中是异方差稳健的标准误差。省略了极端值。

** $\rho < .05$; *** $\rho < .01$.

部门层面金融依赖指数的编制

通过使用最早由 Rajan 和 Zingales（1998 年）建立的方法从部门层面粗略估计了公司固定投资对外部金融的固有依赖性。具体而言，

$$\text{金融依赖} = \frac{\text{资本支出} - \text{现金流}}{\text{资本支出}}$$

出于本章目的，使用 Tong 和 Wei（2011 年）以及 Claessens、Tong 和 Wei（2012 年）的方法编制了指数。针对每家美国公司，使用 Compustat 美国行业年度统计中的年度数据计算了危机前（1990—2006 年）这段期间的指数。随后通过计算某部门所有公司的中值得出美国指数的部门值（标准产业分类 [SIC] 的三位数水平）。Rajan 和 Zingales（1998 年）仅覆盖了 40 个部门（主要是两位数 SIC），而这里的分析扩展至 111 个部门（三位数 SIC）。根据 Rajan 和 Zingales（1998 年），随后分析假设相同的固有外部融资依赖适用于所有其他经济体的对应部门。该假设的基础是美国公司在经济好的时候最不可能受到融资约束，因此美国特定部门的指数值很可能代表了其他经济体相同部门公司中的最小值。

附录 4.3. 工具变量的估计

“产出可以解释多少？基于工具变量的观点”这一小节使用二阶最小方法估计了经济活动对投资的影响。估算方程式如下：

$$\begin{aligned} \Delta \ln I_{i,t} = & \alpha_i + \lambda_t + \beta \{\text{Instrumented } \Delta \ln Y_{i,t}\} \\ & + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (\text{A4.3.1})$$

其中， i 代表第 i 个国家， t 代表第 t 年； $\Delta \ln I_{i,t}$ 是（对数）实际商业投资的变化， $\Delta \ln Y_{i,t}$ 是（对数）实际 GDP 的变动。该方法包括了一整套国家固定效应（ α_i ），以考虑各国名义增长率的差异。同时还包

括了一整套时间固定效应（ λ_t ），以考虑全球冲击。正如已提及的那样，在第一阶段，使用 Devries 及其他人（2011 年）的财政政策变化叙事序列对产出增长 $\Delta \ln Y_{i,t}$ 进行回归。在第二阶段，使用商业投资增长对工具化的产出增长率进行回归。

β 的基线估算值为 2.4，这意味着产出下降 1%，投资会下降 2.4%（附录表 4.3.1）。为预测投资相对于预测值的变化情况，同时使用了对 β 的估算以及下列方程：

$$\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t}), \quad (\text{A4.3.2})$$

其中， $F_{i,2007}$ 代表 2007 年春季的预测， $\ln I_{i,t}$ 和 $\ln Y_{i,t}$ 分别代表 t 年的商业投资和实际 GDP 的对数水平。使用 β 的标准误差（标准误差的 ± 1.645 倍）计算了预测的 90% 置信区间。

基于该方法得出的主要结果是，在产出给定的情况下，商业投资自危机以来的实际暴跌幅度超出了预期，投资实际变化情况位于预测的 90% 置信区间内（图 4.7）。根据投资和产出与 2004 年春季而非 2007 年春季预测值的偏差重复分析，也会得出该结果。使用投资和产出与局部预测法（附录 4.4）估算的单变量趋势的偏差代替与《世界经济展望》和共识经济学预测的偏差也未能提供证据证明投资降幅超过了可解释的程度（附录图 4.3.1）。

当重复分析时，在估算方程式中使用不包括投资的总需求替代产出，也得出了类似结果。尤其是，通过重新将 $\Delta \ln Y_{i,t}$ 定义为总消费（私人 and 政府）和出口（对数）之和的变化对方程（A4.3.1）进行了重新估计。正如在基线中那样，第一阶段的关系较强（附录表 4.3.1）。被剔除工具的 F 统计量有个低于 0.01%（1% 的一百分之一）的 ρ 值并大于 15，这表明叙事财政政策变化可以解释国

内外销售增长。第二个阶段得到 β 的估算值为2.6。当与2007年以来消费和出口相对于预测值的实际发展情况结合起来时，该估算最终会再次预测商业投资会下降，且接近实际投资变化（附录图4.3.1）。

使用房价下跌作为替代工具变量

还使用一个替代工具变量重复进行了分析。该变量基于与房价下跌相关的衰退。房价下跌暗示家庭财富急剧减少，进而导致家庭消费和住宅投资下降。因此，这些变化会成为产出波动的另一个来源，而非由商业投资收缩所致。衰退和房价下跌的数据来自 Claessens、Kose 和 Terrones（2012年）。在 β 估算和投资发展预测方面，使用该方法得出的总体结论与基线类似（附录表4.3.1和附录图4.3.1）。然而，第一阶段的关系强度不同， ρ 值正好不到1%， F 统计量小于10。将房价下跌的衰退和财政政策变化这两个工具变量结合起来可以在第一阶段得出关系更强的结果，并且隐含的投资预测情况与基线类似。

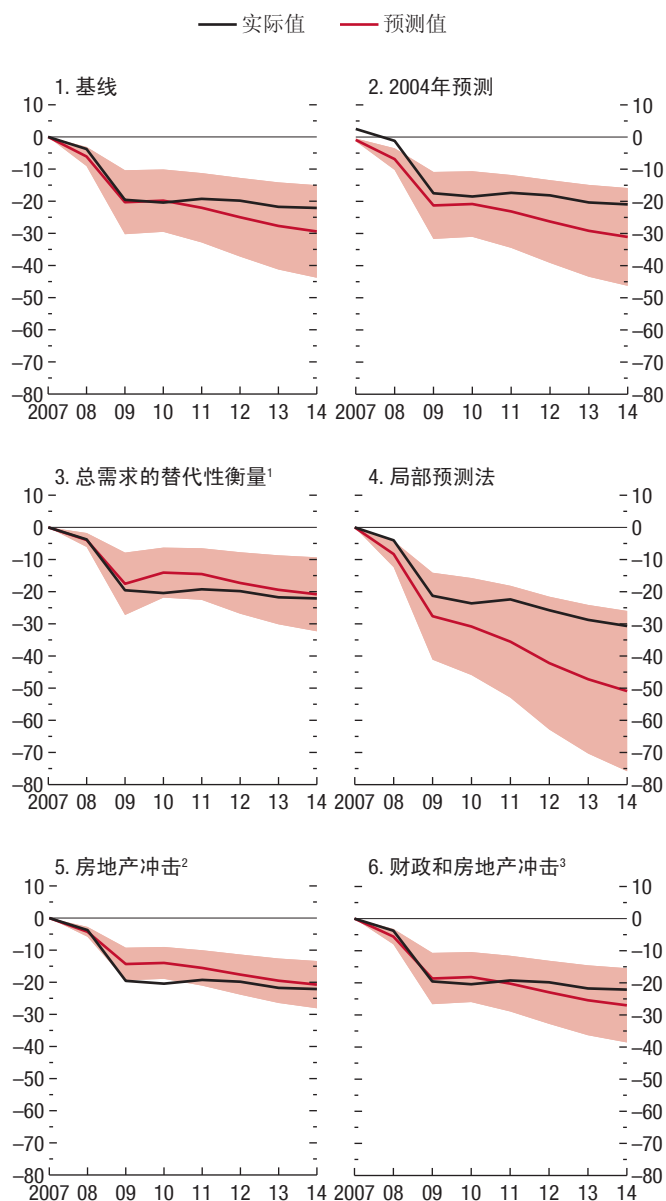
附录 4.4. 局部预测法

使用局部预测法估计了产出和投资在发生具体事件之后的反应。正如第三章所述，这里使用了最初由 Jordà（2005年）建立并得到 Teulings 和 Zubanov（2014年）进一步发展的方法。本章使用该方法对投资和产出与危机前《世界经济展望》和共识经济学预测的偏差进行稳健性检验。

该方法包括使用下列方程对所关注变量（投资或产出）不同时期的情况单独进行回归估计：

$$\begin{aligned}
 y_{i,t+h} = & \alpha_i^h + \lambda_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} \\
 & + \varepsilon_{i,t}^h,
 \end{aligned} \tag{A4.4.1}$$

附录图4.3.1. 实际商业投资的实际值和预测值——稳健性



来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。
注：阴影区域标出了90%置信区间。样本包括了附件表4.1.1列出的发达经济体。

¹基于投资与总需求（AD）替代衡量之间的关系，定义为国内消费和出口之和。

²基于与房价下跌相关的衰退。

³使用了财政政策冲击以及与房价下跌相关的衰退。

附录表 4.3.1. 投资与产出的关系：工具变量估计

估计的增长的方程式为：

$$\text{商业投资增长}_t (\Delta \ln I_{i,t}) = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{\text{工具化 } \Delta \ln Y_{i,t}\} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

	(1)	(2)	(3)	(4)
β	2.445*** (0.726)	2.633*** (0.883)	1.719*** (0.371)	2.243*** (0.583)
ρ	0.128* (0.066)	0.179*** (0.062)	0.108* (0.064)	0.138** (0.064)
R^2	0.652	0.465	0.511	0.659
观察数	356	356	604	356
一阶 F 统计量	15.916	18.461	6.843	11.899
p 值	<0.0001	<0.0001	0.0090	<0.0001
过度识别约束 p 值	...	...	...	0.516
$Y_{i,t}$ 的定义	GDP	C + X	GDP	GDP
$\Delta \ln, Y_{i,t}$ 的工具变量	财政冲击	财政冲击	住房冲击	财政和住房冲击

来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

注：表中列出的是点估计；括号中是异方差稳健的标准误差。财政冲击指主要因削减预算赤字而对财政政策做出的调整（Devries 及其他人，2011年）。房价冲击指与房价下跌有关的衰退（Claessens、Kose 和 Terrones，2012年）。C = 消费；X = 出口。

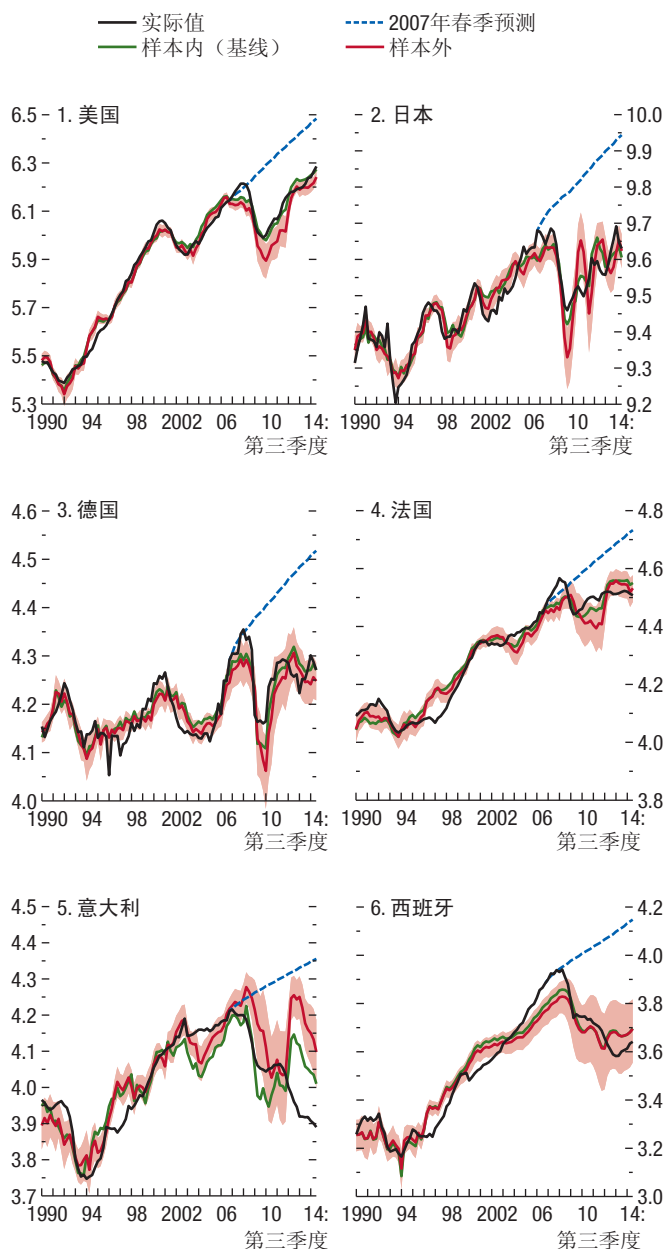
* $p < .10$; ** $p < .05$; *** $p < .01$.

其中， y 代表所关注变量的增长率， i 代表国家， t 代表年份， h 代表时间 t 之后的预测时间跨度， p 代表包含的时滞数量， S 是事件指标虚拟变量，在本章中它显示了全球金融危机的开始（图 4.12 和附录图 4.3.1）。

附录 4.5. 加速模型的估计结果

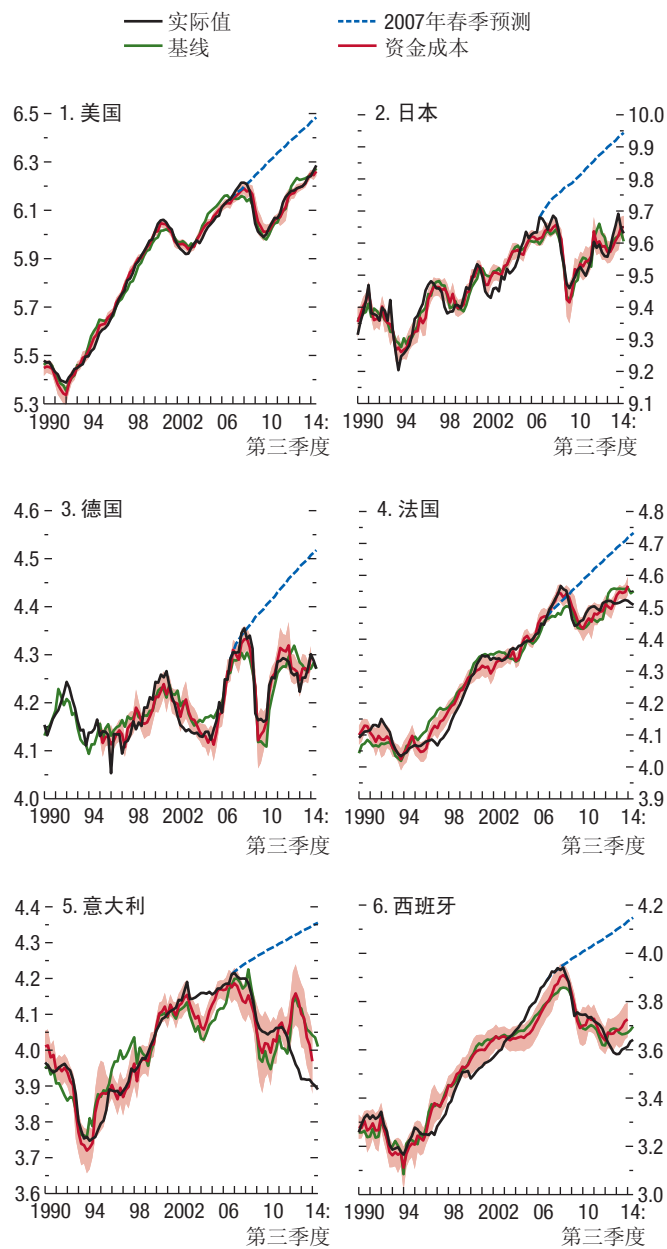
该附录列出了本章正文讨论的加速模型基线与扩增版的估计结果（见附录图 4.5.1 和 4.5.2 以及附录表 4.5.1、4.5.2 和 4.5.3）。

附录图4.5.1. 加速模型：样本内与样本外
(对数指数)



来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。
注：通过用滞后资本存量乘以投资率的拟合值得出投资拟合值。阴影部分标出了90%置信区间，以Newey-West估计为基础。

附录图4.5.2. 加速模型：控制使用者的资金成本
(对数指数)



来源：共识经济学；Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的估计。
注：通过用滞后资本存量乘以投资率的拟合值得出投资拟合值。阴影部分标出了90%置信区间，以Newey-West估计为基础。

附录表 4.5.1. 基线加速模型

估计的方程式为：
$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$$

	α	δ	$\Sigma\beta$	观察数	R^2
澳大利亚	27.15***	0.03***	0.620	99	0.88
奥地利	5.43***	0.01***	1.725***	62	0.82
加拿大	-41.11***	0.03***	1.265***	99	0.83
捷克共和国	9.59	0.01***	3.431***	62	0.70
丹麦	-53.79***	0.02***	3.254***	82	0.60
芬兰	-7.20***	0.03***	3.291***	86	0.73
法国	-26.04***	0.03***	2.902***	99	0.51
德国	40.55***	0.00***	1.679***	99	0.95
希腊	-0.01	0.02***	2.950***	66	0.82
爱尔兰	0.81	0.01*	4.932***	58	0.55
意大利	-1.35	0.01***	4.616***	99	0.64
日本	1,494.51*	0.02***	2.084***	99	0.85
韩国	13,296.28***	0.01***	6.063***	99	0.92
荷兰	-25.01***	0.03***	3.260***	99	0.82
葡萄牙	2.31	0.01***	4.765***	66	0.89
西班牙	4.60***	0.02***	3.414***	99	0.78
瑞典	-77.94***	0.05***	3.212***	74	0.69
英国	11.47***	0.01***	1.969***	99	0.73
美国	-230.26***	0.03***	3.150***	99	0.91

来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

* $p < .10$ ；*** $p < .01$ ；Newey-West估计。

附录表 4.5.2. 加速模型：样本内与样本外估计

估计的方程式为：
$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$$

	基线			危机前样本		
	$\Sigma\beta$	R^2	观察数	$\Sigma\beta$	R^2	观察数
法国	2.902***	0.51	99	3.082***	0.576	68
德国	1.679***	0.95	99	1.702***	0.952	68
意大利	4.616***	0.64	99	3.882***	0.464	68
日本	2.084***	0.85	99	2.151***	0.873	68
西班牙	3.414***	0.78	99	3.005***	0.497	68
美国	3.150***	0.91	99	3.833***	0.934	68

来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

注：基线模型的估计使用了1990年第一季度至2014年第二季度的样本。样本外的估计使用了1990年第一季度至2006年第四季度的样本。

*** $p < .01$ ；Newey-West估计。

附录表 4.5.3. 部分欧元区经济体：基线和扩大的加速模型——均衡样本

估计的方程式为：
$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{a}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \gamma_i x_{t-i} + \delta + \varepsilon_t$$

	基线			增加了金融约束			
	$\Sigma\beta$	R^2	观察数	$\Sigma\beta$	$\Sigma\gamma$	R^2	观察数
希腊	2.957***	0.80	59	1.455***	-0.136*	0.90	59
爱尔兰	4.932***	0.55	58	6.093***	-1.109***	0.81	58
意大利	2.776***	0.72	59	4.101***	-0.167**	0.72	59
葡萄牙	4.301***	0.87	59	5.489***	0.098	0.85	59
西班牙	6.170***	0.91	59	2.898***	-0.373***	0.99	59

	基线			增加了不确定性			
	$\Sigma\beta$	R^2	观察数	$\Sigma\beta$	$\Sigma\gamma$	R^2	观察数
希腊	2.957***	0.80	59	1.402**	-0.391***	0.92	59
爱尔兰	4.932***	0.55	58	2.784***	-0.249***	0.80	58
意大利	2.776***	0.72	59	1.853**	-0.096	0.83	59
葡萄牙	4.301***	0.87	59	-0.585	-0.226***	0.95	59
西班牙	6.170***	0.91	59	6.438***	0.0384	0.89	59

来源：Haver Analytics；国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

注：表格列出了2010-2011年主权债务危机期间借款利差较大的欧元区经济体（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）的结果。基线和扩大的模型估计使用了相同的观察数。x表示加入方程式的额外变量（金融约束或政策的不确定性）。针对均衡样本对基线模型进行了重新估计，这些样本均有额外变量。只有意大利和西班牙有政策不确定性变量；希腊、爱尔兰和葡萄牙使用了欧元区政策不确定性的平均水平。

* $\rho < .10$ ；** $\rho < .05$ ；*** $\rho < .01$ ；Newey-West估计。

专栏 4.1. 繁荣之后：新兴市场和发展中经济体的私人投资

新兴市场和发展中经济体的私人投资继本世纪头十年繁荣时期快速增长后，近年来大部分地区出现放缓。在许多新兴市场和发展中经济体，投资已经恢复到了本世纪初做出的预期，但仍低于繁荣高峰时期（如2007年春）做出的预期（图4.1.1）。¹

在全球金融危机爆发之后，一些事态发展最初支撑了新兴市场和发展中经济体的投资，并且投资快速复苏。这些事态发展包括宏观经济政策刺激，这发挥了支持作用（如在中国和一些其他亚洲经济体）；以及贸易条件的巨大改善和强劲的资本流入，这也起到了帮助作用（尤其是在拉美和加勒比）。但这种复苏是暂时的，从2011年起，投资开始放缓，2011—2013年大多数新兴市场地区的投资增长令人失望（2014年10月《世界经济展望》专栏1.2）。

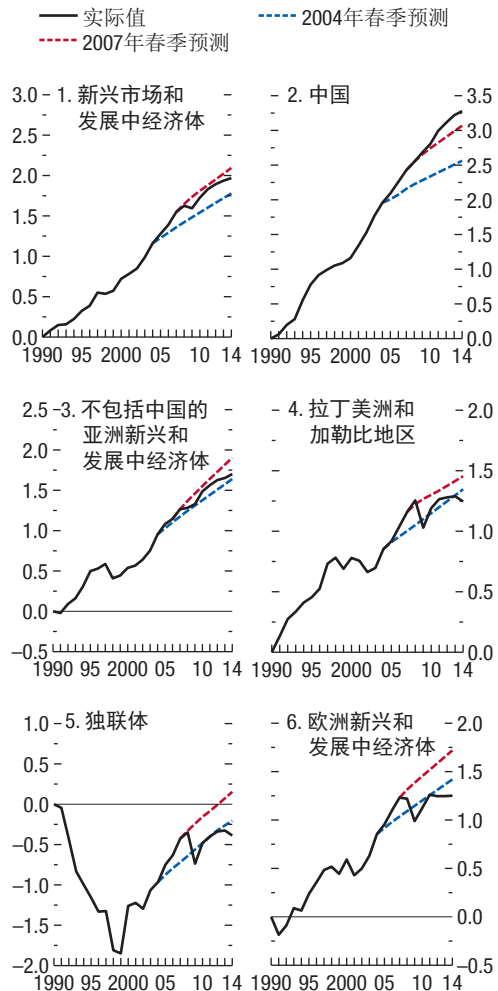
2011年以来的投资放缓在一定程度上可能反映了经济活动的整体低迷。投资放缓正好与目前和预计的整体产出增长下滑（第三章）同时发生，并且，企业通过削减投资来应对相关的销售疲软的说法似乎是一个合理的原因。尽管如此，与发达经济体不同的是，按照历史标准来看，目前投资与产出相比的相对放缓程度异常之大，这表明除了产出以外，还有其他因素在起作用（图4.1.2）。具体来说，在历史上的产出增长意外低迷时，私人投资的降幅一般不到产出的两倍。与此相比，自2011年以来私人投资放缓幅度为产出的两到四倍，具体大小视不同地区而定（图4.1.2）。投资相对产出的较大降幅表明投资放缓的原因不仅仅是产出疲软。

除了产出，2011年以来投资放缓背后还有什么因素？各地区有哪些不同？本专栏中的分析

本专栏作者是 Samya Beidas-Strom、Nicolas E. Magud 和 Sebastian Sosa。

¹ 新兴市场和发展中经济体的私人投资占资本存量的比重近年来也出现下滑，尽管仍高于 21 世纪前十年初（繁荣之前）的水平（图 3.10）。

图4.1.1. 实际私人固定投资
(对数指数, 1990年=0)



来源：共识经济学；基金组织《财政监测报告》数据库；以及基金组织工作人员的估计。
注：图中视情列出了《世界经济展望》统计附录中定义的国家小组的数据。

通过调查1990—2013年关于38个新兴市场中的16,000家企业的汤森路透Worldscope企业层面数据解答了该问题。分析参考了Magud和Sosa（即将发布）的研究及2015年4月《地区经济展望：西半球》中公布的结果。实证模型是传统的托宾

专栏 4.1 (续)

Q投资模型的一种变体——其包含了文献中确定的可能是企业投资决定因素的其他变量。²

该分析对主要新兴市场地区2011—2013年投资率变化进行了阐释性分解(图4.1.3)。³值得注意的是,本专栏使用的面板回归法并没有完全区分这些因素传到私人投资的因果关系渠道。我们的主要结论如下:

- 大宗商品出口价格下滑(图4.1.3中的绿色条形柱)——按国家特定出口价格指数衡量——成为投资放缓的最大因素,特别是对于拉美和加勒比地区更是如此。鉴于大宗商品在该地区经济中的较大比重,大宗商品价格下滑是2011年以来私人投资增长下降的显著影响因素并不令人意外。除了拉美和加勒比地区,其他新兴市场的投资也受到了大宗商品价格下滑的负面影响,包括印尼、俄罗斯和南非。由于回归对一

² 在允许各地区系数不同的情况下,为各主要新兴市场地区估计的基线方程式有以下基本公式:

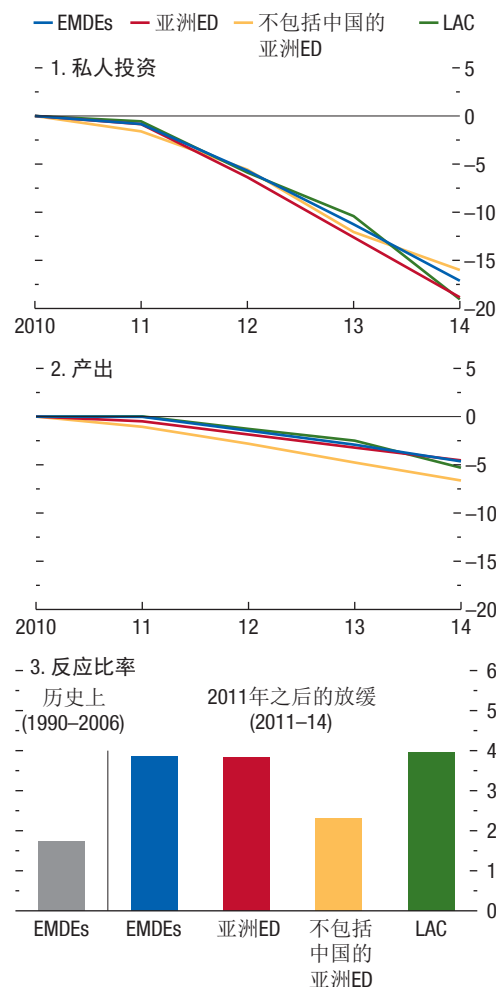
$$\frac{I_{ic,t}}{K_{ic,t-1}} = \beta_0 + b_1 Q_{ic,t} + \beta_2 \frac{CF_{ic,t}}{K_{ic,t-1}} + \beta_3 Lev_{ic,t-1} + \beta_4 \frac{\Delta Debt_{ic,t}}{K_{ic,t-1}} + \beta_5 Int_{ic,t} + \beta_6 \Delta P^x_{c,t-1} + \beta_7 KI_{c,t} + \delta RECENT + \eta_b RECENT \times h_i + d_i + t + \varepsilon_{ic,t}$$

$$h_i = \left\{ \frac{CF_{ic,t}}{K_{ic,t-1}}, Lev_{ic,t-1}, \frac{\Delta Debt_{ic,t}}{K_{ic,t-1}}, \Delta P^x_{c,t-1}, KI_{c,t} \right\}$$

下标 i 、 c 和 t 分别代表企业、国家和年度。公式控制企业固定效应和包括一种趋势(分别为 d_i 和 t)。当用时间固定效应替代趋势并增加国家固定效应时,结果不变。 I 代表投资, K 代表资本存量; Q 代表托宾 Q ; CF 代表企业的现金流; Lev 代表杠杆,用总债务与总资产的比率衡量; $\Delta Debt$ 代表总债务较前期的变化; Int 是企业资本成本的指标; ΔP^x 代表经济具体的大宗商品出口价格指数对数的变化; KI 代表经济层面(净)资本流入(用金融账户余额占 GDP 的百分比衡量); $RECENT$ 代表 2011—2013 年取值 1 观察的虚拟变量; ε 代表误差项。根据普通最小二乘法开展估计,标准误差按国家分组。当国家一年度固定效应加到方程式中代替经济层面变量时,对于企业具体变量(如托宾 Q 和现金流)的估计结果类似。此外,若使用 Arellano-Bond 广义矩量法估计回归,则类似结果不变。

³ 投资率定义为企业资本支出占前一年资本存量的比例。如 Magud 和 Sosa (即将发布)中所述,估计的相互作用系数使用预期符号,尽管并非所有都具有统计意义。只有被发现具有统计意义的系数估计才被用于分解图 4.1.3 中所示的投资率变化。

图4.1.2. 私人投资和产出预测误差: 历史情况与2011年之后的放缓 (与2011年春季预测的偏差百分比, 除非另有说明)



来源: 共识经济学; 基金组织《财政监测报告》数据库; 以及基金组织工作人员的估计。

注: 在实际产出增长低于年初预测(暗示存在负预测误差)的年份中,比较私人投资与实际GDP的平均预测误差。预测误差被定义为t年实际增长减去t年春季的预测。预测值来自共识经济学的《共识预测》或《世界经济展望》(在无法从共识经济学获得时)。样本包括1990年至2014年的128个新兴市场和 发展中经济体。图中视情列出了《世界经济展望》统计附录中定义的国家小组的数据。CHN = 中国; ED = 新兴和发展中; EMDEs = 新兴市场和 发展中经济体; LAC = 拉丁美洲和加勒比地区。

专栏 4.1. (续)

个2011—2013年（近期）的虚拟时期变量进行了控制，因此该结果并不简单反映全球增长的变化。

- 正如图中托宾 Q（蓝色条形柱）的大规模贡献所体现的，企业未来盈利能力的预期下降也对投资变化发挥了重要作用，特别是对新兴市场和发展中的亚洲来说。该结果符合以下观点：潜在产出增长前景减弱拖累了企业投资。如第三章中所述，自2011年以来新兴市场的潜在GDP增长已经显著放缓。
- 外部和国内的财务状况收紧也与投资放缓有关。自2012年以来，一些经济体出现资本流入（黄色条形柱）下滑，企业层面分析指出，这解释了投资放缓中不可忽视的一部分因素。⁴企业杠杆率上升和内部现金流减少（红色条形柱）对投资放缓的贡献符合以下观点：在外部金融状况收紧的情况下，国内企业融资劣势进一步限制投资。⁵本专栏中的进一步分析指出，较大的企业（按资产或收入规模衡量）和外资所有权占比较大的企业平均面临的融资约束较小。对非流通领域的企业而言，与资本流入相关的借款约束放松程度的作用更大（Magud 和 Sosa，即将发布）。⁶

然而，前面提到的企业层面的分析没有涵盖抑制新兴市场和发展中经济体私人投资的所有事态发展。实际上，一些近期的研究强调，一些大型新兴市场中面临着更多具有国家特征的投资约束，包括巴西、印度、俄罗斯和南非。基金组织（2014年e）指出，竞争力不强和商业信

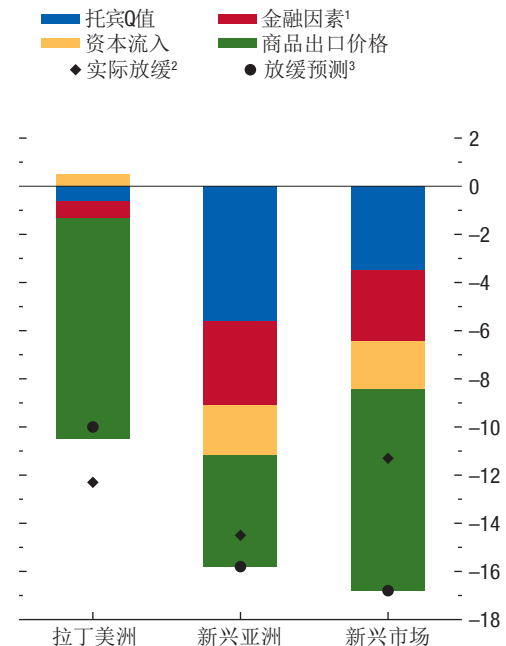
⁴关于资本流动作用的进一步讨论见2013年10月《世界经济展望》第四章及基金组织2014年《溢出效应报告》（基金组织（2014年d））。

⁵国内“金融因素”构成涵盖企业现金流、杠杆率和债务变化的贡献。关于杠杆作用的进一步讨论见2014年4月《地区经济展望：亚太地区》第二章及基金组织（2015年）。后者发现2011—2012年印度企业投资占GDP比率降幅中的大约三分之一是由企业杠杆积累引起的。

⁶后者结果也符合Tornell和Westermann（2005年）中的间接证据。

图4.1.3. 2011年以来私人投资放缓的贡献因素

（占2011年水平的百分比；样本中的普通公司）



来源：基金组织工作人员的计算。

注：图中列出了商业投资的每个决定因素对2011—2013年私人投资与资本比率占2011年水平的百分比变化的相对贡献。

贡献的计算方法是将近期每个因素的变化乘以其对应的估计系数以及与近期虚拟变量互动系数之和。贡献基于与每个新兴市场子区域对应的具体回归。图中列出了38个新兴市场的数据库：新兴亚洲=中国、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省、泰国、越南；拉丁美洲=阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁、委内瑞拉；此外，新兴市场还包括保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、埃及、匈牙利、以色列、约旦、哈萨克斯坦、立陶宛、摩洛哥、巴基斯坦、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、塞尔维亚、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、南非、斯里兰卡、土耳其、乌克兰。

¹金融因素包括现金流、杠杆水平以及“债务变化”。

²2011年至2013年私人投资与资本比率的实际百分比变化。

³2011年至2013年私人投资与资本比率的百分比变化预测。

专栏 4.1. (续)

心不足是导致巴西私人投资下滑的因素。Anand和Tulin（2014年）及基金组织（2014年f）估计指出，商业和监管不确定性贡献了印度近期投资下滑的大约四分之三，这些因素推迟了项目审批和基础设施及其他大型项目的实施。基金组织（2014年g）指出，在俄罗斯，严峻的商业环境及最近的制裁增加了从商的不确定性，从而对投资产生寒蝉效应。最后，基金组织（2014年h）指出，在南非，除了本专栏中分析的因素之外，

深层次的结构性基础设施瓶颈、疲弱的商业信心和对政治不确定性的看法在抑制私人投资方面起到了重要作用。

这些对新兴市场和发展中经济体的私人投资意味着什么？鉴于大宗商品价格持续走弱以及国内外金融状况收紧、资本净流入下降（见第一章和大宗商品专题），私人投资短期内似乎不大可能出现强劲反弹。

参考资料

- Abel, Andrew B. 1983. "Optimal Investment under Uncertainty." *American Economic Review* 73 (1): 228–33.
- Anand, Rahul, and Volodymyr Tulin. 2014. "Disentangling India's Investment Slowdown." IMF Working Paper 14/47, International Monetary Fund, Washington.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2013. "Measuring Economic Policy Uncertainty." Chicago Booth Research Paper 1302, University of Chicago Booth School of Business, Chicago.
- Barkbu, Bergljot, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs, and Hanni Schoelermann. 2015. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" IMF Working Paper 15/32, International Monetary Fund, Washington.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist. 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality." *Review of Economics and Statistics* 78 (1): 1–15.
- Blanchard, Olivier, Changyong Rhee, and Lawrence Summers. 1993. "The Stock Market, Profit, and Investment." *Quarterly Journal of Economics* 108 (1): 115–36.
- Buti, Marco, and Philipp Mohl. 2014. "Lacklustre Investment in the Eurozone: Is There a Puzzle?" Vox: CEPR's Policy Portal. <http://www.voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>.
- Chinn, Menzie. 2011. "Investment Behavior and Policy Implications." *Econbrowser: Analysis of Current Economic Conditions and Policy* (blog). http://econbrowser.com/archives/2011/09/investment_beha.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones. 2012. "How Do Business and Financial Cycles Interact?" *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Shang-Jin Wei. 2012. "From the Financial Crisis to the Real Economy: Using Firm-Level Data to Identify Transmission Channels." *Journal of International Economics* 88 (2): 375–87.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2008. "The Real Effect of Banking Crises." *Journal of Financial Intermediation* 17 (1): 89–112.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries." IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington.
- European Investment Bank. 2013. *Investment and Investment Finance in Europe*. Luxembourg.
- Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen. 1988. "Financing Constraints and Corporate Investment." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 141–95.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Hayashi, Fumio. 1982. "Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation." *Econometrica* 50 (1): 213–24.
- International Monetary Fund (IMF). 2014a. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" *Euro Area Policies Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report 14/199, Washington.
- . 2014b. "The Drivers of Business Investment in France: Reasons for Recent Weakness." *France Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/183, Washington.
- . 2014c. "Growth Prospects in the UK: The Role of Business Investment." *United Kingdom Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/234, Washington.
- . 2014d. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014e. *Regional Economic Outlook Update: Western Hemisphere*. Washington, October.
- . 2014f. *India: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/57, Washington.
- . 2014g. *Russia: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/175, Washington.
- . 2014h. *South Africa 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/338, Washington.
- . 2015. "Corporate Leverage and Investment in India." *India Article IV Consultation—Selected Issues*. IMF Country Report 15/62, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jorgenson, Dale W., and Calvin D. Siebert. 1968. "A Comparison of Alternative Theories of Corporate Investment Behavior." *American Economic Review* 58 (September): 681–712.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Luc Laeven, and David Moreno. Forthcoming. "Debt Overhang in Europe: Evidence from Firm-Bank-Sovereign Linkages." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kopcke, Richard W. 1993. "The Determinants of Business Investment: Has Capital Spending Been Surprisingly Low?" *New England Economic Review* (January/February).
- Krugman, Paul. 2011. "Explaining Business Investment." *New York Times*, December 3.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lee, Jaewoo, and Pau Rabanal. 2010. "Forecasting U.S. Investment." IMF Working Paper 10/246, International Monetary Fund, Washington.
- Lewis, Christine, Nigel Pain, Jan Strasky, and Fusako Menkyna. 2014. "Investment Gaps after the Crisis." Economics Department Working Paper 1168, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Magud, Nicolas, and Sebastian Sosa. Forthcoming. "Investment in Emerging Markets: We Are Not in Kansas Anymore . . . Or Are We?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Mussa, Michael. 1977. "External and Internal Adjustment

- Costs and the Theory of Aggregate and Firm Investment.” *Economica* 44 (174): 163–78.
- Oliner, Stephen, Glenn Rudebusch, and Daniel Sichel. 1995. “New and Old Models of Business Investment: A Comparison of Forecasting Performance.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 27 (3): 806–26.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales. 1998. “Financial Dependence and Growth.” *American Economic Review* 88 (3): 559–86.
- Summers, Lawrence. 2014. “U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound.” *Business Economics* 49 (2): 65–73.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. “Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses.” *Journal of Applied Econometrics* 29: 497–514.
- Tobin, James. 1969. “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 1 (1): 15–29.
- Tong, Hui, and Shang-Jin Wei. 2011. “The Composition Matters: Capital Inflows and Liquidity Crunch during a Global Economic Crisis.” *Review of Financial Studies* 24 (6): 2023–52.
- Tornell, Aaron, and Frank Westermann. 2005. *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

统计附录列示了历史数据和预测结果。它由六部分组成：假设、更新、数据和惯例、国家分类、重要数据的记录以及统计表格。

第一部分总结了2015—2016年的估计和预测以及2017—2020年中期预测中所使用的假设条件。第二部分简要描述了自2014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。第四部分介绍了《世界经济展望》中不同组别国家的分类方法。第五部分提供了有关本报告成员国国民账户和政府金融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2015年4月3日可获得的信息为依据而编制。2014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2015年2月6日至3月6日期间的平均水平不变。在这些假设条件下，2015年和2016年美元/特别提款权的平均兑换率分别为1.411和1.415，美元/欧元的平均兑换率分别为1.132和1.133，日元/美元的平均兑换率分别为118.9和117.1。

假设2015年石油价格平均为58.14美元/桶，2016年为65.65美元/桶。

假设各国当局现行的政策保持不变。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：2015年6个月期美元存款平均利率为0.7%，2015年为1.9%；2015年和2016年3个月期欧元存款平均利率为0.0%；2015年6个月期日元存款平均利率为0.1%，2016年为0.2%。

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 ¹
=	1.95583	德国马克
=	15.6466	爱沙尼亚克朗 ²
=	5.94573	芬兰马克
=	6.55957	法国法郎
=	340.750	希腊德拉克马 ³
=	0.787564	爱尔兰镑
=	1,936.27	意大利里拉
=	0.702804	拉脱维亚拉 ⁴
=	3.45280	立陶宛立特 ⁵
=	40.3399	卢森堡法郎
=	0.42930	马耳他里拉 ¹
=	2.20371	荷兰盾
=	200.482	葡萄牙埃斯库多
=	30.1260	斯洛伐克克朗 ⁶
=	239.640	斯洛文尼亚特拉斯 ⁷
=	166.386	西班牙比塞塔

¹ 2008年1月1日确定。

² 2011年1月1日确定。

³ 2001年1月1日确定。

⁴ 2014年1月1日确定。

⁵ 2015年1月1日确定。

⁶ 2009年1月1日确定。

⁷ 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

- 2015年1月1日，立陶宛成为第19个加入欧元区的国家。立陶宛的数据未包括在欧元区加总数据中，因为欧盟统计局尚未完全公布这组国家的合并数据，但立陶宛的数据包括在《世界经济展望》发达经济体及次组别的加总数据中。
- 正如2014年10月《世界经济展望》的做法，叙利亚的数据被排除在2011年及之后的数据之外，因为该国的政局不稳定。
- 正如2014年10月《世界经济展望》的做法，阿根廷的消费者价格预测不包括在内，因为数据存在结构性中断。更多细节，请参见统计附录表A7的注释6。
- 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。
- 因为名义汇率在埃及是一个市场敏感的问题，埃及用以计算名义汇率假设的数据序列未予公开。
- 从2015年4月《世界经济展望》开始，取消了划作净债务国的新兴市场和发展中经济体的官方外部融资分类，原因是不具备有关数据。

数据和惯例

189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。基金组织的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初提供者，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。¹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》的估计仅根据这些手册做出了部分调整。不过，对于许多国家，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。²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

¹其余的很多国家执行的是2008年版《国民账户体系》，并将于2014年发布基于新标准的国民账户数据。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。

²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。

国GDP占世界或国家组的GDP的比重来加权计算的。³

- 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年数作调整。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，2014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

³ 见2004年4月《世界经济展望》专栏A2对修订的基于购买力平价的权重所做的概括介绍和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。

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。⁴ 这种分类不是基于经济或其他方面的严格标准，且会随着时间的推移而演变。分类的目的是通过提供合理和有意义的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37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

⁴ 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。

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2009—2013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、重债务国（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2013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。⁵

重债务国是基金组织和世界银行正在或已经考虑让其参与重债务国倡议的国家，倡议目标是在合理的短时间内，将所有符合条件的重债务国的外部债务负担降到一个“可持续”水平。⁶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非小型国家收入达标门槛值的国家（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2,390美元）加上津巴布韦。

⁵2009—2013年，16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2009—2013年有债务拖欠和/或债务重组的经济体。

⁶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，2014年¹
(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
发达经济体	37	100.0	43.1	100.0	62.0	100.0	14.7
美国		37.4	16.1	16.1	10.0	30.6	4.5
欧元区 ²	18	28.1	12.1	40.8	25.3	31.8	4.7
德国		8.0	3.4	12.1	7.5	7.8	1.1
法国		5.5	2.4	5.8	3.6	6.1	0.9
意大利		4.6	2.0	4.3	2.7	5.7	0.8
西班牙		3.4	1.5	3.1	1.9	4.5	0.7
日本		10.2	4.4	5.9	3.7	12.2	1.8
英国		5.5	2.4	5.7	3.6	6.2	0.9
加拿大		3.4	1.5	3.9	2.4	3.4	0.5
其他发达经济体	15	15.4	6.6	27.6	17.1	15.8	2.3
备忘项							
主要发达经济体	7	74.7	32.2	53.8	33.4	72.0	10.6
		新兴市场和发 展中世界 经济体	世界	新兴市场和发 展中世界 经济体	世界	新兴市场和发 展中世界 经济体	世界
新兴市场和发展中经济体	152	100.0	56.9	100.0	38.0	100.0	85.3
按地区分组							
独联体 ³	12	8.2	4.7	9.4	3.6	4.7	4.0
俄罗斯		5.8	3.3	6.3	2.4	2.4	2.0
亚洲新兴和发展中经济体	29	51.9	29.5	45.4	17.2	57.2	48.8
中国		28.7	16.3	27.8	10.5	22.6	19.3
印度		12.0	6.8	5.4	2.1	20.8	17.7
除中国和印度外	27	11.2	6.4	12.2	4.6	13.8	11.8
欧洲新兴和发展中经济体	12	5.8	3.3	8.9	3.4	2.8	2.4
拉丁美洲和加勒比	32	15.2	8.7	13.7	5.2	9.9	8.5
巴西		5.3	3.0	3.0	1.1	3.3	2.9
墨西哥		3.5	2.0	4.7	1.8	2.0	1.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	22	13.4	7.6	17.4	6.6	10.5	9.0
中东和北非	20	11.9	6.8	17.1	6.5	7.0	5.9
撒哈拉以南非洲	45	5.4	3.1	5.2	2.0	14.8	12.6
除尼日利亚和南非外	43	2.6	1.5	2.9	1.1	11.0	9.4
按分析标准分组⁴							
按出口收入来源							
燃料	29	20.8	11.8	27.8	10.5	12.4	10.6
非燃料	123	79.2	45.1	72.2	27.4	87.6	74.8
其中，初级产品	28	4.9	2.8	4.6	1.7	7.6	6.5
按外部融资来源							
净债务经济体	123	50.9	28.9	45.5	17.3	65.8	56.2
按净债务经济体偿债情况							
2009—2013年有债务拖欠和/或重组 的经济体							
其他净债务经济体	16	2.5	1.4	1.5	0.6	4.9	4.1
其他组别							
重债穷国	38	2.4	1.4	1.9	0.7	11.1	9.5
低收入发展中国家	59	7.4	4.2	6.2	2.4	22.4	19.1

¹ 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。

² 立陶宛的数据不包括在欧元区总数中，因为欧盟统计局尚未完全公布该组国家的合并数据。

³ 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。

⁴ 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B. 发达经济体的细分

主要货币区		
美国		
欧元区		
日本		
欧元区 ¹		
奥地利	德国	马耳他
比利时	希腊	荷兰
塞浦路斯	爱尔兰	葡萄牙
爱沙尼亚	意大利	斯洛伐克共和国斯洛文尼亚
芬兰	拉脱维亚	斯洛文尼亚
法国	卢森堡	西班牙
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	以色列	圣马力诺
捷克共和国	韩国	新加坡
丹麦	立陶宛	瑞典
香港特区 ²	新西兰	瑞士
冰岛	挪威	中国台湾省

¹立陶宛的数据不包括在欧元区总数中，因为欧盟统计局尚未完全公布该组国家的合并数据。

²1997年7月1日，香港回归中国，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
独联体¹		
	阿塞拜疆	乌兹别克斯坦
	哈萨克斯坦	
	俄罗斯	
	土库曼斯坦	
亚洲新兴和发展中经济体		
	文莱达鲁萨兰国	蒙古
	东帝汶	巴布亚新几内亚
		所罗门群岛
		图瓦卢
拉丁美洲和加勒比		
	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
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦		
	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	
撒哈拉以南非洲		
	安哥拉	布基纳法索
	乍得	布隆迪
	刚果共和国	科特迪瓦
	赤道几内亚	刚果民主共和国
	加蓬	厄立特里亚
	尼日利亚	几内亚
	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

¹ 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 ¹	重债穷国 ²	低收入 发展中国家		净外部头寸 ¹	重债穷国 ²	低收入 发展中国家
独联体³				波斯尼亚和黑塞哥维那	*		
亚美尼亚	*			保加利亚	*		
阿塞拜疆	•			克罗地亚	*		
白俄罗斯	*			匈牙利	*		
格鲁吉亚	*			科索沃	*		
哈萨克斯坦	*			前南斯拉夫马其顿共和国	*		
吉尔吉斯共和国	*		*	黑山共和国	*		
摩尔多瓦	*		*	波兰	*		
俄罗斯	•			罗马尼亚	*		
塔吉克斯坦	*		*	塞尔维亚	*		
土库曼斯坦	•			土耳其	*		
乌克兰	*			拉丁美洲和加勒比			
乌兹别克斯坦	•		*	安提瓜和巴布达	*		
亚洲新兴和发展中经济体				阿根廷	•		
孟加拉国	*		*	巴哈马	*		
不丹	*		*	巴巴多斯	*		
文莱达鲁萨兰国	•			伯利兹	*		
柬埔寨	*		*	玻利维亚	•	•	*
中国	•			巴西	*		
斐济	*			智利	*		
印度	*			哥伦比亚	*		
印度尼西亚	*			哥斯达黎加	*		
基里巴斯	•		*	多米尼克	*		
老挝人民民主共和国	*		*	多米尼加共和国	*		
马来西亚	*			厄瓜多尔	*		
马尔代夫	*			萨尔瓦多	*		
马绍尔群岛	*			格林纳达	*		
密克罗尼西亚	*			危地马拉	*		
蒙古	*		*	圭亚那	*	•	
缅甸	*		*	海地	*	•	*
尼泊尔	*		*	洪都拉斯	*	•	*
帕劳	*			牙买加	*		
巴布亚新几内亚	*		*	墨西哥	*		
菲律宾	*			尼加拉瓜	*	•	*
萨摩亚	*			巴拿马	*		
所罗门群岛	*		*	巴拉圭	*		
斯里兰卡	*			秘鲁	*		
泰国	*			圣基茨和尼维斯	*		
东帝汶	•			圣卢西亚	*		
汤加	*			圣文森特和格林纳丁斯	*		
图瓦卢	*			苏里南	*		
瓦努阿图	*			特立尼达和多巴哥	•		
越南	*		*	乌拉圭	*		
欧洲新兴和发展中经济体				委内瑞拉	•		
阿尔巴尼亚	*						

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 ¹	重债穷国 ²	低收入 发展中国家		净外部头寸 ¹	重债穷国 ²	低收入 发展中国家
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦				科特迪瓦	*	•	*
阿富汗	*	•	*	赤道几内亚	*		
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	*	•	*
撒哈拉以南非洲				塞舌尔	*		
安哥拉	•			塞拉利昂	*	•	*
贝宁	*	•	*	南非	*		
博茨瓦纳	•			南苏丹 ⁴	...		*
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	*	•	*				

¹ 圆点（星号）表示该国是净债权国（净债务国）。

² 圆点（而不是星号）表示该国已达到完成点。

³ 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。

⁴ 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¹

	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
卡塔尔		4月/3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
多哥		7月/6月
特立尼达和多巴哥		10月/9月

¹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	历史数据来源 ¹	国民账户				价格 (CPI)	
			最新实际数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际数据
阿富汗	阿富汗尼	NSO	2013	2002	SNA 1993		NSO	2014
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	2013
阿尔及利亚	阿尔及利亚第纳尔	NSO	2013	2001	SNA 1993	自2005	NSO	2014
安哥拉	安哥拉宽扎	NSO	2012	2002	ESA 1995		CB	2014
安提瓜和巴布达	东加勒比元	CB	2013	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2014
阿根廷	阿根廷比索	MEP	2013	2004	SNA 2008		NSO	2013
亚美尼亚	亚美尼亚德拉姆	NSO	2013	2005	SNA 1993		NSO	2014
澳大利亚	澳元	NSO	2014	2012/13	SNA 2008	自1980	NSO	2013
奥地利	欧元	NSO	2013	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
阿塞拜疆	阿塞拜疆马纳特	NSO	2013	2003	SNA 1993	自1994	NSO	2013
巴哈马	巴哈马元	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2013
巴林	巴林第纳尔	MoF	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
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 ⁶	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	2012	ESA 2010	自1995	CB	2014
伯利兹	伯利兹元	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2013
贝宁	中非法郎	NSO	2012	2000	SNA 1993		NSO	2013
不丹	不丹努尔特鲁姆	NSO	2011/12	2000 ⁶	其他		CB	2013
玻利维亚	玻利维亚诺	NSO	2013	1990	其他		NSO	2014
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	2012	2010	ESA 1995	自2000	NSO	2013
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	2013	2000	SNA 1993		NSO和PMO	2013
保加利亚	保加利亚列瓦	NSO	2013	2010	ESA 2010	自2010	NSO	2014
布基纳法索	中非法郎	NSO和MEP	2012	1999	SNA 1993		NSO	2014
布隆迪	布隆迪法郎	NSO	2011	2005	SNA 1993		NSO	2012
佛得角	佛得角埃斯库多	NSO	2012	2007	SNA 1993	自2011	NSO	2014
柬埔寨	柬埔寨瑞尔	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2013
喀麦隆	中非法郎	NSO	2013	1990	SNA 1993		NSO	2013
加拿大	加元	NSO	2014	2007	SNA 2008	自1980	NSO	2014
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	2013
智利	智利比索	CB	2013	2008	SNA 2008	自2003	NSO	2014
中国	中国元	NSO	2013	1990 ⁶	SNA 2008		NSO	2014
哥伦比亚	哥伦比亚比索	NSO	2013	2005	其他	自2000	NSO	2014
科摩罗	科摩罗法郎	NSO	2013	2000	其他		NSO	2013
刚果民主共和国	刚果法郎	NSO	2006	2005	SNA 1993		CB	2014
刚果共和国	中非法郎	NSO	2013	1990	SNA 1993		NSO	2013
哥斯达黎加	哥斯达黎加科朗	CB	2013	1991	SNA 1993		CB	2013

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 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册
阿富汗	MoF	2013	2001	CG	C	NSO	2013	BPM 5
阿尔巴尼亚	基金组织 工作人员	2012	1986	CG,LG,SS	其他	CB	2012	BPM 5
阿尔及利亚	CB	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
安哥拉	MoF	2013	2001	CG,LG	其他	CB	2013	BPM 5
安提瓜和巴布达	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
阿根廷	MEP	2013	1986	CG,SG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 5
亚美尼亚	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
澳大利亚	MoF	2013/14	2001	CG,SG,LG,TG	A	NSO	2013	BPM 6
奥地利	NSO	2013	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
阿塞拜疆	MoF	2012	其他	CG	C	CB	2012	BPM 5
巴哈马	MoF	2013/14	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
巴林	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
孟加拉国	MoF	2013/14	其他	CG	C	CB	2013	BPM 4
巴巴多斯	MoF	2013/14	1986	CG,SS,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
白俄罗斯	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
比利时	CB	2013	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
伯利兹	MoF	2013/14	1986	CG,MPC	C	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	2013	2001	CG,LG,SS,MPC, NMPC,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
波斯尼亚和黑塞 哥维那	MoF	2013	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	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 5
文莱达鲁萨兰国	MoF	2014	其他	CG, BCG	C	MEP	2013	BPM 5
保加利亚	MoF	2013	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
布基纳法索	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 6
布隆迪	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2012	BPM 6
佛得角	MoF	2013	2001	CG,SS	A	CB	2013	BPM 5
柬埔寨	MoF	2013	2001	CG,LG	C	CB	2013	BPM 5
喀麦隆	MoF	2013	2001	CG,NFPC	C	MoF	2013	BPM 5
加拿大	NSO和OECD	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
中非共和国	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
乍得	MoF	2012	1986	CG,NFPC	C	CB	2012	BPM 5
智利	MoF	2013	2001	CG,LG	A	CB	2013	BPM 6
中国	MoF	2014	2001	CG,SG,LG	C	SAFE	2014	BPM 6
哥伦比亚	MoF	2012	2001	CG,SG,LG,SS	C/A	CB和NSO	2013	BPM 5
科摩罗	MoF	2013	1986	CG	C/A	CB和基金组织 工作人员	2013	BPM 5
刚果民主共和国	MoF	2013	2001	CG,SG,LG	A	CB	2013	BPM 5
刚果共和国	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2008	BPM 5
哥斯达黎加	MoF和CB	2013	1986	CG,SS,NFPC	C	CB	2013	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 ¹	最新实际数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际数据
科特迪瓦	中非法郎	NSO	2012	2009	SNA 1993		NSO	2014
克罗地亚	克罗地亚库纳	NSO	2014	2005	ESA 2010		NSO	2014
塞浦路斯	欧元	Eurostat	2014	2005	ESA 2010	自1995	Eurostat	2014
捷克共和国	捷克克朗	NSO	2014	2005	ESA 2010	自1995	NSO	2014
丹麦	丹麦克朗	NSO	2013	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
吉布提	吉布提法郎	NSO	2014	1990	其他		NSO	2014
多米尼克	东加勒比元	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2013
多米尼加共和国	多米尼加比索	CB	2013	2007	SNA 2008	自2007	CB	2014
厄瓜多尔	美元	CB	2013	2007	SNA 1993		NSO和CB	2014
埃及	埃及磅	MEP	2013/14	2011/12	SNA 1993		NSO	2013/14
萨尔瓦多	美元	CB	2013	1990	其他		NSO	2013
赤道几内亚	中非法郎	MEP和CB	2013	2006	SNA 1993		MEP	2013
厄立特里亚	厄立特里亚纳克法	基金组织工作人员	2006	2000	SNA 1993		NSO	2009
爱沙尼亚	欧元	NSO	2013	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
埃塞俄比亚	埃塞俄比亚比尔	NSO	2013/14	2010/11	SNA 1993		NSO	2013
斐济	斐济元	NSO	2013	2008 ⁶	SNA 1993/2008		NSO	2013
芬兰	欧元	NSO	2014	2000	ESA 2010	自1980	NSO和Eurostat	2014
法国	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
加蓬	中非法郎	MoF	2013	2001	SNA 1993		MoF	2013
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	2013	2000	SNA 1993	自1996	NSO	2014
德国	欧元	NSO	2013	2010	ESA 2010	自1991	NSO	2014
加纳	加纳塞地	NSO	2012	2006	SNA 1993		NSO	2013
希腊	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
格林纳达	东加勒比元	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2013
危地马拉	危地马拉格查尔	CB	2013	2001	SNA 1993	自2001	NSO	2013
几内亚	几内亚法郎	NSO	2009	2003	SNA 1993		NSO	2014
几内亚比绍	中非法郎	NSO	2011	2005	SNA 1993		NSO	2011
圭亚那	圭亚那元	NSO	2012	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2012
海地	海地古德	NSO	2012/13	1986/87	SNA 2008		NSO	2013
洪都拉斯	洪都拉斯伦皮拉	CB	2013	2000	SNA 1993		CB	2013
香港特区	港元	NSO	2014	2012	SNA 2008	自1980	NSO	2014
匈牙利	匈牙利福林	NSO	2013	2005	ESA 1995	自2005	NSO	2013
冰岛	冰岛克朗	NSO	2013	2005	ESA 2010	自1990	NSO	2013
印度	印度卢比	NSO	2013/14	2011/12	SNA 1993		NSO	2013/14
印度尼西亚	印尼盾	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
伊朗	伊朗里亚尔	CB	2012/13	2004/05	SNA 1993		CB	2014
伊拉克	伊拉克第纳尔	NSO	2014	2007	其他		NSO	2014
爱尔兰	欧元	NSO	2014	2012	ESA 2010	自2012	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 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册
科特迪瓦	MoF	2014	1986	CG	A	CB	2012	BPM 6
克罗地亚	MoF	2014	2001	CG,LG	C	CB	2013	BPM 6
塞浦路斯	Eurostat	2014	ESA 2010	CG,LG,SS	C	Eurostat	2014	BPM 5
捷克共和国	MoF	2013	2001	CG,LG,SS,BCG	A	NSO	2013	BPM 6
丹麦	NSO	2013	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
吉布提	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2014	BPM 5
多米尼克	MoF	2012/13	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
多米尼加共和国	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
厄瓜多尔	CB和MoF	2013	1986	CG,SG,LG,SS, NFPC	C	CB	2013	BPM 5
埃及	MoF	2013/14	2001	CG,LG,SS,MPC	C	CB	2013/14	BPM 5
萨尔瓦多	MoF	2013	1986	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
赤道几内亚	MoF	2013	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	2013	1986/2001	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
埃塞俄比亚	MoF	2013/14	1986	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2013/14	BPM 5
斐济	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 6
芬兰	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
法国	NSO	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
加蓬	基金组织 工作人员	2013	2001	CG	A	CB	2006	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	2013	2001	CG,LG	C	NSO和CB	2013	BPM 5
德国	NSO和Eurostat	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
加纳	MoF	2013	2001	CG,SG,LG	C	CB	2012	BPM 5
希腊	MoF	2013	1986	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 5
格林纳达	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
危地马拉	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
几内亚	MoF	2014	2001	CG	其他	CB和MEP	2013	BPM 6
几内亚比绍	MoF	2011	2001	CG	A	CB	2011	BPM 6
圭亚那	MoF	2012	2001	CG,SS	C	CB	2012	BPM 5
海地	MoF	2012/13	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
洪都拉斯	MoF	2013	1986	CG,LG,SS,NFPC	A	CB	2013	BPM 5
香港特区	NSO	2013/14	2001	CG	C	NSO	2013	BPM 6
匈牙利	MEP和Eurostat	2013	2001	CG,LG,SS,NMPC	A	CB	2013	BPM 6
冰岛	NSO	2013	2001	CG,LG	A	CB	2013	BPM 6
印度	MoF	2012/13	2001	CG,SG	A	CB	2013/14	BPM 5
印度尼西亚	MoF	2014	2001	CG,LG	C	CB	2014	BPM 6
伊朗	MoF	2012/13	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
伊拉克	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2012	BPM 5
爱尔兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	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 ¹	最新实际数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际数据
以色列	以色列新谢克尔	NSO	2014	2010	SNA 2008	自1995	Haver Analytics	2014
意大利	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
牙买加	牙买加元	NSO	2013	2007	SNA 1993		NSO	2014
日本	日元	内阁办公室	2014	2005	SNA 1993	自1980	MIAC	2014
约旦	约旦第纳尔	NSO	2013	1994	其他		NSO	2013
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦坚戈	NSO	2013	2007	其他	自1994	CB	2013
肯尼亚	肯尼亚先令	NSO	2014	2009	SNA 2008		NSO	2014
基里巴斯	澳元	NSO	2013	2006	其他		NSO	2014
韩国	韩元	CB	2014	2010	SNA 2008	自1980	MoF	2014
科索沃	欧元	NSO	2013	2013	其他		NSO	2013
科威特	科威特第纳尔	MEP和NSO	2013	2010	SNA 1993		NSO和MEP	2014
吉尔吉斯共和国	吉尔吉斯斯坦索姆	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2014
老挝	老挝基普	NSO	2013	2002	SNA 1993		NSO	2013
拉脱维亚	拉脱维亚拉特	NSO	2013	2010	ESA 1995	自1995	Eurostat	2013
黎巴嫩	黎巴嫩磅	NSO	2011	2000	SNA 2008	自2010	NSO	2013
莱索托	莱索托洛蒂	NSO	2012	2004	其他		NSO	2013
利比里亚	美元	CB	2011	1992	SNA 1993		CB	2013
利比亚	利比亚第纳尔	MEP	2014	2003	SNA 1993		NSO	2014
立陶宛	立陶宛立特	NSO	2013	2010	ESA 1995	自2005	NSO	2013
卢森堡	欧元	NSO	2013	2005	ESA 2010	自1995	NSO	2014
前南斯拉夫马其顿共和国	马其顿代纳尔	NSO	2013	2005	ESA 2010		NSO	2014
马达加斯加	马达加斯加阿里亚里	NSO	2014	2000	其他		NSO	2014
马拉维	马拉威克瓦查	NSO	2010	2007	SNA 2008		NSO	2014
马来西亚	马来西亚林吉特	NSO	2014	2005	SNA 2008		NSO	2014
马尔代夫	马尔代夫拉菲亚	MoF和NSO	2013	2003 ⁶	SNA 1993		CB	2014
马里	中非法郎	MoF	2011	1987	SNA 1993		MoF	2013
马耳他	欧元	Eurostat	2013	2010	ESA 2010	自2000	Eurostat	2013
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	1998	SNA 1993		NSO	2014
毛里求斯	毛里求斯卢比	NSO	2013	2006	SNA 1993	自1999	NSO	2013
墨西哥	墨西哥比索	NSO	2014	2008	SNA 1993		NSO	2014
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	2013	1995	SNA 1993		NSO	2013
蒙古	蒙古图格里克	NSO	2013	2010	SNA 1993		NSO	2014
黑山	欧元	NSO	2014	2006	ESA 1995		NSO	2014
摩洛哥	摩洛哥迪尔汗	NSO	2013	1998	SNA 1993	自1998	NSO	2013
莫桑比克	莫桑比克梅蒂卡尔	NSO	2013	2009	SNA 1993		NSO	2014
缅甸	缅元	MEP	2013/14	2010/11	其他		NSO	2014
纳米比亚	纳米比亚元	NSO	2011	2000	SNA 1993		NSO	2012
尼泊尔	尼泊尔卢比	NSO	2013/14	2000/01	SNA 1993		CB	2013/14
荷兰	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
新西兰	新西兰元	NSO	2012/13	2009/10	其他	自1987	NSO	2014
尼加拉瓜	尼加拉瓜科多巴	基金组织工作人员	2013	2006	SNA 1993	自1994	CB	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 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册
以色列	MoF	2013	2001	CG,SS	A	Haver Analytics	2014	BPM 6
意大利	NSO	2013	2001	CG,SG,LG,SS	A	NSO	2013	BPM 6
牙买加	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
日本	内阁办公室	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
约旦	MoF	2013	2001	CG,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
哈萨克斯坦	基金组织 工作人员	2013	2001	CG,LG	A	CB	2013	BPM 6
肯尼亚	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2013	BPM 5
基里巴斯	MoF	2013	1986	CG,LG	C	NSO	2012	BPM 5
韩国	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2014	BPM 6
科索沃	MoF	2013	其他	CG,LG	C	CB	2013	BPM 5
科威特	MoF	2013	1986	CG	C/A	CB	2013	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	2013	其他	CG,LG,SS,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
黎巴嫩	MoF	2013	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2012	BPM 5
莱索托	MoF	2012/13	2001	CG,LG	C	CB	2012	BPM 6
利比里亚	MoF	2012	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	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
卢森堡	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2013	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	2013	1986	CG,LG	C	CB	2014	BPM 5
马拉维	MoF	2014/15	1986	CG	C	NSO	2013	BPM 5
马来西亚	MoF	2013	1986	CG,SG,LG	C	NSO	2014	BPM 6
马尔代夫	MoF和国库部	2012	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
马里	MoF	2013	2001	CG	C/A	CB	2011	BPM 5
马耳他	Eurostat	2013	2001	CG,SS	A	NSO	2013	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	2013	2001	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
墨西哥	MoF	2014	2001	CG,SS,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
密克罗尼西亚	MoF	2012/13	2001	CG,SG,LG,SS	其他	NSO	2013	其他
摩尔多瓦	MoF	2013	1986	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 5
蒙古	MoF	2013	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 5
黑山	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
摩洛哥	MEP	2014	2001	CG	A	FEO	2013	BPM 5
莫桑比克	MoF	2013	2001	CG,SG	C/A	CB	2013	BPM 5
缅甸	MoF	2013/14	2001	CG,NFPC	C/A	基金组织 工作人员	2013	其他
纳米比亚	MoF	2011/12	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
尼泊尔	MoF	2013/14	2001	CG	C	CB	2013/14	BPM 5
荷兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
新西兰	MoF	2013/14	2001	CG	A	NSO	2013	BPM 6
尼加拉瓜	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	基金组织 工作人员	2013	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 ¹	最新实际数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际数据
尼日尔	中非法郎	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2014
尼日利亚	尼日利亚奈拉	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
挪威	挪威克朗	NSO	2014	2012	ESA 2010	自1980	NSO	2014
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	2013/14	2005/06	SNA 1968/ 1993		NSO	2013/14
帕劳	美元	MoF	2013	2005	其他		MoF	2013/14
巴拿马	美元	NSO	2014	1996	SNA 1993		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	2013	1994	SNA 1993		CB	2013
秘鲁	秘鲁新索尔	CB	2014	2007	SNA 1993		CB	2014
菲律宾	菲律宾比索	NSO	2014	2000	SNA 2008		NSO	2014
波兰	波兰兹罗提	NSO	2013	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2013
葡萄牙	欧元	NSO	2014	2011	ESA 2010	自1980	NSO	2014
卡塔尔	卡达里亚尔	NSO和MEP	2013	2004	SNA 1993		NSO	2014
罗马尼亚	罗马尼亚列伊	NSO和Eurostat	2014	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2014
俄罗斯	卢布	NSO	2013	2008	SNA 1993	自1995	NSO	2014
卢旺达	卢旺达法郎	MoF	2014	2011	SNA 1993		MoF	2014
萨摩亚	萨摩亚塔拉	NSO	2013/14	2009	SNA 1993		NSO	2013/14
圣马力诺	欧元	NSO	2013	2007	其他		NSO	2014
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	2014
沙特阿拉伯	沙特阿拉伯里亚尔	NSO和MEP	2014	2010	SNA 1993		NSO和MEP	2014
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	2014	2010	ESA 2010	自2010	NSO	2014
塞舌尔	塞舌尔卢比	NSO	2012	2006	SNA 1993		NSO	2013
塞拉利昂	塞拉利昂利昂	NSO	2013	2006	SNA 1993	自2010	NSO	2014
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	Eurostat	2014	2010	ESA 2010	自1993	Eurostat	2014
斯洛文尼亚	欧元	NSO	2014	2000	ESA 2010	自2000	NSO	2014
所罗门群岛	所罗门群岛元	CB	2013	2004	SNA 1993		NSO	2013
南非	南非兰特	CB	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
南苏丹	南苏丹磅	NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
西班牙	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
斯里兰卡	斯里兰卡卢比	CB	2012	2002	SNA 1993		NSO	2014
圣基茨和尼维斯	东加勒比元	NSO	2013	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2013
圣卢西亚	东加勒比元	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2013

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 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册
尼日尔	MoF	2013	1986	CG	A	CB	2012	BPM 6
尼日利亚	MoF	2013	2001	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
挪威	NSO和MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
阿曼	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
巴基斯坦	MoF	2013/14	1986	CG,SG,LG	C	CB	2013/14	BPM 5
帕劳	MoF	2013	2001	CG	其他	MoF	2013	BPM 6
巴拿马	MEP	2013	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	2013	2001	CG,LG	C	CB	2013	BPM 5
秘鲁	MoF	2014	1986	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
菲律宾	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
波兰	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
葡萄牙	NSO	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
卡塔尔	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2013	BPM 5
罗马尼亚	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
俄罗斯	MoF	2013	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	2013/14	2001	CG	A	CB	2012/13	BPM 6
圣马力诺	MoF	2013	其他	CG,SG,SS	其他	...	...	...
圣多美和普林西比	MoF和海关	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
沙特阿拉伯	MoF	2014	1986	CG,SS	C	CB	2013	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	2014	其他	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
塞舌尔	MoF	2013	1986	CG,SS	C	CB	2013	BPM 6
塞拉利昂	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
新加坡	MoF	2013/14	2001	CG	C	NSO	2014	BPM 6
斯洛伐克共和国	Eurostat	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
斯洛文尼亚	MoF	2014	1986	CG,SG,LG,SS	C	NSO	2014	BPM 6
所罗门群岛	MoF	2012	1986	CG	C	CB	2013	BPM 6
南非	MoF	2013/14	2001	CG,SG,SS	C	CB	2013	BPM 6
南苏丹	MoF	2014	其他	CG	C	其他	2014	BPM 5
西班牙	MoF和Eurostat	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
斯里兰卡	MoF	2013	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	2012/13	1986	CG	C	CB	2013	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 ¹	最新实际数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际数据
圣文森特和格林纳丁斯	东加勒比元	NSO	2013	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2013
苏丹	苏丹镑	NSO	2013	2007	其他		NSO	2013
苏里南	苏里南元	NSO	2011	2007	SNA 1993		NSO	2013
斯威士兰	斯威士兰里兰吉尼	NSO	2010	2000	SNA 1993		NSO	2014
瑞典	瑞典克朗	NSO	2014	2013	ESA 2010	自1993	NSO	2014
瑞士	瑞士法郎	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
叙利亚	叙利亚镑	NSO	2010	2000	SNA 1993		NSO	2011
中国台湾省	新台币	NSO	2014	2011	SNA 2008		NSO	2014
塔吉克斯坦	塔吉克斯坦索莫尼	NSO	2013	1995	SNA 1993		NSO	2013
坦桑尼亚	坦桑尼亚先令	NSO	2012	2007	SNA 1993		NSO	2013
泰国	泰铢	NESDB	2014	1988	SNA 1993		MoC	2014
东帝汶	美元	MoF	2012	2010 ⁶	其他		NSO	2013
多哥	中非法郎	NSO	2009	2000	SNA 1993		NSO	2013
汤加	汤加潘加	CB	2012	2010/11	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	2013	1998	SNA 1993/ ESA 1995		NSO	2014
土库曼斯坦	土库曼斯坦新马纳特	NSO	2013	2005	SNA 1993	自2000	NSO	2013
图瓦卢	澳元	PFTAC顾问	2012	2005	其他		NSO	2013
乌干达	乌干达先令	NSO	2013	2009/10	SNA 1993		CB	2013/14
乌克兰	乌克兰格里夫纳	NSO	2014	2010	SNA 2008	自2005	NSO	2014
阿拉伯联合酋长国	阿联酋迪尔汗	NSO	2013	2007	SNA 1993		NSO	2014
英国	英镑	NSO	2014	2011	ESA 2010	自1980	NSO	2014
美国	美元	NSO	2014	2009	其他	自1980	NSO	2014
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	2012	1995	SNA 1993		NSO	2012
瓦努阿图	瓦努阿图瓦图	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2014
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	2013	2010	SNA 1993		NSO	2013
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	2013
津巴布韦	美元	NSO	2012	2009	其他		NSO	2013

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 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际数据	数据来源所用统计手册
圣文森特和格林纳丁斯	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
苏丹	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2013	BPM 5
苏里南	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
斯威士兰	MoF	2012/13	2001	CG	A	CB	2013	BPM 6
瑞典	MoF	2012	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
瑞士	MoF	2012	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
叙利亚	MoF	2009	1986	CG	C	CB	2009	BPM 5
中国台湾省	MoF	2013	1986	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
塔吉克斯坦	MoF	2013	1986	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 5
坦桑尼亚	MoF	2013	2001	CG,LG	C	CB	2011	BPM 5
泰国	MoF	2013/14	2001	CG,BCG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
东帝汶	MoF	2012	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
多哥	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2012	BPM 5
汤加	CB和MoF	2012	2001	CG	C	CB和NSO	2012	BPM 5
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	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
土库曼斯坦	MoF	2013	1986	CG,LG	C	NSO和基金组织工作人员	2012	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	2012	BPM 6
乌干达	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 6
乌克兰	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 5
阿拉伯联合酋长国	MoF	2013	2001	CG,BCG,SG,SS	A	CB	2013	BPM 5
英国	NSO	2014	2001	CG,LG	A	NSO	2013	BPM 6
美国	BEA	2013	2001	CG,SG,LG	A	NSO	2014	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	2012	其他	CG,SG,LG,SS	C	MEP	2012	BPM 5
瓦努阿图	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
委内瑞拉	MoF	2010	2001	CG,LG,SS,NFPC	C	CB	2012	BPM 5
越南	MoF	2013	2001	CG,SG,LG	C	CB	2013	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	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 6
津巴布韦	MoF	2013	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=欧洲国民账户体系；SNA=国际账户体系。

¹BEA=美国经济分析局；CB=中央银行；FEO=外汇办公室；IFS=基金组织《国际金融统计》；MEP=经济和/或计划部；MIAC=总务省；

MoC=商务部；MoF=财政部；NESDB=国家经济和社会发展委员会；NSO=国家统计局；OECD=经济合作与发展组织；

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。

²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。

³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重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。

⁴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；LG=地方政府；MPC=货币性公共公司，包括中央银行；NFPC=非金融公共公司；NMPC=非货币性金融公共公司；SG=州政府；SS=社保基金；TG=托管地政府。

⁵会计标准：A=权责发生制；C=现金收付制。

⁶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。¹）

阿根廷：财政预测是基于GDP增长、出口和进口的预测以及名义汇率。

澳大利亚：财政预测是基于澳大利亚统计局数据、2014—2015年预算文件以及2014—2015年“年中经济和财政展望”。

奥地利：预测仅考虑了为近期所得税改革提供资金的税收相关措施（尽管反税收欺诈措施的收益相当不确定）。我们假设，在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5.5个百分点，赤字增加1.8个百分点。

比利时：预测反映了当局2015年的预算，并根据基金组织工作人员宏观经济框架以及有关联

¹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月期《世界经济展望》附录1。）净债务被定义为总债务减去广义政府的金融资产，后者包括由社会保障体系持有的资产。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。

邦、地区和地方政府财政发展情况的假设的差异进行了调整。

巴西：对2014年财政执行结果的初步估计是基于截至2015年2月的可获得信息。对2015年的预测考虑了议会2015年3月批准的预算和当局最近宣布的措施；假设截至2015年3月底为实现年度财政目标仍待确定的措施都是支出方措施。对于以后年份，预测与宣布的盈余目标相一致。

加拿大：预测采用了2014年经济行动方案（即2014/2015财年预算）中的基线预测以及2014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2014年第四季度末的联邦、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。预测还考虑到了2014年4月提交给议会的税收改革的官方收益估计。

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经济基本情况的预测保持一致，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”中所介绍的中期财政计划的要点。

法国：2015年预测反映了预算法。2016—2017年预测是基于多年预算（根据宏观和金融变量各类假设的差异进行了调整）以及税收预测。历史财政数据反映了统计机构2014年9月对财政账户的修正以及2014年5月对国民账户的修正。

德国：基金组织工作人员对2015年和以后年份的预测反映了当局批准的核心联邦政府预算计

专栏A1（续）

划，并根据基金组织工作人员宏观经济框架中的差异以及关于州和地方政府财政动向、社会保险体系和特别基金的假设进行调整。总债务估计值包括，转移给即将关闭的机构、其他金融部门以及欧盟支持活动的受损资产和非核心业务。

希腊：2014年的财政预测以及中期预测符合为实现中期贷款支持的规划规定的财政目标所需实施的政策，正如规划第五次检查商定的。

香港特别行政区：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2014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。预测是基于有关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。基金组织的数据列示方式不同于印度国民账户数据，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：财政预测考虑到了政府在2015年稳定法中宣布的一系列财政政策，并根据不同增长前景和所估计的措施影响进行了调整。2015年稳定法通过以来，主权收益率显著下降，基金组织工作人员假设利息支出降低带来的节余将用于偿还债务。对周期性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，但这部分并未计入结构性余额。对于2014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，会有一些小幅的修正措施，但尚未明确。

日本：预测数据考虑到了政府已经宣布的财政措施（包括消费税的提高、震后重建支出，以及财政刺激政策）。

韩国：中期预测考虑了政府宣布的中期整顿方案。

墨西哥：2014年的财政预测与批准的预算大致相符；2014年以后的预测假设遵守平衡预算规则。

荷兰：2015—2020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2014年半年期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：2014年的广义政府财政余额预测不包括对银行业的支持以及与国有企业有关的其他操作产生的一次性交易，因为葡萄牙国家统计局和欧盟统计局尚未对这些交易的统计分类做出决定。2014—2015年的预测仍与当局的欧盟预算承诺相一致，即将制定的2015年预算将批准额外措施。之后年份的预测基于基金组织工作人员的估计，以政策不变为假设。

俄罗斯：2015—2020年的预测是基于2012年12月出台的基于石油价格的财政规则，基金组织工作人员对此做了调整。

沙特阿拉伯：当局的预算是基于对石油价格的保守假设——如果收入与预算数额有差异，则考虑调整支出分配。基金组织工作人员对其石油收入的预测是基于《世界经济展望》基准原油价

专栏A1（续）

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；预测假设，为了对油价下跌作出调整，随着当前实施的大规模项目完工，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的2015年预算检查。

西班牙：对于2015年及以后年份，财政预测基于2014—2017年“稳定计划更新”中提到的政策措施、2014年10月公布的2015年预算计划，以及2014年12月批准的2015年预算。

瑞典：财政预测考虑了当局的预测（基于2014年12月的预测）。运用经合组织2005年弹性数据计算了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的2013—2015年中期规划。

英国：财政预测是基于英国财政部2015年3月公布的2015年预算。然而，基金组织工作人员对宏观经济和金融变量（如GDP增长）的各种预测之间存在差异，我们据此对当局的收入预测进行了调整。从支出方面看，鉴于5月选举的不确定性，假设2016/2017财年和以后年份的财政整顿速度略慢于预算规定的速度，但财政预测与财政职能完全相符。此外，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办公室的预测一致。

美国：财政预测是基于2015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2013年《两党预算法案》的主要内容，包括在2014财年和2015财年部分撤销自动支出削减措施。这种撤销被预算其他领域的节余完全抵消。基金组织工作人员假设，2016—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《两党预算法案》商定的水平，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。中期内，基金组织工作人员假设裁军将继续下去，并且国会将继续对医疗支出（“doc fix”）进行定期调整，并将延长一些传统优惠项目（如研发税收优惠）。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顺应性的政策态势：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2015年平均为0.7%，2016年为1.9%（见表1.1）。假设三个月期欧元存款的平均利率2015年和2016年为0.0%。假设六个月期日元存款的平均利率2014年为0.1%，2016年为0.2%。

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。

专栏A1（续）

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相一致。

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相一致。

墨西哥：货币假设与实现通胀目标相一致。

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：货币政策变量反映了从国家当局和市场得到的历史数据。

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2015年货币政策或资产购买水平保持不变。

美国：考虑到经济增长疲软和通货膨胀低水平的前景，基金组织工作人员预期2015年年中之前联邦基金目标利率仍将保持在接近零的水平，符合联邦公开市场委员会的前瞻性指导和市场预期。

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¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
全球	4.0	5.7	3.1	0.0	5.4	4.2	3.4	3.4	3.4	3.5	3.8	4.0	
发达经济体	2.8	2.8	0.2	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.4	1.8	2.4	2.4	1.9	
美国	3.3	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.4	3.1	3.1	2.0	
欧元区 ²	2.3	3.0	0.5	-4.5	2.0	1.6	-0.8	-0.5	0.9	1.5	1.6	1.5	
日本	0.9	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.8	1.6	-0.1	1.0	1.2	0.7	
其他发达经济体 ³	3.7	4.1	1.2	-2.1	4.6	2.9	1.7	2.1	2.7	2.7	2.8	2.8	
新兴市场和发展中经济体	5.5	8.7	5.8	3.1	7.4	6.2	5.2	5.0	4.6	4.3	4.7	5.3	
按地区分组													
独联体 ⁴	5.5	9.0	5.3	-6.3	4.6	4.8	3.4	2.2	1.0	-2.6	0.3	2.4	
亚洲新兴和发展中经济体	7.0	11.2	7.3	7.5	9.6	7.7	6.8	7.0	6.8	6.6	6.4	6.6	
亚洲新兴和发展中经济体	4.1	5.5	3.1	-3.0	4.8	5.4	1.3	2.9	2.8	2.9	3.2	3.4	
拉丁美洲和加勒比	3.1	5.7	3.9	-1.3	6.1	4.9	3.1	2.9	1.3	0.9	2.0	3.0	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.1	6.3	5.2	2.2	4.8	4.4	4.8	2.4	2.6	2.9	3.8	4.1	
中东和北非	5.2	6.4	5.2	2.3	5.1	4.5	4.9	2.3	2.4	2.7	3.7	4.0	
撒哈拉以南非洲	4.9	7.6	6.0	4.0	6.7	5.0	4.2	5.2	5.0	4.5	5.1	5.4	
备忘项													
欧盟	2.6	3.3	0.7	-4.3	2.0	1.8	-0.4	0.1	1.4	1.8	1.9	1.9	
按分析标准分组													
按出口收入来源													
燃料	5.2	7.7	5.4	-0.9	5.0	5.0	4.7	2.6	2.3	0.7	2.3	3.3	
非燃料	5.5	9.0	6.0	4.2	8.1	6.6	5.3	5.6	5.2	5.2	5.3	5.7	
其中，初级产品	3.8	6.7	3.8	1.0	6.6	5.7	3.1	4.1	2.4	2.4	2.8	3.3	
按外部融资来源													
净债务经济体	4.3	6.7	4.3	1.9	6.7	5.1	4.1	4.5	4.1	4.3	4.8	5.4	
按净债务经济体的偿债情况													
2009-2013年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	5.4	6.4	6.2	3.8	4.5	2.3	2.8	3.4	3.2	4.0	4.6	5.1	
备忘项													
增长率中位数													
发达经济体	3.5	4.2	1.0	-3.8	2.3	2.1	0.9	1.4	2.1	2.5	2.3	2.2	
新兴市场和发展中经济体	4.4	6.1	5.0	1.7	4.5	4.5	4.0	3.9	3.5	3.5	3.9	4.0	
人均产出													
发达经济体	2.1	2.0	-0.6	-4.0	2.5	1.2	0.7	0.8	1.3	1.9	1.9	1.5	
新兴市场和发展中经济体	4.1	7.2	4.3	1.9	6.2	5.1	3.9	3.8	3.5	3.1	3.6	4.2	
按市场汇率计算的世界增长率	3.1	3.9	1.5	-2.0	4.1	3.0	2.4	2.5	2.6	2.9	3.2	3.2	
全球产出总值（单位：10亿美元）													
以市场汇率	37,521	57,456	62,999	59,711	65,206	72,188	73,475	75,471	77,302	74,551	78,302	98,116	
以购买力平价	54,309	78,486	82,370	82,739	88,156	93,576	98,191	102,966	107,921	112,552	118,471	149,436	

¹实际GDP。

²不包括立陶宛。

³不包括美国、欧元区国家和日本，但包括立陶宛。

⁴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d¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			第四季度 ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014:Q4	2015:Q4	2016:Q4	
											预测			预测		
实际GDP																
发达经济体	2.8	2.8	0.2	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.4	1.8	2.4	2.4	1.9	1.7	2.5	2.3	
美国	3.3	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.4	3.1	3.1	2.0	2.4	3.1	2.8	
欧元区 ³	2.3	3.0	0.5	-4.5	2.0	1.6	-0.8	-0.5	0.9	1.5	1.6	1.5	0.9	1.7	1.6	
德国	1.5	3.4	0.8	-5.6	3.9	3.7	0.6	0.2	1.6	1.6	1.7	1.3	1.5	1.7	1.7	
法国	2.4	2.4	0.2	-2.9	2.0	2.1	0.3	0.3	0.4	1.2	1.5	1.9	0.2	1.6	1.3	
意大利	1.5	1.5	-1.0	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	-0.4	0.5	1.1	1.0	-0.5	1.0	1.1	
西班牙	3.9	3.8	1.1	-3.6	0.0	-0.6	-2.1	-1.2	1.4	2.5	2.0	1.7	2.0	2.4	1.8	
荷兰	2.7	4.2	2.1	-3.3	1.1	1.7	-1.6	-0.7	0.9	1.6	1.6	1.8	1.4	1.1	1.7	
比利时	2.4	3.0	1.0	-2.6	2.5	1.6	0.1	0.3	1.0	1.3	1.5	1.6	1.0	1.6	1.6	
奥地利	2.5	3.6	1.5	-3.8	1.9	3.1	0.9	0.2	0.3	0.9	1.6	1.1	-0.2	1.6	1.5	
希腊	4.1	3.5	-0.4	-4.4	-5.4	-8.9	-6.6	-3.9	0.8	2.5	3.7	2.6	1.3	4.0	3.5	
葡萄牙	2.3	2.5	0.2	-3.0	1.9	-1.8	-4.0	-1.6	0.9	1.6	1.5	1.2	0.7	1.4	1.6	
芬兰	6.9	4.9	-2.6	-6.4	-0.3	2.8	-0.3	0.2	4.8	3.9	3.3	2.5	4.1	2.1	1.6	
爱尔兰	3.8	5.2	0.7	-8.3	3.0	2.6	-1.4	-1.3	-0.1	0.8	1.4	1.8	-0.2	1.6	1.3	
斯洛伐克共和国	4.3	10.7	5.4	-5.3	4.8	2.7	1.6	1.4	2.4	2.9	3.3	3.0	2.4	3.3	3.3	
立陶宛	6.4	11.1	2.6	-14.8	1.6	6.1	3.8	3.3	2.9	2.8	3.2	3.7	2.1	3.7	6.1	
斯洛文尼亚	4.1	6.9	3.3	-7.8	1.2	0.6	-2.6	-1.0	2.6	2.1	1.9	1.8	2.0	1.3	6.5	
卢森堡	4.9	6.5	0.5	-5.3	5.1	2.6	-0.2	2.0	2.9	2.5	2.3	2.2	3.9	2.0	2.4	
拉脱维亚	7.6	9.8	-3.2	-14.2	-2.9	5.0	4.8	4.2	2.4	2.3	3.3	4.0	2.1	2.7	3.3	
爱沙尼亚	7.4	7.9	-5.3	-14.7	2.5	8.3	4.7	1.6	2.1	2.5	3.4	3.4	3.0	5.1	3.4	
塞浦路斯 ⁴	3.9	4.9	3.6	-2.0	1.4	0.3	-2.4	-5.4	-2.3	0.2	1.4	1.8	-2.0	...	...
马耳他	...	4.0	3.3	-2.5	3.5	2.3	2.5	2.7	3.5	3.2	2.7	2.5	4.1	4.4	2.9	
日本	0.9	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.8	1.6	-0.1	1.0	1.2	0.7	-0.7	2.4	0.5	
英国	3.1	2.6	-0.3	-4.3	1.9	1.6	0.7	1.7	2.6	2.7	2.3	2.1	2.7	2.7	2.2	
加拿大	4.9	5.5	2.8	0.7	6.5	3.7	2.3	3.0	3.3	3.3	3.5	3.7	2.8	3.9	3.0	
韩国	3.4	2.0	1.2	-2.7	3.4	3.0	1.9	2.0	2.5	2.2	2.0	1.9	2.6	1.8	2.0	
澳大利亚	3.6	4.5	2.7	1.6	2.3	2.7	3.6	2.1	2.7	2.8	3.2	2.8	2.5	3.6	2.7	
中国台湾省	4.9	6.5	0.7	-1.6	10.6	3.8	2.1	2.2	3.7	3.8	4.1	4.2	3.5	3.4	4.6	
瑞士	2.2	4.1	2.2	-2.1	2.9	1.9	1.1	1.9	2.0	0.8	1.2	1.9	2.0	0.1	1.7	
瑞典	3.4	3.4	-0.6	-5.2	6.0	2.7	-0.3	1.3	2.1	2.7	2.8	2.3	2.6	2.2	3.1	
新加坡	5.4	9.1	1.8	-0.6	15.2	6.2	3.4	4.4	2.9	3.0	3.0	3.2	2.2	3.2	2.7	
香港特别行政区	3.7	6.5	2.1	-2.5	6.8	4.8	1.7	2.9	2.3	2.8	3.1	3.5	2.2	3.0	3.2	
挪威	2.6	2.9	0.4	-1.6	0.6	1.0	2.7	0.7	2.2	1.0	1.5	2.0	3.0	-0.3	2.7	
捷克共和国	3.1	5.5	2.7	-4.8	2.3	2.0	-0.8	-0.7	2.0	2.5	2.7	2.2	1.5	3.1	2.4	
以色列	3.7	6.3	3.5	1.9	5.8	4.2	3.0	3.2	2.8	3.5	3.3	2.9	2.9	3.1	3.7	
丹麦	2.3	0.8	-0.7	-5.1	1.6	1.2	-0.7	-0.5	1.0	1.6	2.0	2.2	1.3	1.5	2.3	
新西兰	3.4	3.4	-0.5	-1.4	1.6	1.8	2.4	2.2	3.2	2.9	2.7	2.3	3.5	2.3	3.2	
冰岛	4.5	9.7	1.1	-5.1	-3.1	2.1	1.1	3.5	1.8	3.5	3.2	2.6	5.4	2.8	3.3	
圣马力诺	...	7.1	1.7	-12.8	-4.6	-9.5	-7.5	-4.5	-1.0	1.0	1.1	1.3	...	...	...
备选项																
主要发达经济体	2.5	2.1	-0.2	-3.8	2.9	1.6	1.4	1.5	1.7	2.3	2.3	1.7	1.6	2.5	2.1	
实际国内总需求																
发达经济体	2.9	2.3	-0.3	-3.7	3.0	1.4	0.8	1.0	1.8	2.3	2.4	2.0	1.6	2.6	2.2	
美国	3.7	1.1	-1.3	-3.8	2.9	1.6	2.2	1.9	2.5	3.4	3.4	2.2	2.9	3.4	3.2	
欧元区 ³	2.3	2.8	0.4	-3.9	1.5	0.7	-2.3	-0.9	0.8	1.2	1.5	1.5	0.7	1.4	1.5	
德国	0.9	1.8	0.9	-3.2	2.9	3.1	-0.8	0.8	1.3	1.5	1.7	1.4	1.0	2.0	1.6	
法国	2.5	3.1	0.5	-2.5	2.1	2.0	-0.3	0.2	0.7	0.8	1.4	1.8	0.5	1.0	1.6	
意大利	2.2	1.3	-1.2	-4.1	2.0	-0.6	-5.5	-2.5	-0.7	-0.2	0.7	1.0	-1.1	0.5	0.9	
西班牙	4.8	4.1	-0.4	-6.0	-0.5	-2.7	-4.2	-2.7	2.3	3.1	1.7	1.4	2.8	2.8	1.6	
日本	0.5	1.1	-1.3	-4.0	2.9	0.4	2.6	1.9	0.1	0.1	0.7	0.5	-1.6	2.2	-0.6	
英国	3.4	2.5	-1.3	-4.4	2.5	0.3	1.4	1.8	2.9	2.7	2.4	2.2	2.1	3.0	2.1	
加拿大	3.6	3.4	2.8	-2.7	5.2	3.3	2.2	1.8	1.4	1.2	1.9	1.7	1.4	0.9	2.3	
其他发达经济体 ⁵	3.3	5.0	1.7	-2.8	6.2	3.1	1.8	1.2	2.2	3.2	3.0	3.3	1.7	2.9	3.1	
备选项																
主要发达经济体	2.7	1.6	-0.7	-3.7	2.9	1.5	1.2	1.4	1.7	2.2	2.4	1.8	1.5	2.6	2.1	

¹ 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。

² 自上一年度的第四季度开始。

³ 不包括立陶宛。

⁴ 鉴于存在相当大的宏观经济不确定性，不具备季度实际GDP预测。

⁵ 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，但包括立陶宛。

表A3. 发达经济体：实际GDP的构成
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
私人消费支出												
发达经济体	2.9	1.4	2.4	0.1	-1.1	1.9	1.4	1.0	1.4	1.7	2.5	2.6
美国	3.8	1.8	2.2	-0.3	-1.6	1.9	2.3	1.8	2.4	2.5	3.5	3.2
欧元区 ¹	2.1	0.4	1.8	0.3	-1.0	0.8	0.2	-1.3	-0.7	1.0	1.7	1.5
德国	1.0	1.0	0.0	0.4	0.2	0.5	2.3	0.6	0.9	1.2	2.0	1.5
法国	2.5	0.9	2.5	0.4	0.2	1.8	0.5	-0.4	0.2	0.6	1.0	1.7
意大利	1.7	-0.5	1.2	-1.0	-1.6	1.3	0.0	-3.9	-2.9	0.3	1.2	1.1
西班牙	3.9	0.0	3.3	-0.7	-3.6	0.3	-2.0	-2.9	-2.3	2.4	3.9	2.5
日本	0.9	0.8	0.9	-0.9	-0.7	2.8	0.3	2.3	2.1	-1.2	0.6	2.0
英国	4.0	1.0	2.6	-0.5	-3.1	0.4	0.1	1.1	1.7	2.0	3.2	2.9
加拿大	3.5	2.5	4.2	2.9	0.3	3.4	2.3	1.9	2.5	2.7	2.3	2.2
其他发达经济体 ²	3.5	2.4	4.6	1.2	-0.1	3.6	2.9	2.2	2.2	2.3	2.7	3.0
备忘项												
主要发达经济体	2.8	1.3	1.9	-0.2	-1.2	1.8	1.5	1.2	1.7	1.6	2.5	2.6
公共消费												
发达经济体	2.7	1.0	1.9	2.4	3.0	1.0	-0.6	0.4	0.1	0.8	0.8	0.4
美国	2.1	0.4	1.4	2.5	3.7	0.1	-2.7	-0.6	-1.3	0.4	0.0	0.5
欧元区 ¹	1.8	1.0	2.1	2.5	2.4	0.8	-0.2	-0.1	0.3	0.7	0.7	0.5
德国	0.8	1.5	1.5	3.4	3.0	1.3	0.7	1.2	0.7	1.1	1.0	1.0
法国	1.3	1.5	1.8	1.1	2.4	1.3	1.0	1.7	2.0	1.9	1.3	0.4
意大利	2.8	-0.2	0.4	1.0	0.4	0.6	-1.8	-1.2	-0.3	-0.9	0.1	0.1
西班牙	4.5	1.0	6.2	5.9	4.1	1.5	-0.3	-3.7	-2.9	0.1	0.3	-1.1
日本	2.1	0.9	1.1	-0.1	2.3	1.9	1.2	1.7	1.9	0.3	0.4	-1.6
英国	2.8	0.8	1.2	2.0	1.2	0.0	0.0	2.3	-0.3	1.5	0.8	-0.7
加拿大	2.1	1.8	2.8	4.6	3.3	2.7	0.8	1.2	0.4	0.3	1.0	1.2
其他发达经济体 ²	2.9	2.5	3.1	3.0	3.3	2.8	1.6	2.0	2.0	2.4	3.0	1.8
备忘项												
主要发达经济体	2.0	0.7	1.4	2.1	2.9	0.7	-1.1	0.3	-0.2	0.6	0.4	0.2
固定资本形成总额												
发达经济体	3.3	0.5	2.4	-2.6	-11.1	1.9	2.9	1.8	1.1	2.7	3.3	3.9
美国	4.6	0.8	-1.2	-4.8	-13.1	1.1	3.7	5.3	2.7	3.9	5.8	6.2
欧元区 ¹	3.1	-0.8	4.9	-0.6	-11.1	-0.4	1.6	-3.7	-2.5	1.0	1.5	2.4
德国	0.9	1.3	4.4	0.5	-9.8	4.6	7.5	0.0	-0.5	3.4	1.4	2.2
法国	3.5	0.0	5.5	0.8	-9.1	2.1	2.1	0.3	-1.0	-1.6	-0.2	2.0
意大利	3.0	-3.3	1.6	-3.1	-9.9	-0.5	-1.9	-9.3	-5.8	-3.3	-0.3	0.4
西班牙	7.0	-3.1	4.4	-3.9	-16.9	-4.9	-6.3	-8.1	-3.8	3.4	4.5	3.1
日本	-1.1	-0.7	0.3	-4.1	-10.6	-0.2	1.4	3.4	3.2	2.5	-1.3	-0.5
英国	2.3	1.1	5.3	-4.7	-14.4	5.9	2.3	0.7	3.4	6.8	3.2	4.3
加拿大	5.9	1.4	3.2	1.6	-12.0	11.3	4.8	4.8	0.4	0.4	-0.7	1.7
其他发达经济体 ²	3.6	2.6	6.8	0.2	-5.1	6.4	4.0	2.5	2.2	1.7	3.8	3.8
备忘项												
主要发达经济体	3.0	0.4	1.0	-3.3	-11.9	2.1	3.2	2.8	1.6	2.8	3.1	3.9

表A3. 发达经济体：实际GDP的构成（续）
（年度百分比变化）

	平均值										预测	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
最终国内需求												
发达经济体	2.9	1.1	2.3	-0.1	-2.6	1.7	1.4	1.0	1.1	1.7	2.4	2.5
美国	3.7	1.4	1.4	-0.9	-3.1	1.5	1.7	2.1	1.9	2.5	3.4	3.4
欧元区 ¹	2.2	0.3	2.6	0.5	-2.7	0.6	0.4	-1.6	-0.8	0.9	1.4	1.5
德国	1.0	1.1	1.2	1.0	-1.4	1.5	3.0	0.6	0.6	1.7	1.7	1.5
法国	2.4	0.8	3.0	0.7	-1.5	1.8	0.9	0.3	0.4	0.4	0.8	1.4
意大利	2.2	-1.0	1.1	-1.1	-3.0	0.8	-0.7	-4.4	-2.9	-0.6	0.7	0.8
西班牙	4.8	-0.6	4.1	-0.5	-5.9	-0.7	-2.6	-4.2	-2.7	2.1	3.3	1.9
日本	0.6	0.5	0.8	-1.6	-2.3	2.0	0.7	2.4	2.3	-0.1	0.2	0.8
英国	3.4	1.0	2.8	-0.7	-4.1	1.1	0.4	1.3	1.5	2.7	2.7	2.4
加拿大	3.8	2.1	3.7	2.9	-1.9	5.0	2.5	2.5	1.5	1.7	1.3	1.9
其他发达经济体 ²	3.3	2.5	4.9	1.2	-0.7	4.3	2.9	2.1	2.1	2.1	3.2	3.0
备忘项												
主要发达经济体	2.7	1.0	1.6	-0.5	-2.7	1.7	1.4	1.4	1.4	1.7	2.3	2.4
库存积累³												
发达经济体	0.0	0.0	0.0	-0.2	-1.2	1.3	0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0
美国	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-0.8	1.5	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
欧元区 ¹	0.0	-0.1	0.2	-0.2	-1.2	0.9	0.3	-0.7	0.0	-0.1	-0.2	0.0
德国	0.0	-0.1	0.6	-0.1	-1.7	1.3	0.1	-1.4	0.1	-0.4	-0.2	0.1
法国	0.1	0.0	0.1	-0.2	-1.1	0.3	1.1	-0.6	-0.2	0.3	0.0	0.0
意大利	0.0	-0.1	0.2	-0.1	-1.2	1.3	0.2	-1.1	0.4	-0.1	-0.9	0.0
西班牙	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	-0.2
日本	0.0	0.0	0.3	0.2	-1.5	0.9	-0.2	0.2	-0.4	0.1	0.0	0.0
英国	0.0	0.1	-0.1	-0.5	-0.6	1.5	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0
加拿大	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.8	0.2	0.8	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.0
其他发达经济体 ²	0.0	0.0	0.1	0.4	-2.0	2.0	0.2	-0.3	-0.8	0.1	0.1	0.0
备忘项												
主要发达经济体	0.0	0.0	0.0	-0.3	-1.0	1.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0
对外差额³												
发达经济体	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0
美国	-0.6	0.2	0.6	1.1	1.2	-0.5	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.4	-0.4
欧元区 ¹	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.6	0.6	0.9	1.5	0.4	0.1	0.3	0.2
德国	0.5	0.2	1.6	-0.1	-2.6	1.1	0.7	1.4	-0.5	0.4	0.2	0.1
法国	-0.1	-0.1	-0.8	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.7	0.1	-0.3	0.3	0.0
意大利	-0.4	0.5	0.2	0.2	-1.3	-0.3	1.2	2.8	0.7	0.3	0.7	0.4
西班牙	-0.8	0.9	-0.6	1.6	2.8	0.5	2.1	2.2	1.4	-0.8	-0.6	0.4
日本	0.4	0.1	1.0	0.2	-2.0	2.0	-0.8	-0.7	-0.2	0.3	0.5	0.4
英国	-0.5	0.0	-0.4	1.1	0.7	-0.9	1.4	-0.8	0.0	-0.5	-0.1	-0.1
加拿大	-0.3	-0.4	-1.5	-1.9	0.0	-2.0	-0.4	-0.4	0.2	1.2	0.9	0.1
其他发达经济体 ²	0.6	0.5	0.7	0.3	1.6	-0.1	0.4	0.6	0.9	0.5	0.3	0.3
备忘项												
主要发达经济体	-0.2	0.1	0.5	0.5	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1

¹不包括立陶宛。

²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，但包括立陶宛。

³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		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
独联体^{1,2}	5.5	9.0	5.3	-6.3	4.6	4.8	3.4	2.2	1.0	-2.6	0.3	2.4
俄罗斯	5.0	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.8	-1.1	1.5
除俄罗斯外	6.6	10.4	5.6	-2.5	5.0	6.2	3.6	4.2	1.9	0.4	3.2	4.3
亚美尼亚	9.4	13.7	6.9	-14.1	2.2	4.7	7.1	3.5	3.4	-1.0	0.0	3.5
阿塞拜疆	12.5	25.0	10.8	9.3	5.0	0.1	2.2	5.8	2.8	0.6	2.5	3.3
白俄罗斯	7.6	8.7	10.3	0.1	7.7	5.5	1.7	1.0	1.6	-2.3	-0.1	0.5
格鲁吉亚	6.4	12.6	2.6	-3.7	6.2	7.2	6.4	3.3	4.7	2.0	3.0	5.0
哈萨克斯坦	7.4	8.9	3.3	1.2	7.3	7.5	5.0	6.0	4.3	2.0	3.1	4.2
吉尔吉斯共和国	4.3	8.5	7.6	2.9	-0.5	6.0	-0.9	10.5	3.6	1.7	3.4	5.3
摩尔多瓦	3.3	3.0	7.8	-6.0	7.1	6.8	-0.7	9.4	4.6	-1.0	3.0	4.0
塔吉克斯坦	7.2	7.8	7.9	3.9	6.5	7.4	7.5	7.4	6.7	3.0	4.1	5.0
土库曼斯坦	11.9	11.1	14.7	6.1	9.2	14.7	11.1	10.2	10.3	9.0	9.2	6.9
乌克兰 ³	4.6	8.2	2.2	-15.1	0.3	5.5	0.2	0.0	-6.8	-5.5	2.0	4.0
乌兹别克斯坦	5.2	9.5	9.0	8.1	8.5	8.3	8.2	8.0	8.1	6.2	6.5	6.5
亚洲新兴和发展中经济体	7.0	11.2	7.3	7.5	9.6	7.7	6.8	7.0	6.8	6.6	6.4	6.6
孟加拉国	5.6	6.5	5.5	5.3	6.0	6.5	6.3	6.1	6.1	6.3	6.8	6.7
不丹	7.0	12.6	10.8	5.7	9.3	10.1	6.5	5.0	6.4	7.6	8.2	6.9
文莱达鲁萨兰国	1.9	0.2	-1.9	-1.8	2.6	3.4	0.9	-1.8	-0.7	-0.5	2.8	5.0
柬埔寨	8.9	10.2	6.7	0.1	6.0	7.1	7.3	7.4	7.0	7.2	7.2	7.3
中国	9.4	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8	7.4	6.8	6.3	6.3
斐济	2.2	-0.9	1.0	-1.4	3.0	2.7	1.8	4.6	4.1	3.3	3.0	3.0
印度	6.6	9.8	3.9	8.5	10.3	6.6	5.1	6.9	7.2	7.5	7.5	7.8
印度尼西亚	2.5	6.3	7.4	4.7	6.4	6.2	6.0	5.6	5.0	5.2	5.5	6.0
基里巴斯	1.9	2.2	-0.8	0.3	-0.9	-0.2	3.4	2.4	3.8	2.9	1.5	2.0
老挝人民共和国	6.2	7.8	7.8	7.5	8.1	8.0	7.9	8.0	7.4	7.3	7.8	7.3
马来西亚	4.3	6.3	4.8	-1.5	7.4	5.2	5.6	4.7	6.0	4.8	4.9	5.0
马尔代夫	7.7	10.6	12.2	-3.6	7.1	6.5	1.3	4.7	5.0	5.0	3.9	5.0
马绍尔群岛	...	3.8	-2.0	-1.7	6.1	0.0	4.7	3.0	0.5	1.7	2.2	1.6
密克罗尼西亚	0.5	-2.2	-2.5	1.0	3.2	1.8	0.1	-4.0	0.1	0.3	1.0	1.1
蒙古	5.4	8.8	8.1	-2.3	20.9	17.3	12.3	11.6	7.8	4.4	4.2	9.2
缅甸	...	12.0	3.6	5.1	5.3	5.9	7.3	8.3	7.7	8.3	8.5	7.5
尼泊尔	4.0	3.4	6.1	4.5	4.8	3.4	4.8	3.9	5.5	5.0	5.0	4.5
帕劳	...	1.7	-5.5	-10.7	3.2	5.2	5.5	-0.2	8.0	2.2	2.7	2.0
巴布亚新几内亚	1.0	7.2	6.6	6.1	7.7	10.7	8.1	5.5	5.8	19.3	3.3	3.5
菲律宾	4.0	6.6	4.2	1.1	7.6	3.7	6.8	7.2	6.1	6.7	6.3	6.0
萨摩亚	3.6	1.1	2.9	-6.4	-2.3	6.2	1.2	-1.1	1.9	2.8	1.4	2.0
所罗门群岛	0.3	6.4	7.1	-4.7	6.9	12.9	4.7	3.0	1.5	3.3	3.0	3.4
斯里兰卡	4.5	6.8	6.0	3.5	8.0	8.2	6.3	7.3	7.4	6.5	6.5	6.5
泰国	2.7	5.0	2.5	-2.3	7.8	0.1	6.5	2.9	0.7	3.7	4.0	3.8
东帝汶 ⁴	...	11.4	14.2	13.0	9.4	14.7	7.8	5.4	6.6	6.8	6.9	7.0
汤加	1.0	-1.1	1.8	2.6	3.1	1.3	-1.1	-0.3	2.3	2.7	2.4	0.7
图瓦卢	...	6.4	8.0	-4.4	-2.7	8.5	0.2	1.3	2.2	2.5	2.5	1.7
瓦努阿图	2.5	5.2	6.5	3.3	1.6	1.2	1.8	2.0	2.9	-4.0	5.0	2.5
越南	6.9	7.1	5.7	5.4	6.4	6.2	5.2	5.4	6.0	6.0	5.8	6.0
欧洲新兴和发展中经济体	4.1	5.5	3.1	-3.0	4.8	5.4	1.3	2.9	2.8	2.9	3.2	3.4
阿尔巴尼亚	5.1	5.9	7.5	3.4	3.7	2.5	1.6	1.4	2.1	3.0	4.0	4.5
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	6.0	5.6	-2.7	0.8	1.0	-1.2	2.5	0.8	2.3	3.1	4.0
保加利亚	3.8	6.9	5.8	-5.0	0.7	2.0	0.5	1.1	1.7	1.2	1.5	2.5
克罗地亚	3.8	5.2	2.1	-7.4	-1.7	-0.3	-2.2	-0.9	-0.4	0.5	1.0	2.0
匈牙利	4.0	0.5	0.9	-6.6	0.8	1.8	-1.5	1.5	3.6	2.7	2.3	2.1
科索沃	...	8.3	4.5	3.6	3.3	4.4	2.8	3.4	2.7	3.3	3.5	3.5
前南斯拉夫的马其顿共和国	2.7	6.5	5.5	-0.4	3.4	2.3	-0.5	2.7	3.8	3.8	3.9	4.0
黑山共和国	...	10.7	6.9	-5.7	2.5	3.2	-2.5	3.3	1.1	4.7	3.5	3.3
波兰	4.2	7.2	3.9	2.6	3.7	4.8	1.8	1.7	3.3	3.5	3.5	3.6
罗马尼亚	2.7	6.9	8.5	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.4	2.9	2.7	2.9	3.5
塞尔维亚	...	5.9	5.4	-3.1	0.6	1.4	-1.0	2.6	-1.8	-0.5	1.5	4.0
土耳其	4.3	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.1	2.9	3.1	3.6	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		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
拉丁美洲和加勒比	3.1	5.7	3.9	-1.3	6.1	4.9	3.1	2.9	1.3	0.9	2.0	3.0
安提瓜和巴布达	4.5	7.1	1.5	-10.7	-8.5	-1.9	3.6	1.8	2.4	1.9	2.3	2.7
阿根廷 ⁵	2.6	8.0	3.1	0.1	9.5	8.4	0.8	2.9	0.5	-0.3	0.1	0.5
巴哈马	3.8	1.4	-2.3	-4.2	1.5	1.1	1.0	0.7	1.3	2.3	2.8	1.5
巴巴多斯	2.2	1.7	0.3	-4.1	0.3	0.8	0.0	0.0	-0.3	0.8	1.4	2.0
伯利兹	6.0	1.2	3.8	0.3	3.1	2.1	3.3	1.5	3.4	2.0	3.0	2.5
玻利维亚	3.3	4.6	6.1	3.4	4.1	5.2	5.2	6.8	5.4	4.3	4.3	4.0
巴西	2.7	6.0	5.0	-0.2	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	-1.0	1.0	2.5
智利	4.1	5.2	3.2	-1.0	5.7	5.8	5.5	4.3	1.8	2.7	3.3	3.9
哥伦比亚	2.7	6.9	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0	4.9	4.6	3.4	3.7	4.3
哥斯达黎加	5.3	7.9	2.7	-1.0	5.0	4.5	5.2	3.4	3.5	3.8	4.4	4.3
多米尼克	2.5	6.1	7.4	-1.1	1.1	-0.1	-1.4	-0.9	1.1	2.4	2.9	1.9
多米尼加共和国	5.5	8.5	3.1	0.9	8.3	2.8	2.6	4.8	7.3	5.1	4.5	4.0
厄瓜多尔	3.2	2.2	6.4	0.6	3.5	7.9	5.2	4.6	3.6	1.9	3.6	4.0
萨尔瓦多	2.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.7	2.0	2.5	2.5	2.0
格林纳达	5.0	6.1	0.9	-6.6	-0.5	0.8	-1.2	2.4	1.5	1.5	2.0	2.5
危地马拉	3.5	6.3	3.3	0.5	2.9	4.2	3.0	3.7	4.0	4.0	3.9	3.8
圭亚那	1.3	7.0	2.0	3.3	4.4	5.4	4.8	5.2	3.8	3.8	4.4	3.2
海地	0.8	3.3	0.8	3.1	-5.5	5.5	2.9	4.2	2.7	3.3	3.8	3.5
洪都拉斯	4.1	6.2	4.2	-2.4	3.7	3.8	4.1	2.8	3.1	3.3	3.4	3.8
牙买加	1.0	1.4	-0.8	-3.4	-1.5	1.4	-0.5	0.2	0.5	1.7	2.2	2.7
墨西哥	3.3	3.1	1.4	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	3.0	3.3	3.8
尼加拉瓜	3.9	5.3	2.9	-2.8	3.2	6.2	5.0	4.4	4.5	4.6	4.3	4.0
巴拿马	5.0	12.1	10.1	3.9	7.5	10.8	10.7	8.4	6.2	6.1	6.4	6.0
巴拉圭	1.5	5.4	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2	14.2	4.4	4.0	4.0	4.0
秘鲁	3.9	8.5	9.1	1.0	8.5	6.5	6.0	5.8	2.4	3.8	5.0	4.5
圣基茨和尼维斯	3.7	4.8	3.4	-3.8	-3.8	-1.9	-0.9	3.8	7.0	3.5	3.0	2.5
圣卢西亚	2.2	-0.5	3.4	0.6	-0.2	1.3	0.6	-0.5	-1.1	1.8	1.4	2.2
圣文森特和格林纳丁斯	4.3	3.0	-0.5	-2.0	-2.3	0.2	1.1	2.4	1.1	2.1	3.1	3.2
苏里南	3.9	5.1	4.1	3.0	4.2	5.3	4.8	4.1	2.9	2.7	3.8	4.2
特立尼达和多巴哥	8.5	4.8	3.4	-4.4	-0.1	0.0	1.4	1.7	1.1	1.2	1.5	2.0
乌拉圭	1.1	6.5	7.2	2.4	8.4	7.3	3.7	4.4	3.3	2.8	2.9	3.3
委内瑞拉	2.6	8.8	5.3	-3.2	-1.5	4.2	5.6	1.3	-4.0	-7.0	-4.0	0.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.1	6.3	5.2	2.2	4.8	4.4	4.8	2.4	2.6	2.9	3.8	4.1
阿富汗	...	13.3	3.9	20.6	8.4	6.5	14.0	3.7	1.5	3.5	4.9	5.3
阿尔及利亚	4.1	3.4	2.4	1.6	3.6	2.8	3.3	2.8	4.1	2.6	3.9	3.6
巴林	5.2	8.3	6.2	2.5	4.3	2.1	3.4	5.3	4.7	2.7	2.4	2.9
吉布提	2.2	5.1	5.8	5.0	3.5	4.5	4.8	5.0	6.0	6.5	7.0	6.0
埃及	5.0	7.1	7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	2.1	2.2	4.0	4.3	5.0
伊朗	4.6	9.1	0.9	2.3	6.6	3.7	-6.6	-1.9	3.0	0.6	1.3	2.1
伊拉克	...	1.9	8.2	3.4	6.4	7.5	13.9	6.6	-2.4	1.3	7.6	7.5
约旦	5.4	8.2	7.2	5.5	2.3	2.6	2.7	2.8	3.1	3.8	4.5	4.5
科威特	5.7	6.0	2.5	-7.1	-2.4	9.6	6.6	1.5	1.3	1.7	1.8	3.2
黎巴嫩	3.2	9.4	9.1	10.3	8.0	0.9	2.8	2.5	2.0	2.5	2.5	4.0
利比亚	3.5	6.4	2.7	-0.8	5.0	-62.1	104.5	-13.6	-24.0	4.6	17.7	3.0
毛里塔尼亚	4.7	2.8	1.1	-1.0	4.8	4.4	6.0	5.7	6.4	5.5	6.7	5.1
摩洛哥	4.0	2.7	5.6	4.8	3.6	5.0	2.7	4.4	2.9	4.4	5.0	5.4
阿曼	2.5	4.5	8.2	6.1	4.8	4.1	5.8	4.7	2.9	4.6	3.1	1.3
巴基斯坦	4.5	5.5	5.0	0.4	2.6	3.6	3.8	3.7	4.1	4.3	4.7	5.0
卡塔尔	11.8	18.0	17.7	12.0	16.7	13.0	6.0	6.3	6.1	7.1	6.5	3.9
沙特阿拉伯	3.9	6.0	8.4	1.8	4.8	10.0	5.4	2.7	3.6	3.0	2.7	3.3
苏丹 ⁶	15.8	8.5	3.0	4.7	3.0	-1.2	-3.5	3.7	3.4	3.3	3.9	5.1
叙利亚 ⁷	2.9	5.7	4.5	5.9	3.4	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	4.9	6.3	4.5	3.1	2.6	-1.9	3.7	2.3	2.3	3.0	3.8	4.7
阿拉伯联合酋长国	6.2	3.2	3.2	-5.2	1.6	4.9	4.7	5.2	3.6	3.2	3.2	4.1
也门	4.5	3.3	3.6	3.9	7.7	-12.7	2.4	4.8	-0.2	-2.2	3.6	5.6

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		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
撒哈拉以南非洲	4.9	7.6	6.0	4.0	6.7	5.0	4.2	5.2	5.0	4.5	5.1	5.4
安哥拉	8.2	22.6	13.8	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.2	4.5	3.9	5.8
贝宁	4.4	4.6	5.0	2.7	2.6	3.3	5.4	5.6	5.5	5.5	5.4	5.8
博茨瓦纳	6.2	8.7	3.9	-7.8	8.6	6.2	4.3	5.9	4.9	4.2	4.0	3.4
布基纳法索	6.1	4.1	5.8	3.0	8.4	6.6	6.5	6.6	4.0	5.0	6.0	6.4
布隆迪	2.3	3.4	4.9	3.8	5.1	4.2	4.0	4.5	4.7	4.8	5.0	5.5
佛得角	7.4	9.2	6.7	-1.3	1.5	4.0	1.2	0.5	1.0	3.0	4.0	4.0
喀麦隆	4.0	3.3	2.9	1.9	3.3	4.1	4.6	5.6	5.1	5.0	5.0	5.0
中非共和国	2.0	4.6	2.1	1.7	3.0	3.3	4.1	-36.0	1.0	5.7	5.7	5.9
乍得	8.4	3.3	3.1	4.2	13.5	0.1	8.9	5.7	6.9	7.6	4.9	2.9
科摩罗	2.4	0.5	1.0	1.8	2.1	2.2	3.0	3.5	3.3	3.5	4.0	4.0
刚果民主共和国	0.5	6.3	6.2	2.9	7.1	6.9	7.2	8.5	9.1	9.2	8.4	5.3
刚果共和国	3.4	-1.6	5.6	7.5	8.7	3.4	3.8	3.3	6.0	5.2	7.5	2.3
科特迪瓦	0.9	1.8	2.5	3.3	2.0	-4.4	10.7	8.7	7.5	7.7	7.8	5.9
赤道几内亚	31.7	13.1	12.3	-8.1	-1.3	5.0	3.2	-4.8	-3.1	-15.4	3.7	-7.2
厄立特里亚	0.8	1.4	-9.8	3.9	2.2	8.7	7.0	1.3	1.7	0.2	2.2	3.8
埃塞俄比亚	5.3	11.8	11.2	10.0	10.6	11.4	8.7	9.8	10.3	8.6	8.5	7.5
加蓬	-0.1	6.3	1.7	-2.3	6.3	6.9	5.5	5.6	5.1	4.4	5.5	5.9
冈比亚	3.9	3.6	5.7	6.4	6.5	-4.3	5.6	4.8	-0.2	5.1	8.7	5.9
加纳	5.1	4.5	9.3	5.8	7.9	14.0	8.0	7.3	4.2	3.5	6.4	4.3
几内亚	3.4	1.8	4.9	-0.3	1.9	3.9	3.8	2.3	0.4	-0.3	6.5	8.2
几内亚比绍	0.0	3.2	3.2	3.3	4.4	9.0	-2.2	0.3	2.5	4.5	4.0	4.0
肯尼亚	3.0	6.9	0.2	3.3	8.4	6.1	4.5	5.7	5.3	6.9	7.2	6.6
莱索托	3.4	5.0	5.1	4.5	6.9	4.5	5.3	3.5	2.2	4.0	4.4	6.4
利比里亚	...	12.7	6.0	5.1	6.1	7.4	8.2	8.7	0.5	-1.4	5.0	9.9
马达加斯加	3.4	6.4	7.2	-4.7	0.3	1.5	3.0	2.4	3.0	5.0	5.0	5.0
马拉维	2.5	9.5	8.3	9.0	6.5	4.3	1.9	5.2	5.7	5.5	5.7	5.9
马里	4.9	4.3	5.0	4.5	5.8	2.7	0.0	1.7	6.8	5.6	5.1	5.1
毛里求斯	4.5	5.9	5.5	3.0	4.1	3.9	3.2	3.2	3.2	3.5	3.5	3.5
莫桑比克	8.7	7.4	5.8	6.5	7.1	7.4	7.1	7.4	7.4	6.5	8.1	14.5
纳米比亚	4.7	5.4	2.6	0.3	6.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.6	6.5	5.3
尼日尔	4.4	3.2	9.6	-0.7	8.4	2.2	11.8	4.6	6.9	4.6	5.4	5.1
尼日利亚	7.2	9.1	8.0	9.0	10.0	4.9	4.3	5.4	6.3	4.8	5.0	6.0
卢旺达	8.4	7.6	11.2	6.2	6.3	7.5	8.8	4.7	7.0	7.0	7.0	7.5
圣多美和普林西比	3.8	0.6	8.1	4.0	4.5	4.8	4.5	4.0	4.5	5.0	5.2	6.0
塞内加尔	4.4	4.9	3.7	2.4	4.2	1.7	3.4	3.5	4.5	4.6	5.1	7.0
塞舌尔	2.8	10.4	-2.1	-1.1	5.9	7.9	6.0	6.6	2.9	3.5	3.8	3.5
塞拉利昂	4.0	8.0	5.3	3.2	5.4	6.0	15.2	20.1	6.0	-12.8	8.4	6.0
南非	3.4	5.4	3.2	-1.5	3.0	3.2	2.2	2.2	1.5	2.0	2.1	2.8
南苏丹	...	...	...	...	...	...	-46.8	24.2	5.5	3.4	20.7	3.1
斯威士兰	2.5	3.5	2.4	1.2	1.9	-0.6	1.9	2.8	1.7	1.9	1.8	1.6
坦桑尼亚	5.3	8.8	5.6	5.4	6.4	7.9	5.1	7.3	7.2	7.2	7.1	6.9
多哥	1.3	2.3	2.4	3.5	4.1	4.8	5.9	5.4	5.2	6.0	6.0	6.1
乌干达	6.8	8.1	10.4	8.1	7.7	6.8	2.6	3.9	4.9	5.4	5.6	6.3
赞比亚	4.6	8.4	7.8	9.2	10.3	6.4	6.8	6.7	5.4	6.7	6.9	6.4
津巴布韦 ⁸	...	-3.4	-16.6	7.5	11.4	11.9	10.6	4.5	3.2	2.8	2.7	3.7

¹一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。

²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。

³数据基于2008年国民账户体系。具备从2010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。

⁴仅在本表中，东帝汶的数据是基于非石油GDP。

⁵阿根廷的数据是2014年5月修订的官方数据。基金组织于2013年2月1日发布谴责声明，并于2013年12月要求阿根廷按照规定的行时间表，采取规定的行动，解决官方GDP数据的质量问题。2014年12月5日，执董会承认阿根廷已经实施执董会要求其在2014年9月底前实施的规定行动，并承认阿根廷当局已经采取初始步骤解决数据不准确问题。执董会将根据2013年12月规定的时间，并按照基金组织法律框架规定的程序，再次审议这一问题。

⁶2011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。

⁷2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政局不确定。

⁸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		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
GDP平减指数												
发达经济体	1.7	2.2	1.9	0.8	1.0	1.3	1.2	1.2	1.3	0.9	1.2	1.7
美国	2.1	2.7	2.0	0.8	1.2	2.1	1.8	1.5	1.5	0.9	1.5	2.0
欧元区 ¹	1.7	2.4	2.0	1.0	0.7	1.1	1.3	1.3	0.9	1.0	0.9	1.5
日本	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.5	1.7	1.6	0.5	0.8
其他发达经济体 ²	2.0	2.8	3.0	1.0	2.4	2.0	1.3	1.3	1.4	0.5	1.4	2.0
消费者价格												
发达经济体	2.0	2.2	3.4	0.1	1.5	2.7	2.0	1.4	1.4	0.4	1.4	2.0
美国	2.5	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.5	2.3
欧元区 ^{1,3}	2.0	2.2	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.1	1.0	1.7
日本	-0.1	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	1.0	0.9	1.5
其他发达经济体 ²	1.9	2.1	3.9	1.4	2.4	3.4	2.1	1.7	1.5	0.8	1.8	2.3
新兴市场和发展中经济体	8.8	6.6	9.4	5.3	5.9	7.3	6.1	5.9	5.1	5.4	4.8	4.5
按地区分组												
独联体 ⁴	20.5	9.7	15.5	11.1	7.1	9.8	6.2	6.4	8.1	16.8	9.4	4.9
亚洲新兴和发展中经济体	4.2	5.4	7.6	2.8	5.2	6.5	4.7	4.8	3.5	3.0	3.1	3.7
欧洲新兴和发展中经济体	24.2	6.0	8.0	4.8	5.6	5.4	6.0	4.3	3.8	2.7	3.7	4.0
拉丁美洲和加勒比 ⁵	...	5.5	8.1	6.1	6.2	6.8	6.1	7.1	...	...	...	...
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.5	10.2	11.7	7.1	6.5	9.2	9.8	9.1	6.7	6.1	6.2	5.6
中东和北非	5.5	10.5	11.7	6.0	6.2	8.7	9.7	9.3	6.5	6.2	6.4	5.7
撒哈拉以南非洲	11.3	5.4	13.0	9.8	8.2	9.5	9.4	6.5	6.3	6.6	7.0	5.7
备忘项												
欧盟	3.4	2.4	3.7	0.9	2.0	3.1	2.6	1.5	0.5	0.0	1.2	1.9
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料	13.1	10.0	13.4	8.3	7.3	9.1	8.4	9.1	8.2	11.7	9.3	6.9
非燃料	7.5	5.6	8.2	4.4	5.5	6.8	5.5	5.1	4.3	3.8	3.7	3.9
其中, 初级产品 ⁵	...	7.6	10.7	6.7	7.0	8.1	8.6	8.4	...	...	...	...
按外部融资来源												
净债务经济体	9.6	5.8	9.3	6.8	6.4	7.4	6.8	6.3	5.6	5.4	5.0	4.5
按净债务经济体偿债情况												
2009-2013年有债务拖欠和/												
或债务重组的经济体 ⁴	9.8	9.1	11.8	13.2	10.3	10.6	9.8	8.5	10.4	8.9	8.3	5.3
备忘项												
通货膨胀率中位数												
发达经济体	2.1	2.2	4.0	0.8	1.8	3.3	2.6	1.3	0.7	0.2	1.5	2.0
新兴市场和发展中经济体	5.1	6.1	10.2	4.1	4.3	5.5	4.9	4.0	3.2	3.0	3.4	3.7

¹不包括立陶宛。

²不包括美国、欧元区国家和日本, 但包括立陶宛。

³基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

⁴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。

⁵见表A7注释5。

表A6. 发达经济体：消费者价格¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测			预测			
										2015	2016	2020	2014	2015	2016	
发达经济体	2.0	2.2	3.4	0.1	1.5	2.7	2.0	1.4	1.4	0.4	1.4	2.0	0.8	0.7	1.7	
美国	2.5	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.5	2.3	0.9	0.5	2.1	
欧元区 ^{3,4}	2.0	2.2	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.1	1.0	1.7	-0.2	0.2	1.2	
德国	1.4	2.3	2.7	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	0.8	0.2	1.3	1.9	0.2	0.2	1.3	
法国	1.6	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	0.8	1.7	0.3	0.1	0.8	
意大利	2.3	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.3	0.2	0.0	0.8	1.3	-0.1	0.0	1.2	
西班牙	2.9	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.1	2.4	1.5	-0.2	-0.7	0.7	1.5	-1.0	0.4	0.4	
荷兰	2.4	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6	0.3	-0.1	0.9	1.6	0.1	0.4	1.0	
比利时	1.8	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2	0.5	0.1	0.9	1.7	-0.4	0.5	1.2	
奥地利	1.5	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1	1.5	1.1	1.5	1.9	1.5	1.1	1.5	
希腊	3.6	2.9	4.2	1.2	4.7	3.3	1.5	-1.0	-1.4	-0.3	0.3	1.8	-2.6	0.1	0.6	
葡萄牙	2.8	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.4	-0.2	0.6	1.3	1.7	-0.3	-1.6	5.9	
爱尔兰	3.1	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	0.5	0.3	0.2	1.5	2.0	0.2	0.3	0.8	
芬兰	1.5	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.2	1.2	0.6	1.6	2.0	0.6	1.2	1.6	
斯洛伐克共和国	6.9	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.5	-0.1	0.0	1.4	2.0	-0.1	0.7	1.4	
立陶宛	...	5.8	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	1.2	0.2	-0.3	2.0	2.3	-0.2	0.5	2.0	
斯洛文尼亚	6.1	3.6	5.7	0.9	1.8	1.8	2.6	1.8	0.2	-0.4	0.7	1.7	0.2	-0.2	1.9	
卢森堡	2.4	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.7	0.7	0.5	1.6	2.2	-0.9	2.0	1.5	
拉脱维亚	4.4	10.1	15.3	3.3	-1.2	4.2	2.3	0.0	0.7	0.5	1.7	2.0	0.3	1.6	1.7	
爱沙尼亚	4.9	6.7	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2	0.5	0.4	1.7	2.2	0.0	0.8	2.1	
塞浦路斯 ³	2.7	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4	-0.3	-1.0	0.9	1.9	-1.0	-1.0	0.9	
马耳他	2.8	0.7	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	1.0	0.8	1.1	1.4	1.7	0.4	1.1	1.4	
日本	-0.1	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	1.0	0.9	1.5	2.6	0.9	0.5	
英国 ³	1.5	2.3	3.6	2.2	3.3	4.5	2.8	2.6	1.5	0.1	1.7	2.0	0.9	0.5	1.9	
韩国	3.4	2.5	4.7	2.8	2.9	4.0	2.2	1.3	1.3	1.5	2.5	3.0	0.8	2.6	2.5	
加拿大	2.1	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	1.0	1.9	0.9	2.0	2.0	1.9	1.0	2.4	
澳大利亚	2.6	2.3	4.4	1.8	2.9	3.3	1.8	2.4	2.5	2.0	2.3	2.5	1.7	2.6	1.9	
中国台湾省	0.8	1.8	3.5	-0.9	1.0	1.4	1.9	0.8	1.2	0.7	1.3	2.0	0.6	1.3	1.4	
瑞士	0.8	0.7	2.4	-0.5	0.7	0.2	-0.7	-0.2	0.0	-1.2	-0.4	1.0	-0.3	-1.5	0.3	
瑞典	1.0	2.2	3.4	-0.5	1.2	3.0	0.9	0.0	-0.2	0.2	1.1	2.2	-0.3	0.4	1.5	
新加坡	0.7	2.1	6.6	0.6	2.8	5.2	4.6	2.4	1.0	0.0	1.7	1.8	0.0	0.8	2.1	
香港特别行政区	-0.4	2.0	4.3	0.6	2.3	5.3	4.1	4.3	4.4	3.2	3.4	3.5	4.8	3.2	3.4	
挪威	2.1	0.7	3.8	2.2	2.4	1.3	0.7	2.1	2.0	2.3	2.2	2.5	2.1	2.3	2.3	
捷克共和国	3.9	2.9	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	1.4	0.4	-0.1	1.3	2.0	0.1	0.8	1.8	
以色列	3.1	0.5	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.5	0.5	-0.2	2.1	2.0	-0.2	0.7	2.2	
丹麦	2.1	1.7	3.4	1.3	2.3	2.8	2.4	0.8	0.6	0.8	1.6	2.0	0.3	0.8	1.6	
新西兰	2.1	2.4	4.0	2.1	2.3	4.0	1.1	1.1	1.2	0.8	2.1	2.0	0.8	1.6	1.8	
冰岛	3.9	5.1	12.7	12.0	5.4	4.0	5.2	3.9	2.0	0.9	2.1	2.5	0.8	0.8	2.3	
圣马力诺	...	2.5	4.1	2.4	2.6	2.0	2.8	1.3	1.1	0.4	0.9	1.4	1.1	0.4	0.9	
备忘项																
主要发达经济体	1.8	2.2	3.2	-0.1	1.4	2.6	1.9	1.3	1.5	0.3	1.3	2.0	1.0	0.5	1.7	

¹消费者价格变动以年平均变化显示。

²月度同比变化。有几个国家是季度同比变化。

³基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

⁴不包括立陶宛。

表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016	
独联体^{3,4}	20.5	9.7	15.5	11.1	7.1	9.8	6.2	6.4	8.1	16.8	9.4	4.9	11.4	12.3	8.0	
俄罗斯	21.8	9.0	14.1	11.7	6.9	8.4	5.1	6.8	7.8	17.9	9.8	4.0	11.4	12.0	8.0	
除俄罗斯外	16.8	11.7	19.3	9.7	7.8	13.2	9.1	5.6	8.7	14.3	8.6	6.7	11.5	12.8	7.9	
亚美尼亚	4.1	4.6	9.0	3.5	7.3	7.7	2.5	5.8	3.1	6.4	4.0	4.0	4.6	5.4	4.0	
阿塞拜疆	2.6	16.6	20.8	1.6	5.7	7.9	1.0	2.4	1.4	7.9	6.2	4.0	-0.1	8.9	3.5	
白俄罗斯	61.8	8.4	14.8	13.0	7.7	53.2	59.2	18.3	18.1	22.1	17.4	16.5	16.2	22.0	18.1	
格鲁吉亚	7.1	9.2	10.0	1.7	7.1	8.5	-0.9	-0.5	3.1	3.0	5.0	4.0	2.0	5.0	5.0	
哈萨克斯坦	9.0	10.8	17.1	7.3	7.1	8.3	5.1	5.8	6.7	5.2	5.5	5.7	7.4	4.9	5.5	
吉尔吉斯共和国	11.0	10.2	24.5	6.8	7.8	16.6	2.8	6.6	7.5	10.7	8.6	2.5	10.5	10.1	7.8	
摩尔多瓦	14.9	12.4	12.7	0.0	7.4	7.6	4.6	4.6	5.1	7.5	6.3	5.0	4.7	8.6	5.4	
塔吉克斯坦	26.4	13.2	20.4	6.4	6.5	12.4	5.8	5.0	6.1	12.8	6.3	6.0	7.4	11.7	6.5	
土库曼斯坦	16.6	6.3	14.5	-2.7	4.4	5.3	5.3	6.8	6.0	7.7	6.6	4.7	4.2	6.2	7.0	
乌克兰 ⁵	12.4	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	0.6	-0.3	12.1	33.5	10.6	5.0	24.9	26.7	8.7	
乌兹别克斯坦	24.0	12.3	12.7	14.1	9.4	12.8	12.1	11.2	8.4	9.5	9.8	10.0	9.8	9.4	9.5	
亚洲新兴和发展中经济体	4.2	5.4	7.6	2.8	5.2	6.5	4.7	4.8	3.5	3.0	3.1	3.7	3.3	2.8	3.1	
孟加拉国	5.3	9.1	8.9	4.9	9.4	11.5	6.2	7.5	7.0	6.4	6.4	5.9	6.1	6.4	6.5	
不丹	5.3	5.2	6.3	7.1	4.8	8.6	10.1	8.7	7.7	6.3	6.1	5.6	9.6	8.4	7.6	
文莱达鲁萨兰国	0.3	1.0	2.1	1.0	0.2	0.1	0.1	0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.1	
柬埔寨	4.1	7.7	25.0	-0.7	4.0	5.5	2.9	3.0	3.9	-0.3	2.5	3.2	1.0	1.2	2.9	
中国	0.9	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2.0	1.2	1.5	3.0	1.5	1.2	1.5	
斐济	2.9	4.8	7.7	3.7	3.7	7.3	3.4	2.9	0.5	1.5	3.0	2.9	0.1	3.0	3.0	
印度	5.4	5.9	9.2	10.6	9.5	9.4	10.2	10.0	6.0	6.1	5.7	5.0	6.0	5.8	5.9	
印度尼西亚	14.0	6.7	9.8	5.0	5.1	5.3	4.0	6.4	6.4	6.8	5.8	4.8	8.4	4.6	4.8	
基里巴斯	1.7	3.6	13.7	9.8	-3.9	1.5	-3.0	-1.5	2.1	1.4	0.3	2.1	3.1	1.4	0.3	
老挝人民民主共和国	27.3	4.5	7.6	0.0	6.0	7.6	4.3	6.4	4.1	4.0	5.0	5.5	2.4	4.6	5.4	
马来西亚	2.5	2.0	5.4	0.6	1.7	3.2	1.7	2.1	3.1	2.7	3.0	3.0	2.7	2.7	3.0	
马尔代夫	1.9	6.8	12.0	4.5	6.1	11.3	10.9	4.0	2.5	0.3	2.1	4.0	1.2	0.4	2.8	
马绍尔群岛	...	2.6	14.7	0.5	1.8	5.4	4.3	1.9	1.1	-0.6	1.0	2.3	0.5	-0.6	1.0	
密克罗尼西亚	1.9	3.6	6.6	7.7	3.7	4.3	6.3	2.1	0.7	-1.0	1.9	2.0	0.7	-1.0	1.9	
蒙古	9.9	8.2	26.8	6.3	10.2	7.7	15.0	8.6	12.9	9.2	7.6	6.5	10.7	8.0	7.4	
缅甸	...	30.9	11.5	2.2	8.2	2.8	2.8	5.7	5.9	8.4	7.6	5.1	7.5	9.3	5.9	
尼泊尔	5.7	6.2	6.7	12.6	9.5	9.6	8.3	9.9	9.0	7.1	6.3	5.7	8.1	6.5	6.2	
帕劳	...	3.0	10.0	4.7	1.1	2.6	5.4	2.8	4.0	1.8	2.0	2.0	1.8	2.0	2.0	
巴布亚新几内亚	8.9	0.9	10.8	6.9	5.1	4.4	4.5	5.0	5.3	4.8	5.0	5.0	6.3	4.8	5.0	
菲律宾	5.5	2.9	8.2	4.2	3.8	4.7	3.2	2.9	4.2	2.1	2.8	3.6	2.7	2.4	3.4	
萨摩亚	4.5	4.7	6.3	14.6	-0.2	2.9	6.2	-0.2	-1.2	3.0	2.2	3.0	0.2	2.3	2.1	
所罗门群岛	8.8	7.7	17.3	7.1	0.9	7.4	5.9	5.4	5.1	3.8	3.4	4.5	4.0	0.2	6.7	
斯里兰卡	9.2	15.8	22.4	3.5	6.2	6.7	7.5	6.9	3.3	1.7	3.4	5.0	2.1	3.2	3.6	
泰国	3.1	2.2	5.5	-0.9	3.3	3.8	3.0	2.2	1.9	0.3	2.4	2.2	0.6	2.1	1.8	
东帝汶	...	8.6	7.4	-0.2	5.2	13.2	10.9	9.5	2.5	1.8	3.3	4.0	1.0	2.7	3.8	
汤加	7.0	7.4	7.5	3.5	3.9	4.6	2.0	1.5	1.3	0.8	1.5	3.3	1.0	1.2	1.9	
图瓦卢	...	2.3	10.4	-0.3	-1.9	0.5	1.4	2.0	3.3	3.1	3.0	2.6	3.3	3.1	3.0	
瓦努阿图	2.4	3.8	4.2	5.2	2.7	0.7	1.4	1.3	1.0	2.0	2.2	3.0	1.1	2.2	2.5	
越南	4.4	8.3	23.1	6.7	9.2	18.7	9.1	6.6	4.1	2.5	3.2	3.8	1.9	3.1	3.4	
欧洲新兴和发展中经济体	24.2	6.0	8.0	4.8	5.6	5.4	6.0	4.3	3.8	2.7	3.7	4.0	3.1	3.6	3.6	
阿尔巴尼亚	6.8	2.9	3.4	2.3	3.6	3.4	2.0	1.9	1.6	1.8	2.5	3.0	0.7	2.1	2.8	
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	1.5	7.4	-0.4	2.1	3.7	2.0	-0.1	-0.9	0.6	1.1	2.0	-0.5	1.2	1.7	
保加利亚	36.2	7.6	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	0.4	-1.6	-1.0	0.6	2.1	-2.0	0.3	0.9	
克罗地亚	3.5	2.9	6.1	2.4	1.0	2.3	3.4	2.2	-0.2	-0.9	0.9	2.2	0.2	-0.6	1.2	
匈牙利	8.5	7.9	6.1	4.2	4.9	4.0	5.7	1.7	-0.3	0.0	2.3	3.0	-0.9	1.7	2.4	
科索沃	...	4.4	9.4	-2.4	3.5	7.3	2.5	1.8	0.4	0.3	1.4	1.8	-0.4	1.5	1.5	
前南斯拉夫的马其顿共和国	2.0	2.8	7.2	-0.6	1.7	3.9	3.3	2.8	-0.1	0.1	1.3	2.0	-0.5	0.8	1.8	
黑山共和国	...	3.4	9.0	3.6	0.7	3.1	3.6	2.2	-0.7	0.5	1.0	1.5	-0.3	0.9	1.2	
波兰	5.8	2.5	4.2	3.4	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.8	1.2	2.5	-1.0	0.4	1.5	
罗马尼亚	35.7	4.8	7.8	5.6	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	1.0	2.4	2.5	0.8	2.2	2.2	
塞尔维亚	26.7	6.0	12.4	8.1	6.1	11.1	7.3	7.7	2.1	2.7	4.0	4.0	1.8	4.2	4.0	
土耳其	41.3	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	6.6	6.5	6.0	8.2	7.0	6.0	

表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹（续）
（年度百分比变化）

	平均值									预测			期末 ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
拉丁美洲和加勒比 ⁶	...	5.5	8.1	6.1	6.2	6.8	6.1	7.1	...	...	...	...	...	...	...
安提瓜和巴布达	1.7	1.4	5.3	-0.6	3.4	3.5	3.4	1.1	1.1	1.2	1.3	2.5	1.3	1.0	1.6
阿根廷 ⁶	...	8.8	8.6	6.3	10.5	9.8	10.0	10.6	...	18.6	23.2	19.1	23.9	20.5	20.5
巴哈马	1.7	2.5	4.7	1.9	1.3	3.2	2.0	0.4	1.2	2.3	1.6	1.4	0.2	2.3	1.6
巴巴多斯	2.8	4.0	8.1	3.7	5.7	9.4	4.5	1.8	1.9	1.3	1.4	2.3	2.3	0.9	1.9
伯利兹	1.6	2.3	6.4	-1.1	0.9	1.7	1.2	0.5	0.9	0.5	1.9	2.0	-0.4	1.5	2.3
玻利维亚	3.9	6.7	14.0	3.3	2.5	9.9	4.5	5.7	5.8	5.1	5.0	5.0	5.2	5.0	5.0
巴西	6.9	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.2	6.3	7.8	5.9	4.5	6.4	8.0	5.4
智利	3.5	4.4	8.7	1.5	1.4	3.3	3.0	1.9	4.4	3.0	3.0	3.0	4.6	2.9	3.0
哥伦比亚	9.3	5.5	7.0	4.2	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	3.4	3.0	3.0	3.7	3.6	3.2
哥斯达黎加	11.3	9.4	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	5.2	3.2	4.6	4.0	4.0	5.1	4.0	4.0
多米尼克	1.5	3.2	6.4	0.0	2.8	1.1	1.4	0.0	0.7	-0.8	1.1	2.1	-0.1	0.9	0.6
多米尼加共和国	12.4	6.1	10.6	1.4	6.3	8.5	3.7	4.8	3.0	1.6	3.5	4.0	1.6	3.0	4.0
厄瓜多尔	25.4	2.3	8.4	5.2	3.6	4.5	5.1	2.7	3.6	3.2	3.0	3.0	3.7	3.0	3.0
萨尔瓦多	3.1	4.6	7.3	0.5	1.2	5.1	1.7	0.8	1.1	-0.8	1.7	2.0	0.5	0.6	1.7
格林纳达	1.9	3.9	8.0	-0.3	3.4	3.0	2.4	0.0	-0.9	-1.5	1.8	1.9	-0.7	-1.0	2.3
危地马拉	7.1	6.8	11.4	1.9	3.9	6.2	3.8	4.3	3.4	3.0	3.0	4.0	2.9	3.0	3.4
圭亚那	5.4	12.2	8.1	3.0	4.3	4.4	2.4	2.2	1.0	1.2	2.6	3.9	1.2	1.2	3.9
海地	15.9	9.0	14.4	3.4	4.1	7.4	6.8	6.8	3.9	6.4	5.3	5.0	5.3	6.1	5.0
洪都拉斯	10.3	6.9	11.4	5.5	4.7	6.8	5.2	5.2	6.1	4.1	5.1	5.4	5.8	4.7	5.2
牙买加	9.3	9.2	22.0	9.6	12.6	7.5	6.9	9.4	7.1	5.9	7.1	6.0	4.7	7.0	7.2
墨西哥	8.9	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.8	4.0	3.2	3.0	3.0	4.1	3.1	3.0
尼加拉瓜	8.8	11.1	19.8	3.7	5.5	8.1	7.2	7.1	6.0	5.4	7.0	7.0	6.5	6.0	7.0
巴拿马	1.2	4.2	8.8	2.4	3.5	5.9	5.7	4.0	2.6	0.9	2.0	2.0	1.0	2.4	2.0
巴拉圭	8.7	8.1	10.2	2.6	4.7	8.3	3.7	2.7	5.0	3.6	4.5	4.5	4.2	4.5	4.5
秘鲁	3.4	1.8	5.8	2.9	1.5	3.4	3.7	2.8	3.2	2.5	2.0	2.0	3.2	2.2	2.0
圣基茨和尼维斯	3.8	4.5	5.3	2.1	0.6	7.1	1.4	0.7	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
圣卢西亚	2.5	2.8	5.5	-0.2	3.3	2.8	4.2	1.5	2.5	2.4	2.4	2.4	1.7	3.1	3.1
圣文森特和格林纳丁斯	1.5	7.0	10.1	0.4	0.8	3.2	2.6	0.8	0.2	0.2	0.9	1.8	0.6	0.1	1.6
苏里南	26.7	6.6	14.9	-0.4	6.8	17.7	5.0	1.9	3.4	1.9	2.6	3.2	3.9	2.1	3.0
特立尼达和多巴哥	4.8	7.9	12.0	7.6	10.5	5.1	9.3	5.2	7.0	7.3	5.7	4.0	8.5	6.0	5.3
乌拉圭	9.8	8.1	7.9	7.1	6.7	8.1	8.1	8.6	8.9	7.9	7.5	6.4	8.3	7.4	7.3
委内瑞拉	23.8	18.7	30.4	27.1	28.2	26.1	21.1	40.6	62.2	96.8	83.7	75.3	68.5	94.9	78.4
中东、北非、阿富汗和 巴基斯坦	5.5	10.2	11.7	7.1	6.5	9.2	9.8	9.1	6.7	6.1	6.2	5.6	6.4	6.0	6.3
阿富汗	...	8.7	26.4	-6.8	2.2	11.8	6.4	7.4	4.6	3.7	5.5	5.0	1.4	5.0	5.0
阿尔及利亚	3.1	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9	4.0	4.0	4.0	5.3	4.0	4.0
巴林	0.9	3.3	3.5	2.8	2.0	-0.4	2.8	3.3	2.5	2.1	1.5	1.7	2.5	1.5	1.5
吉布提	2.0	5.0	12.0	1.7	4.0	5.1	3.7	2.4	2.9	3.0	3.5	3.0	2.8	3.0	3.0
埃及	4.4	11.0	11.7	16.2	11.7	11.1	8.6	6.9	10.1	10.3	10.5	6.3	8.2	11.0	10.7
伊朗	14.8	18.4	25.3	10.8	12.4	21.5	30.5	34.7	15.5	16.5	17.0	17.0	16.0	17.0	17.0
伊拉克	...	30.8	2.7	-2.2	2.4	5.6	6.1	1.9	2.2	3.0	3.0	3.0	1.6	3.0	3.0
约旦	2.6	4.7	14.0	-0.7	4.8	4.2	4.5	4.8	2.9	1.2	2.5	2.0	1.7	2.3	2.5
科威特	1.8	5.5	6.3	4.6	4.5	4.9	3.2	2.7	2.9	3.3	3.6	4.0	2.9	3.3	3.6
黎巴嫩	2.1	4.1	10.8	1.2	4.0	5.0	6.6	4.8	1.9	1.1	2.8	2.9	-0.7	3.0	2.5
利比亚	-1.0	6.2	10.4	2.4	2.5	15.9	6.1	2.6	2.8	2.2	4.4	2.5	3.7	0.9	7.4
毛里塔尼亚	6.2	7.3	7.5	2.1	6.3	5.7	4.9	4.1	3.5	4.5	4.6	5.1	4.0	3.7	4.2
摩洛哥	1.7	2.0	3.9	1.0	1.0	0.9	1.3	1.9	0.4	1.5	2.0	2.0	1.6	1.5	2.0
阿曼	0.4	5.9	12.6	3.5	3.3	4.0	2.9	1.2	1.0	1.0	2.6	2.7	1.0	1.0	2.6
巴基斯坦	6.0	7.8	10.8	17.6	10.1	13.7	11.0	7.4	8.6	4.7	4.5	5.0	8.2	4.0	5.0
卡塔尔	4.0	13.6	15.2	-4.9	-2.4	1.9	1.9	3.1	3.0	1.8	2.7	2.3	2.9	1.8	2.7
沙特阿拉伯	-0.2	5.0	6.1	4.1	3.8	3.7	2.9	3.5	2.7	2.0	2.5	2.9	2.4	2.0	2.5
苏丹 ⁷	12.8	8.0	14.3	11.3	13.0	18.1	35.5	36.5	36.9	19.0	10.5	5.2	25.7	12.4	8.6
叙利亚 ⁸	2.3	4.7	15.2	2.8	4.4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	2.5	3.0	4.3	3.7	3.3	3.5	5.1	5.8	4.9	5.0	4.1	4.0	4.8	4.4	4.0
阿拉伯联合酋长国	3.8	11.1	12.3	1.6	0.9	0.9	0.7	1.1	2.3	2.1	2.3	3.0	2.2	2.2	2.3
也门	10.3	7.9	19.0	3.7	11.2	19.5	9.9	11.0	8.2	8.1	7.5	6.0	10.0	8.0	7.0

表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹（续）
（年度百分比变化）

	平均值										预测			期末 ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测			预测			
										2015	2016	2020	2014	2015	2016	
撒哈拉以南非洲	11.3	5.4	13.0	9.8	8.2	9.5	9.4	6.5	6.3	6.6	7.0	5.7	6.1	7.4	6.6	
安哥拉	114.5	12.2	12.5	13.7	14.5	13.5	10.3	8.8	7.3	8.4	8.5	6.5	7.5	9.0	8.0	
贝宁	3.2	1.3	7.4	0.9	2.2	2.7	6.7	1.0	-1.0	0.7	2.0	2.6	0.3	1.1	2.3	
博茨瓦纳	8.3	7.1	12.6	8.1	6.9	8.5	7.5	5.8	3.9	3.7	3.8	3.9	3.7	3.6	3.9	
布基纳法索	2.4	-0.2	10.7	0.9	-0.6	2.8	3.8	0.5	-0.3	0.7	1.8	2.0	-0.1	1.6	1.8	
布隆迪	10.9	8.4	24.4	10.6	6.5	9.6	18.2	7.9	4.4	5.0	5.3	5.1	3.8	7.9	5.8	
佛得角	2.5	4.4	6.8	1.0	2.1	4.5	2.5	1.5	-0.2	1.5	2.5	2.5	-0.4	2.0	2.5	
喀麦隆	2.7	1.1	5.3	3.0	1.3	2.9	2.4	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	2.6	2.0	2.1	
中非共和国	1.9	0.9	9.3	3.5	1.5	1.2	5.5	7.0	15.0	5.2	6.3	2.4	10.5	9.5	3.6	
乍得	2.6	-7.4	8.3	10.1	-2.1	1.9	7.7	0.2	1.7	3.2	2.9	3.0	3.7	2.0	3.0	
科摩罗	3.3	4.5	4.8	4.8	3.9	2.2	5.9	1.6	2.8	2.5	2.5	2.5	2.8	1.8	2.5	
刚果民主共和国	97.3	16.7	18.0	46.2	23.5	15.5	2.1	0.8	1.0	2.4	3.5	3.5	1.2	3.5	3.5	
刚果共和国	3.4	2.6	6.0	4.3	5.0	1.8	5.0	4.6	0.9	3.0	2.9	2.5	0.5	3.0	2.6	
科特迪瓦	3.0	1.9	6.3	1.0	1.4	4.9	1.3	2.6	0.4	1.2	1.5	2.0	0.9	0.9	1.8	
赤道几内亚	5.4	2.8	4.7	5.7	5.3	4.8	3.4	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	
厄立特里亚	14.7	9.3	19.9	33.0	12.7	13.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	
埃塞俄比亚	4.5	17.2	44.4	8.5	8.1	33.2	24.1	8.1	7.4	6.8	8.2	8.5	7.1	8.1	8.5	
加蓬	0.8	-1.0	5.3	1.9	1.4	1.3	2.7	0.5	4.5	2.5	2.5	2.5	1.7	2.5	2.5	
冈比亚	5.9	5.4	4.5	4.6	5.0	4.8	4.6	5.2	6.3	6.2	5.2	5.0	7.0	5.3	5.0	
加纳	19.3	10.7	16.5	13.1	6.7	7.7	7.1	11.7	15.5	12.2	10.2	7.4	17.0	12.0	8.6	
几内亚	11.6	22.9	18.4	4.7	15.5	21.4	15.2	11.9	9.7	9.1	9.6	7.1	9.1	9.7	9.5	
几内亚比绍	6.3	4.6	10.4	-1.6	1.1	5.1	2.1	0.8	-1.0	1.3	2.3	2.5	-0.1	2.0	2.5	
肯尼亚	7.0	4.3	15.1	10.6	4.3	14.0	9.4	5.7	6.9	5.1	5.0	5.0	6.0	5.2	5.0	
莱索托	7.2	9.2	10.7	5.9	3.4	6.0	5.6	5.0	3.9	4.0	4.6	5.0	2.6	4.3	5.0	
利比里亚	...	11.4	17.5	7.4	7.3	8.5	6.8	7.6	9.9	7.9	7.8	6.4	7.7	8.0	7.5	
马达加斯加	9.4	10.3	9.3	9.0	9.2	9.5	5.7	5.8	6.1	7.6	6.9	5.5	6.0	7.9	6.5	
马拉维	19.6	8.0	8.7	8.4	7.4	7.6	21.3	28.3	23.8	17.3	10.0	7.3	24.2	12.0	8.0	
马里	1.5	1.5	9.1	2.2	1.3	3.1	5.3	-0.6	0.9	2.2	1.9	2.6	1.2	1.3	2.6	
毛里求斯	5.9	8.8	9.7	2.5	2.9	6.5	3.9	3.5	3.0	1.7	3.0	3.0	0.2	3.0	3.0	
莫桑比克	9.5	8.2	10.3	3.3	12.7	10.4	2.1	4.2	2.3	5.0	5.6	5.6	1.1	5.5	5.6	
纳米比亚	7.4	6.5	9.1	9.5	4.9	5.0	6.7	5.6	5.3	5.1	5.8	6.0	4.6	5.6	6.0	
尼日尔	2.1	0.1	11.3	4.3	-2.8	2.9	0.5	2.3	-0.9	1.4	1.8	1.8	-0.6	2.4	1.5	
尼日利亚	11.8	5.4	11.6	12.5	13.7	10.8	12.2	8.5	8.1	9.6	10.7	7.0	7.9	12.0	9.5	
卢旺达	6.2	9.1	15.4	10.3	2.0	5.7	6.3	4.2	1.8	2.9	4.4	5.0	2.1	3.7	5.0	
圣多美和普林西比	20.4	18.6	32.0	17.0	13.3	14.3	10.6	8.1	7.0	5.6	4.6	3.0	6.4	5.2	4.0	
塞内加尔	1.4	5.9	6.3	-2.2	1.2	3.4	1.4	0.7	-0.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	
塞舌尔	2.8	-8.6	37.0	31.7	-2.4	2.6	7.1	4.3	1.4	4.0	3.2	3.0	0.5	5.0	3.1	
塞拉利昂	11.9	11.6	14.8	9.2	17.8	18.5	13.8	9.8	8.3	13.1	11.8	5.4	10.0	14.0	10.0	
南非	5.6	7.1	11.5	7.1	4.3	5.0	5.7	5.8	6.1	4.5	5.6	5.5	5.3	5.0	5.5	
南苏丹	...	...	...	...	...	...	45.1	0.0	-0.7	29.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
斯威士兰	6.4	8.1	12.7	7.4	4.5	6.1	8.9	5.6	5.8	4.6	5.4	5.2	6.2	4.5	5.4	
坦桑尼亚	7.1	7.0	10.3	12.1	7.2	12.7	16.0	7.9	6.1	4.2	4.5	4.5	4.8	4.5	4.5	
多哥	2.3	0.9	8.7	3.7	1.4	3.6	2.6	1.8	0.1	1.9	2.1	2.5	0.5	2.2	2.3	
乌干达	4.7	6.1	12.0	13.1	4.0	18.7	14.0	4.8	4.7	4.9	4.8	5.0	5.0	4.8	4.8	
赞比亚	21.1	10.7	12.4	13.4	8.5	8.7	6.6	7.0	7.9	7.7	6.5	5.0	8.2	7.0	6.0	
津巴布韦 ⁹	...	-72.7	157.0	6.2	3.0	3.5	3.7	1.6	-0.2	-1.0	0.0	1.9	-0.8	-0.5	0.5	

¹ 消费者价格的变动表示为年度平均变化。

² 月度同比变化，有的国家是季度同比。

³ 对于许多国家，早年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。

⁴ 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。

⁵ 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

⁶ 自2013年12月以后的消费者价格数据反映了新的全国消费者价格指数（IPCNU），与之前使用的消费者价格指数（大布宜诺斯艾利斯地区的消费者价格指数，CPI-GBA）有实质性区别。由于在地理覆盖面、权重、抽样和方法方面存在差异，IPCNU数据无法直接与之前的CPI-GBA数据进行比较。由于数据存在这一结构性断层，2015年4月《世界经济展望》未列出2014年平均CPI通胀。在基金组织于2013年2月1日发布谴责声明后，基金组织执董会2013年12月要求阿根廷解决官方CPI数据质量问题，而在2014年3月底公布新的全国性CPI是执董会提出的规定行动之一。2014年12月15日，执董会承认阿根廷已经实施执董会要求其在2014年9月底前实施的规定行动，并承认阿根廷当局已经采取初始步骤解决数据不准确问题。执董会将根据2013年12月规定的时间，并按照基金组织法律框架规定的程序，再次审议这一问题。

⁷ 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。

⁸ 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政局不确定。

⁹ 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¹

(相当于GDP的百分比，除非另有注明)

	平均值							预测		
	1997-2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
主要发达经济体										
净贷款/借款	-3.6	-10.2	-8.9	-7.6	-6.8	-5.0	-4.6	-3.8	-3.3	-2.6
产出缺口 ²	0.8	-4.7	-2.9	-2.5	-2.3	-2.2	-1.9	-1.2	-0.5	-0.1
结构差额 ²	-4.0	-6.5	-7.5	-6.5	-5.4	-4.2	-3.7	-3.3	-2.9	-2.6
美国										
净贷款/借款 ³	-3.4	-13.5	-11.3	-9.9	-8.6	-5.8	-5.3	-4.2	-3.9	-3.9
产出缺口 ^{2,3}	1.6	-5.1	-3.9	-3.6	-2.9	-2.5	-2.0	-1.0	-0.1	0.0
结构差额 ²	-3.9	-7.9	-9.7	-8.3	-6.8	-5.2	-4.4	-3.8	-3.8	-3.9
净债务	41.3	62.1	69.5	76.1	79.2	79.5	79.7	80.4	80.7	82.1
总债务	60.2	86.0	94.8	99.1	102.4	103.4	104.8	105.1	104.9	104.3
欧元区⁴										
净贷款/借款	-2.1	-6.2	-6.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.7	-2.3	-1.7	-0.3
产出缺口 ²	0.0	-2.9	-1.5	-0.6	-1.9	-2.9	-2.8	-2.3	-1.7	-0.2
结构差额 ²	-2.3	-4.5	-4.5	-3.6	-2.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6	0.0
净债务	48.9	52.8	56.4	58.5	66.7	69.0	69.8	69.8	69.2	63.0
总债务	68.7	78.4	83.9	86.5	91.1	93.4	94.0	93.5	92.4	84.2
德国										
净贷款/借款	-2.5	-3.0	-4.0	-0.8	0.1	0.1	0.6	0.3	0.4	0.6
产出缺口 ²	-0.4	-3.9	-1.0	1.2	0.5	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.5
结构差额 ²	-2.2	-0.7	-2.2	-1.1	0.0	0.5	0.7	0.3	0.2	0.3
净债务	44.8	55.0	56.8	55.0	54.3	52.7	49.7	46.9	44.7	37.1
总债务	61.3	72.4	80.3	77.6	79.0	76.9	73.1	69.5	66.6	56.9
法国										
净贷款/借款	-2.6	-7.2	-6.8	-5.1	-4.9	-4.1	-4.2	-3.9	-3.5	-0.4
产出缺口 ²	1.1	-3.1	-2.1	-0.9	-1.5	-2.2	-2.8	-2.8	-2.5	-0.5
结构差额 ²	-3.4	-5.3	-5.5	-4.5	-3.7	-2.6	-2.3	-2.0	-1.7	0.0
净债务	53.1	70.1	73.7	76.4	81.5	84.7	87.4	89.3	90.4	84.4
总债务	61.9	78.8	81.5	85.0	89.2	92.4	95.1	97.0	98.1	92.1
意大利										
净贷款/借款	-3.0	-5.3	-4.2	-3.5	-3.0	-2.9	-3.0	-2.6	-1.7	0.3
产出缺口 ²	-0.7	-3.1	-1.3	-0.6	-2.9	-4.3	-4.6	-4.2	-3.5	-1.1
结构差额 ^{2,5}	-3.4	-4.2	-3.7	-3.8	-1.5	-0.3	-0.9	-0.3	0.2	0.9
净债务	90.1	94.2	96.3	98.4	103.0	107.5	110.4	111.8	111.1	102.3
总债务	105.0	112.5	115.3	116.4	123.2	128.6	132.1	133.8	132.9	122.4
日本										
净贷款/借款	-6.0	-10.4	-9.3	-9.8	-8.8	-8.5	-7.7	-6.2	-5.0	-4.4
产出缺口 ²	-1.0	-7.1	-3.1	-3.8	-2.5	-1.2	-1.7	-1.0	-0.2	0.0
结构差额 ²	-5.7	-7.4	-7.8	-8.3	-7.8	-8.2	-7.2	-6.0	-4.9	-4.4
净债务	65.3	106.2	113.1	127.3	129.1	122.9	127.3	129.6	131.9	138.7
总债务 ⁶	155.0	210.2	216.0	229.8	236.8	242.6	246.4	246.1	247.0	251.6
英国										
净贷款/借款	-1.5	-10.8	-9.7	-7.6	-7.8	-5.7	-5.7	-4.8	-3.1	-0.3
产出缺口 ²	1.5	-2.2	-1.9	-2.5	-3.0	-2.8	-1.8	-0.9	-0.5	0.0
结构差额 ²	-2.6	-9.9	-8.1	-5.8	-5.6	-3.6	-4.2	-4.0	-2.6	-0.5
净债务	36.2	58.8	69.1	73.4	77.1	78.7	81.0	82.6	83.1	74.7
总债务	40.6	65.8	76.4	81.8	85.8	87.3	89.5	91.1	91.7	83.2
加拿大										
净贷款/借款	1.1	-4.5	-4.9	-3.7	-3.1	-2.8	-1.8	-1.7	-1.3	-0.2
产出缺口 ²	1.0	-3.6	-2.2	-1.2	-1.3	-1.2	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1
结构差额 ²	0.6	-2.4	-3.7	-3.0	-2.4	-2.2	-1.7	-1.5	-1.2	-0.2
净债务	46.0	29.9	32.9	34.6	36.4	37.1	37.3	38.3	37.9	34.3
总债务	81.3	83.0	84.6	85.3	87.9	87.7	86.5	87.0	85.0	78.7

注：针对各国所使用的方法和具体假设见统计附录专栏A11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。

¹ 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。² 相当于潜在GDP的百分比。³ 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。⁴ 不包括立陶宛。⁵ 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。⁶ 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	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
货物和服务贸易												
世界贸易¹												
贸易量	6.8	3.7	8.3	3.0	-10.6	12.6	6.8	2.8	3.5	3.4	3.7	4.7
价格平减指数												
以美元计值	1.5	1.0	7.6	11.4	-10.2	5.7	11.0	-1.6	-0.7	-1.6	-10.2	1.3
以特别提款权计值	1.4	1.4	3.4	7.9	-8.0	6.8	7.3	1.5	0.1	-1.6	-3.3	1.0
贸易量												
出口												
发达经济体	6.1	3.0	7.5	2.2	-11.8	12.3	6.3	2.0	3.1	3.3	3.2	4.1
新兴市场和发展中经济体	8.3	5.0	9.7	4.4	-7.7	13.6	7.4	4.4	4.6	3.4	5.3	5.7
进口												
发达经济体	6.6	2.3	5.7	0.5	-12.2	11.7	5.5	0.9	2.1	3.3	3.3	4.3
新兴市场和发展中经济体	8.1	6.3	15.6	9.1	-7.9	14.1	9.8	6.0	5.5	3.7	3.5	5.5
贸易条件												
发达经济体	-0.2	-0.1	0.1	-2.3	2.8	-0.9	-1.7	-0.6	0.7	0.3	1.0	-0.4
新兴市场和发展中经济体	1.6	0.2	1.9	3.7	-5.3	2.0	3.6	0.7	-0.3	-0.6	-3.7	0.1
货物贸易												
世界贸易¹												
贸易量	7.0	3.4	7.7	2.5	-12.0	14.3	6.9	2.5	3.1	3.0	3.5	4.7
价格平减指数												
以美元计值	1.4	1.0	7.8	12.4	-11.3	6.5	12.5	-1.6	-1.1	-2.1	-11.0	1.4
以特别提款权计值	1.2	1.4	3.7	8.8	-9.1	7.6	8.7	1.4	-0.3	-2.1	-4.2	1.2
以美元计值的世界贸易价格²												
制成品	0.3	0.9	5.4	6.3	-6.4	2.6	6.1	0.6	-1.4	-0.8	-3.3	0.5
石油	12.2	0.2	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.9	-7.5	-39.6	12.9
非燃料初级产品	2.2	1.1	13.9	7.9	-15.8	26.5	17.9	-10.0	-1.2	-4.0	-14.1	-1.0
食品	-0.1	2.4	14.8	24.5	-14.8	11.9	19.9	-2.4	1.1	-4.2	-15.8	-2.6
饮料	0.2	4.0	13.8	23.3	1.6	14.1	16.6	-18.6	-11.9	20.7	-9.7	-0.5
农业原料	-0.6	1.9	5.0	-0.7	-17.1	33.2	22.7	-12.7	1.6	1.9	-6.8	1.7
金属	8.9	-1.4	17.4	-7.8	-19.2	48.2	13.5	-16.8	-4.3	-10.3	-16.6	-0.4
以特别提款权计值的世界贸易价格²												
制成品	0.1	1.3	1.3	3.0	-4.0	3.7	2.5	3.7	-0.7	-0.8	4.2	0.3
石油	12.0	0.6	6.4	32.1	-34.8	29.3	27.2	4.1	-0.1	-7.5	-35.0	12.7
非燃料初级产品	2.1	1.5	9.5	4.5	-13.7	27.9	13.9	-7.3	-0.4	-4.0	-7.5	-1.2
食品	-0.2	2.8	10.3	20.5	-12.7	13.1	15.8	0.6	1.9	-4.2	-9.4	-2.8
饮料	0.1	4.4	9.4	19.4	4.1	15.4	12.7	-16.1	-11.2	20.8	-2.8	-0.7
农业原料	-0.8	2.3	0.9	-3.8	-15.1	34.6	18.6	-10.0	2.4	1.9	0.4	1.5
金属	8.8	-1.0	12.8	-10.7	-17.2	49.8	9.7	-14.3	-3.5	-10.3	-10.2	-0.6
以欧元计值的世界贸易价格²												
制成品	0.4	1.9	-3.4	-1.0	-1.1	7.7	1.1	8.9	-4.6	-0.9	13.6	0.4
石油	12.3	1.2	1.4	27.1	-32.7	34.3	25.5	9.3	-4.1	-7.6	-29.1	12.8
非燃料初级产品	2.3	2.2	4.3	0.5	-11.0	32.8	12.4	-2.6	-4.3	-4.1	0.8	-1.1
食品	0.0	3.4	5.1	15.9	-9.9	17.4	14.3	5.6	-2.1	-4.3	-1.2	-2.7
饮料	0.3	5.0	4.2	14.8	7.3	19.8	11.2	-11.9	-14.7	20.7	6.0	-0.6
农业原料	-0.5	3.0	-3.8	-7.5	-12.5	39.8	17.0	-5.5	-1.6	1.8	9.4	1.6
金属	9.1	-0.3	7.5	-14.1	-14.6	55.5	8.3	-10.0	-7.3	-10.3	-2.1	-0.5

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	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
货物贸易												
贸易量												
出口												
发达经济体	6.1	2.7	6.6	1.4	-13.7	14.8	6.2	1.4	2.6	2.9	3.1	4.0
新兴市场和发展中经济体	8.6	4.9	9.2	3.9	-8.2	14.4	7.5	4.9	4.5	3.5	4.9	5.7
燃料出口国	5.1	2.3	4.6	3.5	-7.4	4.5	5.5	5.4	1.4	0.2	2.9	3.4
非燃料出口国	10.0	5.9	11.3	4.1	-8.6	18.5	8.4	4.6	5.9	5.0	5.7	6.4
进口												
发达经济体	6.8	2.0	5.1	0.1	-13.7	13.5	5.4	0.1	1.7	2.5	3.0	4.2
新兴市场和发展中经济体	8.4	6.2	15.3	9.0	-9.3	14.9	10.4	6.0	4.9	3.6	3.7	5.4
燃料出口国	8.6	5.5	23.4	14.3	-12.0	7.2	8.9	10.5	5.7	2.0	-5.7	5.1
非燃料出口国	8.4	6.3	13.4	7.6	-8.6	16.9	10.8	4.9	4.8	4.0	5.9	5.4
以特别提款权计值的价格平减指数												
出口												
发达经济体	0.5	0.9	3.1	5.9	-6.4	4.2	6.2	0.4	0.5	-1.4	-3.1	0.6
新兴市场和发展中经济体	4.0	2.4	6.0	14.9	-13.4	13.7	12.8	2.6	-0.9	-3.1	-6.8	2.0
燃料出口国	8.6	1.7	7.6	25.2	-25.5	23.3	23.6	3.4	-1.8	-6.2	-23.6	6.4
非燃料出口国	2.1	2.5	5.2	10.1	-7.2	9.6	8.3	2.2	-0.5	-1.7	0.0	0.6
进口												
发达经济体	0.7	1.1	3.0	8.2	-9.7	5.9	8.7	1.3	-0.3	-1.4	-4.1	1.0
新兴市场和发展中经济体	2.2	2.0	4.1	9.8	-8.4	11.2	8.6	2.1	-0.8	-3.2	-2.9	1.5
燃料出口国	1.6	2.1	4.0	8.2	-5.9	8.4	7.4	2.0	-1.0	-2.2	1.0	0.4
非燃料出口国	2.4	2.0	4.1	10.2	-9.1	11.9	8.9	2.1	-0.8	-3.5	-3.9	1.7
贸易条件												
发达经济体	-0.2	-0.2	0.1	-2.1	3.6	-1.6	-2.3	-0.9	0.8	0.1	1.0	-0.4
新兴市场和发展中经济体	1.7	0.4	1.8	4.6	-5.5	2.2	3.8	0.5	-0.1	0.2	-4.0	0.5
按地区分组												
独联体 ³	5.4	0.1	1.9	16.3	-17.9	13.2	11.5	0.7	-0.9	-2.7	-19.5	4.8
亚洲新兴和发展中经济体	-1.5	0.5	0.4	-1.2	3.1	-6.1	-2.3	1.2	1.1	3.8	6.6	-1.0
欧洲新兴和发展中经济体	-0.4	0.2	2.6	-0.6	3.0	-3.6	-2.1	-1.0	1.6	1.1	2.3	-1.5
拉丁美洲与加勒比	2.5	0.4	3.1	4.8	-4.8	8.6	5.6	-1.0	-1.8	-2.4	-6.5	-0.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	6.1	-0.5	2.8	12.2	-17.9	9.8	14.2	0.2	-0.6	-3.7	-20.7	5.3
中东和北非	6.4	-0.5	2.8	12.9	-18.3	9.7	14.5	0.8	-0.7	-3.7	-21.2	5.1
撒哈拉以南非洲	...	0.0	4.8	9.1	-12.7	13.1	10.5	-1.5	-2.6	-4.2	-14.1	2.1
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料出口国	6.9	-0.4	3.5	15.7	-20.8	13.7	15.1	1.4	-0.8	-4.1	-24.3	6.0
非燃料出口国	-0.2	0.5	1.1	-0.1	2.1	-2.1	-0.6	0.0	0.2	1.9	4.0	-1.1
备忘项												
世界出口（单位：10亿美元）												
货物与服务	9,151	20,724	17,103	19,587	15,711	18,700	22,162	22,436	23,117	23,476	21,818	23,129
货物	7,318	16,612	13,707	15,789	12,327	15,009	18,012	18,192	18,632	18,817	17,285	18,352
平均石油价格 ⁴	12.2	0.2	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.9	-7.5	-39.6	12.9
每桶石油美元价格	31.21	84.21	71.13	97.04	61.78	79.03	104.01	105.01	104.07	96.25	58.14	65.65
制成品出口单位价格 ⁵	0.3	0.9	5.4	6.3	-6.4	2.6	6.1	0.6	-1.4	-0.8	-3.3	0.5

¹世界进口和出口年度百分比变化的平均值。

²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。

³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。

⁴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。

⁵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)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-354.7	-574.6	-85.7	-6.0	-63.5	-28.4	157.6	169.9	260.1	177.6	76.1
美国	-718.6	-686.6	-380.8	-443.9	-459.3	-460.8	-400.3	-410.6	-410.2	-454.6	-592.3
欧元区 ¹	5.1	-233.2	-30.3	-3.7	-9.6	194.2	284.3	313.0	388.3	371.1	347.3
德国	237.3	217.5	199.4	194.6	228.1	252.3	251.3	287.5	286.8	276.9	276.5
法国	-25.9	-27.6	-22.5	-22.2	-29.6	-41.4	-40.2	-29.9	-2.7	-7.7	-7.7
意大利	-31.3	-68.1	-42.3	-73.9	-70.1	-8.9	20.5	38.9	48.4	47.0	12.4
西班牙	-142.9	-152.0	-64.3	-56.2	-47.4	-3.8	20.0	1.6	3.3	4.8	16.6
日本	212.1	142.6	145.3	217.6	126.5	58.7	33.6	24.3	81.6	85.2	114.2
英国	-81.3	-104.6	-64.8	-62.7	-43.4	-98.2	-119.9	-162.2	-135.6	-136.9	-122.8
加拿大	11.4	1.8	-40.0	-56.7	-47.7	-60.0	-54.6	-39.4	-42.0	-39.1	-36.4
其他发达经济体 ²	181.4	155.8	199.5	267.9	248.3	261.9	338.4	330.9	313.8	285.9	288.2
新兴市场和发展中经济体	623.1	684.0	247.1	315.7	413.1	383.3	217.0	197.0	40.1	125.4	141.9
按地区分组											
独联体 ³	65.3	108.2	42.8	69.1	107.9	67.0	16.3	54.7	43.6	72.8	89.7
俄罗斯	71.3	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	34.1	57.4	63.3	86.1	89.0
除俄罗斯外	-6.0	4.3	-7.6	1.7	10.6	-4.2	-17.8	-2.7	-19.7	-13.2	0.7
亚洲新兴和发展中经济体	395.8	425.7	274.6	234.7	99.2	122.2	142.5	195.3	338.1	340.9	370.0
中国	353.2	420.6	243.3	237.8	136.1	215.4	182.8	209.8	356.3	380.2	484.1
印度	-15.7	-27.9	-38.2	-48.1	-78.2	-88.2	-32.4	-29.5	-29.4	-39.8	-89.6
东盟五国 ⁴	53.3	31.1	65.8	45.3	49.9	8.0	2.0	25.8	23.7	14.6	-6.6
欧洲新兴和发展中经济体	-124.7	-148.2	-53.5	-86.8	-119.5	-81.2	-72.5	-54.4	-42.4	-55.3	-90.6
拉丁美洲和加勒比	5.8	-39.3	-30.4	-65.3	-82.1	-107.4	-163.7	-164.8	-167.3	-162.8	-180.5
巴西	1.6	-28.2	-24.3	-47.3	-52.5	-54.2	-81.2	-91.3	-69.7	-66.3	-76.0
墨西哥	-14.7	-20.2	-8.3	-4.9	-13.3	-15.9	-29.7	-26.5	-26.6	-28.1	-38.1
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	266.8	336.1	41.4	171.6	417.2	411.4	334.0	221.5	-60.9	-2.3	44.5
撒哈拉以南非洲	14.1	1.5	-27.9	-7.7	-9.7	-28.7	-39.7	-55.2	-71.1	-67.9	-91.2
南非	-16.1	-15.9	-8.1	-5.6	-9.0	-19.7	-21.1	-19.1	-14.8	-15.7	-17.1
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	420.3	581.8	135.7	311.2	624.9	591.8	450.9	332.0	-9.5	98.0	183.8
非燃料	202.8	102.2	111.3	4.5	-211.8	-208.5	-234.0	-135.0	49.6	27.4	-41.9
其中, 初级产品	-2.4	-21.2	-4.9	-10.3	-24.3	-57.1	-64.2	-47.9	-45.3	-51.6	-62.5
按外部融资来源											
净债务经济体	-172.9	-323.7	-152.4	-243.2	-345.9	-434.6	-428.2	-362.4	-335.0	-374.5	-542.1
按净债务经济体的偿债情况											
2009-2013年有债务拖欠和/											
或债务重组的经济体	-1.0	-2.8	-13.2	-13.1	-12.3	-25.7	-25.8	-19.3	-28.9	-33.7	-50.8
备忘项											
世界	268.4	109.5	161.4	309.7	349.6	354.9	374.5	366.9	300.2	303.0	217.9
欧盟	-82.3	-234.0	-11.1	14.3	85.7	198.4	305.2	321.5	365.0	341.0	321.3
低收入发展中国家	5.7	-10.5	-24.5	-17.6	-27.1	-39.4	-43.9	-47.4	-56.6	-56.5	-94.4
中东和北非	270.6	349.7	49.1	174.3	415.9	414.8	335.0	223.4	-58.0	1.5	54.3

表A10. 经常账户差额概况（续）
 (占GDP的百分比)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-0.9	-1.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.4	0.1
美国	-5.0	-4.7	-2.6	-3.0	-3.0	-2.9	-2.4	-2.4	-2.3	-2.4	-2.6
欧元区 ¹	0.0	-1.7	-0.2	0.0	-0.1	1.5	2.2	2.3	3.3	3.1	2.5
德国	6.9	5.8	5.8	5.7	6.1	7.1	6.7	7.5	8.4	7.9	6.7
法国	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.4	-1.1	-0.1	-0.3	-0.3
意大利	-1.4	-2.8	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	1.0	1.8	2.6	2.5	0.6
西班牙	-9.6	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.3	1.4	0.1	0.3	0.4	1.1
日本	4.9	2.9	2.9	4.0	2.1	1.0	0.7	0.5	1.9	2.0	2.3
英国	-2.7	-3.7	-2.8	-2.6	-1.7	-3.7	-4.5	-5.5	-4.8	-4.6	-3.3
加拿大	0.8	0.1	-2.9	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.2	-2.6	-2.3	-1.8
其他发达经济体 ²	3.5	2.9	4.0	4.7	3.8	4.0	5.0	4.8	4.9	4.3	3.5
新兴市场和发展中经济体	3.8	3.5	1.3	1.4	1.6	1.4	0.7	0.7	0.1	0.4	0.3
按地区分组											
独联体 ³	3.8	5.0	2.6	3.4	4.3	2.5	0.6	2.2	2.5	3.7	3.1
俄罗斯	5.5	6.3	4.1	4.4	5.1	3.5	1.6	3.1	5.4	6.3	4.3
除俄罗斯外	-1.5	0.8	-1.8	0.3	1.8	-0.7	-2.5	-0.4	-3.5	-2.2	0.1
亚洲新兴和发展中经济体	6.5	5.8	3.4	2.4	0.9	1.0	1.0	1.3	2.1	2.0	1.6
中国	10.1	9.2	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9	2.0	3.2	3.2	3.0
印度	-1.3	-2.3	-2.8	-2.8	-4.2	-4.8	-1.7	-1.4	-1.3	-1.6	-2.5
东盟五国 ⁴	4.7	2.3	5.0	2.8	2.6	0.4	0.1	1.3	1.1	0.6	-0.2
欧洲新兴和发展中经济体	-7.9	-8.0	-3.4	-5.1	-6.5	-4.6	-3.8	-2.9	-2.4	-3.0	-3.8
拉丁美洲和加勒比	0.2	-0.9	-0.7	-1.3	-1.4	-1.8	-2.8	-2.8	-3.2	-3.0	-2.7
巴西	0.1	-1.7	-1.5	-2.1	-2.0	-2.2	-3.4	-3.9	-3.7	-3.4	-3.2
墨西哥	-1.4	-1.8	-0.9	-0.5	-1.1	-1.3	-2.4	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	12.6	12.8	1.8	6.2	13.0	12.3	9.8	6.4	-1.9	-0.1	1.0
撒哈拉以南非洲	1.5	0.1	-2.7	-0.6	-0.7	-1.9	-2.5	-3.3	-4.6	-4.1	-4.2
南非	-5.4	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.6	-4.7	-4.2
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	10.7	11.7	3.3	6.3	10.4	9.3	7.0	5.3	-0.2	1.8	2.4
非燃料	1.6	0.7	0.8	0.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.6	0.2	0.1	-0.1
其中，初级产品	-0.2	-1.9	-0.4	-0.8	-1.5	-3.5	-3.8	-3.0	-2.8	-3.1	-3.1
按外部融资来源											
净债务经济体	-2.0	-3.2	-1.6	-2.1	-2.7	-3.3	-3.2	-2.6	-2.5	-2.6	-2.9
按净债务经济体的偿债情况											
2009-2013年有债务拖欠和/											
或债务重组的经济体	-0.3	-0.8	-3.4	-3.0	-2.5	-4.9	-4.7	-3.3	-4.6	-5.0	-5.4
备忘项											
世界	0.5	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2
欧盟	-0.5	-1.2	-0.1	0.1	0.5	1.1	1.7	1.7	2.2	2.0	1.6
低收入发展中国家	0.6	-0.9	-2.2	-1.3	-1.8	-2.4	-2.5	-2.5	-2.9	-2.7	-3.3
中东和北非	13.8	14.3	2.2	6.8	14.0	13.4	10.7	7.0	-2.0	0.0	1.3

表A10. 经常账户差额概况 (续)
(占货物与服务出口的百分比)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-3.1	-4.5	-0.8	-0.1	-0.5	-0.2	1.1	1.2	1.9	1.2	0.4
美国	-43.5	-37.3	-24.1	-23.9	-21.6	-20.8	-17.6	-17.5	-17.6	-18.9	-20.7
欧元区 ¹	0.2	-7.7	-1.2	-0.1	-0.3	6.1	8.4	9.0	...	...	...
德国	16.0	13.3	15.4	13.5	13.6	15.6	14.8	16.3	17.6	16.1	12.7
法国	-3.7	-3.3	-3.4	-3.1	-3.6	-5.2	-4.8	-3.5	-0.3	-0.9	-0.7
意大利	-5.2	-10.5	-8.6	-13.8	-11.4	-1.5	3.3	6.2	8.7	8.1	1.8
西班牙	-37.5	-36.5	-18.9	-15.3	-11.0	-0.9	4.6	0.4	0.8	1.1	2.9
日本	26.4	16.0	21.7	25.1	13.6	6.4	4.1	2.8	10.2	10.2	11.8
英国	-10.7	-13.4	-10.3	-9.1	-5.4	-12.4	-14.9	-19.4	-17.1	-16.3	-11.3
加拿大	2.3	0.3	-10.3	-12.1	-8.7	-10.8	-9.8	-7.0	-8.6	-7.5	-5.4
其他发达经济体 ²	6.4	4.8	7.5	8.2	6.4	6.7	8.4	8.2	8.4	7.3	6.0
新兴市场和发展中经济体	11.3	10.1	4.7	4.7	5.0	4.4	2.4	2.2	0.5	1.4	1.2
按地区分组											
独联体 ³	11.2	13.7	8.2	10.3	12.2	7.4	1.8	6.5	6.8	10.5	10.3
俄罗斯	18.3	19.9	14.7	15.3	17.0	12.1	5.8	10.2	15.0	18.8	15.8
除俄罗斯外	-3.1	1.6	-4.2	0.7	3.4	-1.3	-5.8	-1.0	-9.0	-5.6	0.2
亚洲新兴和发展中经济体	18.1	16.6	12.4	8.2	2.9	3.3	3.7	4.8	8.2	7.7	6.2
中国	28.1	28.2	19.3	14.4	6.8	9.8	7.7	8.5	14.1	14.0	13.4
印度	-6.1	-9.5	-13.7	-12.6	-17.3	-19.5	-6.9	-6.1	-6.0	-7.4	-11.6
东盟五国 ⁴	8.7	4.4	10.9	6.0	5.5	0.8	0.2	2.7	2.4	1.4	-0.5
欧洲新兴和发展中经济体	-23.3	-22.7	-10.2	-14.8	-17.2	-11.7	-9.7	-6.9	-5.5	-6.8	-8.7
拉丁美洲和加勒比	0.7	-3.9	-3.9	-6.5	-6.7	-8.6	-13.1	-13.4	-15.0	-13.6	-11.3
巴西	0.8	-12.4	-13.5	-20.4	-18.0	-19.4	-29.2	-34.7	-28.2	-25.2	-23.1
墨西哥	-5.1	-6.5	-3.4	-1.6	-3.6	-4.1	-7.4	-6.3	-6.4	-6.2	-5.8
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	26.0	25.2	4.3	14.5	27.2	25.1	20.4	14.2	-4.9	-0.2	2.4
撒哈拉以南非洲	4.4	0.4	-9.4	-2.0	-2.0	-6.0	-8.3	-12.0	-18.2	-15.8	-16.5
南非	-17.3	-15.5	-9.8	-5.2	-7.1	-16.7	-18.6	-17.4	-13.9	-14.3	-13.1
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	25.8	26.9	9.2	16.7	25.0	22.4	17.2	13.4	-0.5	4.8	6.9
非燃料	5.2	2.2	2.9	0.1	-3.7	-3.5	-3.7	-2.1	0.8	0.4	-0.5
其中，初级产品	-0.8	-6.0	-1.7	-2.7	-5.5	-13.6	-15.3	-11.8	-11.8	-12.8	-12.2
按外部融资来源											
净债务经济体	-6.4	-10.2	-5.8	-7.5	-9.0	-11.1	-10.7	-8.9	-8.5	-8.8	-9.6
按净债务经济体的偿债情况											
2009-2013年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	-1.0	-2.3	-12.9	-11.3	-9.5	-21.1	-19.6	-14.7	-23.9	-26.0	-26.9
备忘项											
世界	1.6	0.6	1.0	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3	0.7
欧盟	-1.2	-3.2	-0.2	0.2	1.1	2.7	4.0	4.0	5.0	4.4	3.3
低收入发展中国家	2.0	-2.9	-8.2	-4.6	-5.6	-7.9	-8.3	-8.6	-10.6	-9.6	-11.8
中东和北非	26.9	26.7	5.2	15.1	27.7	25.8	20.9	14.7	-4.8	0.1	3.0

¹不包括立陶宛。

²不包括美国、欧元区国家和日本，但包括立陶宛。

³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。

⁴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)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-0.9	-1.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.4	0.1
美国	-5.0	-4.7	-2.6	-3.0	-3.0	-2.9	-2.4	-2.4	-2.3	-2.4	-2.6
欧元区 ¹	0.0	-1.7	-0.2	0.0	-0.1	1.5	2.2	2.3	3.3	3.1	2.5
德国	6.9	5.8	5.8	5.7	6.1	7.1	6.7	7.5	8.4	7.9	6.7
法国	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.4	-1.1	-0.1	-0.3	-0.3
意大利	-1.4	-2.8	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	1.0	1.8	2.6	2.5	0.6
西班牙	-9.6	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.3	1.4	0.1	0.3	0.4	1.1
荷兰	6.3	4.1	4.8	6.9	8.4	8.9	10.2	10.3	10.4	10.1	9.1
比利时	4.3	-1.0	-1.1	1.8	-1.1	-0.7	-0.2	1.6	2.3	2.4	2.2
奥地利	3.4	4.7	2.6	3.4	1.5	2.3	1.0	1.8	1.9	1.8	1.7
希腊	-14.0	-14.5	-10.9	-10.1	-9.9	-2.5	0.6	0.9	1.4	1.1	0.9
葡萄牙	-9.7	-12.1	-10.4	-10.1	-6.0	-2.1	1.4	0.6	1.4	1.0	0.1
爱尔兰	-5.4	-5.7	-3.0	0.6	0.8	1.6	4.4	6.2	4.9	4.8	4.8
芬兰	5.2	3.1	2.7	2.4	-0.6	-1.2	-0.9	-0.6	-0.3	-0.3	0.0
斯洛伐克共和国	-4.8	-6.5	-3.5	-4.7	-5.0	0.9	1.5	0.2	0.4	0.4	2.2
立陶宛	-14.9	-13.0	2.1	-0.3	-3.8	-1.2	1.6	-0.4	0.2	-0.8	-2.3
斯洛文尼亚	-4.2	-5.4	-0.6	-0.1	0.2	2.7	5.6	5.8	7.1	6.5	4.5
卢森堡	10.1	7.4	7.6	7.0	5.8	5.7	4.9	5.2	4.7	4.6	4.2
拉脱维亚	-20.8	-12.4	8.0	2.3	-2.8	-3.3	-2.3	-3.1	-2.2	-3.0	-2.4
爱沙尼亚	-15.0	-8.7	2.5	1.8	1.4	-2.5	-1.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8
塞浦路斯	-10.8	-14.3	-9.8	-9.0	-3.1	-6.3	-1.7	-1.9	-1.9	-1.4	-1.1
马耳他	-3.9	-4.9	-4.8	-5.9	5.0	3.6	3.2	2.7	3.1	3.1	3.4
日本	4.9	2.9	2.9	4.0	2.1	1.0	0.7	0.5	1.9	2.0	2.3
英国	-2.7	-3.7	-2.8	-2.6	-1.7	-3.7	-4.5	-5.5	-4.8	-4.6	-3.3
韩国	1.1	0.3	3.7	2.6	1.6	4.2	6.2	6.3	7.1	5.2	3.6
加拿大	0.8	0.1	-2.9	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.2	-2.6	-2.3	-1.8
澳大利亚	-6.7	-4.9	-4.6	-3.6	-2.9	-4.3	-3.3	-2.8	-4.0	-3.7	-3.4
中国台湾省	8.6	6.6	10.9	8.9	8.2	9.9	10.8	12.3	12.4	11.7	9.9
瑞士	10.0	2.2	7.1	14.0	6.8	9.9	10.7	7.0	5.8	5.5	5.3
瑞典	8.9	8.5	5.9	6.0	6.9	6.6	7.3	6.3	6.3	6.3	5.6
新加坡	26.0	14.4	16.8	23.7	22.0	17.2	17.9	19.1	20.7	18.8	14.5
香港特别行政区	13.0	15.0	9.9	7.0	5.6	1.6	1.5	1.6	2.0	2.2	3.1
挪威	12.2	15.7	10.6	10.9	12.4	12.4	10.0	8.5	7.6	7.0	4.8
捷克共和国	-4.3	-1.9	-2.4	-3.7	-2.1	-1.6	-0.5	0.6	1.6	0.9	-0.7
以色列	3.1	1.5	3.9	3.4	1.5	0.8	2.4	3.0	4.5	4.4	3.8
丹麦	1.4	2.7	3.3	5.7	5.7	5.6	7.2	6.3	6.1	5.5	4.4
新西兰	-6.8	-7.7	-2.3	-2.3	-2.8	-4.0	-3.2	-3.5	-4.8	-5.2	-4.6
冰岛	-13.7	-22.8	-9.9	-6.4	-5.2	-4.2	5.5	4.7	6.1	4.7	2.4
圣马力诺	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
备忘项											
主要发达经济体	-1.3	-1.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.6	-0.8
欧元区 ²	0.3	-0.6	0.4	0.6	0.8	2.1	2.7	3.2	3.9	3.6	3.0

¹不包括立陶宛；鉴于区域内交易的报表差异，对数据进行了修正。

²不包括立陶宛；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)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
独联体¹	3.8	5.0	2.6	3.4	4.3	2.5	0.6	2.2	2.5	3.7	3.1
俄罗斯	5.5	6.3	4.1	4.4	5.1	3.5	1.6	3.1	5.4	6.3	4.3
除俄罗斯外	-1.5	0.8	-1.8	0.3	1.8	-0.7	-2.5	-0.4	-3.5	-2.2	0.1
亚美尼亚	-8.5	-15.0	-17.6	-14.2	-11.1	-11.1	-8.0	-9.2	-8.6	-8.6	-7.3
阿塞拜疆	27.3	35.5	23.0	28.0	26.5	21.8	17.0	15.3	5.3	8.2	11.1
白俄罗斯	-6.7	-8.2	-12.6	-15.0	-8.5	-2.9	-10.5	-6.1	-7.0	-4.2	-4.0
格鲁吉亚	-19.8	-22.0	-10.5	-10.2	-12.8	-11.7	-5.7	-9.6	-11.5	-12.0	-6.6
哈萨克斯坦	-8.0	4.7	-3.6	0.9	5.4	0.5	0.5	1.6	-4.1	-3.1	-0.4
吉尔吉斯共和国	-6.0	-15.3	-2.2	-6.1	-9.6	-15.6	-15.0	-13.7	-17.0	-15.2	-8.8
摩尔多瓦	-15.2	-16.1	-8.2	-7.5	-11.0	-7.4	-5.0	-5.5	-4.5	-5.4	-4.2
塔吉克斯坦	-8.6	-7.6	-5.9	-1.2	-4.8	-2.5	-2.9	-9.1	-7.1	-5.8	-3.4
土库曼斯坦	15.5	16.5	-14.7	-10.6	2.0	0.0	-7.3	-5.9	-11.1	-6.7	3.1
乌克兰 ²	-3.5	-6.8	-1.4	-2.2	-6.3	-8.1	-9.2	-4.0	-1.4	-1.3	-2.3
乌兹别克斯坦	7.3	8.7	2.2	6.2	5.8	1.2	-1.7	0.1	0.2	0.2	0.2
亚洲新兴和发展中经济体	6.5	5.8	3.4	2.4	0.9	1.0	1.0	1.3	2.1	2.0	1.6
孟加拉国	0.7	1.2	2.4	0.4	-1.0	0.7	1.2	-0.1	-0.6	-0.4	-1.2
不丹	14.6	-2.2	-2.0	-10.3	-23.7	-17.6	-22.1	-21.9	-26.3	-24.6	-6.4
文莱达鲁萨兰国	47.8	48.9	40.3	45.5	36.4	34.1	34.5	23.6	-9.8	-5.6	12.4
柬埔寨	-1.9	-6.6	-6.9	-6.8	-10.2	-11.0	-12.2	-12.0	-10.0	-9.3	-5.3
中国	10.1	9.2	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9	2.0	3.2	3.2	3.0
斐济	-10.4	-15.9	-4.2	-4.5	-5.3	-1.8	-20.7	-8.8	-8.0	-8.2	-8.1
印度	-1.3	-2.3	-2.8	-2.8	-4.2	-4.8	-1.7	-1.4	-1.3	-1.6	-2.5
印度尼西亚	1.4	0.0	1.8	0.7	0.2	-2.7	-3.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.6
基里巴斯	-18.3	-19.3	-22.5	-16.3	-31.0	-24.5	-21.8	4.1	-24.3	-26.5	-12.8
老挝人民民主共和国	-13.6	-19.2	-22.2	-20.0	-17.3	-30.2	-28.9	-24.9	-20.1	-16.3	-14.9
马来西亚	15.4	17.1	15.5	10.9	11.6	5.8	4.0	4.6	2.1	1.4	1.4
马尔代夫	-15.2	-28.8	-10.4	-8.1	-18.1	-10.6	-6.5	-8.4	-4.6	-5.9	-4.6
马绍尔群岛	-0.9	0.9	-14.9	-26.6	-5.3	-8.7	-13.4	-20.9	-1.3	-3.8	-10.0
密克罗尼西亚	-9.5	-16.6	-18.9	-15.1	-17.9	-12.6	-10.1	2.5	-0.7	-0.8	-3.4
蒙古	5.4	-11.1	-7.7	-13.0	-26.5	-27.4	-25.4	-8.2	-11.1	-17.3	-5.7
缅甸	-0.7	-4.2	-1.3	-1.2	-1.9	-4.3	-5.1	-7.2	-7.0	-5.9	-4.9
尼泊尔	-0.1	2.7	4.2	-2.4	-1.0	4.8	3.3	4.6	4.1	2.5	-1.9
帕劳	-16.7	-16.8	-4.7	-7.2	-4.1	-5.0	-6.5	-10.3	-5.4	-8.4	-3.1
巴布亚新几内亚	3.9	8.5	-15.2	-21.5	-23.6	-53.6	-30.8	-12.1	10.2	7.1	4.3
菲律宾	5.4	0.1	5.0	3.6	2.5	2.8	4.2	4.4	5.5	5.0	3.0
萨摩亚	-13.5	-5.5	-5.3	-6.8	-3.5	-7.8	0.4	-3.7	-6.8	-5.5	-4.5
所罗门群岛	-15.6	-18.2	-21.9	-33.3	-8.6	1.5	-4.5	-8.5	-8.4	-12.6	-8.0
斯里兰卡	-4.3	-9.5	-0.5	-2.2	-7.8	-6.7	-3.9	-3.7	-2.0	-2.6	-3.0
泰国	6.3	0.8	8.3	3.1	2.6	-0.4	-0.6	3.8	4.4	2.4	0.7
东帝汶	39.4	46.0	38.9	39.8	41.1	47.8	44.8	26.1	11.2	10.9	-3.8
汤加	-7.0	-7.3	-9.3	-7.4	-11.8	-15.6	-12.6	-8.9	-6.8	-5.8	-0.9
图瓦卢	-13.0	7.1	6.9	-11.9	-36.5	25.3	26.4	27.0	-39.0	-24.5	-4.9
瓦努阿图	-7.3	-10.8	-7.9	-5.4	-8.1	-6.5	-3.3	-1.3	-14.4	-13.4	-8.2
越南	-9.0	-11.0	-6.5	-3.8	0.2	6.0	5.6	5.4	4.8	4.9	0.3
欧洲新兴和发展中经济体	-7.9	-8.0	-3.4	-5.1	-6.5	-4.6	-3.8	-2.9	-2.4	-3.0	-3.8
阿尔巴尼亚	-10.6	-15.8	-15.9	-11.3	-13.2	-10.2	-10.7	-13.9	-15.7	-15.5	-8.1
波斯尼亚和黑塞哥维那	-9.4	-14.1	-6.6	-6.2	-9.6	-9.2	-5.9	-7.1	-9.0	-8.2	-5.3
保加利亚	-24.3	-22.4	-8.6	-1.5	0.1	-1.1	2.3	0.0	0.2	-0.8	-2.0
克罗地亚	-7.1	-8.8	-5.1	-1.1	-0.8	-0.1	0.8	0.7	2.2	2.0	-0.9
匈牙利	-7.1	-7.2	-0.8	0.3	0.8	1.9	4.1	4.2	4.8	4.1	1.2
科索沃	-10.2	-16.2	-9.2	-11.7	-13.7	-7.5	-6.4	-7.1	-7.3	-8.0	-7.2
前南斯拉夫的马其顿共和国	-6.9	-12.7	-6.8	-2.0	-2.5	-2.9	-1.8	-1.3	-2.0	-3.3	-2.5
黑山共和国	-39.5	-49.8	-27.9	-22.9	-17.7	-18.7	-14.6	-17.8	-20.6	-25.3	-17.2
波兰	-6.3	-6.6	-4.0	-5.5	-5.2	-3.5	-1.3	-1.2	-1.8	-2.4	-3.5
罗马尼亚	-13.5	-11.5	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.1	-1.5	-3.6
塞尔维亚	-17.2	-21.0	-6.2	-6.4	-8.6	-11.5	-6.1	-6.0	-4.7	-4.7	-3.7
土耳其	-5.8	-5.5	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.7	-4.2	-4.8	-5.0

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）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
拉丁美洲和加勒比	0.2	-0.9	-0.7	-1.3	-1.4	-1.8	-2.8	-2.8	-3.2	-3.0	-2.7
安提瓜和巴布达	-29.9	-26.7	-14.0	-14.7	-10.4	-14.6	-14.6	-14.5	-10.7	-12.4	-14.8
阿根廷 ³	2.0	1.5	2.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.8	-0.9	-1.7	-1.8	-1.5
巴哈马	-11.5	-10.6	-10.3	-10.1	-15.0	-18.3	-17.7	-21.6	-12.4	-8.2	-7.4
巴巴多斯	-5.4	-10.6	-6.7	-5.8	-12.8	-9.3	-9.3	-9.1	-5.1	-5.9	-5.5
伯利兹	-4.0	-10.6	-4.9	-2.4	-1.1	-1.2	-4.4	-5.7	-4.5	-6.1	-7.0
玻利维亚	11.4	11.9	4.3	3.9	0.3	8.3	3.3	0.7	-2.8	-4.2	-1.0
巴西	0.1	-1.7	-1.5	-2.1	-2.0	-2.2	-3.4	-3.9	-3.7	-3.4	-3.2
智利	4.1	-3.2	2.0	1.7	-1.2	-3.6	-3.7	-1.2	-1.2	-2.0	-2.4
哥伦比亚	-3.0	-2.8	-2.2	-3.2	-3.1	-3.2	-3.4	-5.0	-5.8	-4.9	-3.6
哥斯达黎加	-6.3	-9.3	-2.0	-3.5	-5.4	-5.3	-5.0	-4.5	-3.6	-4.0	-4.9
多米尼克	-20.3	-27.7	-22.3	-16.3	-13.4	-17.7	-13.1	-13.0	-13.1	-19.4	-12.8
多米尼加共和国	-5.0	-9.4	-4.8	-7.4	-7.5	-6.6	-4.1	-3.1	-2.4	-3.0	-4.2
厄瓜多尔	3.7	2.9	0.5	-2.3	-0.3	-0.2	-1.0	-0.8	-3.3	-3.0	-3.0
萨尔瓦多	-6.1	-7.1	-1.5	-2.5	-4.8	-5.4	-6.5	-5.0	-4.3	-4.9	-5.9
格林纳达	-29.7	-28.0	-22.2	-22.1	-21.8	-19.2	-27.0	-23.6	-17.4	-16.1	-16.3
危地马拉	-5.2	-3.6	0.7	-1.4	-3.4	-2.6	-2.5	-2.3	-1.6	-1.8	-2.5
圭亚那	-9.5	-13.7	-9.1	-9.6	-13.1	-11.6	-13.3	-15.9	-16.4	-21.9	-10.7
海地	-1.5	-3.1	-1.9	-1.5	-4.3	-5.7	-6.7	-5.8	-3.0	-3.7	-3.5
洪都拉斯	-9.1	-15.4	-3.8	-4.3	-8.0	-8.5	-9.5	-7.4	-6.5	-6.4	-5.0
牙买加	-15.3	-17.7	-11.0	-8.0	-12.1	-10.7	-8.9	-6.4	-5.0	-4.6	-3.4
墨西哥	-1.4	-1.8	-0.9	-0.5	-1.1	-1.3	-2.4	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3
尼加拉瓜	-15.7	-17.0	-8.1	-8.1	-10.7	-9.8	-8.9	-6.2	-6.8	-7.5	-6.7
巴拿马	-8.0	-10.9	-0.7	-11.4	-15.9	-9.8	-12.2	-12.0	-10.4	-10.0	-5.9
巴拉圭	5.7	1.0	3.0	-0.3	0.5	-0.9	2.2	0.1	-1.7	-2.2	-1.7
秘鲁	1.5	-4.3	-0.5	-2.4	-1.9	-2.7	-4.4	-4.1	-4.6	-4.3	-3.0
圣基茨和尼维斯	-17.4	-26.8	-25.7	-20.8	-15.9	-9.8	-6.7	-10.7	-16.2	-16.8	-15.1
圣卢西亚	-30.0	-28.9	-11.6	-16.2	-18.7	-13.5	-12.8	-12.4	-13.4	-13.9	-15.0
圣文森特和格林纳丁斯	-28.0	-33.1	-29.2	-30.6	-29.4	-27.5	-31.3	-29.4	-27.6	-25.4	-18.4
苏里南	11.1	9.2	2.9	14.9	5.8	3.4	-3.9	-7.3	-7.8	-6.9	-0.3
特立尼达和多巴哥	23.9	30.5	8.5	19.8	11.9	3.4	6.7	8.3	5.2	4.4	3.9
乌拉圭	-0.9	-5.7	-1.3	-1.9	-2.9	-5.4	-5.2	-4.7	-3.8	-4.1	-3.6
委内瑞拉	7.2	11.0	1.0	3.2	8.2	3.7	2.4	4.3	-4.7	-0.8	1.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	12.6	12.8	1.8	6.2	13.0	12.3	9.8	6.4	-1.9	-0.1	1.0
阿富汗	36.8	2.7	13.1	8.3	6.4	6.3	7.5	5.7	3.1	0.5	-1.9
阿尔及利亚	22.7	20.1	0.3	7.5	9.9	5.9	0.4	-4.3	-15.7	-13.2	-7.0
巴林	13.4	8.8	2.4	3.0	11.2	7.2	7.8	5.3	-2.1	-0.7	-0.8
吉布提	-21.4	-24.3	-9.3	0.6	-13.7	-20.3	-23.3	-27.4	-28.7	-23.2	-12.6
埃及	2.1	0.5	-2.3	-2.0	-2.6	-3.9	-2.4	-0.8	-3.3	-4.3	-4.8
伊朗	9.7	5.8	2.4	5.9	10.5	6.3	7.4	3.8	0.8	1.2	0.0
伊拉克	0.9	15.9	-6.8	3.0	12.0	6.7	1.3	-3.5	-9.6	-3.6	2.5
约旦	-16.8	-9.4	-5.2	-7.1	-10.2	-15.2	-10.3	-7.0	-7.6	-6.6	-4.7
科威特	36.8	40.9	26.7	31.8	42.7	45.2	39.6	35.3	15.7	19.3	14.7
黎巴嫩	-7.2	-11.1	-12.5	-20.7	-15.1	-24.3	-26.7	-24.9	-22.2	-21.7	-15.3
利比亚	44.1	42.5	14.9	19.5	9.1	29.1	13.6	-30.1	-52.8	-30.9	-1.5
毛里塔尼亚	-14.6	-13.3	-13.4	-7.7	-6.0	-26.5	-24.8	-27.6	-14.6	-21.9	-24.6
摩洛哥	-0.1	-5.2	-5.4	-4.1	-8.0	-9.7	-7.6	-5.8	-3.4	-3.3	-2.9
阿曼	6.0	8.5	-1.1	8.9	13.2	10.3	6.6	2.2	-15.0	-13.0	-9.3
巴基斯坦	-4.5	-8.1	-5.5	-2.2	0.1	-2.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-2.5
卡塔尔	14.4	23.1	6.5	19.1	30.6	32.6	30.8	25.1	8.4	5.0	3.8
沙特阿拉伯	22.5	25.5	4.9	12.7	23.7	22.4	17.8	14.1	-1.0	3.7	5.4
苏丹 ⁴	-6.0	-1.6	-9.6	-2.1	-0.4	-9.3	-8.6	-5.2	-4.2	-3.9	-3.2
叙利亚 ⁵	-0.2	-1.3	-2.9	-2.8	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	-2.4	-3.8	-2.8	-4.8	-7.4	-8.2	-8.3	-8.9	-6.4	-5.2	-3.0
阿拉伯联合酋长国	12.5	7.1	3.1	2.5	14.7	18.5	16.1	12.1	5.3	7.2	6.6
也门	-7.0	-4.6	-10.1	-3.4	-3.0	-1.7	-3.1	-1.6	-2.2	-1.5	-1.2

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）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
撒哈拉以南非洲	1.5	0.1	-2.7	-0.6	-0.7	-1.9	-2.5	-3.3	-4.6	-4.1	-4.2
安哥拉	17.5	8.5	-10.0	9.1	12.6	12.0	6.7	-0.8	-6.3	-4.2	-2.5
贝宁	-10.2	-8.1	-8.9	-8.7	-7.8	-8.4	-15.9	-8.5	-11.6	-12.2	-8.7
博茨瓦纳	15.1	-1.1	-11.2	-6.0	-0.6	-3.5	10.4	17.1	18.2	16.6	16.0
布基纳法索	-8.3	-11.5	-4.5	-2.0	-1.5	-4.5	-6.6	-6.1	-8.1	-8.5	-6.8
布隆迪	-5.4	-1.0	1.7	-12.2	-13.6	-17.3	-18.4	-17.6	-13.3	-12.9	-12.2
喀麦隆	-12.9	-13.7	-14.6	-12.4	-16.3	-11.4	-4.0	-9.1	-9.6	-10.6	-4.1
佛得角	1.4	-1.2	-3.1	-2.8	-2.7	-3.6	-3.8	-4.2	-4.8	-4.8	-4.7
中非共和国	-6.2	-9.9	-9.1	-10.2	-7.6	-4.6	-3.0	-6.2	-11.1	-9.1	-7.0
乍得	8.2	3.7	-9.2	-9.0	-5.6	-8.7	-9.0	-8.7	-10.5	-8.3	-3.5
科摩罗	-10.1	-18.7	-15.4	-15.9	-22.1	-14.7	-14.6	-10.6	-14.1	-13.7	-11.6
刚果民主共和国	3.2	-0.8	-6.1	-10.6	-5.4	-6.2	-11.1	-9.6	-10.7	-9.5	-10.1
刚果共和国	-6.5	-0.5	-14.1	7.5	4.7	-2.4	-4.8	-6.2	-11.3	-3.1	1.1
科特迪瓦	-0.7	1.9	6.6	1.9	10.5	-1.2	-4.9	-3.3	-2.3	-1.7	-4.6
赤道几内亚	15.9	12.3	-8.0	-9.8	-0.6	-4.5	-12.1	-13.1	-32.5	-18.3	-7.6
厄立特里亚	-6.1	-5.5	-7.6	-5.6	0.6	2.3	0.3	-0.2	-1.6	-1.9	-3.6
埃塞俄比亚	-4.2	-6.7	-6.7	-1.4	-2.5	-6.9	-6.0	-9.0	-6.6	-6.3	-6.1
加蓬	14.8	21.9	6.5	7.8	13.1	21.3	15.0	11.2	-2.3	0.9	-2.7
冈比亚	-8.3	-12.2	-12.5	-16.3	-12.3	-7.9	-10.7	-12.7	-11.7	-10.0	-8.7
加纳	-8.7	-11.9	-5.4	-8.6	-9.0	-11.7	-11.7	-9.2	-7.0	-6.2	-4.3
几内亚	-10.8	-9.7	-7.9	-9.7	-18.8	-28.7	-21.4	-18.5	-16.7	-18.3	-37.7
几内亚比绍	-4.4	-3.3	-5.8	-8.3	-1.3	-8.7	-14.1	-10.0	-11.3	-14.6	-2.0
肯尼亚	-3.2	-5.5	-4.6	-5.9	-9.1	-8.4	-8.7	-9.2	-7.7	-7.4	-7.0
莱索托	22.7	21.8	4.8	-7.9	-9.0	-2.7	-4.2	-6.6	-5.4	-23.3	-23.0
利比里亚	-6.2	-46.7	-23.2	-32.0	-27.4	-21.4	-28.2	-31.9	-40.2	-27.8	-29.0
马达加斯加	-12.7	-20.6	-21.2	-9.7	-6.9	-6.7	-5.6	-2.3	-3.2	-3.4	-3.9
马拉维	1.0	-9.7	-4.8	-1.3	-5.9	-3.5	-1.8	-5.1	-3.4	-2.7	-1.5
马里	-8.1	-12.1	-7.3	-12.6	-6.1	-2.6	-5.2	-8.0	-5.6	-5.6	-6.4
毛里求斯	-5.4	-10.1	-7.4	-10.3	-13.8	-7.3	-9.9	-7.2	-6.3	-6.2	-6.0
莫桑比克	-9.5	-11.6	-11.0	-10.6	-23.1	-42.3	-40.0	-34.7	-41.1	-45.6	-41.0
纳米比亚	8.6	3.0	-1.5	-3.5	-3.0	-5.8	-4.1	-6.6	-9.9	-12.3	-10.7
尼日尔	-8.2	-12.0	-24.4	-19.8	-22.3	-15.3	-15.3	-18.0	-27.1	-24.7	-10.6
尼日利亚	10.7	9.0	5.1	3.9	3.0	4.4	3.9	2.2	0.7	1.3	0.6
卢旺达	-2.3	-5.0	-7.1	-7.3	-7.5	-11.4	-7.1	-12.0	-10.5	-10.1	-9.9
圣多美和普林西比	-29.0	-33.1	-23.2	-21.7	-25.5	-21.3	-16.8	-20.8	-12.4	-12.0	-9.6
塞内加尔	-11.6	-14.1	-6.7	-4.4	-7.9	-10.8	-10.9	-10.3	-7.6	-7.3	-6.4
塞舌尔	-18.8	-27.2	-22.4	-22.1	-28.3	-25.8	-15.2	-22.5	-19.3	-18.1	-14.8
塞拉利昂	-7.4	-9.0	-13.3	-22.7	-65.3	-22.0	-10.4	-7.6	-13.2	-8.6	-6.3
南非	-5.4	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.6	-4.7	-4.2
南苏丹	...	...	...	...	18.2	-22.4	-0.5	-0.7	-13.9	-8.3	-8.4
斯威士兰	-2.1	-7.6	-13.0	-10.0	-8.2	3.8	6.3	0.9	0.4	-1.4	-3.3
坦桑尼亚	-8.6	-7.8	-7.3	-6.9	-10.4	-11.6	-10.3	-10.2	-10.0	-9.5	-8.3
多哥	-8.6	-7.0	-5.6	-6.3	-8.0	-8.1	-7.2	-6.3	-5.0	-5.8	-8.0
乌干达	-4.6	-7.8	-6.2	-9.4	-10.4	-8.1	-6.4	-7.5	-8.8	-9.0	-8.9
赞比亚	-5.4	-5.8	3.8	5.9	3.0	3.2	0.0	-0.2	0.3	0.9	0.4
津巴布韦 ⁶	-5.4	-16.5	-47.1	-16.0	-30.9	-24.6	-25.4	-22.3	-21.6	-23.8	-23.5

¹ 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。

² 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

³ 计算基于阿根廷官方GDP数据。参见表A4的注释5。

⁴ 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。

⁵ 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其政局不确定。

⁶ 津巴布韦于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)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
发达经济体										
金融账户差额	-308.3	-721.4	-17.7	-66.4	-217.7	-2.5	267.7	473.0	241.9	172.0
直接投资，净值	611.4	628.1	249.2	355.6	369.3	219.0	171.8	422.8	352.8	381.8
证券投资，净值	-1,003.8	-1,186.2	-342.3	-722.4	-898.1	-70.5	-208.5	209.7	-67.1	-147.5
金融衍生产品，净值	95.9	352.6	-118.9	-84.5	-0.1	-70.2	28.0	-106.7	-35.1	-39.1
其他投资，净值	-57.4	-516.1	-237.8	79.9	49.3	-305.6	166.6	-79.1	-73.4	-34.0
储备变化	67.1	75.0	473.8	347.6	340.5	270.4	153.8	83.0	96.3	40.7
美国										
金融账户差额	-617.3	-730.6	-231.0	-437.0	-515.8	-423.5	-370.7	-141.6	-408.4	-451.9
直接投资，净值	192.9	19.0	159.9	95.2	183.0	157.8	113.3	260.1	210.8	229.0
证券投资，净值	-775.8	-808.0	18.5	-620.8	-226.3	-507.2	-1.1	-145.1	-265.7	-381.7
金融衍生产品，净值	-6.2	32.9	-44.8	-14.1	-35.0	7.1	2.2	-53.5	-29.8	-51.7
其他投资，净值	-28.2	20.6	-416.9	100.9	-453.4	-85.6	-482.0	-199.5	-323.8	-247.5
储备变化	0.1	4.8	52.3	1.8	15.9	4.5	-3.1	-3.6	0.0	0.0
欧元区¹										
金融账户差额	682.0	555.2	688.7	687.6	773.2	688.9	598.4	462.3	...	...
直接投资，净值	331.6	545.6	303.2	305.6	354.3	261.4	36.4	91.2	...	...
证券投资，净值	-339.1	-537.6	-518.4	-269.1	-502.6	-258.4	20.2	153.1	...	...
金融衍生产品，净值	232.9	276.4	117.1	123.2	151.2	121.8	43.9	57.7	...	...
其他投资，净值	449.4	265.6	792.9	513.7	755.8	544.4	491.6	154.3	...	...
储备变化	7.2	5.1	-6.2	14.1	14.5	19.6	6.4	5.9	...	...
德国										
金融账户差额	296.7	249.2	211.3	148.9	224.1	274.3	326.9	287.5	286.8	276.9
直接投资，净值	89.8	67.1	43.0	60.6	20.0	65.4	29.7	40.9	36.2	37.2
证券投资，净值	-215.4	-44.5	119.2	154.1	-42.6	83.4	218.8	192.4	191.9	185.3
金融衍生产品，净值	116.4	44.0	-7.5	17.6	37.1	32.8	24.1	21.2	21.2	20.4
其他投资，净值	304.7	179.9	44.3	-85.5	205.7	91.0	53.2	33.0	37.5	33.9
储备变化	1.2	2.7	12.4	2.1	3.9	1.7	1.2	0.0	0.0	0.0
法国										
金融账户差额	-41.5	-45.9	-49.6	2.3	-72.3	-27.0	-18.8	-46.0	0.1	-4.9
直接投资，净值	68.2	66.0	70.3	34.3	19.4	18.1	-6.8	32.5	32.6	37.6
证券投资，净值	166.1	-37.8	-328.7	-155.0	-335.1	-34.1	-92.8	-14.7	-12.0	-54.9
金融衍生产品，净值	-57.4	40.0	-15.5	-4.1	-19.4	-18.4	-22.3	-63.7	-21.3	11.1
其他投资，净值	-219.0	-101.6	216.0	119.4	270.5	2.2	105.0	-1.2	-1.0	-1.0
储备变化	0.7	-12.5	8.4	7.7	-7.7	5.2	-1.9	1.0	1.7	2.3
意大利										
金融账户差额	-40.0	-49.0	-56.1	-116.4	-97.5	-19.1	15.9	72.0	50.3	48.8
直接投资，净值	52.5	76.2	-0.3	21.3	17.1	6.8	5.8	6.6	3.7	2.3
证券投资，净值	-7.6	-110.7	-55.4	56.4	13.5	-33.3	-19.4	-10.7	-14.6	-5.6
金融衍生产品，净值	3.8	-0.4	-6.9	6.6	-10.1	7.5	4.0	-4.0	0.0	0.0
其他投资，净值	-90.7	-22.3	6.6	-202.1	-119.4	-1.9	23.5	81.1	61.2	52.2
储备变化	2.1	8.2	-0.1	1.4	1.3	1.9	2.0	-1.0	0.0	0.0

表A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
西班牙										
金融账户差额	-137.5	-147.6	-70.8	-56.9	-41.4	0.3	53.9	35.9	8.5	10.0
直接投资, 净值	72.9	-2.3	2.7	-1.9	12.8	-29.7	-15.9	4.3	2.1	1.7
证券投资, 净值	-122.3	1.9	-69.6	-46.6	43.1	53.7	-59.8	-3.7	-6.1	-3.6
金融衍生产品, 净值	5.6	10.4	8.4	-11.4	2.9	-10.7	1.4	1.0	0.0	0.0
其他投资, 净值	-93.9	-158.6	-18.4	1.9	-114.1	-15.8	127.5	29.1	12.5	11.9
储备变化	0.2	0.9	6.0	1.1	13.9	2.8	0.7	5.2	0.0	0.0
日本										
金融账户差额	224.3	187.3	174.8	253.5	165.8	62.9	-16.7	52.0	78.4	82.0
直接投资, 净值	51.7	89.1	61.2	72.5	117.8	119.2	132.4	108.8	95.2	101.5
证券投资, 净值	-68.3	294.7	217.6	154.1	-155.5	38.5	-269.8	-42.4	3.1	9.6
金融衍生产品, 净值	-2.9	-24.9	-10.5	-11.9	-17.1	6.7	58.1	35.2	4.0	4.6
其他投资, 净值	207.3	-202.3	-120.9	-5.5	43.4	-63.6	23.9	-58.0	-32.9	-43.1
储备变化	36.5	30.8	27.2	44.3	177.3	-37.9	38.7	8.5	9.0	9.5
英国										
金融账户差额	-71.2	-85.0	-49.2	-44.4	-23.6	-77.9	-102.4	-160.9	-134.4	-135.7
直接投资, 净值	137.7	96.5	-70.3	-12.3	66.1	-30.5	-62.7	-48.9	-53.7	-50.1
证券投资, 净值	-216.5	-458.0	-48.9	20.9	11.1	332.0	-49.1	146.6	44.3	91.4
金融衍生产品, 净值	54.0	225.5	-45.5	-39.4	4.9	-47.6	21.9	-13.2	4.6	-3.9
其他投资, 净值	-48.9	53.5	106.6	-23.0	-113.6	-343.8	-20.1	-255.8	-138.2	-182.4
储备变化	2.4	-2.5	9.0	9.4	7.9	12.1	7.8	10.4	8.7	9.3
加拿大										
金融账户差额	14.7	-2.6	-41.0	-55.0	-54.6	-59.2	-54.1	-33.2	-46.7	-40.2
直接投资, 净值	-52.2	17.7	16.9	6.3	12.5	14.7	-20.0	-1.2	-6.5	-3.0
证券投资, 净值	73.5	-40.8	-89.7	-96.1	-83.1	-48.4	-13.4	-3.1	-28.9	-27.8
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-10.8	18.9	21.7	30.9	7.8	-27.2	-25.4	-34.1	-11.4	-9.4
储备变化	4.3	1.6	10.2	3.9	8.1	1.7	4.7	5.3	0.0	0.0
其他发达经济体²										
金融账户差额	94.2	-20.3	102.3	237.6	194.1	215.4	324.5	280.2	284.9	258.9
直接投资, 净值	9.9	17.0	16.9	96.9	-11.0	-20.6	6.6	-2.8	5.6	6.4
证券投资, 净值	180.8	180.6	-108.2	-53.7	34.1	139.7	127.0	210.7	167.7	197.4
金融衍生产品, 净值	-0.6	-12.7	19.9	-17.8	41.3	-26.8	-25.9	-19.3	-7.1	-9.7
其他投资, 净值	-87.2	-172.9	-114.6	-19.8	91.4	-103.0	159.5	89.3	72.9	75.2
储备变化	13.0	42.3	330.3	274.6	116.8	271.7	101.4	59.1	77.5	19.5
新兴市场和发展中经济体										
金融账户差额	579.7	617.1	73.6	172.0	258.3	158.7	21.2	31.9	16.3	101.5
直接投资, 净值	-439.3	-463.7	-330.8	-429.8	-517.6	-471.3	-476.7	-497.4	-442.2	-441.1
证券投资, 净值	-24.1	136.0	-77.8	-233.1	-134.7	-242.2	-150.4	-104.8	-113.7	-134.7
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-175.9	236.3	-43.7	-4.0	158.1	436.7	76.4	560.9	395.9	302.1
储备变化	1,216.6	701.9	523.2	835.6	750.3	439.3	570.8	65.8	178.6	379.0

表A13. 金融账户差额概况（续）

（单位：10亿美元）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
按地区分组										
独联体³										
金融账户差额	44.5	98.1	23.2	70.7	95.4	49.0	-5.6	19.1	46.8	75.7
直接投资，净值	-28.3	-49.4	-17.2	-9.4	-16.1	-27.8	-5.1	-27.5	-2.1	-2.5
证券投资，净值	3.8	35.8	-6.3	-14.4	17.9	3.5	-0.2	25.6	10.6	0.4
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	-98.8	137.2	36.4	40.6	68.5	45.6	24.7	159.7	101.2	66.1
储备变化	167.8	-26.7	7.2	52.0	23.9	26.3	-25.5	-139.0	-62.6	12.4
亚洲新兴和发展中经济体										
金融账户差额	412.4	448.4	212.4	140.8	59.2	1.9	33.4	105.9	326.6	332.5
直接投资，净值	-172.4	-151.9	-115.6	-223.0	-280.1	-222.1	-243.4	-260.7	-230.9	-201.1
证券投资，净值	-56.4	8.1	-68.8	-99.4	-56.8	-119.5	-70.8	-73.7	-46.7	-86.0
金融衍生产品，净值	...	...	...	0.5	-0.4	-3.1	3.0	0.2	0.3	0.3
其他投资，净值	22.0	114.3	-63.6	-103.5	-36.7	208.7	-105.5	267.0	220.5	187.8
储备变化	619.0	476.4	462.4	566.5	434.3	135.0	450.7	172.6	383.7	431.1
欧洲新兴和发展中经济体										
金融账户差额	-125.5	-160.6	-51.7	-91.1	-107.9	-64.7	-61.9	-42.6	-33.0	-48.0
直接投资，净值	-69.9	-63.7	-30.6	-29.4	-40.4	-27.2	-23.7	-25.4	-31.4	-35.5
证券投资，净值	6.1	14.4	-10.1	-44.5	-53.2	-70.2	-39.8	-27.7	-11.0	-12.3
金融衍生产品，净值	1.4	2.5	0.9	0.5	1.5	-2.9	-1.4	4.7	-1.9	-3.8
其他投资，净值	-98.7	-119.7	-41.5	-53.6	-30.4	7.6	-15.4	4.3	6.7	3.0
储备变化	35.6	5.9	29.6	35.7	14.5	28.0	18.4	1.5	4.6	0.6
拉丁美洲和加勒比										
金融账户差额	15.7	-37.4	-25.8	-86.5	-95.2	-132.3	-206.5	-178.7	-165.7	-161.8
直接投资，净值	-94.7	-101.1	-71.0	-88.0	-128.3	-134.7	-161.6	-134.1	-123.1	-134.9
证券投资，净值	-44.2	-7.2	-19.5	-104.8	-96.7	-85.6	-94.6	-95.4	-70.5	-62.6
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	24.6	28.0	9.1	14.7	16.9	28.7	43.6	12.0	43.4	35.9
储备变化	129.1	41.5	54.7	90.5	110.5	59.4	5.5	35.6	-17.1	-1.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦										
金融账户差额	223.9	271.6	-35.3	140.1	320.2	332.9	316.6	185.3	-89.1	-30.9
直接投资，净值	-52.1	-62.4	-66.1	-44.9	-21.4	-27.7	-19.3	-19.4	-21.9	-26.3
证券投资，净值	72.8	61.1	35.3	30.0	69.8	55.0	73.4	82.2	15.4	38.7
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	-34.0	85.5	18.0	63.1	126.2	134.6	140.2	122.5	43.6	26.6
储备变化	237.2	187.3	-22.6	91.9	145.5	171.0	122.3	0.1	-126.2	-69.9
撒哈拉以南非洲										
金融账户差额	8.8	-2.9	-49.1	-2.1	-13.4	-27.9	-54.8	-57.1	-69.2	-66.1
直接投资，净值	-21.9	-35.4	-30.2	-35.2	-31.3	-31.9	-23.5	-30.3	-32.8	-40.7
证券投资，净值	-6.2	23.9	-8.4	0.0	-15.8	-25.4	-18.5	-15.8	-11.4	-13.0
金融衍生产品，净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资，净值	9.0	-9.0	-2.2	34.6	13.6	11.6	-11.3	-4.7	-19.6	-17.4
储备变化	27.9	17.6	-8.2	-1.0	21.7	19.6	-0.6	-5.0	-3.8	6.5

表A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
按分析标准分组										
按出口收入来源										
燃料出口国										
金融账户差额	342.3	465.3	8.7	256.4	497.8	481.0	358.7	238.9	-44.1	63.8
直接投资, 净值	-53.7	-83.9	-62.6	-30.4	-29.5	-47.5	-12.0	-45.2	-18.7	-24.7
证券投资, 净值	86.6	98.3	13.4	22.7	83.0	42.1	79.2	103.3	21.0	35.1
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-84.8	277.5	104.5	148.8	245.9	232.7	192.4	323.9	187.7	136.3
储备变化	394.2	172.2	-49.8	113.4	197.2	252.3	98.7	-143.4	-233.7	-82.1
非燃料出口国										
金融账户差额	237.4	151.8	64.9	-84.4	-239.5	-322.3	-337.5	-207.0	60.4	37.7
直接投资, 净值	-385.6	-379.8	-268.1	-399.5	-488.1	-423.8	-464.6	-452.2	-423.5	-416.4
证券投资, 净值	-110.7	37.7	-91.2	-255.9	-217.7	-284.3	-229.6	-208.1	-134.7	-169.8
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-91.0	-41.2	-148.3	-152.7	-87.9	204.0	-116.0	237.0	208.2	165.8
储备变化	822.4	529.7	573.0	722.2	553.1	187.0	472.1	209.2	412.3	461.2
按外部融资来源										
净债务经济体										
金融账户差额	-158.9	-308.7	-160.8	-266.3	-367.1	-467.4	-458.6	-365.1	-328.9	-368.9
直接投资, 净值	-259.0	-279.7	-192.6	-196.2	-262.7	-257.6	-285.6	-268.1	-269.7	-297.6
证券投资, 净值	-85.7	73.0	-66.9	-238.8	-181.7	-223.8	-162.5	-190.6	-151.9	-144.4
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-164.7	-160.4	-70.6	-84.7	-96.1	-78.1	-69.6	0.5	-29.4	-50.6
储备变化	347.8	53.2	169.8	251.9	172.5	97.0	58.3	85.8	123.8	126.6
按净债务经济体的偿债情况										
2009—2013年有债务拖欠和/或债务重组的经济体										
金融账户差额	-3.4	-2.1	-9.1	0.0	-8.3	-31.9	-28.9	-17.9	-28.4	-33.5
直接投资, 净值	-18.5	-20.4	-11.7	-14.4	-11.1	-15.0	-14.8	-12.9	-15.4	-18.1
证券投资, 净值	-1.8	3.5	13.9	-3.7	4.6	6.9	-1.3	-1.2	-3.0	-4.6
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	8.8	6.9	-9.0	13.1	4.7	-7.2	-14.4	-6.4	-16.2	-16.5
储备变化	8.1	7.9	-2.3	5.1	-6.5	-16.6	1.5	2.6	6.2	5.7
备忘项										
全球										
金融账户差额	271.4	-104.2	55.9	105.6	40.6	156.2	288.9	504.9	258.2	273.5

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, 没有对欧元区的预测。

¹ 不包括立陶宛。

² 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, 但包括立陶宛。

³ 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		2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
	1997-2006	2001-08							2015	2016	平均值 2017-20
发达经济体											
净贷款和借款	-0.6	-0.9	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.6	0.4	0.2
经常账户差额	-0.6	-0.9	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.4	0.2
储蓄	22.3	21.7	19.0	20.0	20.5	20.9	21.1	21.1	21.2	21.3	21.8
投资	22.9	22.6	19.5	20.4	20.8	20.7	20.5	20.7	20.7	21.1	21.7
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
美国											
净贷款和借款	-4.0	-4.8	-2.6	-3.0	-3.0	-2.8	-2.4	-2.4	-2.3	-2.4	-2.6
经常账户差额	-4.0	-4.8	-2.6	-3.0	-3.0	-2.9	-2.4	-2.4	-2.3	-2.4	-2.6
储蓄	19.3	17.8	14.4	15.1	15.7	17.5	18.1	17.9	18.1	18.6	19.2
投资	22.6	22.2	17.5	18.4	18.5	19.2	19.3	19.8	20.4	21.0	21.8
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
欧元区¹											
净贷款和借款	...	0.1	-0.1	0.0	0.0	1.6	2.4	2.5	...	...	...
经常账户差额	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.1	1.5	2.2	2.3	3.3	3.1	2.7
储蓄	22.8	23.0	20.8	21.5	22.2	22.2	22.1	22.5	22.7	22.7	22.8
投资	22.4	22.6	20.4	20.9	21.4	20.1	19.4	19.2	18.8	19.0	19.5
资本账户差额	...	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	...	...	...
德国											
净贷款和借款	1.3	3.8	5.8	5.7	6.1	7.2	6.8	7.5	8.4	7.9	7.2
经常账户差额	1.4	3.8	5.8	5.7	6.1	7.1	6.7	7.5	8.4	7.9	7.2
储蓄	22.6	23.9	24.0	25.2	26.7	26.3	25.7	26.3	26.9	26.7	26.3
投资	21.3	20.1	18.1	19.5	20.6	19.2	19.0	18.9	18.5	18.8	19.1
资本账户差额	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
法国											
净贷款和借款	1.3	0.1	-0.7	-0.8	-1.0	-1.5	-1.3	-0.9	0.0	-0.2	-0.2
经常账户差额	1.3	0.1	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.4	-1.1	-0.1	-0.3	-0.3
储蓄	22.8	22.6	20.5	21.1	22.2	21.2	20.6	20.9	21.3	21.2	21.8
投资	21.5	22.5	21.3	21.9	23.2	22.7	22.0	22.0	21.4	21.5	22.1
资本账户差额	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
意大利											
净贷款和借款	0.2	-1.0	-1.9	-3.5	-3.0	-0.2	1.0	2.0	2.7	2.6	1.4
经常账户差额	0.1	-1.1	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	1.0	1.8	2.6	2.5	1.3
储蓄	20.7	20.3	17.5	17.1	17.4	17.4	18.3	18.3	17.6	17.4	17.2
投资	20.7	21.4	19.4	20.5	20.4	17.8	17.3	16.5	15.0	14.9	15.9
资本账户差额	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
西班牙											
净贷款和借款	-3.4	-5.9	-4.0	-3.5	-2.8	0.2	2.1	0.5	0.7	0.8	1.2
经常账户差额	-4.3	-6.6	-4.3	-3.9	-3.2	-0.3	1.4	0.1	0.3	0.4	0.8
储蓄	22.4	22.4	20.3	19.6	18.7	19.9	20.4	19.6	19.8	20.0	20.4
投资	26.9	29.0	24.6	23.5	21.9	20.2	19.0	19.5	19.5	19.6	19.6
资本账户差额	0.9	0.7	0.3	0.5	0.4	0.5	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
日本											
净贷款和借款	2.9	3.3	2.8	3.9	2.1	1.0	0.5	0.5	1.9	1.9	2.1
经常账户差额	3.0	3.4	2.9	4.0	2.1	1.0	0.7	0.5	1.9	2.0	2.2
储蓄	27.1	26.3	22.6	23.8	22.3	21.9	21.8	22.4	23.1	22.7	22.7
投资	24.1	22.8	19.7	19.8	20.2	20.9	21.1	21.8	21.1	20.7	20.5
资本账户差额	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
英国											
净贷款和借款	-1.7	-2.2	-2.7	-2.5	-1.6	-3.7	-4.4	-5.5	-4.7	-4.6	-3.6
经常账户差额	-1.7	-2.2	-2.8	-2.6	-1.7	-3.7	-4.5	-5.5	-4.8	-4.6	-3.6
储蓄	17.4	16.4	12.3	13.7	14.6	12.6	12.5	12.2	13.1	13.8	15.9
投资	19.1	18.6	15.0	16.3	16.3	16.3	17.0	17.7	17.8	18.4	19.6
资本账户差额	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	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				
	1997-2006		2001-08		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	平均值
	1997-2006	2001-08	2017-20										
加拿大													
净贷款和借款	1.0	1.4	-3.0	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.2	-2.6	-2.3	-2.1		
经常账户差额	1.0	1.4	-2.9	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.2	-2.6	-2.3	-2.1		
储蓄	22.3	23.5	18.9	19.8	21.5	21.6	21.5	21.9	21.3	21.4	21.8		
投资	21.3	22.1	21.8	23.3	24.1	24.9	24.5	24.1	23.9	23.7	23.9		
资本账户差额	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
其他发达经济体²													
净贷款和借款	3.5	3.8	4.0	4.7	3.9	4.0	5.1	4.8	4.9	4.3	3.8		
经常账户差额	3.5	3.9	4.0	4.7	3.8	4.0	5.0	4.8	4.9	4.3	3.8		
储蓄	28.7	29.1	28.2	29.8	30.0	30.0	30.1	30.2	30.3	30.1	30.0		
投资	25.9	25.9	24.6	25.9	26.6	26.4	25.3	25.3	25.2	25.6	26.1		
资本账户差额	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		
新兴市场和发展中经济体													
净贷款和借款	1.7	3.0	1.4	1.7	1.7	1.5	0.8	0.6	0.3	0.5	0.5		
经常账户差额	1.5	2.9	1.3	1.4	1.6	1.4	0.7	0.7	0.1	0.4	0.5		
储蓄	26.4	29.7	31.7	32.6	33.4	33.1	32.5	32.3	32.3	32.5	32.4		
投资	25.3	27.1	30.6	31.3	31.9	31.9	31.8	31.6	32.2	32.1	32.1		
资本账户差额	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1		
按地区分组													
独联体³													
净贷款和借款	6.1	5.8	1.9	3.9	4.3	2.3	0.6	0.5	2.5	3.7	3.5		
经常账户差额	6.3	6.7	2.6	3.4	4.3	2.5	0.6	2.2	2.5	3.7	3.5		
储蓄	26.8	29.4	22.0	26.3	29.0	26.6	23.3	23.4	23.1	24.3	24.5		
投资	20.6	22.8	19.2	22.7	24.6	24.1	22.6	21.0	20.3	20.4	21.1		
资本账户差额	-0.4	-0.9	-0.7	0.4	0.0	-0.2	0.0	-1.6	0.0	0.0	0.0		
亚洲新兴和发展中经济体													
净贷款和借款	2.7	3.9	3.5	2.5	0.9	1.0	1.1	1.3	2.1	2.0	1.7		
经常账户差额	2.6	3.9	3.4	2.4	0.9	1.0	1.0	1.3	2.1	2.0	1.7		
储蓄	35.1	39.0	44.6	44.5	43.9	43.7	43.5	43.0	42.9	42.5	41.4		
投资	33.0	35.5	41.1	42.0	42.9	42.7	42.4	41.6	40.8	40.5	39.7		
资本账户差额	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
欧洲新兴和发展中经济体													
净贷款和借款	-3.7	-4.9	-2.7	-4.4	-5.7	-3.6	-2.7	-1.6	-1.4	-2.2	-2.8		
经常账户差额	-3.9	-5.1	-3.4	-5.1	-6.5	-4.6	-3.8	-2.9	-2.4	-3.0	-3.6		
储蓄	17.9	17.1	16.0	15.9	16.7	16.5	16.6	17.3	17.0	16.9	17.0		
投资	21.6	22.1	19.4	21.0	23.1	21.0	20.4	20.1	19.3	19.8	20.5		
资本账户差额	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8		
拉丁美洲和加勒比													
净贷款和借款	-1.1	0.1	-0.7	-1.1	-1.4	-1.8	-2.8	-2.8	-3.2	-3.0	-2.7		
经常账户差额	-1.1	0.0	-0.7	-1.3	-1.4	-1.8	-2.8	-2.8	-3.2	-3.0	-2.7		
储蓄	18.7	20.6	19.6	20.4	20.7	19.8	18.8	18.2	17.0	17.2	17.9		
投资	19.9	20.6	20.4	21.7	22.1	21.7	21.6	21.1	20.1	20.1	20.7		
资本账户差额	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦													
净贷款和借款	7.2	10.5	1.6	6.4	13.0	12.2	9.8	6.5	-1.7	0.0	1.3		
经常账户差额	6.9	10.2	1.8	6.2	13.0	12.3	9.8	6.4	-1.9	-0.1	1.3		
储蓄	29.9	35.1	31.2	34.4	38.6	37.2	35.1	31.7	25.0	27.1	28.4		
投资	23.9	25.8	31.2	29.1	26.1	25.7	25.0	25.4	27.1	27.3	27.4		
资本账户差额	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.1		
撒哈拉以南非洲													
净贷款和借款	1.1	2.2	-1.9	1.2	-0.2	-1.5	-2.1	-3.0	-4.2	-3.8	-3.7		
经常账户差额	-0.2	0.8	-2.7	-0.6	-0.7	-1.9	-2.5	-3.3	-4.6	-4.1	-4.0		
储蓄	17.6	19.9	19.2	20.1	19.6	18.8	17.6	16.7	15.9	17.0	17.5		
投资	18.6	19.5	21.6	20.5	20.2	20.7	20.1	19.9	20.4	21.0	21.4		
资本账户差额	1.3	1.4	0.8	1.8	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3		

表A14. 净贷款和借款概况（续）
（占GDP的百分比）

	平均值								预测		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017–20
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料出口国											
净贷款和借款	7.9	10.1	3.0	6.6	10.4	9.2	6.9	4.6	-0.1	1.8	2.8
经常账户差额	7.9	10.3	3.3	6.3	10.4	9.3	7.0	5.3	-0.2	1.8	2.8
储蓄	29.8	33.8	28.5	31.4	34.9	33.5	30.7	28.4	24.2	25.9	26.7
投资	22.8	24.3	26.0	25.6	24.9	24.6	23.5	23.2	24.1	24.0	24.0
资本账户差额	0.0	-0.2	-0.3	0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.6	0.1	0.0	0.0
非燃料出口国											
净贷款和借款	0.1	0.9	0.9	0.3	-0.9	-0.8	-0.9	-0.4	0.3	0.2	0.1
经常账户差额	-0.1	0.7	0.8	0.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.6	0.2	0.1	-0.1
储蓄	25.5	28.6	32.6	33.0	32.9	33.0	33.0	33.2	34.0	33.9	33.7
投资	25.9	28.0	31.8	32.9	33.9	34.0	34.0	33.8	33.8	33.8	33.7
资本账户差额	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
按外部融资来源											
净债务经济体											
净贷款和借款	-1.1	-1.0	-1.4	-1.7	-2.5	-3.1	-3.0	-2.4	-2.3	-2.5	-2.6
经常账户差额	-1.4	-1.3	-1.6	-2.1	-2.7	-3.3	-3.2	-2.6	-2.5	-2.6	-2.8
储蓄	20.4	21.9	22.4	23.2	23.3	22.1	21.5	21.3	21.7	22.1	22.7
投资	22.1	23.4	23.9	25.2	25.8	25.4	24.6	23.9	24.2	24.7	25.5
资本账户差额	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
按净债务经济体的偿债情况											
2009-2013年有债务拖欠和/或债务重组的经济体											
净贷款和借款	-0.6	0.0	-3.9	-0.9	-1.9	-5.2	-5.2	-3.4	-4.3	-4.8	-5.2
经常账户差额	-1.1	-0.5	-3.4	-3.0	-2.5	-4.9	-4.7	-3.3	-4.6	-5.0	-5.3
储蓄	17.2	19.2	16.9	18.4	17.4	15.0	14.3	15.0	13.8	13.7	13.8
投资	19.4	19.9	20.4	21.1	19.9	20.0	19.0	18.3	18.4	18.7	19.3
资本账户差额	0.5	0.5	-0.5	2.1	0.7	-0.3	-0.5	-0.1	0.3	0.2	0.2
备忘项											
全球											
净贷款和借款	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
经常账户差额	-0.1	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
储蓄	23.3	23.7	23.0	24.4	25.2	25.5	25.6	25.5	25.6	25.9	26.3
投资	23.4	23.7	23.0	24.1	24.8	24.9	24.9	24.9	25.2	25.5	26.0
资本账户差额	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1

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。

¹不包括立陶宛。

²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，但包括立陶宛。

³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			
	1997-2006		2007-16		2015	2016	平均值	
	1997-2006	2007-16	2013	2014			2013-16	2017-20
	年度百分比变化							
全球实际GDP	4.0	3.6	3.4	3.4	3.5	3.8	3.5	3.9
发达经济体	2.8	1.3	1.4	1.8	2.4	2.4	2.0	2.0
新兴市场和发展中经济体	5.5	5.5	5.0	4.6	4.3	4.7	4.6	5.2
备忘项								
潜在产出								
主要发达经济体	2.3	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.7
世界贸易量 ¹	6.8	3.7	3.5	3.4	3.7	4.7	3.8	5.1
进口								
发达经济体	6.6	2.3	2.1	3.3	3.3	4.3	3.2	4.6
新兴市场和发展中经济体	8.1	6.3	5.5	3.7	3.5	5.5	4.5	6.2
出口								
发达经济体	6.1	3.0	3.1	3.3	3.2	4.1	3.4	4.4
新兴市场和发展中经济体	8.3	5.0	4.6	3.4	5.3	5.7	4.7	6.0
贸易条件								
发达经济体	-0.2	-0.1	0.7	0.3	1.0	-0.4	0.4	0.0
新兴市场和发展中经济体	1.6	0.2	-0.3	-0.6	-3.7	0.1	-1.2	-0.2
以美元表示的世界价格								
制成品	0.3	0.9	-1.4	-0.8	-3.3	0.5	-1.3	0.6
石油	12.2	0.2	-0.9	-7.5	-39.6	12.9	-11.1	3.0
非燃料初级产品	2.2	1.1	-1.2	-4.0	-14.1	-1.0	-5.2	-0.6
消费者价格								
发达经济体	2.0	1.6	1.4	1.4	0.4	1.4	1.1	2.0
新兴市场和发展中经济体	8.8	6.2	5.9	5.1	5.4	4.8	5.3	4.5
利率								
实际6个月LIBOR ²	2.0	-0.2	-1.1	-1.1	-0.5	0.3	-0.6	1.7
全球实际长期利率 ³	2.5	1.1	0.8	0.5	1.6	1.1	1.0	1.4
经常账户差额								
发达经济体	-0.6	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.4	0.4	0.2
新兴市场和发展中经济体	1.5	1.5	0.7	0.7	0.1	0.4	0.5	0.5
外债总额								
新兴市场和发展中经济体	34.2	25.7	25.4	25.8	27.5	27.2	26.5	26.2
债务偿还								
新兴市场和发展中经济体	9.5	8.7	8.9	9.3	9.8	9.5	9.4	9.7

¹货物和服务贸易的数据。

²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。

³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: Building Institutions	September 2005
World Economic Outlook: Globalization and Inflation	April 2006
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

I. Methodology—Aggregation, Modeling, and Forecasting

How Accurate Are the Forecasts in the <i>World Economic Outlook</i> ?	April 2006, Box 1.3
Drawing the Line between Personal and Corporate Savings	April 2006, Box 4.1
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

Long-Term Interest Rates from a Historical Perspective	April 2006, Box 1.1
Recycling Petrodollars in the 1970s	April 2006, Box 2.2

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
III. Economic Growth—Sources and Patterns	
Building Institutions	September 2005, Chapter 3
Return on Investment in Industrial and Developing Countries	September 2005, Box 2.2
The Use of Specific Levers to Reduce Corruption	September 2005, Box 3.2
Examining the Impact of Unrequited Transfers on Institutions	September 2005, Box 3.3
The Impact of Recent Housing Market Adjustments in Industrial Countries	April 2006, Box 1.2
Awash with Cash: Why Are Corporate Savings So High?	April 2006, Chapter 4
The Global Implications of an Avian Flu Pandemic	April 2006, Appendix 1.2
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

IV. Inflation and Deflation and Commodity Markets

Long-Term Inflation Expectations and Credibility	September 2005, Box 4.2
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	April 2012, Box 4.2
Commodity Market Review	October 2012, Chapter 1, Special Feature
Unconventional Energy in the United States	October 2012, Box 1.4
Food Supply Crunch: Who Is Most Vulnerable?	October 2012, Box 1.5
Commodity Market Review	April 2013, Chapter 1, Special Feature
The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?	April 2013, Chapter 3
Does Inflation Targeting Still Make Sense with a Flatter Phillips Curve?	April 2013, Box 3.1
Commodity Market Review	October 2013, Chapter 1, Special Feature
Energy Booms and the Current Account: Cross-Country Experience	October 2013, Box 1.SE.1
Oil Price Drivers and the Narrowing WTI-Brent Spread	October 2013, Box 1.SE.2
Anchoring Inflation Expectations When Inflation Is Undershooting	April 2014, Box 1.3
Commodity Prices and Forecasts	April 2014, Chapter 1, Special Feature
Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Natural Gas in the World Economy	October 2014, Chapter 1, Special Feature
Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Investment in an Era of Low Oil Prices	April 2015, Chapter 1, Special Feature
The Oil Price Collapse: Demand or Supply?	April 2015, Box 1.1

V. Fiscal Policy

Is Public Debt in Emerging Markets Still Too High?	September 2005, Box 1.1
Improved Emerging Market Fiscal Performance: Cyclical or Structural?	September 2006, Box 2.1
When Does Fiscal Stimulus Work?	April 2008, Box 2.1
Fiscal Policy as a Countercyclical Tool	October 2008, Chapter 5
Differences in the Extent of Automatic Stabilizers and Their Relationship with Discretionary Fiscal Policy	October 2008, Box 5.1
Why Is It So Hard to Determine the Effects of Fiscal Stimulus?	October 2008, Box 5.2
Have the U.S. Tax Cuts Been “TTT” [Timely, Temporary, and Targeted]?	October 2008, Box 5.3
Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation	October 2010, Chapter 3
Separated at Birth? The Twin Budget and Trade Balances	September 2011, Chapter 4
Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?	October 2012, Box 1.1
The Implications of High Public Debt in Advanced Economies	October 2012, Box 1.2
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Public Debt Overhang and Private Sector Performance	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
VI. Monetary Policy, Financial Markets, and Flow of Funds	
Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?	September 2005, Chapter 4
A Closer Look at Inflation Targeting Alternatives: Money and Exchange Rate Targets	September 2005, Box 4.1
How Has Globalization Affected Inflation?	April 2006, Chapter 3
The Impact of Petrodollars on U.S. and Emerging Market Bond Yields	April 2006, Box 2.3
Globalization and Inflation in Emerging Markets	April 2006, Box 3.1
Globalization and Low Inflation in a Historical Perspective	April 2006, Box 3.2
Exchange Rate Pass-Through to Import Prices	April 2006, Box 3.3
Trends in the Financial Sector's Profits and Savings	April 2006, Box 4.2
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
Policies to Resolve Financial System Stress and Restore Sound Financial Intermediation	October 2008, Box 4.1
The Latest Bout of Financial Distress: How Does It Change the Global Outlook?	October 2008, Box 1.1
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
The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom	October 2014, Box 1.SF.1

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

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

IX. External Payments, Trade, Capital Movements, and Foreign Debt

Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective	September 2005, Chapter 2
Impact of Demographic Change on Saving, Investment, and Current Account Balances	September 2005, Box 2.3
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2005, Appendix 1.2
Oil Prices and Global Imbalances	April 2006, Chapter 2
How Much Progress Has Been Made in Addressing Global Imbalances?	April 2006, Box 1.4
The Doha Round after the Hong Kong SAR Meetings	April 2006, Box 1.5
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
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

X. Regional Issues

What Explains Divergent External Sector Performance in the Euro Area?	September 2005, Box 1.3
Pressures Mount for African Cotton Producers	September 2005, Box 1.5
Is Investment in Emerging Asia Too Low?	September 2005, Box 2.4
Developing Institutions to Reflect Local Conditions: The Example of Ownership Transformation in China versus Central and Eastern Europe	September 2005, Box 3.1
How Rapidly Are Oil Exporters Spending Their Revenue Gains?	April 2006, Box 2.1
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

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

基金组织执董会关于世界经济前景的讨论

2015年4月

以下是主席在2015年4月3日执董会关于《世界经济展望》、《全球金融稳定报告》和《财政监测报告》的讨论中所作的总结发言。

执董们注意到，全球经济持续温和复苏，但不同国家和地区的复苏进展不均衡。新兴市场经济体增长放缓，反映出对中期增长预期降低的调整、大宗商品价格和出口下降以及不同国家存在的具体因素。在油价下跌、宽松货币政策态势的持续支持和财政调整步伐放缓的背景下，发达经济体的增长前景显示出好转的迹象。许多执董认为，全球经济增长可能比目前所预期的更好。少数其他执董强调果断的政策行动对应对“新中庸”具有重要意义。

执董们注意到，随着危机遗留问题影响退去，发达经济体从宽松的宏观经济政策中受益，全球增长率应继续缓慢上升。2015年新兴市场经济体增长可能继续放缓，但随着目前阻碍经济活动的因素开始消退，2016年及以后这些经济体的增长率应该提高。执董们都认为近期全球增长风险分布更加均衡，但大部分执董注意到风险仍然偏于下行。油价下跌对经济活动的刺激高于预期，但地缘政治紧张态势仍是一大威胁，资产价格（包括汇率）发生骤变的风险加剧。在部分发达经济体，通胀长期低于目标水平或通货紧缩可能影响经济活动和公私部门的债务动态。少数执董认为风险在减少，还有其他一些执董敦促应给予全球失衡更多关注。

尽管经济前景出现预期好转，但执董们大都认为短期金融稳定风险在增加。石油和大宗商品出口国家和公司通常都面临收入下降和更多风

险。那些持有大量美元债务且没有充分对冲风险的新兴市场公司目前可能因美元升值而承受着资产负债表压力。投资过度行业的收缩和房地产价格下降（特别是中国）可能影响更多新兴市场。在发达经济体，低利率环境给长期投资者带来挑战，如欧洲薄弱的人寿保险公司。私人部门高企的债务水平和巨额的不良贷款对一些发达经济体的增长和金融稳定带来不利影响。近期某些市场的流动性降低可能放大金融稳定风险。

同时，执董们还注意到全球复苏面临着重大的中期风险。新兴市场经济体金融条件收紧或供应方限制因素未解决都带来重大风险。发达国家的经济增长前景受到人口老龄化、投资削弱和生产率增长乏力的负面影响，而需求持续疲软可能抑制潜在产出。

为应对这些风险和挑战，执董们强调促进实际和潜在产出仍是政策要优先解决的问题。新兴市场经济体支撑增长的宏观经济政策空间仍然十分有限，但油价下跌将缓解通胀压力，并可能提高石油进口国的财政空间。石油出口国首先要解决的问题是根据财政收入下降的情况调整公共开支，尽管拥有充分金融缓冲的国家可能采取更渐进的调整措施。许多国家都应该建立中期目标明确的更完善的财政框架，以稳定财政政策，避免顺周期政策态势。执董们还强调，油价下跌是改革低效能源补贴的时机，也为实施更有效且公平的开支和促进增长的税收改革带来喘息的空间。

执董们大都认同，对许多发达经济体而言继续推行宽松的货币政策是关键。为支撑信贷市场，还需采取额外措施恢复私人部门资产负债表的稳健状况，在欧元区也是如此。同时，许多执董注意到持续推行宽松货币政策的局限性和风险性以及货币态势的分化，有些执董强调必需深入了解这些政策对新兴市场和发展中国家的影响。财政政策可用于支撑需求并推动全球再平衡，比如通过某些发达经济体的基础设施投资，而深陷高额公共债务之困的国家应推行改变收支构成且有利于增长的改革。许多国家，特别是日本和美国，仍需制定可靠的中期财政整顿计划。

执董们尤其强调建立健全的国际银行体系的重要性。他们注意到需要进一步推进监管标准和跨境处置的实施。加强微观审慎政策和建立宏观审慎工具箱仍是众多新兴市场和发展中经济体的工作重点。发达经济体需强化对部分非银行金融部门的监督，特别是资产管理业和欧洲的人寿保险业，对其加强微观审慎监管并更注重系统性风险。多位执董注意到国际监管改革日程取得了进展，也为监督金融风险 and 建立抗风险能力做出了更大努力。他们提醒到，采取额外的监管措施应与引起的系统性风险相称，成本和收益都要考虑在内。

执董们强调了未采取货币钉住制度的新兴市场保持汇率灵活性的重要性，同时认识到可能有必要采取措施限制汇率过度波动。增强抵抗外部冲击能力也要求加强宏观经济和宏观审慎政策框

架以及强有力的审慎监管。中国需要进一步改变需求结构，逐渐倾向于依赖国内消费，降低对信贷和投资的依赖，这将有助于防止金融混乱或骤然减速的中期风险。

执董们呼吁继续推进结构性改革以提高潜在增长。新兴市场和发展中经济体的主要优先点是消除基础设施瓶颈，改革劳动力和产品市场，加强教育，放松对贸易和投资的限制，改善商业条件以及提供更多政府服务。发达经济体的主要优先点包括加强公共基础设施，提高劳动力参与程度以及鼓励创新和提高生产率的投资。对欧元区而言，改革需解决危机遗留下来的债务积压、产品市场准入障碍、限制调整的劳动力市场监管和投资活动障碍等问题。日本可通过公司治理改革提高服务部门生产率并支持投资。

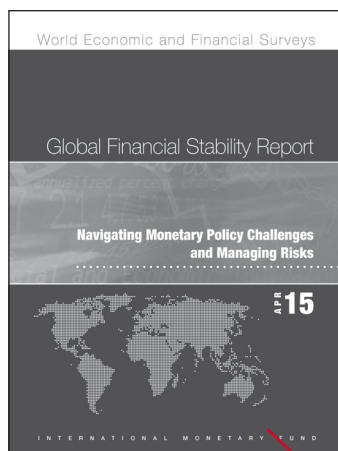
执董们还强调，低收入发展中国家继续保持强劲增长需进一步推动经济多元化和结构转型。必须采取的主要措施主要包括通过提高收入和促进公共开支合理化以改善财政状况、加强公共金融管理、提高货币政策独立性、促进金融深化和吸引资本流动。制定合理的债务管理战略以稳定基础设施投资是提高增长潜力的关键。发达经济体和具有系统重要性的新兴经济体应在保持有利于低收入发展中国家外部环境方面发挥支持作用。重点工作领域包括进一步促进贸易自由化、提供发展援助和技术援助、完善全球监管改革议程和在国际税收和气候变化问题上开展合作。

Hunting for global analysis?

Topical Issues and Research from the IMF

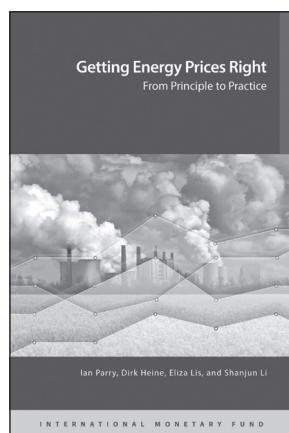
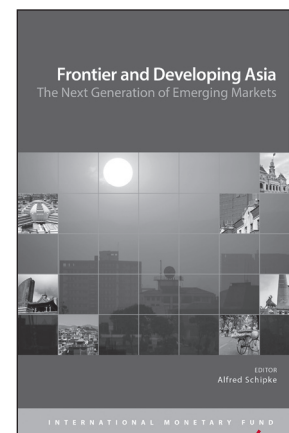
Global Financial Stability Report

The *Global Financial Stability Report* provides expert and up-to-date analysis of global capital flows that play a critical role in world economic growth and financial stability.



Frontier and Developing Asia: The Next Generation of Emerging Markets

An analysis of Asia's fastest-growing low-income countries and their impact on the region's economic growth and structural transformation.



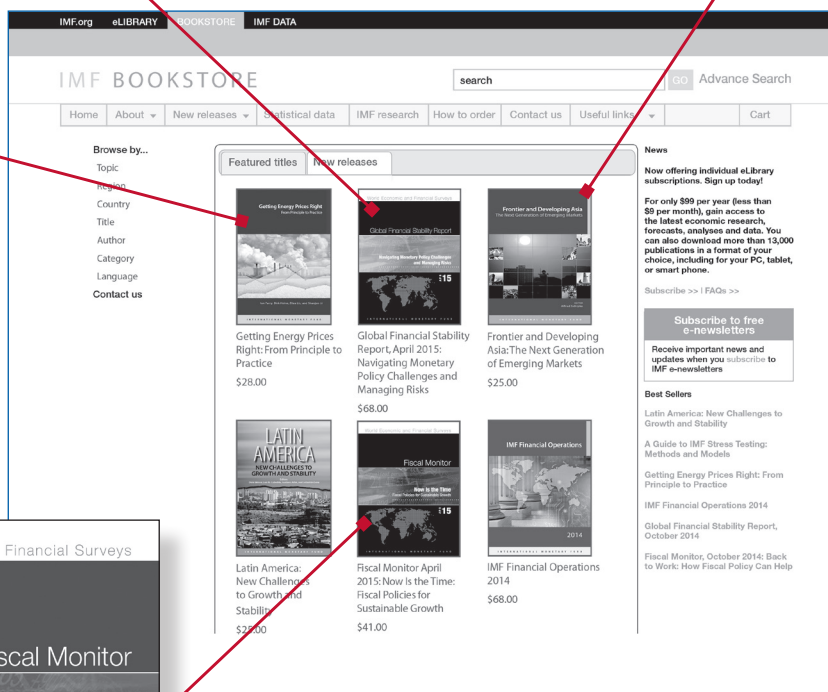
Getting Energy Prices Right: From Principle to Practice

This book develops a practical methodology and associated tools to show how the major environmental damages from energy can be

quantified for different countries and used to design efficient energy taxes.

Fiscal Monitor

The *Fiscal Monitor* analyzes the latest public finance developments and medium-term fiscal projections and assesses policies aimed at placing public finances on sustainable footing. Its projections are based on the WEO database.



Order Now: Visit the IMF Bookstore today to find the latest reports, publications, and data.

World Economic Outlook, April 2015 (Chinese)

