

2007 年 10 月《世界经济展望》

概要

2007 年上半年，全球经济强劲增长，尽管金融市场动荡给增长前景布上阴影。虽然 2007 年预测几乎未受影响，但相对于 2007 年 7 月的《世界经济展望》最新预测而言，对 2008 年全球增长的基线预测下调了近 1/2 个百分点。不过，得益于新兴市场经济体总体稳健的经济基本面和强劲的势头，全球经济仍将以 4 3/4% 的坚实步伐增长。然而，经济前景面临明确的下行风险，主要是担心金融市场的压力可能加剧，导致更显著的全球下滑。因此，政策制定者的当务之急是使金融市场恢复到较正常的状况，并维护经济扩张。经济前景面临的风险还包括，潜在通货膨胀压力，波动的石油市场，以及外汇大量流入给新兴市场造成的影响。同时，人口老龄化、全球化面临更大阻力以及全球变暖等更长期的问题也令人担忧。

全球经济环境

2007 年上半年，全球经济继续强有力地扩张，增长率超过 5%（第一章）。中国的经济增长势头进一步加强，增长率达 11 1/2%。印度和俄罗斯的增长依然非常强劲。过去一年里，仅这三个国家就占全球增长的一半。其他新兴市场和发展中国家（包括非洲

低收入国家)的经济也继续强劲扩张。在先进经济体,欧元区和日本在两个季度的强劲增长后,于2007年第二季度放慢了增长速度。在美国,由于住房市场下滑继续产生相当大的阻力,2007年上半年的增长率平均为2¼%。

先进经济体的通货膨胀得到控制,但许多新兴市场和发展中国家的通货膨胀上升,原因是能源和食品价格上涨。在美国,核心通货膨胀逐步下降到2%以下。在欧元区,今年的通货膨胀基本保持在2%以下,但能源和食品价格上涨导致9月通货膨胀上升。日本的物价基本保持平稳。一些新兴市场和发展中国家面临更大的通货膨胀压力,因为它们增长强劲,并且上涨的食品价格在其消费物价指数中占有较大权重。食品价格上涨是由于生物燃料生产对玉米和其他食品的使用量增加,以及一些国家出现恶劣的天气状况(附录1.1)。强劲的需求使石油和其他初级产品的价格居高不下。

金融市场状况变得更加不稳定。正如2007年《全球金融稳定报告》中讨论的,由于越来越担心美国次级抵押贷款市场的压力导致以这种贷款为抵押的证券和其他高风险证券的收益率急剧上升,信贷状况趋紧。损失分布的不确定性以及对交易对手方风险的日益担忧导致金融市场某些部分的流动性枯竭。金融机构估值降低,引领股票市场最初下滑,但价格随后回升。随着投资者寻找安全的投资方式,长期政府债券的收益率下降。新兴市场也受到影响,但相对而言没有在过去全球金融市场动荡中所受影响大。按历史标准衡量,资产价格仍处于高水平。

在发生近期的动荡之前，各国中央银行普遍在收紧货币政策，以抵制刚刚出现的通货膨胀压力。但在 8 月，面对日益加剧的市场动荡，主要中央银行向货币市场注入流动性，以稳定短期利率，9 月，美联储将联邦基金利率下调了 50 个基点，金融市场预期未来几个月将进一步下调。自金融市场动荡开始以来，对英格兰银行、日本银行和欧洲中央银行收紧政策的预期被打消。在新兴市场，一些中央银行也提供流动性来缓解银行间市场的压力，但对于其他中央银行，主要的挑战仍是解决通货膨胀方面的担忧。

主要货币基本上延续了 2006 年初以来的趋势。美元继续趋弱，尽管估计其实际有效汇率仍高于中期基本水平。欧元升值，但仍在与经济基本面大体相符的范围内交易。日元近几个月强有力地反弹，但相对于中期基本水平依然低估。人民币对美元继续逐步升值，其实际有效汇率也在升值，但中国的经常账户顺差进一步扩大，国际储备大幅增加。

前景和风险

面对金融市场的动荡状况，对全球增长的基线预测相比 7 月的《世界经济展望》最新预测略有下调，尽管依然预计全球经济将继续以坚实步伐增长。预计全球经济在 2007 年将增长 5.2%，在 2008 年将增长 4.8%。对 2008 年的预测比先前的预期下降了 0.4 个百分点。增长率下调幅度最大的是美国（目前预计美国 2008 年增长 1.9%），可能在

最大程度上受到美国外溢影响的国家，以及持续金融市场动荡的影响可能更为严重的国家（见第二章）。

基线增长前景显然面临下行风险。尽管支持增长的经济基本面是强健的，并且日益重要的新兴市场经济体仍然保持强有力的增长势头，但金融市场以及美国和西欧的国内需求导致下行风险增大。虽然最近风险重新定价和信贷市场约束增强可能巩固未来扩张的基础，但它加大了增长面临的近期风险。对增长的影响程度将取决于更为正常的市场流动性能够以多快的速度恢复，以及信贷市场收缩的程度。基金组织工作人员的基线预测建立在以下假设的基础上，即今后几个月市场流动性逐步恢复，银行间市场回到更为正常的状况，尽管预计信用利差扩大将持续下去。不过，显然仍存在这样一种可能性，即动荡的金融市场状况可能会持续一段时间。信贷状况持续紧张可能会显著阻碍经济增长，特别是通过对美国和一些欧洲国家住房市场的影响。如果资本流入减弱，新兴欧洲和独联体地区具有高额经常账户逆差和大量外部资金流入的国家也将受到不利影响。

其他一些风险也可能对全球前景产生影响。鉴于近期的发展情况，通货膨胀问题对前景造成的下行风险基本上有所降低，但石油价格已升至新高，不能排除油价因剩余生产能力有限而进一步暴涨。与持续全球失衡有关的风险仍是一个令人担忧的问题。

政策问题

各国政策制定者当前继续面对保持强劲的非通胀增长这样一项挑战。近期动荡的全球金融状况增强了这种挑战。在先进经济体，一段时期内实行的紧缩使货币态势接近或超过中性状态，此后，中央银行已采取措施应对市场流动性的枯竭和相关的金融部门风险，同时继续根据对经济基本面的判断做出货币政策决定。在美国，经济增长可能继续低于趋势值的迹象表明进一步降息是合理的，前提是通货膨胀风险依然得到控制。在欧元区，鉴于金融市场动荡对增长和通货膨胀造成的下行风险，货币政策在短期内可以保持不变。然而，随着这些风险消散，最终可能需要进一步收紧货币政策。如果出现更持续的下滑，则需考虑放松货币政策。在日本，尽管利率最终需要回到更正常的水平，但应当等到出现清晰的迹象，表明预期通货膨胀明确上升、对近期市场动荡的担忧减退之后，再提高利率。

在适当时，需要从目前的全球金融市场动荡中吸取教训。一些问题涉及中央银行提供流动性缓解金融压力所采取的各种方法以及这种流动性支持与金融安全网的联系。正如 2007 年 10 月《全球金融稳定报告》中讨论的，需要解决一系列监管问题。需要更加重视确保具有系统重要性的机构具有足够的透明度和充分披露信息。还应考察处理流动性风险的监管方法、金融机构风险合并的相关界限、复杂金融产品的评级方法，以及现有的激励结构是否确保结构性产品供给链的各个环节都能充分评估风险。

在目前的经济扩张阶段，先进经济体在财政整顿方面取得了显著进展，但仍需采取更多措施，确保人口老龄化下的财政可持续性。近期财政状况的改善在很大程度上是由于利润和高端收入强劲增长，从而使财政收入迅速增加。不清楚财政收入的这种增长

在多大程度上将持续下去。另外，根据目前的预算计划，今后几年内，将债务比率从当前水平降下来所取得的进一步进展将是有限的。各国政府应实施更积极的中期整顿计划，同时实行改革缓解医疗保健和社会保障支出面临的日益增大的压力，尽管在多数国家，如果出现下滑，有余地让自动财政稳定器发挥作用。

许多新兴市场经济体依然面临经济过热压力和食品价格上涨，可能需要进一步收紧货币政策。另外，虽然金融市场最近出现一些情况，但强劲的外汇流入可能会继续增加政策制定者的工作难度。正如第三章讨论的，处理这种外汇流入没有简单方法可循。各国需采取务实的方法，寻找适合其具体情况和长期目标的一套搭配适当的措施。财政政策可能发挥关键作用。尽管财政状况已经改善，但这得益于初级产品高价格引起的财政收入强劲增长，这可能不会持续下去。同时，许多国家的政府支出已经加速，增加了管理大量外汇流入的难度。避免公共支出剧增（特别是在欧洲新兴市场经济体，但也包括拉丁美洲）将有助于管理外汇流入，也有助于进一步降低公共债务水平。然而，燃料出口国有余地根据吸收能力和经济的周期状况进一步增加支出。加强金融体系的审慎标准，并采取步骤放开对资本外流的管制，这些都能发挥有用的作用。在一些情况下，提高汇率灵活性将为改善货币控制提供更大空间。特别对中国而言，进一步提高人民币汇率向上变动的灵活性，并采取措施改革汇率体制和刺激消费，还将有助于重新实现需求平衡，并将促进全球失衡的有序调整。

所有国家面临的共同任务是，利用全球化和技术进步创造的机会，同时采取更多措施确保当前变革的好处由全民广泛分享。这项议程的关键部分是确保市场有效运作。各

地区的重点是，欧洲和日本提高金融和服务部门的生产率，美国和欧洲抵制保护主义压力，新兴市场和发展中国家改善基础设施、发展金融体系和加强商业环境。

全球化往往被指责造成了多数国家和地区的不平等加剧。本报告的第四章发现，技术进步对近期不平等加剧的作用最大，但金融全球化加强（特别是外国直接投资增加）也发挥了作用。与流行的观点相反，贸易全球化加强实际上与不平等减轻有关。重要的一点在于，政策应有助于确保全球化和技术变革的好处被全民更广泛地分享。加强教育和培训的改革将有助于确保工人具备新兴“知识型”全球经济所需的适当技能。采取政策增加贫困人口的资金可得性，以及进一步实行贸易自由化，促进发展中国家的农业出口，这些措施也将发挥作用。

本报告的第五章从历史角度研究目前的全球扩张。其结论是，不仅增长率高于最近的其他周期，而且有关好处在全球更广泛地分享，经济波动性下降。事实上，更好的货币和财政政策、机构的改善以及金融发展的深化意味着，相比过去而言，商业周期的持续时间可能更长，影响程度可能更轻。但不应夸大未来稳定前景，最近金融市场波动加剧突出表明有利的状况不一定会持续下去。60年代和70年代初期强劲而持续增长的突然中止提供了一个有益的教训，表明如果不及时调整政策应对新出现的风险，可能产生什么后果。

在一些关键领域，各国采取联合行动将至关重要。多哈贸易回合最近进展缓慢令人非常失望，主要国家应带头重新推动多边贸易自由化进程。对气候变化和能源安全的担

忧显然也要求采取多边方法。正如附录 1.2 讨论的，全球变暖可能是世界最大的集体行动问题，在这一问题上，个别活动的负面后果主要由他方承受。重要的是各国合作制定一个基于市场的框架，在碳排放的长期成本与减少排放的即期经济成本之间做出权衡。不应将能源政策的重点过多放在力图确保本国能源来源上，而应更多关注石油和其他能源市场的平稳运作，鼓励能源来源的多样化（例如，通过降低生物燃料贸易壁垒），并更加重视采用基于价格的激励措施来控制能源消费的增长。

在制定联合方法解决全球失衡问题上，已经取得了可喜的进展，目前需将这一工作坚持到底。基金组织就全球失衡问题与主要国家开展的多边磋商是首次采用创新方法应对系统性的全球挑战。磋商提供了一个论坛，能够加强对有关问题的共同理解，重申对国际货币与金融委员会关于维持全球增长并减轻失衡这一战略的支持，并使每个国家阐明符合该战略的具体政策。磋商的成果是一系列政策计划。根据基金组织工作人员的分析，这些政策计划将对实现国际货币与金融委员会战略的目标做出重要贡献。经磋商参与方同意，政策计划的实施将成为基金组织定期监督的内容。

《世界经济展望》——2007年10月

第三章：管理大量资本流入

新闻发布说明

作者：Roberto Cardarelli、Selim Elekdag 和 M. Ayhan Kose

要点

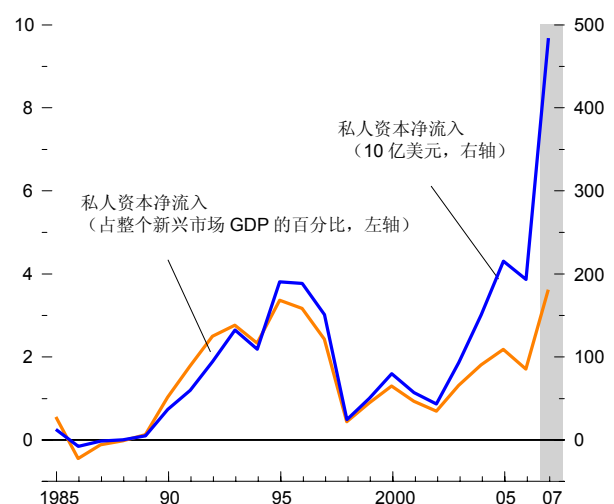
- 资本流入如果得到合理使用，有可能获得长期收益，但资本大量流入也可能给宏观经济稳定造成重大挑战。
- 根据过去二十年来 100 多例的经验，本章得出的结论是，在资本流入期间政府保持支出稳定，而不是过度支出，减轻了对总需求的压力，协助限制了实际汇率升值的幅度，从而减轻了资本大量流入产生的不利影响。
- 而在资本流入持续高涨下，想通过干预手段抵制名义汇率升值可能不会达到减缓实际升值的效果，而且在资本大量流入最终结束时，可能对宏观经济造成严重的影响。
- 很少有证据表明，加强资本管制能够限制实际汇率升值，或能够减少资本流入急剧逆转对宏观经济的影响。

21 世纪初以来，资本流入浪潮席卷很多新兴市场国家，重新唤起了人们对采取何种宏观经济对策的关注（见图）。

《世界经济展望》第三章审查了一组新兴市场 and 先进经济体在 1987 年以来针对 100 多个大量私人资本净流入情况采取各种政策措施的效果，并得出以下结论：

- 近期流入新兴市场的私人资本浪潮不同于 20 世纪 90 年代中期的情况。近期资本流入涉及更多的国家，基本上得到更加稳固的经常账户状况的支持（但欧洲新兴市场国家是明显的例外），并且发

流入新兴市场的私人资本净额¹



来源：基金组织《国际收支统计》和工作人员计算。
¹2007年数值是基金组织工作人员的推算值。

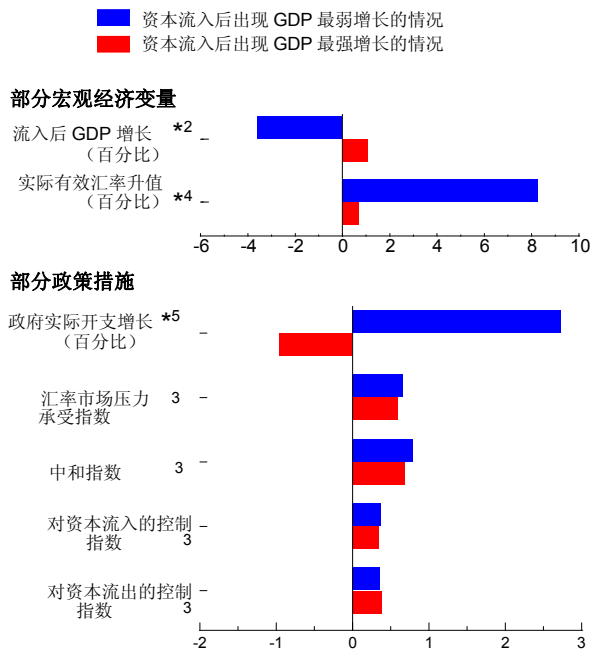
生在金融更加一体化的世界经济中。

- 过去，在资本流入期间宏观经济较为动荡的国家——包括资本流入出现急剧逆转的国家——一般具有较高的经常账户逆差，总需求和货币实际价值出现较强劲增长。

- 使政府开支保持在稳定轨道，而不是在资本流入阶段过度支出，似乎有助于减少资本大量流入的负面效应。资本流入带来的“硬着陆”与政府在资本流入期间显著增加开支有关，而约束开支有助于减少总需求和实际汇率上升压力，并促进软着陆（见图）。

- 相反，对资本流入的其他常见政策措施，例如中性干预和资本管制，似乎不能阻止货币实际升值，并且一般不能成功地实现软着陆。在更大程度上顶住资本流入期间的汇率压力，并对导致的货币供应增量加大中和措施，与较低的实际升值或流入后较好的增长表现没有关系。加强资本流入管制不能抑制资本流入期间的实际汇率升值，也不能促进提高资本流入后的 GDP 增长率。

资本流入后的 GDP 增长、部分宏观经济变量和政策指标¹



来源：基金组织《国际收支统计》；基金组织《汇兑安排与汇兑限制年度报告》。以及基金组织工作人员计算。

¹ 报告值是两组情况的中间值。流入后出现最弱（最强）GDP 增长指低于（高于）流入后两年 GDP 平均增长率与流入期间平均增长值的中间值差异。星号（*）表示中间值的差异在 10%置信水平很显著。

² 流入后两年平均实际 GDP 增长率减流入期间的平均增长率。

³ 流入期间的平均增长率。

⁴ 流入期间的累计变化。

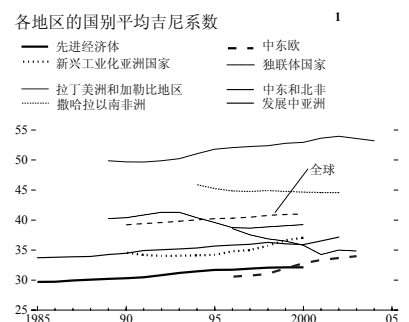
⁵ 流入期间政府实际开支（不包括利息）平均偏离趋势值减流入前两年的平均值。政府实际开支的趋势值部分是通过 Hodrick-Prescott 过滤器获得的。

作者：Subir Lall、Florence Jaumotte、Chris Papageorgiou 和 Petia Topalova

要点

- 在过去 20 多年里，许多国家和地区的收入不平等状况日趋严重。同时，所有地区的人均收入水平实际上均获得提升，就连最为贫困的人口群体亦如此。这表明在全球化过程中，贫困人口的经济状况在绝对意义上也获得改善，虽然相对富裕群体的收入增加得更快一些。
- 技术进步是造成近期不平等状况加剧的主要因素。金融全球化，尤其是外国直接投资增加在不平等加剧过程中也起了一定作用，但是，贸易全球化上升却导致不平等减少，这与常见的看法相反。
- 十分重要的一点是，要确保全球化和技术进步的好处能够让广大人口所共享。加强教育和培训的改革将有助于工人掌握适应全球经济变化的相应技能。扩大向贫困人口提供融资渠道的政策也颇有益处，进一步扩大贸易自由化也会促进发展中国家农产品的出口。

在过去 20 多年里，虽然单个国家的具体情况有所不同，但许多国家和地区的收入不平等状况日趋严重。本章使用广泛采用的吉尼系数来衡量不平等状况，该系数旨在比较各种人口群体收入的平均差异。根据这种计算方法，不平等状况在发展中亚洲、新兴欧洲、拉丁美洲、亚洲新兴工业化经济体和先进经济体中均呈上升之势；而在撒哈拉以南非洲地区和独联体国家却呈下降之势（见第一张图）。



¹ 鉴于定义与调查方式的差异，上述吉尼系数水平无法进行严格比较。

尽管不平等状况有所加剧，但所有人口的收入也均呈上升之势，最贫困人口亦如此。所有地区的人均收入水平实际上均获得提升。这表明在全球化过程中，虽然相对富裕群体收入增加更快一些，但贫困人口的经济状况在绝对意义上也获得改善。

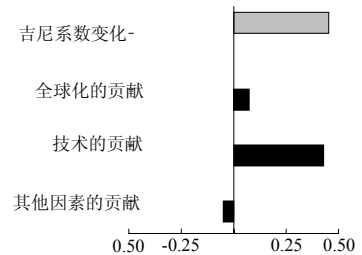
技术进步是造成近期不平等状况的主要因素，而金融和贸易全球化也在其中起到一定的作用，尤其是在先进经济体。80 年代初以来的不平等加剧主要由技术进步导致，这

与新技术（不论在发达和发展中国家）导致高技能工人的工资提高和替代相对较低技能投入的看法相似（见第二张图）。

相对于技术进步而言，全球化的影响较小，这表明贸易和金融全球化起到了减少不平等的作用。扩大贸易一体化，尤其是来自发展中经济体进口的增加减少了先进经济体的收入不平等。在发展中经济体，出口增加及关税自由化均与收入分配的改善相关。通过增加对高技能劳动力的需求，外国直接投资对收入分配具有与技术变化类似的影响。金融发展也会加剧不平等，因为更高收入群体在利用增加的贷款机会方面有更大优势。

展望未来，需采取进一步的政策帮助技能较低和低收入群体，使他们能够从技术进步和全球化的进程中获益。改善教育机会并扩大融资渠道，将有助于改善收入的总体分配情况。促进工人从经济中夕阳部门转向朝阳部门的政策，包括在某些国家通过减少医疗保险福利对持续就业的依赖性，都将有所帮助。技术、外国直接投资及金融发展将继续成为支持总体增长及平均收入提高的重要因素。鉴于农产品出口在改善收入的分配结果方面起积极作用，发达国家进一步放开对发展中国家农产品出口的市场准入将有助于发展中国家和先进经济体实现更加平等的收入分配。

解释吉尼系数的变化¹
(年度平均百分比变化)



¹从 1981 年至 2003 年或最长的分段时间里回归使用的所有变量均可获得。范例涵盖 20 个先进经济体和 31 个发展和新兴市场国家。

《世界经济展望》——2007年10月

第五章：全球经济周期的变化

新闻发布说明

作者：Martin Sommer 和 Nikola Spatafora

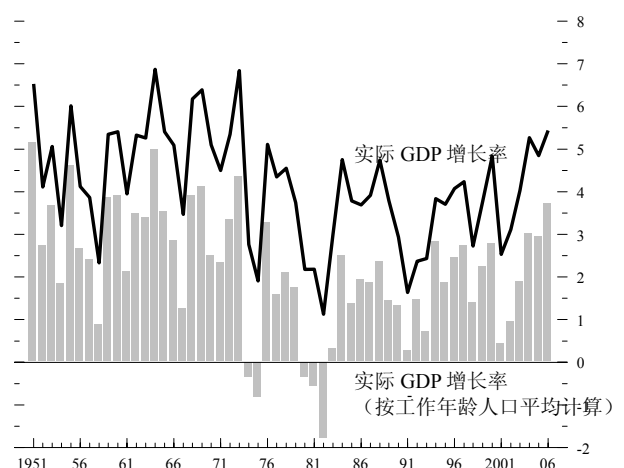
要点

- 2004年以来，世界经济增长率比70年代初期以来的任何时候都快得多，取得快速增长的国家也空前之多，同时大多数国家和地区的产出波动性也大幅度下降。
- 产出波动性的下降以及与其相关的经济扩张的持久性主要来源于一些很可能长期延续的因素。具体而言，货币政策和财政政策操作的改进以及机构质量的普遍提高都有助于未来将产出波动性保持在低水平。
- 尽管如此，波动性的降低并不排除会偶尔发生衰退。60年代和70年代初强劲而稳定的经济增长曾经嘎然而止，90年代也曾突然爆发亚洲金融危机，这些情况都警告我们：如果不对新风险和新挑战采取正确对策，就可能发生这种局面。

2004年到2006年，世界经济取得了60年代末和70年代初以来最强劲的增长。这段时间世界产出每年平均增长5.2%。这三年的经济增长率高达3.25%（将工作年龄人口增加因素考虑在内），仅稍低于60年代。近期全球经济不仅增长率高，而且产出波动也一路下降（见第一张图）。特别令人意外的是，尽管潜在波动性较大的新兴市场国家和发展中国家在全球经济中所占的比例不断上升，但全球产出波动性仍然继续下降。

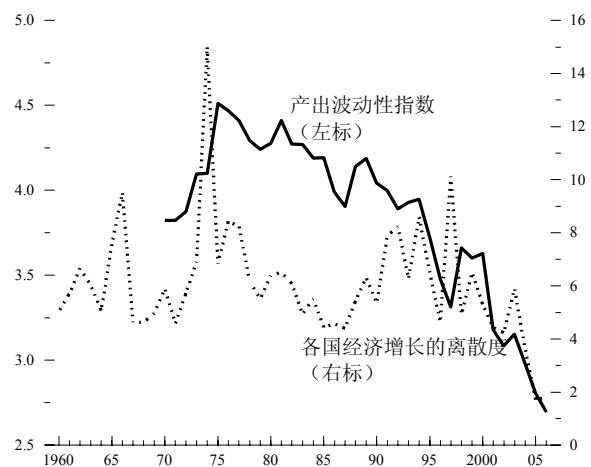
在许多重要的方面，近期全球经济的稳定性甚至胜过60年代（最近一个强劲、稳定经济增长的黄金时期）。具体而言，大多数国家的产出波动性均有所下降，平均比

全球经济高速增长
(百分比变化)



以往 40 年下降了三分之一（见第二张图）。实现经济增长的国家也多于以往。例如，三分之二国家 2004–06 年期间的平均增长率超过 4%，只有二十分之一国家的增长率低于 1%。换言之，几乎所有国家都取得了良好的经济增长业绩。70 年代以来，各先进经济体的经济稳定性提高尤其明显，而且增长期普遍持久。在 1947–82 年到 1983–2006 年期间，先进经济体的衰退期所占的时间比例减少了一半（仅为 8%）。发展中国家实现产出稳定的过程则比较缓慢而且不那么明显，直到本世纪初为止，亚洲和拉丁美洲等地区的一些国家还经历了严重的（有时是反复的）经济危机。

稳定性增强，而且大多数国家都是如此¹



¹ 产出波动性指数为典型（中位数）国家去趋势实际 GDP 增长率 10 年滚动标准差。经济增长的国家散布程度为包含 133 个国家的样本的去趋势实际 GDP 增长率的标准差。

本章指出：经济扩张持久和产出波动性低的状况主要来源于一些很可能长期延续的因素。货币政策的改善在产出波动性逐步降低方面所发挥的作用占三分之一。更加稳定的财政政策也发挥了作用。贸易条件波动性的降低（有可能仅仅是因为碰上了短暂的“好运气”）对产出波动性的降低发挥了重要但并非主导性的作用（约占变化总量的八分之一）。

尽管如此，我们对未来能否保持经济增长的稳定性不可掉以轻心。平均波动性的下降并不排除会偶尔发生衰退。贸易和金融的全球化进程带来了新风险和新弱点。近期全球金融市场的动乱提醒我们：要保持经济增长，就要求决策者查明和应对全球经济体系中出现的新风险和新挑战。我们决不能因为持久的经济增长而产生自满情绪。