

# 世界经济形势与展望

## 2009

### 摘要





## 2009 年世界经济形势与展望

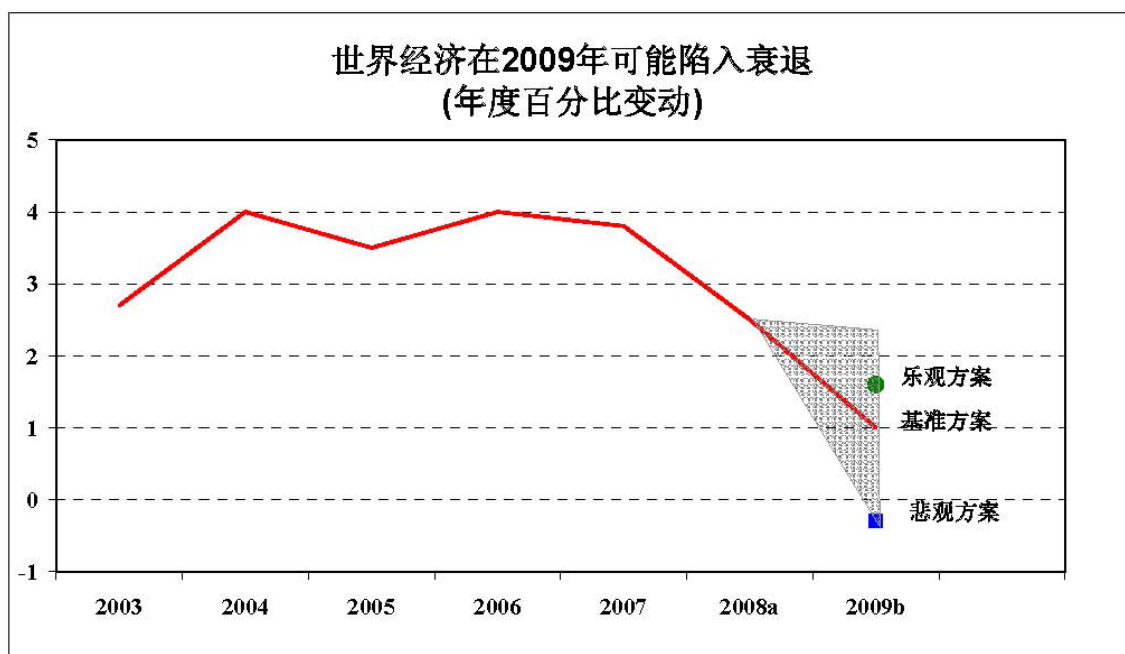
### 摘要

#### 全球展望

##### 世界经济正进入衰退

世界经济正处于大萧条以来最严重的金融危机。2007 年夏季开始的美国住房市场次级抵押贷款危机在 2008 年不断扩大，演变为全球性金融危机，导致主要金融机构崩溃、股票市场狂泄、信贷冻结。金融风暴已经引发了全面的经济危机，发达国家已经陷入经济衰退，新兴国家和其他发展中国家的经济增长迅速下滑，包括过去几年经济增长强劲的一些国家。

在联合国的基准预测方案中，世界生产总值的增长预计将从 2008 年百分之 2.5 急剧减速到 2009 年的百分之 1.0，远低于以前几年强劲的增长。世界人均收入将在 2009 年下降。发达国家生产总值预计在 2009 年将下降百分之 0.5。转型期经济体增长预计将从 2008 年百分之 6.9 放缓至 2009 年百分之 4.8。发展中国家的增长从 2008 年百分之 5.9 放缓至 2009 年百分之 4.6。



来源：联合国/经社部

注：

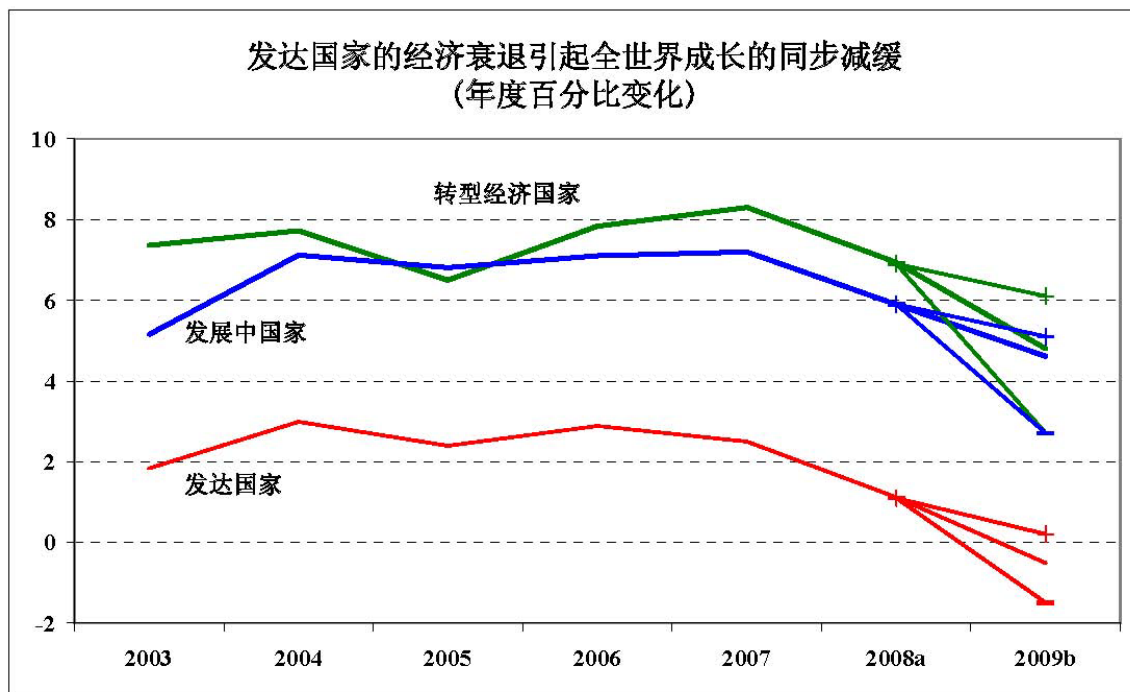
a/ 部分估计

b/ 预测，依据连模型项目。

灰色区块标识依历史估计误差之标准差两倍表示的信任区间

## 2 2009 年世界经济形势与展望

鉴于普遍存在的不确定性，更悲观的结果是完全可能的。如果全球信贷紧缩加剧，信心无法迅速恢复，发达国家将在 2009 年陷入更严重的衰退，他们国内生产总值会下降百分之 1.5；发展中国家的经济增长将放缓至百分之 2.7。这种低增长是危险的，会影响减贫的努力，影响社会和政治的稳定。在这种悲观方案中，全球经济在 2009 年会萎缩，这将是 20 世纪 30 年代以来首次。



来源：联合国/经社部

注

a/ 部分估计

b/ 预测，依据连模型项目。

+ 代表乐观方案，— 代表悲观方案

为了减少全球经济衰退加深的危险，《2009 年世界经济形势与展望》建议实施大规模，国际协调的财政刺激政策。各国政策协调一致，相辅相成，并与可持续发展的目标相一致。这些政策建立在各国已有的增加流动性和资本注入措施的基础上。如果这些政策效果显著，世界经济的前景会略为乐观一些。全球经济在 2009 年可能会增长百分之 1.5-2，发达国家经济可能出现百分之 0.2 的增长，发展中国家将略微超过百分之 5.0。

### 金融危机的起源

#### 被预言中的危机

2008 年 9 月至 10 月全球金融动荡的加剧反映了系统危机和全球金融崩溃的风险。虽然这些问题起源于主要发达国家，日益加剧的金融危机是与 2000 年以来不

可持续的全球经济增长模式紧密相关的，例年的《世界经济形势与展望》曾预警过这种风险。全球经济增长在一个重要程度上是由强劲的美国消费需求驱动，并由宽松的信贷和不断高企的房地产价格支撑。与之相对应的是发展中国家的高投资和强劲的出口增长。在此期间，美国的赤字由中国，日本和其他国家的盈余和外汇储备所支撑。

与此同时，越来越放松的金融管制，以及一系列新的金融工具和风险管理技术（住房抵押贷款证券，抵押债务，信用违约互换，等等），鼓励美国金融资产大规模增长，家庭、企业、和公共部门债务不断积累。 在一些国家，包括发达国家和发展中国家，国内债务与国民收入比重自 20 世纪 80 年代初已上升四至五倍。传统的“买进-持有”（房贷）银行模式转变为“放贷-卖出”模式（或“证券化”）促使了债务迅速膨胀。一些金融机构的杠杆率高达 30 倍，远远高于对存款银行 10 倍的上限。而目前的“退杠杆率”过程正在导致金融机构的崩溃和全球流动性迅速蒸发，威胁实体经济的正常运作。

直到最近，这一过程似乎使所有各方都受益，特别是发达国家的主要金融家们。尽管《世界经济形势与展望》一再警告美国和其他国家的家庭、公共部门和金融部门的债务是不可持续的，风险仍然被忽视了。随著美国抵押贷款危机向更广泛的金融业转移，恐惧正在世界各地蔓延。

### *世界各地的决策者已采取前所未有的措施来处理危机...*

决策者们对危机最初的反应是采取一些零敲碎打的措施，没有意识到金融风暴的系统性风险和全球性影响。这些措施包括向金融市场大规模注入流动资金，救助一些重大金融机构，而同时让其它一金融机构破产。2008 年 9 月之后，随着危机的加剧，决策者们更改了应对危机的方法，采用更系统性的措施，加强了国际协调。这些措施改变了以前放松管制的金融环境。政府向银行注入了大量公共资金，承接了一些金融机构的部分或全部所有权，担保银行存款和其他金融资产。同时，发达国家和发展中国家各国政府纷纷出台了财政和货币刺激政策，阻止金融危机变成全世界的人类灾难。

### *...但政策对实际经济的影响需要很长时间*

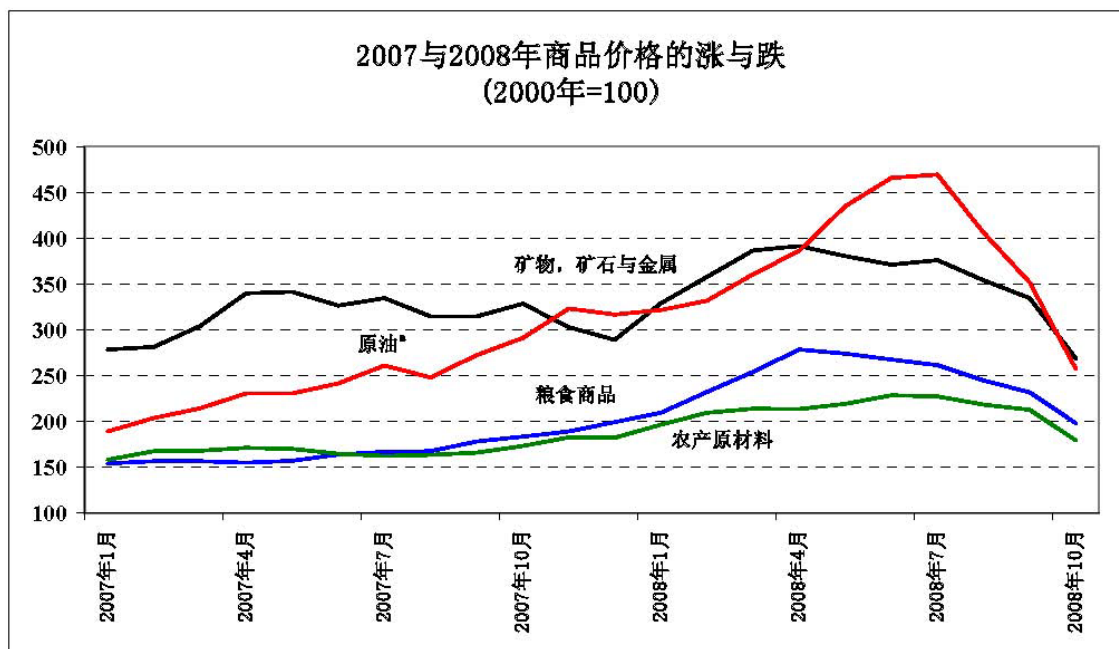
这些政策措施，通过政府向银行注入资本和保证银行贷款以及保险银行存款，目的是为了恢复信心和解冻信贷。 2008 年第四季度，在这些措施实施之后，银行间贷款利率开始回落。然而， 2008 年 12 月，信贷市场仍然不畅通。这些政策措施需很长时间才能生效；如果过去的危机可以作为借鉴，恢复金融市场的诚信和信贷正常化需要几个月，甚至几年。此外，金融市场对实体经济的影响也有很长的滞后。因此，即使纾困和刺激政策能获得成功，一些发达国家的经济仍将不可避免陷入衰退，世界经济的复苏无法在短期实现。此外，这些刺激政策的财政成本巨

大，而这些成本有多少能在将来通过经济复苏挽回仍然不确定，这也带来了额外的宏观经济挑战。

### 危机对世界贸易和金融的影响

#### 初级商品价格日益动荡...

这场危机已严重影响全球初级商品市场并对发展中国家产生深远影响。初级商品价格 2008 年期间高度动荡。大多数价格在 2008 年上半年上涨，持续始于 2003 年的上升趋势。2008 年中期市场价格大幅扭转。油价已从 7 月的峰值下降了百分之六十以上。其它初级商品的价格，包括谷物，也大大下降。这些价格预计将进一步随全球需求的下降而下降。



来源：联合国贸易和发展会议 商品价格统计

注：

a/ 布朗特，杜拜，德州原油价格之平均值

#### ...世界贸易前景暗淡

世界贸易增长减速，从 2007 年的百分之 6.4 降到 2008 年的百分之 4.3。主要原因是由于美国减少进口。美国的进口占约世界的百分之十五，自 2007 年第四季度以来一直呈下降趋势。在 2009 年，全球贸易预计将进一步走软。

#### 流向发展中国家外资回落的风险增大

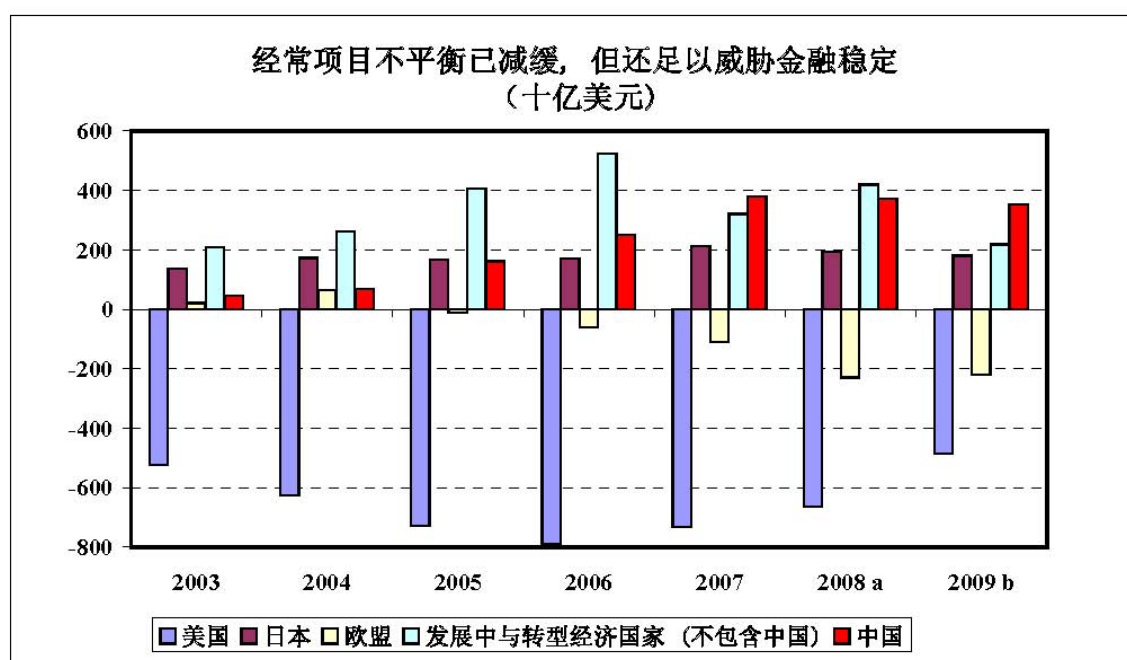
由于发展中国家购买抵押贷款产品有限，源发于美国和欧洲金融系统危机起初对发展中国家的直接影响不大。但随著危机的加剧，国际金融危机对这些国家的影响通



过各种渠道不断加深。随著发达国家金融机构降低杠杆率，国际资本开始从新兴市场经济体和其他发展中国家撤资。发展中国家的融资成本也随著全球信贷市场的紧缩而高企。例如，作为衡量新兴市场融资成本的债券指数过去几年一直较低，而且显示着的不同地区和国家的投资风险，但该指数最近激增，表明国际投资者对新兴市场整体风险的增加。全球信贷市场的紧缩和流向新兴市场资本的进一步下降将使该指数在 2009 年维持高位。

### 汇率波动增加和美元硬着陆危险

全球金融危机的深化伴随着外汇市场的大幅波动。在 2008 年上半年，美元对其他主要货币，尤其是欧元，大幅度贬值，而下半年，美元对欧元大幅度升值。许多发展中国家的货币在下半年对美元大幅度贬值，尤其是那些初级商品出口国。国际投资者规避风险将资金转移到美国国债，使短期美国国库债券的收益率降到几乎为零。



来源：国际货币基金世界经济展望数据库（2008年十月）；联合国经社部

注

a/ 部分估计

b/ 预测，依据连模型项目。

预计近期美元强势是暂时的，在 2009 年或以后美元硬着陆风险仍然存在。即使全球经济失衡在 2008 年有所缩小，预计 2009 年随著发达国家经济衰退将进一步缩小，美国的对外收支赤字依然很大，其净国际债务继续上升。美国的赤字和净国际债务的不可持续性是自 2002 年以来美元贬值大趋势的根本原因。而目前资金转移到美国国债进一步增加了美国净国际债务。一旦“降杠杆率”的过程结束，

## 6 2009 年世界经济形势与展望

美元会重新下跌。决策者们应该认识到美元可能硬着陆的风险将是 2009 年金融市场可能再次动荡的一个潜在因素。

### 对发展中国家的影响

发达国家经济正引导全球经济下滑，发展中国家和转型经济增长已迅速减弱，形成全球经济同步下滑的局势。

在转型经济中，独联体的增长将在 2009 年明显放慢，主要原因是全球经济衰退和初级商品价格下跌拖累着独联体中的几个大经济，如哈萨克斯坦，俄罗斯联邦，乌克兰。整个地区的企业投资和家庭消费都将放缓。东南欧转型经济国家的经济增长预期也将明显放缓。

在发展中国家中，非洲增长将减速。全球经济下滑正在扩散到整个非洲，导致出口减弱，初级商品价格下降和流向该区域的投资减少。东亚增长将显著下降，出口将大幅减速，该地区一些金融业较发达的经济体在全球金融危机中损失较大。南亚经济增长从工业部门到服务部门普遍放缓。西亚石油出口收入将大幅下跌，导致投资减少。拉丁美洲和加勒比地区的增长在很大程度上将受累于初级商品价格的下跌和全球信贷紧缩。

### 所有的发展中地区在 2009 年成长显著的减速 (年度百分比变化)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>a</sup>	2009 <sup>b</sup>		
							基准方案	悲观方案	乐观方岸
转型经济国家	7.4	7.7	6.5	7.8	8.3	6.9	4.8	2.7	6.1
发展中国家	5.2	7.1	6.8	7.1	7.2	5.9	4.6	2.7	5.1
非洲	4.9	5.9	5.7	5.7	6.0	5.1	4.1	0.1	4.7
东亚	6.9	8.0	7.7	8.6	9.0	6.9	5.9	4.6	6.4
南亚	6.9	6.7	9.5	6.9	7.9	7.0	6.4	4.0	6.6
西亚	4.9	8.2	6.8	5.9	4.7	4.9	2.7	1.6	3.3
拉丁美洲与加勒比	1.8	5.9	4.6	5.5	5.5	4.3	2.3	-0.2	2.7

数据来源：联合国/经社部

a/ 部分估计

b/ 预测，依据连模型项目。



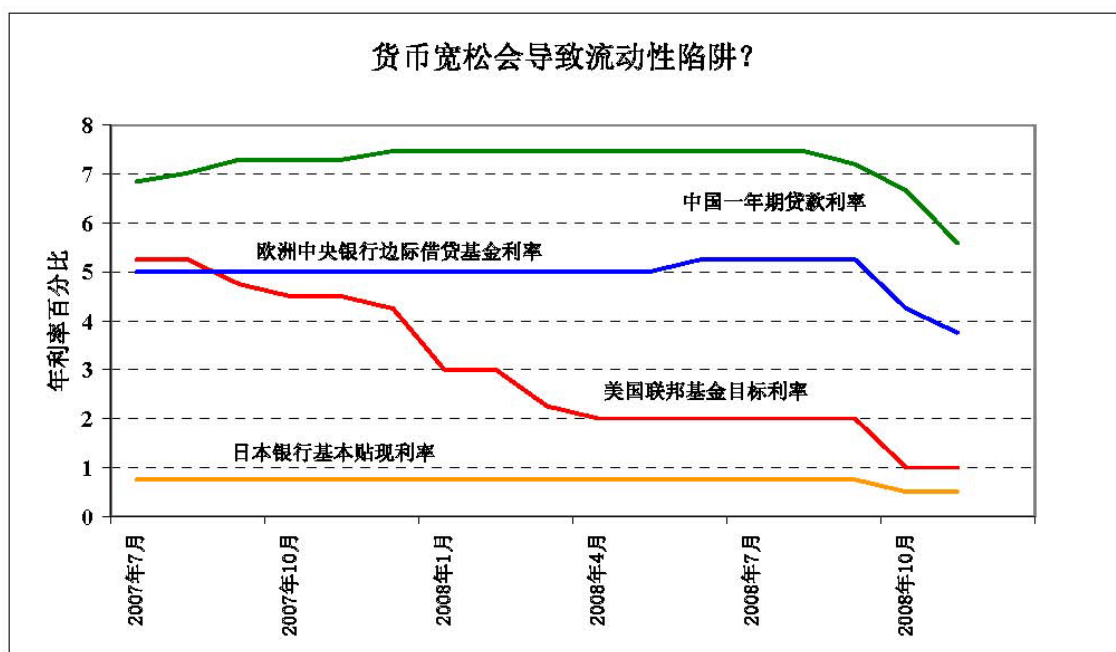
### 金融危机将使减少贫困的进程受挫

紧随着粮食和能源危机，金融危机将有可能使减贫和千年发展目标的进展大幅倒退。信贷紧缩和经济增长减弱将限制发展中国家政府的公共收入，减少政府的投资和在教育，卫生和其他人类发展目标方面的开支。除非有充分的社会安全网，否则穷人将受到最大的冲击。据估计，自2006年全球粮食价格上升以来，发展中国家已有1.25亿人陷入极端贫穷。以前金融危机的经验教训表明，必须保障（公共）的基础设施投资和社会发展，以避免人类发展和经济增长在中长期受到重大的挫折。

### 目前的政策挑战

#### 决策者们最初低估了危机

世界各地的决策者们最初低估了金融危机的深度和广度，所采取的政策滞后而且力度不足。在2008年9月，危机对全球经济的系统性风险变得明显后，6家主要央行才决定以协调的方式削减各自的官方目标利率和加大金融市场流动性。



来源：各国中央银行网站

预计2009年全球的货币政策进一步放松。然而，消费者和商业信心的严重不足，银行不愿贷款，中央银行进一步降低利率对于刺激信贷和开支的作用有限，可能

最终只是扩大银行系统的基础货币量。

### *有必要采取大规模的财政刺激措施*

恢复金融市场的信心和恢复正常信贷流动非常迫切。但是，只要担心严重衰退占上风，消费者和投资者将仍然不愿意承担如何风险。因此，反周期的宏观经济政策是救市政策的补充。

随着货币政策空间的缩小，恢复全球经济增长需要依赖财政政策。严重的金融危机需要足够规模的政策来应对，因此，财政政策的考量应该大大超出正常预算范围。美国在 2008 年初采纳了约一千六百八十亿美元的财政刺激计划，约占全年国内生产总值的百分之 1.1，主要形式是家庭退税。虽然一些分析师相信这一刺激计划起到一定作用，现在看来，其规模显然太小，未能制止经济的恶化。目前美国正在讨论第二次更大的财政刺激计划。欧洲国家在 2009 年将放宽货币政策和准备财政刺激。

### *发展中国家也需要反周期的财政政策*

在 2008 年一大批发展中国家和转型经济体都不愿意放松货币政策，担心通胀压力和货币贬值。2009 年随著世界粮食和能源价格回落和全球需求减弱，预计通货膨胀的压力逐渐减少，为放松货币政策，以及财政刺激提供一些空间，至少在那些拥有充足的外汇储备的国家。

发展中国家反周期政策的空间不尽相同。主要有两个原因。首先，许多国家的历史上的宏观政策是顺周期性的，需要根本上改变现有的政策制订方法。其次，并非所有国家有充分的外汇储备来抵御国际收支方面的冲击。一些有充分政策空间的国家已采取了积极行动，以阻止经济衰退。例如，中国政府已经开始利用其政策空间设计了一个庞大的财政刺激计划，这将有助于重振全球需求。大韩民国也还宣布了一揽子财政刺激措施，相当于生产总值的百分之一。

许多中、低收入国家提供政策刺激的空间有限，因为外资逆转或出口下降使它们的外汇储备正在蒸发。为了加强这些国家的反周期政策能力，需要更多的和可靠的外国援助资金，使他们抵御由金融危机引发的出口下降和外资回流。

### *全世界的决策者们既要灭今天的火又要考虑到明天*

从长远而言，发展中国家需要扩大发展的政策框架以促进投资和技术进步，以便使这些国家的经济减少对少数初级产品出口的依赖，从而使他们能够实现关键的发展目标，包括实现更大的粮食安全，应对气候变化和实现千年发展目标。他们需要大量资源用于公共投资，基础设施，粮食生产，教育与健康，能源和可再生能源。因

此各国在采取财政刺激时应尽量与长远可持续发展目标相结合。

### *财政刺激措施需要国际协调*

为了确保财政刺激的效果，财政刺激措施需要国际协调。在经济一体化不断深入的今天，一个国家采取财政刺激措施往往不是那么有效，因为进口会减少财政刺激对本国经济的影响。如果通过国际协调各国财政刺激，可以增加对全球经济的乘数效应。于协调货币政策类似，国际协调财政刺激还可以避免引起不必要的汇率波动。当然，与协调利率政策相比，财政政策的协调往往在技术上和政治上是更加难以实现。需要一个更加制度化的平台。

如果没有足够的协调，全球经济恢复可能会推迟，它可能需要更长的时间使市场恢复信心。这可能延长信贷紧缩，使得发展中国家的借贷成本处于高水平，不利于他们抵御危机。

贸易逆差和贸易顺差国家之间的国际政策协调对实现全球经济失衡的良性调整和避免破美元硬着陆也是很必要的。现在，金融危机已经引发了无序调整，使得全球经济同步下滑，目前对国际政策协调与合作的需要比以往任何时候都更迫切。

### **国际金融体系的改革**

即使在最乐观的方案下，依然需要一段时间才能恢复对国际金融体系的信心和开始复原的过程。当人们在探求应急的办法的时候，理解导至目前危机的系统性原因也是很重要的。

### *全球经济管制机制不完善*

“以邻为壑”的政策，国际经济的分裂和保护主义的复活使得1930年代的经济大萧条。“不让这种情形再次出现”的承诺促使了创办国际货币基金与世界银行的布雷顿森林体系，其目标在于保障世界经济的稳定和促进成长与发展。但是随着时间演变，国际货币基金保障世界经济稳定的能力逐渐被有限的资源限制住；它的功能也渐渐的被日益括大并且更不稳定的在全球流动的私人部门资金抵制了。一些特定的国家集团，例如七国集团或八国集团，成为国际政策协调的平台。

布雷顿森林体系在目前的危机中功能显著丧失，与它们不能反映发展中国家在目前世界经济的比重的投票及治理结构有关。缺乏一个可信赖而又有足够代表性的国际政策协调机制是造成未能迅速又有效的处理当前危机的原因之一。

### *监管架构有缺陷*

这次的金融危机突显金融市场管理与监督体制的重大缺陷。第一，新的金融管制，包括新的巴塞尔协定（巴塞尔 二号），将管制的责任放在金融机构身上。第二，随着证券及其它金融工具的复杂化，对于信用评等机构的依赖也日渐加大。但是信用评等机构显然不适合这个任务，因为它们的收入依赖于它们评级对象的交易量而导致利益的冲突。在目前的安排下，信用评估机构对风险的评估趋向于极端的顺周期。第三，现行的金融管理体制倾向于顺周期，在危机之下容易加剧信用紧缩。在繁荣时，资产价格与抵押品价值上升，贷款坏帐率下降从而引起不当的授信与信用的过度扩充。当不景气开始时，贷款坏帐率开始上升。标准的授信准则会导致信用紧缩。第四，金融网络的全球化以及证券化本身的特性使得每一个金融市场的良好运行建立在假定所有的金融机构都能够维持本身的运行的基础上。在无力还款的情形开始出现时，信心也开始减弱甚至很快消失，从而引起全面得信用冻结。监管机构使用的风险模型通常忽视这种传染作用所以不能正确估计国内外金融体系的整体脆弱性。

金融部门监管与管制改革的基本目标应该是引入一套由反周期总体经济政策支撑的有效并且国际同步的反周期规则。

### *现行国际储备货币制度意味着美元有硬着陆的可能性*

现行的国际储备货币制度主要使用美国的货币作为储备与国际支付的工具，它也就蕴含着美元硬着陆的可能性。在这个系统之下，要让世界累积美元资产与储备的方法是由美国维持对外的逆差。随着美国对外债务净额不断的加大，投资人会开始预期调整的出现，它们也会降低对美元的信心。

### *这个世界缺少一个最终的国际贷款者*

在过去十年中，很多发展中国家已累积了大量的外汇储备，足以对外来冲击，提供了一定程度的自我保障。但是保存这些储备的保管成本和不将这些储备用于长期发展所付出的机会成本很高。发展中国家倾向于累积大量外汇储备是根基于国际货币与储备体系的根本缺失。谨慎的资本帐项目管制可以减少通过累积外汇储备以自保的必要。这种自保的必要性可以经由更有效的资金提供机制和区域性及多边性的国际储备管理再进一步降低。

整体而言，国际货币基金的贷款措施应显著的简化，也应该包含依外来冲击程度决定额度的更自动更迅速的拨款成序。最近国际货币基金外来冲击贷款的改革即是依这方向进行的。但是可用的资金仍然有限，还需要更多才能对大规模的危机提供整

体的保障。

### 改革的方向

针对现今体制的缺点，在考虑新的国际金融架构时最重要的是四个核心：

- (a) 建立一个可信任而又有效的国际政策协调机制。为了要引导一个高包容性的程序，除了主要发展中国家以外，国际治理的机构也应该有更高的代表性。因此，国际货币基金与世界银行的治理结构与功能都需要根本的改变。
- (b) 对现今金融市场的管制与监管制度需要根本的改革以防止过度膨胀的再现。
- (c) 改变国际储备货币体系，从以美元为主转为多种货币相互支持的体系；在长期也许可以再演化成以单一的世界货币为支撑的体系。
- (d) 改革资金提供与有偿性融通的机制，包括改进多边与区域性的国家外汇储备的共用以及避免现有机制时常附加的一些沉重的政策条件。

### 全球性的危机需要全球性的解决

全世界的领导人都已认知到改革的必要。在2008年11月29日到12月2日在卡塔尔多哈举行的审查《蒙特雷共识》执行情况的发展筹资问题后续国际会议上，各国政府同意要致力于解决国际金融体系的系统性问题和进行根本改革。

在会议中，捐款国也允诺它们会实践有关补足对发展中国家官方发展援助缺额的承诺，并且强调金融危机不应该妨害这个目标的实现。

国际金融危机可能会使某些国家重拾贸易保护的政策。在多哈发展筹资问题会议上，各国政府誓言要克制这样的念头；但是也强调有必要打破目前的僵局以完成多哈回合多边贸易谈判，也强调要保护谈判的发展层面，特别是“特别优惠待遇”的原则。

要在所有利益相关者之间达成对于新的全球经济管理机制具体结构的共识将不会是一件易事。但是忽略当前危机的基本系统问题，对于全球的和平与繁荣会有极大的风险。这一认识应该作为寻求解决方案时的共同基础。





