

2007年  
10月

世界经济与金融概览

世界经济展望

世界经济展望

全球化与不平等

全球化与不平等

2007年10月



上架类别 ○ 国际金融

定价：48.00元

中国金融出版社 国际货币基金组织

中国金融出版社 国际货币基金组织

# 世界经济展望

2007年10月

全球化与不平等

**WORLD ECONOMIC OUTLOOK**

**October 2007**

Globalization and Inequality

作者：国际货币基金组织

译者：杨冠一 金艳丽

方 晓 叶德武



中国金融出版社  
国际货币基金组织

World Economic Outlook (October 2007 issue)

Copyright ©2007

International Monetary Fund

《世界经济展望》(2007年10月)

英文版权©2007

国际货币基金组织

中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有，不得翻印。

This translation is published with the consent of the International Monetary Fund; the International Monetary Fund does not accept any responsibility for the accuracy of the translation. In case of any discrepancies, the original language shall govern.

本出版物已经国际货币基金组织同意出版，国际货币基金组织对翻译的准确性不承担任何责任。如有不符之处，以最初的语言版本为准。

责任编辑：杨冠一

责任校对：刘明

责任印制：裴刚

#### 图书在版编目(CIP)数据

世界经济展望.2007年10月，全球化与不平等/国际货币基金组织；杨冠一，金艳丽，方晓，叶德武译.—北京：中国金融出版社，2008.2

(世界经济与金融概览)

书名原文：World Economic Outlook (October 2007)

ISBN 978-7-5049-4597-6

I. 世… II. ①国…②杨…③金…④方…⑤叶… III. 世界经济—研究报告—国际货币基金组织—2007 IV. F113.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第002817号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里3号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 天津银博印刷技术发展有限公司

开本 215毫米×280毫米

印张 15.5

字数 410千

版次 2008年2月第1版

印次 2008年2月第1次印刷

定价 48.00元

ISBN 978-7-5049-4597-6/F.4157

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

# 目 录

假设和惯例	ix
其他信息和数据	x
前言	xi
序言	xii
概要	xv
<b>第一章 全球经济前景和政策问题</b>	<b>1</b>
全球经济的强劲增长与金融动荡不期而遇	1
基线预测适度下调，且下行风险已然增大	4
应对外汇的大量流入	21
维持强劲增长	27
政策挑战	32
附录 1.1. 初级产品市场的发展	35
附录 1.2. 气候变化：经济影响与政策回应	46
参考文献	58
<b>第二章 国家和地区展望</b>	<b>61</b>
美国和加拿大：美国前景面临的不确定性上升	61
西欧：复苏力度如何？	67
工业化亚洲：日本尚未彻底战胜通货紧缩	71
新兴亚洲：成功地管理了强劲的外汇流入	73
拉丁美洲：应对外汇流入激增	75
新兴欧洲：增长活跃，失衡加剧	77
独立国家联合体：通货膨胀和汇率目标间的冲突	80
撒哈拉以南非洲——受益于全球化	83
中东：财政政策需权衡考虑周期性因素和长期因素	87
参考文献	89
<b>第三章 管理巨额资本流入</b>	<b>91</b>
巨额资本流入新兴市场的两次浪潮	92



大量资本流入的时段鉴别	94
大量资本流入的政策应对	96
在政策应对与宏观经济结果之间建立关联	104
结论	108
附录 3.1. 事件分析和政策指数：方法论和数据	110
参考文献	114
<b>第四章 全球化与不平等</b>	<b>117</b>
全球化与不平等的近期趋势	119
全球化对不平等的影响是什么？	123
对全球化和不平等的实证研究	131
结论和政策影响	138
附录 4.1. 数据源和方法	139
参考文献	144
<b>第五章 全球商业周期的变化动态</b>	<b>147</b>
全球商业周期：历史回顾	147
世界经济更趋稳定了？	150
是什么导致了全球商业周期的波动降低？	154
结论	163
附录 5.1. 数据和方法	163
参考文献	168
<b>附录 基金组织执董会 2007 年 9 月讨论世界经济前景</b>	<b>171</b>
<b>统计附录</b>	<b>175</b>
假设	175
最近更新	175
数据和惯例	178
国家分类	179
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	181
表目	185
产出（见表 A1–A4）	187
通货膨胀（见表 A5–A7）	195
财金政策（见表 A8）	201
对外贸易（见表 A9）	202
经常账户交易（见表 A10–A12）	204
国际收支与外部融资（见表 A13–A15）	210

资金流动（见表 A16）	214
世界中期基准方案概况（见表 A17）	218
《世界经济展望》和《世界经济展望》工作人员研究的部分论题，2000—2007 年	219
<b>专栏</b>	
专栏 1.1. 谁是食品价格上涨的受害者？	12
专栏 1.2. 近期金融市场动荡对宏观经济的影响：前几期动荡的模式	16
专栏 1.3. 关于全球失衡的多边磋商	22
专栏 1.4. 什么是全球流动性？	29
专栏 1.5. 炼油“瓶颈”	37
专栏 1.6. 充分利用生物燃料	40
专栏 1.7. 关于贴现的争论	52
专栏 1.8. 不确定环境下的税收与数量限制（Weitzman, 1974 年）	54
专栏 1.9. 欧盟在排放交易上的经验	55
专栏 2.1. 房屋市场对全球增长构成的风险	64
专栏 2.2. 欧元区的劳动力市场改革以及工资与失业间的取舍关系	69
专栏 2.3. 管理因大量和波动的援助流入带来的宏观经济后果	85
专栏 3.1. 资本管制有效吗？	98
专栏 4.1. 不平等的衡量：概念、方法和衡量问题	125
专栏 4.2. 全球化对不平等影响专题国别研究告诉我们什么？墨西哥、中国和印度实例	127
专栏 5.1. 主要经济体和全球经济增长波动	156
专栏 5.2. 宏观经济运行的改善——运气好还是政策好？	161
专栏 5.3. 拉美的商业周期新指标：历史性重建	166
专栏 A1. 预测若干经济体时使用的经济政策假设	176
<b>表</b>	
表 1.1. 《世界经济展望》预测值概览	8
表 1.2. 全球各地区的石油需求	39
表 2.1. 先进经济体：实际 GDP、消费价格和失业率	62
表 2.2. 先进经济体：经常账户状况	63
表 2.3. 若干亚洲国家：实际 GDP、消费物价和经常账户差额	74
表 2.4. 若干西半球国家：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	76
表 2.5. 新兴欧洲：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	78
表 2.6. 独联体：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	81
表 2.7. 若干非洲国家：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	83
表 2.8. 若干中东国家：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	87
表 3.1. 大量私人资本净流入的各个时段——统计概要	97

表 3.2. 资本流入过后 GDP 增长的衰退	107
表 3.3. 实际汇率的下降	109
表 3.4. 私人资本净流入时段列表	112
表 4.1. 基尼系数的决定因素, 完整样本	132
表 4.2. 使用五分位数的收入分配评估基准模型, 完整样本	137
表 4.3. 基尼系数的决定因素, 地区差异	142
表 5.1. 横截面回归	159
表 5.2. 面板回归和概率回归	160

图

图 1.1. 全球指标	1
图 1.2. 全球通货膨胀	2
图 1.3. 成熟信贷市场的发展	3
图 1.4. 成熟金融市场指标	4
图 1.5. 新兴市场的金融条件	5
图 1.6. 若干先进经济体的外部发展状况	6
图 1.7. 新兴市场和发展中国家的外部发展状况	7
图 1.8. 全球展望	9
图 1.9. 当前指标和前瞻性指标	10
图 1.10. 全球增长前景的风险	11
图 1.11. 产出缺口和产能压力的衡量	19
图 1.12. 若干先进经济体的生产率和劳动力成本变化	20
图 1.13. 经常账户差额和国外净资产	21
图 1.14. 金融动荡影响全球经济的模拟效果	24
图 1.15. 私人资本流入新兴市场	25
图 1.16. 流向若干新兴市场和发展中国家的经常账户和资本账户	26
图 1.17. 全球经济增长前景	27
图 1.18. 商品价格指数	35
图 1.19. 原油和汽油价格	36
图 1.20. 石油消费和生产的发展状况	38
图 1.21. 存货与石油输出国组织的产量	39
图 1.22. 石油期货价格以及若干能源和金属的价格	44
图 1.23. 若干能源相关产品的需求来源和价格	45
图 1.24. 各个地区温室气体的排放	47
图 1.25. “正常情况”下与能源相关的实际及预期的碳排放	48
图 1.26. 气候变化带来的总破坏的时间剖面图	49
图 1.27. 不同程度升温对平均人均 GDP 损失的影响	50
图 1.28. 不同设定目标下的温室气体排放途径	51
图 1.29. 温室气体排放量、《京都议定书》目标和预测的排放量	56

图 2.1. 美国：投资指标	61
图 2.2. 西欧：通货膨胀前景如何？	68
图 2.3. 日本：通货紧缩仍未从根本上得以解决	72
图 2.4. 新兴亚洲：管理强劲的外汇流入	75
图 2.5. 拉丁美洲：资本流入使宏观经济管理更加复杂	77
图 2.6. 新兴欧洲：快速信贷增长对国内需求推波助澜	79
图 2.7. 独联体：应对资本流入	82
图 2.8. 撒哈拉以南非洲：从全球化中受益	84
图 2.9. 中东：如何利用石油收入？	88
图 3.1. 流入新兴市场的私人资本净值	91
图 3.2. 私人资本流入总值，经常账户差额和储备积累	93
图 3.3. 按地区分类的经常账户差额、私人资本流入值和储备积累	94
图 3.4. 外国直接投资净额和非外国直接投资流入	95
图 3.5. 大额私人资本净流入时段的特征	96
图 3.6. 外汇市场压力指数	102
图 3.7. 政策指标的演进	103
图 3.8. 巨额私人资本净流入时段的政策指标	104
图 3.9. 若干宏观经济变量：巨额资本流入发生期间、发生前和发生后的平均值	105
图 3.10. 资本流入过后 GDP 增长、若干宏观经济变量和政策指标	106
图 3.11. 实际有效汇率升值与通货膨胀加速时的政策应对	108
图 3.12. 地区头寸	109
图 3.13. 外汇市场压力抗性指数和资本流入的持续时间	110
图 3.14. 财政政策与国际收支压力	111
图 3.15. 墨西哥：大量私人资本净流入的时段鉴别	113
图 4.1. 贸易全球化	118
图 4.2. 金融全球化	119
图 4.3. 不平等的跨国趋势	121
图 4.4. 以五分位数计算的收入分配状况	122
图 4.5. 以五分位数计算的人均收入	123
图 4.6. 若干国家以五分位数计算的人均收入	124
图 4.7. 不平等对全球化：若干国家	130
图 4.8. 信息通信技术（ICT）资本、私人信贷、教育和部门就业比重	131
图 4.9. 解释基尼系数的变化	133
图 4.10. 全球化的分解效应对不平等的影响	134
图 4.11. 不平等与农业出口	135
图 4.12. 按部门分类的外国直接投资存量	136
图 4.13. 不平等与技术，1981—2003 年	136
图 4.14. 对最富裕的和最贫困的五分之一人口收入分配变化的阐释	138
图 4.15. 不平等、从发展中国家进口的比重、对内债务和对外直接投资（FDI）， 1981—2003 年	143

图 5.1. 强劲而稳定增长的世界经济	148
图 5.2. 经济增长历史纵览	149
图 5.3. 经济衰退历史纵览	150
图 5.4. 世界主要地区经济增长的波动	151
图 5.5. 解析按地区分类的世界产出波动的变化	152
图 5.6. 解析由支出因素导致的世界产出波动的变化	153
图 5.7. 解析美国产出波动的变化	154
图 5.8. 快速增长经济体的波动模式	155
图 5.9. 商业周期特征差异的一些决定因素	159
图 5.10. 造成结果不同的原因探析	160

# 假设和惯例

《世界经济展望》提出的预测使用了一系列假设。这些假设是，实际有效汇率将保持在 2007 年 8 月 22 日至 9 月 19 日的平均水平上，参加欧洲汇率机制 II (ERM II) 的货币除外，假设这些货币对欧元的名义汇率保持不变，各国政府也将继续贯彻原有的政策（有关工业化国家的财政和货币政策的具体假设，见专栏 A1）；每桶石油的平均价格 2007 年将为 68.52 美元，2008 年为 75 美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款的 6 个月伦敦同业拆借利率 (LIBOR) 平均存款利率 2007 年为 5.2%，2008 年为 4.4%；欧元 3 月期存款的利率 2007 年平均为 4%，2008 年为 4.1%；日元 6 月期存款的利率 2007 年平均为 0.9%，2008 年为 1.1%。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会增大所有预测的误差范围。本报告的估计和预测是根据 2007 年 9 月底所掌握的统计信息。

《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。

— 表示数字为零或可以忽略不计。

— 在年份或月份之间（例如 2005–06 年或 1–6 月），用以表示覆盖的年份或月份，包括起止年月。

/ 在年份或月份之间（如 2005/06），用以表示财政或财务年度。

“10 亿”表示 1000 个百万；“万亿”表示 1000 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）。

图和表格中的阴影部分表示国际货币基金组织工作人员的预测。

各个数字的合计与总数之间出现的微小差异是由于四舍五入。

本报告中使用的“国家”一词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，本报告中使用的“国家”一词还包括一些非国家的领土实体，其统计数据是单列的。



## 其他信息和数据

本期《世界经济展望》报告全文可以从国际货币基金组织的网站 ([www.imf.org](http://www.imf.org)) 上获得。网站上还提供世界经济展望数据库的数据, 这些数据比报告本身的数据丰富, 包括读者通常最需要的时间序列数据文件。这些文件可以下载, 并用于多种软件包。

为了精简《世界经济展望》的统计附录, 我们做了如下诸多变动。从本期开始, 《世界经济展望》印刷版中的统计附录将只包括 A 部分的表格。

A 部分的表格包括《世界经济展望》前几期中都有的表 1, 2, 3, 6, 7, 8, 11, 20, 25, 26, 31, 35, 43, 44; 过去在报告正文中出现的表 1.2 和表 1.3 以及一个关于私人资本流入的新的表格。这些表格分门别类地提供了有关先进经济体、新兴市场和发展中国家的概括性数据, 涵盖多个领域: 产出、通货膨胀、金融政策、对外贸易、经常账户交易、国际收支差额和外部融资、资金流量以及中期基准方案。

统计附录的 B 部分则包含剩余的表格。包含 A 部分和 B 部分表格的完整的统计附录只能通过网址 [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm) 获得。

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

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431, U.S.A.  
E-mail: [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)      Telefax: (202) 623-6343

# 前言

《世界经济展望》的分析和预测是国际货币基金组织（以下简称基金组织）对其成员国的经济发展、各项政策、国际金融市场发展和全球经济体系进行监督的有机组成部分。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。这些磋商主要由基金组织地区部负责，其他参加部门有政策制定与检查部、货币与资本市场部以及财政事务部。

本报告的分析在经济顾问兼研究部主任 Simon Johnson 的带领下于研究部内协调完成。主持该项目的是研究部副主任 Charles Collyns 和研究部处长 Tim Callen。

本报告的主要撰稿人是 Roberto Cardarelli、Kevin Cheng、Selim Elekdag、Florence Jaumotte、Ben Jones、Michael Keen、Ayhan Kose、Toh Kuan、Subir Lall、Valerie Mercer-Blackman、John Norregaard、Chris Papageorgiou、Hossein Samiei、Alasdair Scott、Martin Sommer、Nikola Spatafora、Jon Strand、Natalia Tamirisa 和 Petia Topalova。Sergei Antoshin、Gavin Asdorian、To-Nhu Dao、Stephanie Denis、Nese Erbil、Angela Espiritu、Patrick Hettinger、Susana Mursula、Murad Omoev、Allen Stack、Bennett Sutton 和 Ercument Tulun 提供了研究帮助。Mahnaz Hemmati、Laurent Meister 和 Emory Oakes 管理数据库和计算机系统。Sylvia Brescia、Celia Burns、Jemille Colon 和 Sheila Tomilloso 负责文字处理。其他参与者还有 Andrew Benito、Luis Catão、Gianni De Nicolò、Hamid Faruquee、Thomas Helbling、Michael Kumhof、Tim Lane、Douglas Laxton、Gian-Maria Milesi-Ferretti、Emil Stavrev、Thierry Tresselt 和 Johannes Wiegand。对外顾问有 Nancy Birdsall、Menzie Chin、Gordon Hanson、Massimiliano Marcellino 和 Carlos Végh。对外关系部的 Archana Kumar 编辑了书稿并协调了出版工作。

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，以及执行董事们在 2007 年 9 月 17 日和 24 日讨论该报告后提供的意见和建议。但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。

# 序言

在整个动荡的夏季，基金组织《世界经济展望》编写小组都在努力工作，以及时掌握各项发展、改进分析和更新各项预测。在 Charles Collyns 和 Tim Callen 的带领下，世界经济研究处与基金组织其他部门的工作人员密切合作，使本期《世界经济展望》既反映当前发展，同时又提供一些急需的、长期预见。我们希望这期报告能够帮助读者更好地理解过去几个月的经济动态以及今后 15 个月可能会发生的情况。

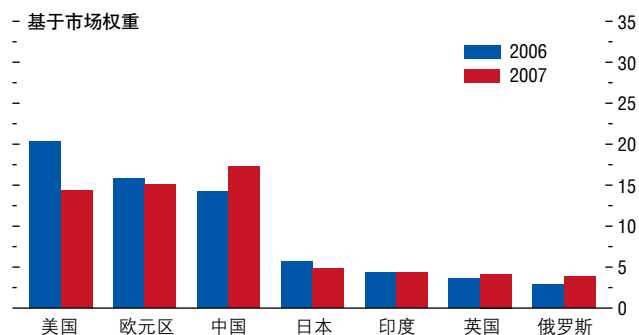
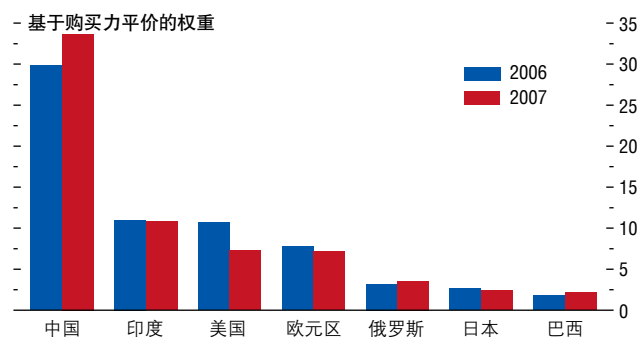
世界经济进入了一个不确定和可能较困难的时期。8 月和 9 月的金融动荡险些断送全球经济 5 年取得的良好增长实绩。信贷市场问题也愈加严重，虽然第一个阶段已经结束，关于各种影响，我们正拭目以待。

然而，目前的形势给宏观经济带来的不是实际的消极后果，而是威胁。从这个意义上讲，我们预计全球经济增长在 2008 年保持其轻快节奏的同时，将有所放缓。美国的经济增长预计将继续减弱，住房部门的问题会比原先的预期更为严峻，信贷市场的破坏也会给经济带来深远的影响。同时，在经历令人失望的第二季度后，预计日本的经济增长将减缓。而在欧洲，银行对暴露于美国次级抵押信贷市场的风险的各种信贷工具的卷入也达到了令人惊奇的程度。

好消息是新兴市场和发展中国家经受住了近期金融风暴的考验，为 2008 年全球经济的强劲增长打下了基础。中国和印度首次成为对全球经济增长作出最大贡献的国家（以购买力平价来计算；见右图）。中国也为稳定市场价格作出了最大的贡献。总的来说，新兴市场和发展中国家正在收获过去十年实行审慎的宏观经济管理带来的成果。当然，还有不少潜在的脆弱性，因此没有丝毫值得自满的理由，在可预见的未来，新兴市

## 新兴市场已成为全球经济增长的主要引擎 (占全球增长的百分比)

对实际GDP增长的贡献



资料来源：基金组织工作人员的计算。

场将继续保持这种强劲的势头。

就全球风险来看，大多数增长的风险都呈下行，也就是说，出乎意料的进展更有可能使经济下滑而不是助其增长。基于以前预测的偏差，我们关于增长的扇形图就表明了高于或低于预期的各种可能，而图的偏斜——基于我们对可能使全球经济偏离我们中心预测的因素的解读——几乎整体都呈下行趋势。

有些风险，包括房市和金融部门的风险，已经引起了高度关注；但是还有一些更令人惊讶的风险，包括油价居高不下、食品价格急剧攀升都加剧了新兴市场和发展中国家对通货膨胀的担忧。一个关键的不可知因素就是欧洲将会有何进展？直到今年夏季，欧洲的增长都处在经济周期的高涨阶段，尤其是德国，在经历了长期的、艰辛的重新统一的过程之后，已逐渐成为欧洲经济增长的发动机。但是银行间同业拆借市场的流动性遭到破坏的问题依然严重，近几个月来欧洲银行业所经历的困难也远远超出了人们的预期。这些变化对经济造成了怎样的影响仍有待于进一步的观察。

我还是要强调，全球经济失衡的影响仍旧充满了不确定因素。美国的经常账户逆差相对于GDP的比例似乎会有所下降，部分原因是从夏天开始美元就一再贬值，与2002年其近期的最高点相比已下降了超过20%。幸运的是，我们有一个主要失衡国家可以合作采取措施的框架，这也是基金组织今年进行多边磋商的一个主要成果。石油生产国继续增加其在基础设施和投资上的花费，中国平衡需求以减少经常账户顺差的决心依然坚定，欧洲和日本则继续推进结构改革的进程以加强内需。我们希望这个框架将有助于不平衡的逐渐改善并降低汇率破坏性变动的风险，但是当前形势需要我们继续谨慎关注。

再来看看我们分析问题的各章。第三章凸显了一项对许多新兴市场和发展中国家的主要挑战——怎样管理巨额资本流入。资本流入在今年夏季有所减缓，但最近的数据表明资本流入的速度又有所加快。该章分析了我们能从近期全球的

资本流入中学到些什么，何种类型的宏观经济政策能使经济增长在资本流入过后依旧强劲。结果证明，干预外汇市场（无论是否采用冲销手段）在限制实际汇率升值和避免资本流入过后经济增长减速方面都不奏效，而审慎的财政支出才会有所裨益。我们的经验教训并不是让各国在面对资本流入时削减开支，其实进行财政约束才是上策。由此看来，一些新兴市场国家从20世纪90年代以来一直实行谨慎的经济政策是值得赞扬的，无疑，它们的谨慎部分地增强了他们今天的经济弹性。我希望其他国家也会从中吸取相同的教训。

第四章采取了较为长期的视角观察了全球范围内的不平等现象，尤其是在全球化进程形式多样、汹涌澎湃的今天。当我们集中撰写全球化好处的时候（也包括2007年4月《世界经济展望》），本章的研究应该被视为慎之又慎的。近几年，不平等在几乎所有的国家都有所加剧，作者发现，日益增长的贸易不是“罪魁祸首”，而新科技通过一般途径或是国外直接投资在全球范围内的传播才会使受过良好教育的人从中不平等地获益。当然，我们并不是说要阻止新科技的应用——这种方法显然会使经济偏离增长的轨道；提供教育和其他社会服务（比如，人人都能支付得起的健康医疗、成本合理的养老金体系等），确保尽可能多的民众都能找到并保持高效率的工作才是我们的政策目标。忽视日益加剧的不平等问题是不明智的，全球化的确是世界繁荣之源，但是同时需要制定更多有效的政策来确保全球化的成果得以平等的享有。

第五章对全球经济的远景寄予厚望的同时，也提出了警示。回顾尽可能久远的比较数据（将我们带回20世纪60年代），显然，过去5年全球经济经历了自20世纪60年代以来最强劲的增长。这并非侥幸，而是货币政策和财政政策框架得以改善、许多中低收入国家的制度进一步完善的结果。与此同时，的确也有一些幸运的成分——全球的通货膨胀一直保持在较低的水平，部分原因是低成本的制成品（全球化的进程也是部分原因）以及私人资本的流入始终相对稳定。期望未

来的道路上没有冲击并不是明智的做法，因而本章提供了一些有助于减少这些冲击的影响的建议。

综上所述，本期《世界经济展望》传递的主要信息就是：只要政策基本面保持稳健、制度没有遭到破坏，随着几乎所有国家的参与，全球经济将会快速增长。过去几个月的事件对全球的金融稳定是一个考验，也暴露了一些出乎众人意料的弱点。只要这些弱点局限在少数工业化国家内部并得到及时的解决，对全球经济的影响就不会很大。

未来的几年里，关键是要确保新兴市场和

发展中国家能够继续快速增长而不受大的破坏。宏观经济稳定对经济增长来说是必须的，但仅有这点还远远不够。我们必须继续推动贸易自由化的进程，允许资本流向贫穷国家更高效的地方；更重要的是，要确保经济增长的成果能够被所有国家和一个国家之内尽可能多的民众所广泛地享有。在预期下一步的严重的冲击时，无论是下行风险还是上行风险，我们都将做得更好，以确保政策和制度都能及时到位从而经受住这些冲击。

Simon Johnson  
经济顾问兼研究部主任



# 概要

尽管金融市场的动荡使前景晦暗不明，全球经济在2007年上半年依旧增长强劲。虽然对2007年的预测基本未受影响，但与2007年7月《世界经济展望》最新数据相比，对2008年全球经济增长的基线预计下调了约0.5个百分点。尽管如此，受良好的基本面以及新兴市场国家强劲势头的支撑，全球经济仍会保持4.75%的稳固增长。然而，展望的风险还是呈下行态势，主要是担心金融市场压力的增大会导致全球经济显著下滑。因此，政策制定者的当务之急是恢复金融市场的正常状态以保护经济的扩张。还有一些额外的风险，诸如潜在的通胀压力、动荡的石油市场以及强劲的外汇流入对新兴市场的影响等。同时，一些长期的问题，如人口老龄化、对全球化抵制的日渐强烈以及全球变暖等都令人担忧。

## 全球经济环境

2007年上半年，全球经济继续强劲扩张，增速已经高于5%（见第一章）。中国经济增长势头进一步增强，实现了11.5%的增长，印度和俄罗斯也继续强劲增长。单是这三个国家就占了去年全球经济增长的一半。在其他新兴市场和发展中国家（包括非洲的一些低收入国家），强劲扩张的势头得以延续。在先进经济体，欧元区有所增长，而日本经济在经历了两个季度的强劲增长后，在2007年第二个季度有所放缓。美国的房市仍旧是经济的拖累，2007年上半年美国的经济增长为2.25%。

通货膨胀在先进经济体中得到了抑制，在许多新兴市场和发展中国家却有所上升，无形中反映出了较高的能源和食品价格。美国今年的核心通货膨胀已经逐渐降到了2%以下，但是能源和食品价格的升高又使之在9月份有所上升；而日

本的物价基本保持平稳。一些新兴市场和发展中国家感受到了更大的通胀压力，反映了经济强劲增长的同时又伴随着消费者物价指数中食品价格上涨的压力。食品价格上涨的加快是由于越来越多地使用谷物和其他粮食作物来生产生物燃料以及一些国家较差的气候条件（见附录1.1）。强劲的需求导致油价和其他商品价格居高不下。

金融市场更加动荡。正如在2007年10月《全球金融稳定报告》中所论述的那样，对美国次级抵押贷款市场压力担心的增加致使有抵押贷款的证券和其他一些高风险证券的收益有所提升，信贷已经紧缩。损失分配的不确定性以及对交易对手风险担心的加剧使金融市场的流动性枯竭。随着对金融机构评价的下降，股票市场起初有些回落；尽管之后又有所回升，但随着投资者急于寻求避风港，长期政府债券的收益还是有所下降。新兴市场也受到了影响，尽管与前几次的全球金融市场动荡相比，此次影响相对较小，但以历史标准衡量的资产价格还是居高不下。

早在近期的这次动荡之前，各国的央行就纷纷紧缩银根来抵制通胀的压力。但是，在8月份，面对越来越严重的市场混乱，主要国家的央行向货币市场注入了流动性来稳定短期利率。9月份，美联储将联邦基金利率削减了50个基点，而金融市场则期望在接下来的几个月里能再进一步削减。自从金融市场开始动荡以来，市场对英格兰银行、日本和欧洲央行将实行紧缩政策的预期有所降低。在新兴市场，一些国家的央行也注入流动性以缓解银行间同业拆借市场的压力；但是，对其他国家来说，解决通胀压力仍旧是首要的挑战。

世界主要货币继续2006年初以来的势头。美元继续疲软，尽管其实际有效价值已经高于其中期基本价值；欧元有所升值，但与其基本面相



符；日元近几个月来虽强烈反弹，但仍低于其中期基本价值；人民币对美元则继续稳步升值，中国的经常账户顺差进一步扩大，国际储备也急剧攀升。

## 前景和风险

面对全球金融市场的动荡，对全球经济增长的基线预测已在《世界经济展望》7月份更新的基础上适度下调，但预计仍会保持稳健的步伐。预计全球经济2007年增长5.2%；2008年增长4.8%，比原来的预计低0.4个百分点。经济增长放缓的主要原因还是美国，预计其2008年的经济增长为1.9%，受美国溢出效应影响的国家也很可能成为经济减缓的最大因素，持续的金融动荡对一些国家的影响可能会更剧烈（见第二章）。

对基线增长前景来说，风险明显下行。尽管支撑经济增长的基本面仍然完好，新兴市场增长的势头依然不减，但来自金融市场以及美国和西欧内需的下行风险却有所增加。近期对风险的重新定价以及信贷市场纪律的加强能为将来的经济扩张打好基础，却加大了短期内经济增长的风险。对经济增长影响的程度取决于正常的市场流动性多快才能恢复以及信贷市场紧缩的程度。基金组织工作人员假定在接下来的几个月里，虽然较大的信用利差会持续，但市场流动性会逐渐恢复，银行间同业拆借市场的状况也会趋于正常。然而，还有一种明显的可能就是动荡的金融市场状况也会持续一段时间。长期的信贷紧缩会对经济增长有一定影响，这一点在美国和一些欧洲国家的住房市场体现得尤为明显。如果资本流入的力度突然减弱的话，新兴欧洲以及有着大量经常账户逆差和巨额外部资本流入的独联体各国的经济也会受到不利影响。

全球经济前景还会受到一些其他风险的影响。由通胀担心引起的经济前景的下行风险已经随着近期经济的发展而减弱，油价升至新高，反映了对剩余产能的限制。与持续的全球失衡相关的风险仍令人担忧。

## 政策问题

全球的政策制定者都将继续面临保持经济非通胀强劲增长的挑战，近期金融市场的动荡更加突出了这项挑战。在先进经济体，经过一段时期的政策紧缩后，货币态势已经接近或高于中期水平，各国央行在解决近期市场流动性枯竭问题的同时，继续将货币政策决断建立在对经济基本面的判断之上。在美国，如果增长继续走低，则需进一步降息，但前提条件是通胀风险得到控制。在欧元区，货币政策在短期内将保持不变，反映了经济增长的下行风险以及金融市场动荡引起的通胀。但是，随着这些风险的消散，最终还是要采取进一步的紧缩政策，而鉴于衰退期的延长，较为宽松的货币政策也应该在考虑之列。在日本，利率最终会回到较为正常的水平，然而这样的增长需要明确的信号，就是预期的通胀达到一定的高度，同时对近期市场波动的担忧又有所减轻。

我们应该及时地从当前的全球金融市场动荡中吸取教训。有一组问题是关于各国的中央银行是怎样以各种不同的方式来注入流动性以缓解金融压力以及建立流动性与金融安全网之间的关联的。一系列监管问题也需要解决，这一点在2007年10月《全球金融稳定报告》中也有所论述。而更多的关注应该放在确保具有系统重要性机构的透明度和对外披露上。同时还应检查对流动性风险的监管方法、金融机构风险合并的方法、对复杂金融产品进行评级的方法，以及在整个结构产品的供应链中，现有的激励结构能否保证对风险进行恰当的评估。

先进经济体在当前经济扩张的同时，在财政整顿方面取得了长足的进步；但是面对人口老龄化，还有大量的工作要做以确保财政的持续。近来财政状况的改善反映了受利润和高端收入强劲增长的推动，国家税收也快速增长，但这些税收的增长要持续多久并非显而易见。而且，当前的预算计划设想，在接下来的几年里，即使负债率能从当前的水平开始下降，下降的幅度也将十分有限。尽管在经济低迷时期，有些国家仍有自动

财政稳定机制发挥作用的空間；但各国政府应该采取更加大胆的中期整顿计划，并配以改革来应对健康医疗和社会安全支出日益增长的压力。

一些新兴市场国家仍旧面临着经济过热的压力以及食品价格的攀升，或许需要进一步紧缩银根。除此之外，尽管金融市场近期发生变化，但强劲的外汇流入可能会持续使政策制定者的工作更加复杂。正如在第三章所论述的，对于这些外汇流入，并不是一个简单的公式就可以应对。各国需要采取务实的方法，将恰当的、与自身的特殊环境及长期目标相适应的各种手段结合起来。财政政策似乎会起到关键的作用。虽然财政状况有所改善，但税收的增长是由高昂的商品价格来推动的，这种情形不会持久。同时，许多国家政府开支的增加都有所加快，这就使得对强劲的外汇流入的管理难上加难。避免公共开支的激增（尤其是在新兴欧洲和拉丁美洲）将有助于管理流动的资本并能够进一步减少公共债务。但是，在燃料出口国，由于对流入的资本有较强的吸纳能力，并且受经济周期的影响，仍有进一步增加开支的余地。金融系统审慎标准的提高以及逐步放宽对流出资本的管制会起到有效的作用。在某些情况下，汇率灵活性的提高会为更好的货币管制提供一个更为广阔的空间。就中国而言，在允许人民币进一步升值的同时，实行各种措施来改革汇率机制并刺激消费，就会使供需更加平衡并能为全球失衡的有序调整作出贡献。

综观各国，一个共同的主题就是在充分利用全球化和科技进步创造的机会的同时，尽可能地确保当前变化的成果能够惠及全人类。这项日程的一个关键部分就是要确保市场能够良好运转，当务之急是提高欧洲和日本金融以及服务部门的生产率；抵制美国和欧洲贸易保护主义的压力；改善新兴市场和发展中国家的基础设施、金融体制和商业环境。

全球化常常遭到谴责，被认为是许多国家和地区不平等现象的“罪魁祸首”。本期报告第四章的研究发现，科技进步对近期不平等的加剧影响更大，金融的全球化——尤其是国外直接投资也在不平等的背后扮演着不可替代的角色。与一

般观点相左的是，贸易全球化的深入能够改善不平等的状况。而只有政策才能够保证全球化和科技进步的成果被更多的人所享有。加强教育和培训的改革将有助于工人在新兴的“知识型”的全球经济中获得恰当的技能，增加穷人得到融资的机会、推进贸易自由化以及增加发展中国家的农业出口都有助于不平等状况的改善。

本报告的第五章从历史的视角探讨了当前的全球经济扩张。研究发现，不仅经济增长比前几次周期更为强劲，而且收益能够被更为广泛地享有，经济波动的程度也更低。诚然，良好的货币政策和财政政策、改善的机制、金融发展的深入会使经济周期比以前持续的时间更长，而量级却比之前要小。然而，对未来稳定的预期也不能过于乐观，近期金融市场动荡的加剧就已经加深了对这种有利的形势可能不会继续下去的担心。20世纪60年代和70年代初强劲、持续的经济增长突然中断就为我们提供了警示：如果政策不能调整以及及时地应对风险，后果将会十分严重。

在一些关键的领域，国家间采取联合行动也是至关重要的。最近，多哈回合进程缓慢让人深感失望，主要的国家应该展现出领导风范，为多边贸易自由化的进程重新注入活力。显然，对气候变化和能源安全的担心也需要通过多边合作来解决。在附录1.2中已有所论述，全球变暖或许是只有通过最广泛的集体行动才能解决的问题，因为每一个个体的消极影响都会被他人感同身受。各国通力合作，建立一个基于市场的框架，在碳排放的长期成本和即时经济成本的减少之间作出平衡是十分重要的。能源政策不应只关注怎样获取一国的能源资源，而应该确保石油和其他能源市场的良好运作，鼓励能源多元化（例如，通过降低生物燃料贸易壁垒），更为关注价格动因以抑制能源消费的增长。

在解决全球失衡问题上，我们采取了共同的方法并取得了可喜的进步，目前我们需要将这种方法坚持到底。关于全球失衡，基金组织与许多重要国家的多边磋商表明我们第一次采用了创新的办法来应对全球性挑战。多边磋商为我们提供了一个论坛，通过这个论坛，我们可以加强对问

## 概 要

题的相互理解，重申对国际货币与金融委员会减少失衡并使全球经济持续增长战略的支持，每一个国家都可以采取与该战略相符具体的政策。经过磋商，我们制订了一套政策计划，根据基金组

织工作人员的分析，这套计划将会为国际货币与金融委员会的战略目标作出重大贡献。经过多边磋商各位参与者的同意，政策计划的实施将会成为基金组织定期监督的主题。

近几个季度全球经济持续强劲增长，但金融市场的动荡为全球前景增添了许多不确定因素。尽管在新兴市场经济体强劲增长势头的带动下，全球经济仍旧保持了4.75%的增速；但是，与2007年7月《世界经济展望》更新的数据相比，对2008年全球经济增长的基线预测已下调近0.5个百分点（见图1.1）。然而，对金融市场压力的担忧会继续促使全球经济的放缓，下行风险显著增大。因此，政策制定者的当务之急就是恢复金融市场的正常状态，使经济活动的扩张得以持续。但决策者还必须注意到其他领域仍令人关注的问题和风险，例如潜在的通胀压力、起伏不定的石油市场、大量资本流入对新兴市场的影响以及全球不平衡的加剧对宏观经济管理构成的挑战，以及在人口老龄化和抵制全球化倾向不断加剧的情况下维持经济增长所需处理的较长期问题。

## 全球经济的强劲增长与金融动荡不期而遇

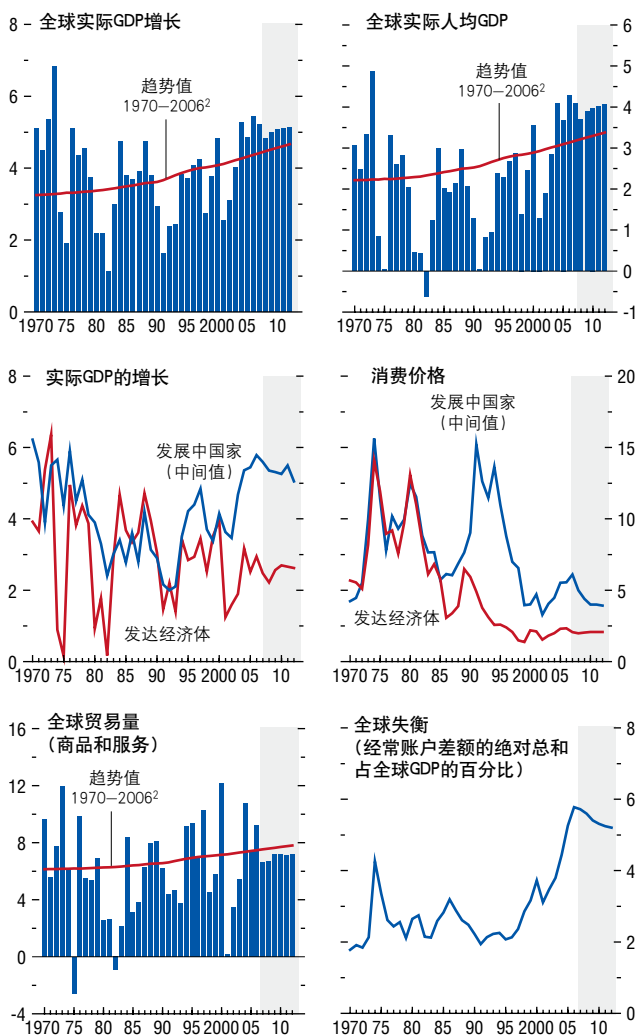
2007年上半年，全球经济增长率仍维持在5%以上的水平。中国经济加速，增长率高达11.5%，无论是按市场汇率还是按购买力平价估算，首度成为对全球经济增长作出最大贡献的国家。印度经济继续以9%以上的速度发展，俄罗斯的经济增长率也高达近8%。去年全球增长的一半归功于这三个国家。与此同时，其他新兴市场国家和发展中国家也维持了强劲增长。这些国家的增长抵消了美国经济的放缓，2007年上半年，美国继续受到房市调整的严重拖累，2007年上半年仅有2.25%的经济增长。欧元区和日本在连续两个季度的强劲增长后，经济增速于今年第二季度开始放缓。

近几个月来，虽然先进经济体的通货膨胀

图1.1. 全球指标<sup>1</sup>

(除注明外，均为年变化百分比)

全球经济经历了自20世纪70年代初以来最强劲的持续增长。尽管新兴市场和发展中国家引领了近期的金融市场动荡，但这轮经济扩张仍会使经济增长维持在长期趋势之上。通货膨胀总体上保持在较低的水平，贸易量增长的速度与2006年相比虽然有所放缓，但增长依旧强劲。



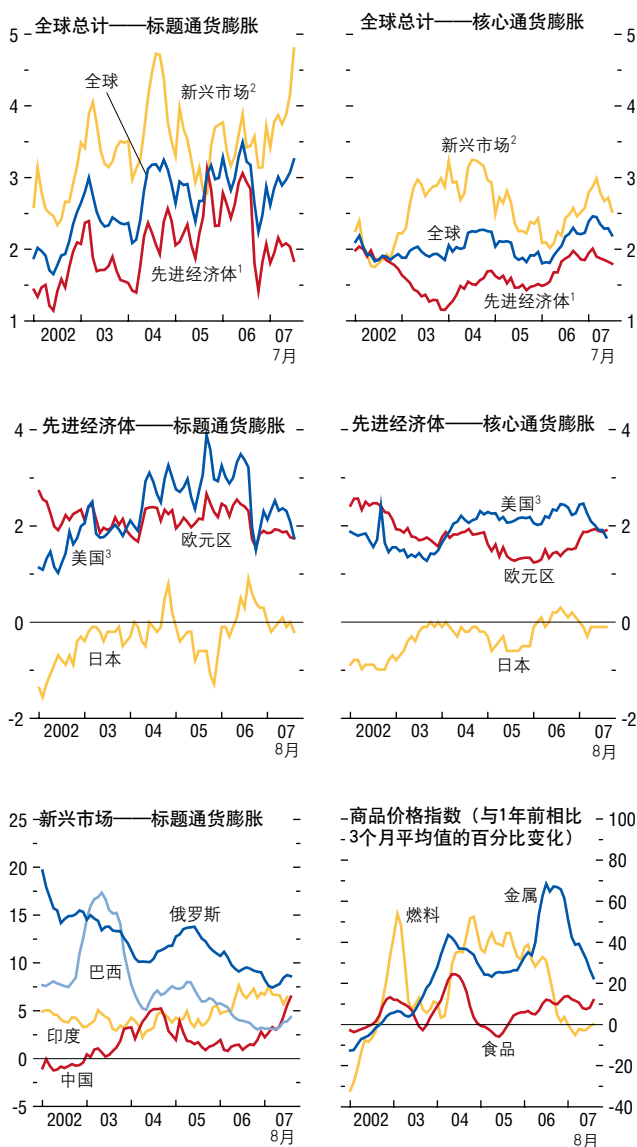
1. 阴影部分表示基金组织工作人员的预测。除注明外，加总计算时用购买力平价（PPP）做权重。
2. 单个国家的平均增长率，加总时用购买力平价（PPP）做权重；总量曲线随时间变动，以反映快速增长的国家情形，曲线向上倾斜。



图1.2. 全球通货膨胀

(除注明外, 均为12个月消费者价格指数的变化)

通货膨胀在先进经济体中得到了很好控制, 但是随着油价的反弹和食品价格的加速增长, 通货膨胀在新兴市场却有所加剧。



资料来源: Haver Analytics和基金组织工作人员的计算。

1. 澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、英国和美国。

2. 巴西、保加利亚、智利、中国、爱沙尼亚、中国香港特别行政区、匈牙利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、波兰、新加坡、南非、中国台湾和泰国。

3. 私人消费支出紧缩指数。

得到了控制, 但食品价格的飙升却加大了其他地区的压力 (见图 1.2)。在美国, 很大程度上由于住房费用增长放缓, 核心通货膨胀率已逐渐降至大约 2%, 处于美联储默认的适宜区间的高端。在欧元区, 尽管能源和食品价格上涨刺激了 9 月份的通胀回升, 但今年的通货膨胀率仍保持在 2% 以下。日本物价基本平稳。由于内需旺盛和不断增长的食品价格占消费者物价指数的权重增大, 一些新兴市场国家和发展中国家出现了通胀压力加剧的迹象。除了许多国家恶劣的气候以及供应链被打断之外, 食品价格加速上涨的压力源自越来越多的玉米和其他粮食被用于生物燃料生产 (见专栏 1.1)。由于欧佩克产量下降、非欧佩克国家石油产量增长低于预期水平以及挥之不去的地域政治关注等因素, 油价在近期强力反弹, 达到历史新高 (见附录 1.1)。

自 7 月底以来, 随着信用风险重新定价加剧了波动并引发市场普遍丧失流动性, 全球信贷市场的环境也急剧恶化。最初, 美国次级抵押贷款市场的压力造成的影响日益增大, 致使次级抵押贷款担保证券收益率上升, 并导致结构性信贷工具的利差以及其他高风险信贷市场的利差急剧扩大, 尤其在美国和欧元区 (见图 1.3) (2007 年 10 月《全球金融稳定报告》的详细论述)。从 8 月中旬开始, 由于相关价值损失数量和分布的不确定性、对金融机构资产负债表外风险暴露程度的关注加剧了市场紧张局势。结果, 高收益公司债券的发行量锐减, 资产担保商业票据市场急剧萎缩, 银行间市场流动性急剧减少, 靠短期货币市场融资的机构受挫。由于投资者纷纷寻求避风港, 对未来货币政策的预期也有所改变, 政府债券收益率急剧下跌。到 9 月底, 在联邦基金利率下调 50 个基点之后, 尽管压力有所缓解, 但信贷市场的形势依旧严峻, 利差扩大, 风险资产的发行减少。受对金融机构资产评估下降的影响, 先进经济体的股票市场在 8 月也从高点回落, 虽然之后有所回升 (见图 1.4)。

新兴市场也未能幸免, 主权利差扩大, 股价下跌, 资本流动减少 (见图 1.5)。然而, 总体看来, 这次的影响远没有前几次全球金融动荡的影响深

远，新兴市场的股票价格再一次接近历史最高水平。这种弹性反映了两方面因素。首先，此次动荡与创新信贷工具市场和机构性结构产品受挫有关，而这两者在新兴市场尚不发达。其次，由于公共资产负债表和政策框架得到巩固，大多数新兴市场国家的对外脆弱性下降。即使如此，当资本流动开始逆转时，那些获得大量短期资本流入国家的银行间市场还是出现了压力。在最近市场出现动荡之前，各国央行普遍提高政策利率以化解通胀压力。但在8月份，主要先进经济体的央行为了稳定隔夜利率，通过公开市场操作注入了大量流动性，注入规模达到1998年LTCM公司违约和俄罗斯债务危机以来的最高水平。在英国，货币当局扩大了储蓄保险的覆盖面，一再向储户保证，银行会渡过困难期。同时，为了消除增长面临的风险，美联储在9月将联邦基金利率下调了0.5个百分点，市场参与者则期望该利率在未来的几个月里还能有所下降。另外，人们对欧洲央行和日本央行紧缩银根的预期也有所减弱。一些新兴市场国家（比如阿根廷、哈萨克斯坦和俄罗斯）的中央银行也注入了流动性以缓解银行间同业拆借市场的压力，但其他新兴市场国家的主要挑战仍然是解决对通胀的担忧（智利、中国和南非自8月以来都提高了利率）。

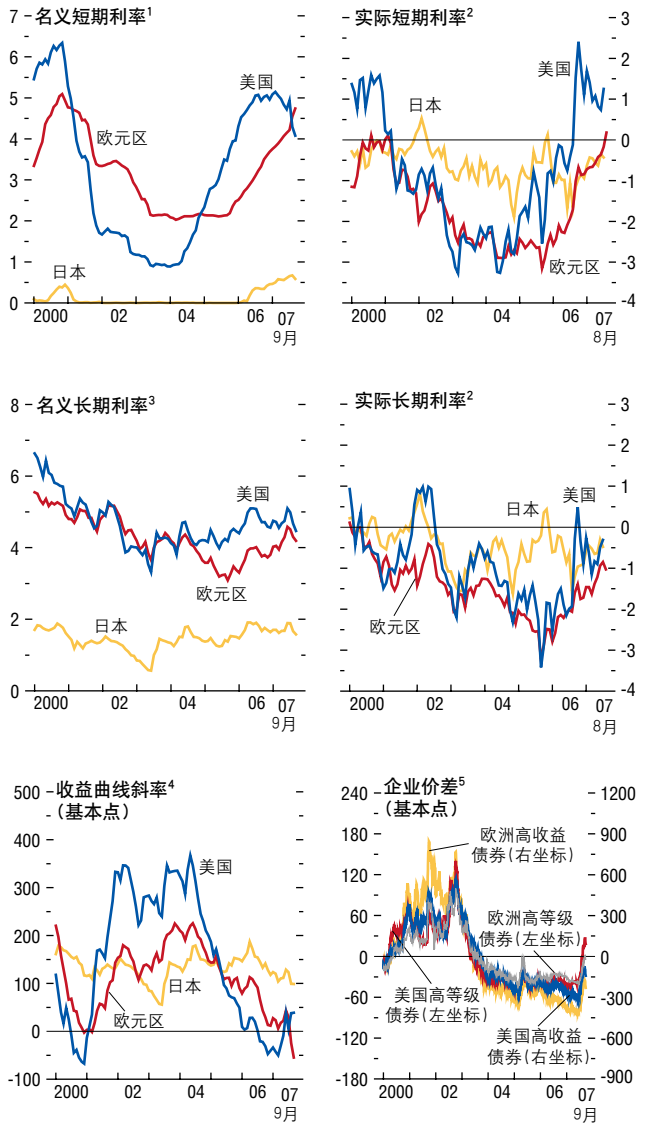
在经常账户存在巨额逆差、经济增长放缓和联邦基金利率削减的背景下（见图1.6），美元延续了疲软的态势，但在最近金融市场动荡下收复了一些失地。以基金组织工作人员的观点，相对于中期基本价值来说，美元的价值还是被高估了。<sup>1</sup> 尽管欧元的走势实际有所加强，但仍与其中期基本价值基本相符。英镑和加元实际也有所升值，英镑相对于中期基本价值而言被高估了，而加元与中期基本价值大体相符。持续的低利率和日本投资者逐渐降低对本国市场的偏好助长了资本外流，所以，尽管日本经常账户顺差不断升高，日元在整个6月份快速贬值。此后，随着市场波动加剧致使“日元套利交易”平仓，日元强烈反弹，但仍低于中期基本价值。

1. 相对于中期基本价值的汇率评估的不同方法，见基金组织的阐述（2006年）。

### 图1.3. 成熟信贷市场的发展

（除注明外，均为利率的百分比）

美国次级抵押信贷机构的问题产生了一系列附带效应，诸如信贷市场的条件从7月底开始急剧恶化，这就直接导致高风险投资的产出达到了一个峰值。在此背景下，政府证券利率的下跌反映出了质量的缺失和对货币政策预期的变化。



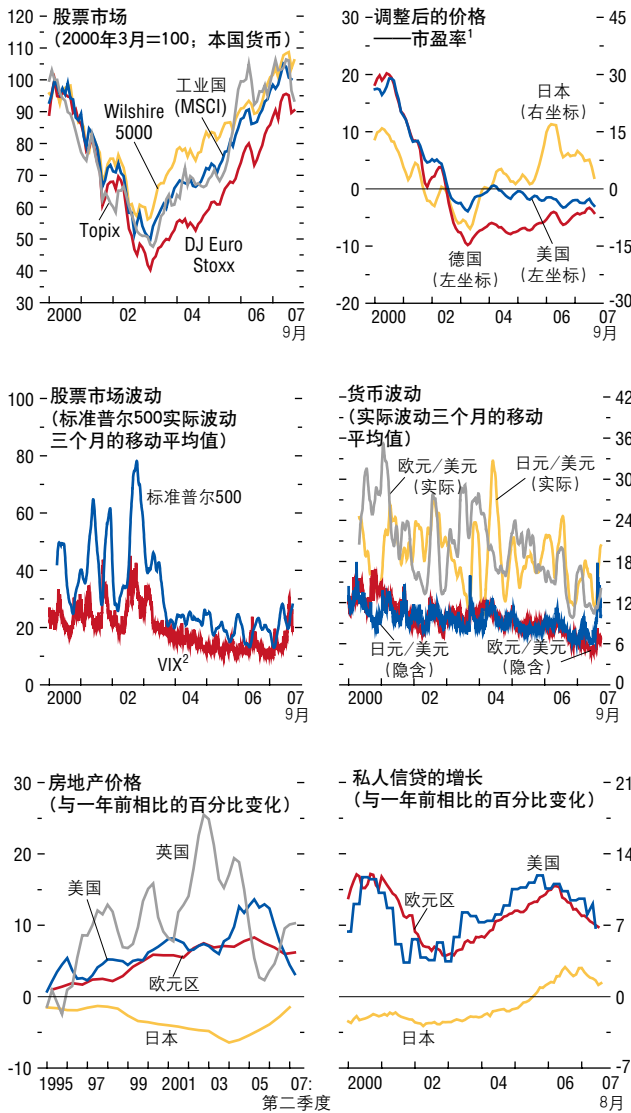
资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP; Merrill Lynch 和基金组织工作人员的计算。

1. 3个月的短期国库券。
2. 与标题通货膨胀相关。用偏离1990—2007年（8月）的平均值来衡量。
3. 10年的政府债券。
4. 10年的政府债券减去3个月的短期国库券利率。
5. 用偏离2000年到2007年（9月）的平均值衡量。



图1.4. 成熟金融市场指标

起初受信贷市场动荡的影响，股票市场波动剧烈。然而，在最近几周，股票又重新获得了利润。



资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP; Datastream; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》；经济合作与发展组织《经济展望》以及基金组织工作人员的计算。

1. 调整后的市盈率是股票价格与前10年盈利的移动平均线的比率，调整是为了名义上的趋势增长而作出的。调整后的市盈率用3个月的移动平均值偏离1990—2007年（9月）的平均值来衡量。

2. VIX是芝加哥期权交易所的波动性指数。该指数是对标准普尔看涨和看跌的共8只期权的隐含波动加权平均得出的。

人民币兑美元汇率继续稳步升值，近几个月人民币实际有效汇率略有上升（见图1.7）。中国的经常账户顺差进一步扩大，国际储备持续猛增，截至2007年8月底，增至1.4万亿美元。其他新兴市场国家在经常账户和资本账户项下也面临大量外汇流入问题，一些国家汇率大幅升值，同时，迅速积累的国际储备刺激了国内信贷强劲增长。在7月、8月，由于全球金融市场动荡，新兴市场国家货币的汇率普遍走低，但之后又有所反弹。

### 基线预测适度下调，且下行风险已然增大

由于金融市场的动荡，《世界经济展望》对全球经济最新的基线预测表明全球经济增速会适度放缓，但仍会稳步增长。根据基金组织最新的预测，2007年，全球经济增长速度将从2006年的5.4%降至5.2%，2008年则进一步降为4.8%（见表1.1和图1.8）。美国经济增长的放缓最为显著，并且将通过金融和贸易渠道外溢到其他国家（尤其是加拿大、墨西哥和新兴亚洲的一部分）。

美国2008年的经济增长预计会保持在1.9%的水平，比之前的预测低了几乎整整1个百分点。抵押市场面临的困难将会减少对住房的投资，同时能源价格居高不下、就业市场愈加低迷都会削弱国内的消费。在欧元区，经济增长到2008年会降至2.1%，比2007年7月份低0.4个百分点，这就反映出了欧元升值的滞后效应、美国贸易的溢出效应以及更加严峻的金融市场状况。日本的经济增长在2007年会降至2%，到2008年则降至1.7%（比2007年7月分别低0.6个和0.3个百分点），反映了第二季度GDP的增长低于预期，同时也反映了全球经济增长的放缓和日元的某种强势。在新兴市场和发展中国家，经济仍会强劲增长。预期中国的经济在2008年会增长10%，比2007年7月份最新的数据低0.5个百分点。

基线预测假设，市场流动性将在未来几个月逐步恢复，银行间市场的运作条件也将恢复到正常的状况，尽管利差长期过低，但风险较高资产

的利差将继续较高，贷款条件将更加严格。这些假设是根据以往发生金融动荡之后的情形作出的（见专栏 1.2）。基线预测还假设，美联储将在年底之前再次削减利率 50 个基点，欧洲央行和日本央行在年底前不会进一步降息。

据此，工作人员认为强劲的基本面将继续支持强劲的全球增长。就先进经济体而言，在本阶段开始时主要金融机构资本充裕且资产负债状况良好，企业部门利润丰厚，借债率普遍较低，劳动力市场健康发展，住户财富净值稳步增长。此外，新兴市场经济体强劲的内需增长仍是推动全球经济增长的关键因素之一，多数国家依靠本国政府良好的资产负债状况和适当的政策框架，足以应付外部需求略显疲弱的现象（见图 1.9）。事实上，资本流入速度略低于 2007 年上半年过高的速度，这将会缓解对汇率过度升值或信贷增长过速的忧虑。

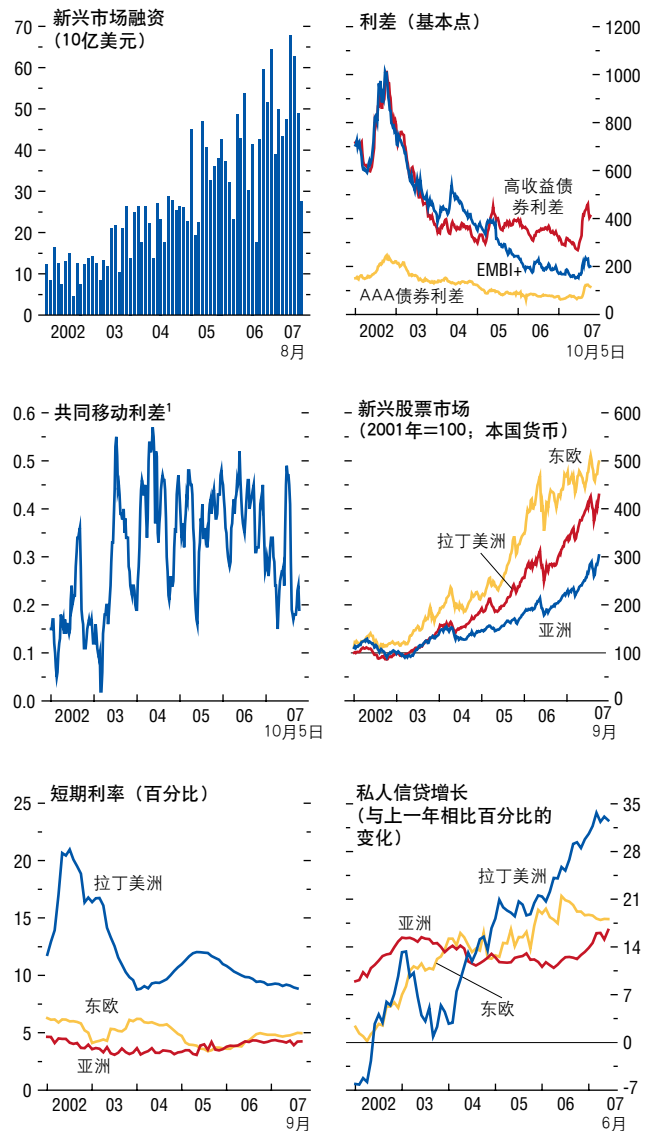
如图 1.10 上侧的扇形图所显示的那样，基金组织工作人员预测，到 2008 年，全球经济增速降至 3.5% 或更低的可能性有六分之一。自 2007 年 7 月以来，不断恶化的金融环境和美国及欧洲内需前景的不确定性是造成下行风险加剧的主要因素。西欧和日本的内需面临下行风险，新兴市场内需面临的风险原来被认为是上行风险，而现在则被视为趋于略微下行。相反，全球增长速度放缓将会在一定程度上缓解供应的紧张局面和初级产品市场的压力；而通货膨胀问题和石油市场波动对增长前景构成的风险现在看来没有那么大。但持续存在的全球失衡问题带来的风险仍令人担忧。

### 金融市场风险

如果经济波动幅度加大和处于极低水平的风险利差扩大，可能会严重抑制经济活动，前几期的《世界经济展望》和《全球金融稳定报告》中已表露过此种担忧。基线预测调低正体现了近期金融市场动荡反映出的这些风险。尽管如此，金融市场的状况仍旧是全球前景面临下行风险的主要原因。虽然基线预测假定金融市场的状况会在

图 1.5. 新兴市场的金融条件

2007 年上半年，金融资源向新兴市场的流动以及私人信贷的增长继续保持了强劲的势头。自 7 月开始，全球金融市场的动荡有所加剧，无形中导致了债券收益利差的拉大以及股票价格的疲软，但总体来看，新兴市场的资产评估结果依旧接近历史上最高的水平。

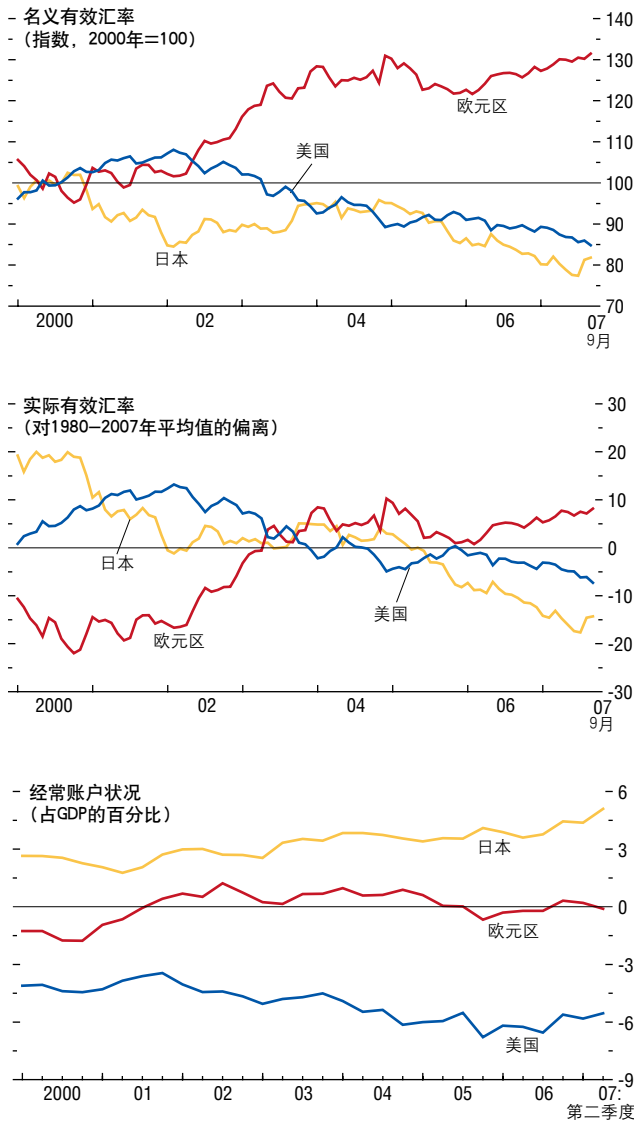


资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; 基金组织《国际金融统计》以及基金组织工作人员的计算。

1. 新兴市场债券利差的 30 日滚动交叉相关平均值。

图1.6. 若干先进经济体的外部发展状况

美元继续贬值，美国经常账户逆差在几个季度适度下降，但仍接近GDP的6%。随着金融市场动荡所导致的贸易流动的转向，日元在8月有所反弹。欧元还是保持着升值的势头。



资料来源：Haver Analytics以及基金组织工作人员的计算。

重新定价的风险过后趋于正常，然而还存在一种明显的可能，就是近期的金融动荡将持续下去并引起比基线预测更严重的“信用危机”，并给宏观经济带来巨大影响。

近期的金融市场走势反映出，在经历了风险利差很低和信贷环境松弛时期后，严明市场纪律是不可避免的，最终这将有助于加强全球增长的基础。2007年10月《全球金融稳定报告》就此作了较详细的论述。由于价值损失分布上的不确定性和市场流动性的枯竭，调整极为剧烈。随着市场通过重新定价渡过难关和不确定因素减弱，主要金融机构原先良好的资本和利润以及各投资者分担损失将会限制系统性风险。因此，最可能出现的结果是，在对信用风险重新定价和收紧信贷标准后，较为正常的市场环境将逐渐恢复。一些金融市场部门，尤其是次级抵押贷款市场和各种高风险的资产担保证券，可能会大大萎缩，同时，企业非优惠贷款的风险利差可能长期居高不下。但对低风险信贷利息的影响可能会相当有限。需指出的是，在市场动荡期间，基准政府债券收益率走低至少部分抵消了利差扩大的一些影响，所以，合规的抵押贷款和优良借款企业的贷款利息没有受到多大影响。

不过，在撰写本报告时，金融市场仍充满了不确定因素。尽管各国央行努力保障足够的市场流动性和稳定市场情绪，信贷市场紧张局面可能还将延续一段时间。一个最大的不定因素是对证券化资产需求的枯竭将在多大程度上导致信贷重新回到金融中介体系，从而限制新的信用方式的增长。此外，银行间同业拆借市场和其他短期资金市场持续面临的压力也会给银行的流动性和利润造成压力。这可能意味着不仅高风险市场部门将持续受挫，即使良好的住户和企业借款人也将面临信贷紧张状况。虽然结构性信贷产品的使用率最高和投资者风险暴露程度最大的美国和西欧可能受影响最大，但是，由于各国通过全球金融体系的跨境联系越来越紧密，其他地区可能也会受到较广泛的影响。

此外，持续波动还会引发其他金融风险。迄今为止，除少数国家受到短期资本流动逆转的影

响之外，与过去相比，新兴市场受近期市场动荡的影响小于先进经济体。但有些国家仍依赖大量外部资金，例如欧洲若干新兴市场国家和独联体各国的情况就是如此。这些国家良好的增长前景吸引了大量国外直接投资，银行也吸纳了许多资金，另外，为了给繁荣的信贷业务和迅速增长的消费提供资金，这些国家还在国际上大量发行了往往以外汇计值的债券。一旦对风险进行较充分的定价和收紧贷款标准，或在金融动荡持续的情况下增加对风险的规避，这些资金流动就可能会受到损害。

### 美国内需面临的风险

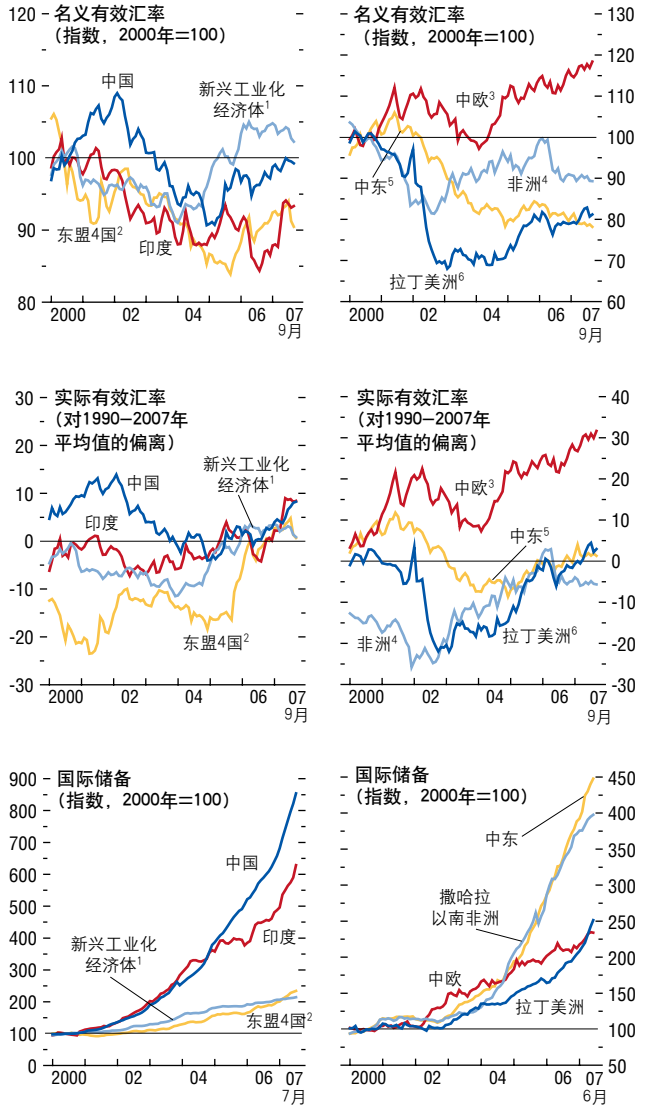
根据基线预测，截至2008年末，美国经济将一直维持较缓和的增长。但是，最近金融事态加大了房市问题进一步恶化的可能性，可能开始会对整个经济造成较广泛的影响，因此，内需风险平衡进一步趋于下行。

房市两年来的调整已成为美国经济增长的拖累。光是因住房投资下跌，去年的GDP增长率就减少了几近1个百分点。对美国经济的基线预测显示，房市调整将持续到2008年。库存对销售比率仍极高；抵押贷款融资条件收紧超出了次级抵押贷款机构的范围，已波及Alt-A和大额优惠抵押贷款等机构；随着浮动利率抵押贷款的利率上调，违约率预计将持续增加。但是，消费虽将放缓，只要主要支撑因素（失业率下降和住户拥有大量财富等）不变，消费预计仍将保持强劲。

尽管如此，美国内需面临的下行风险明显上升。人们担心，收紧信贷将会影响更多的住户，并进一步抑制对住房的实际需求，同时，随着违约率上升和销售不济，住房供应将增加。基线预测假设房价会再下降5%，但是，房价可能会发生更大幅度的下跌，从而加剧再融资的难度，恶化住户资产负债状况，抑制消费以及住房投资。如果劳动力市场环境普遍恶化，或股市持续下跌，住户将较难消化与住房有关的困难造成的影响。在此背景下，衰退风险悄然上升，但美联储面对经济越来越弱的迹象预计将迅速放松银根，所以

图1.7. 新兴市场和发展中国家的外部发展状况

新兴市场和发展中国家的汇率有升值的倾向，尽管当局一再干预，但汹涌的外汇流入浪潮还是把新兴市场和发展中国家的外汇储备推向新高。



资料来源：基金组织《国际金融统计》以及基金组织工作人员的计算。

1. 亚洲的新兴工业化经济体（NIEs）包括中国香港特别行政区、韩国、新加坡和中国台湾。
2. 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国。
3. 捷克共和国、匈牙利和波兰。
4. 博茨瓦纳、布基纳法索、喀麦隆、乍得、刚果共和国、科特迪瓦、吉布提、赤道几内亚、埃塞俄比亚、加蓬、加纳、几内亚、肯尼亚、马达加斯加、马里、毛里求斯、莫桑比克、纳米比亚、尼日尔、尼日利亚、卢旺达、塞内加尔、南非、苏丹、坦桑尼亚、乌干达和赞比亚。
5. 巴林、埃及、伊朗伊斯兰共和国、约旦、科威特、黎巴嫩、利比亚、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、叙利亚阿拉伯共和国、阿拉伯联合酋长国和也门共和国。
6. 阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉。



表1.1. 《世界经济展望》预测值概览

(除注明外, 均为年度百分比变化)

	本期预测值				与2007年7月《世界经济展望》更新后预测值的偏差	
	2005	2006	2007	2008	2007	2008
全球总产出	4.8	5.4	5.2	4.8	—	-0.4
先进经济体	2.5	2.9	2.5	2.2	-0.1	-0.6
美国	3.1	2.9	1.9	1.9	-0.1	-0.9
欧元区	1.5	2.8	2.5	2.1	-0.1	-0.4
德国	0.8	2.9	2.4	2.0	-0.2	-0.4
法国	1.7	2.0	1.9	2.0	-0.3	-0.3
意大利	0.1	1.9	1.7	1.3	-0.1	-0.4
西班牙	3.6	3.9	3.7	2.7	-0.1	-0.7
日本	1.9	2.2	2.0	1.7	-0.6	-0.3
英国	1.8	2.8	3.1	2.3	0.2	-0.4
加拿大	3.1	2.8	2.5	2.3	—	-0.5
其他先进经济体	3.9	4.4	4.3	3.8	0.1	-0.3
亚洲的新兴工业化经济体	4.7	5.3	4.9	4.4	0.1	-0.4
其他新兴市场和发展中国家	7.5	8.1	8.1	7.4	0.1	-0.2
非洲	5.6	5.6	5.7	6.5	-0.7	0.3
撒哈拉以南非洲	6.0	5.7	6.1	6.8	-0.8	0.4
中欧和东欧	5.6	6.3	5.8	5.2	0.1	-0.2
独联体国家	6.6	7.7	7.8	7.0	0.2	-0.1
俄罗斯	6.4	6.7	7.0	6.5	—	-0.3
俄罗斯以外的独联体国家	6.9	9.8	9.4	8.1	0.6	0.3
发展中的亚洲	9.2	9.8	9.8	8.8	0.2	-0.3
中国	10.4	11.1	11.5	10.0	0.3	-0.5
印度	9.0	9.7	8.9	8.4	-0.1	—
东盟4国	5.1	5.4	5.6	5.6	0.2	-0.1
中东	5.4	5.6	5.9	5.9	0.5	0.4
西半球	4.6	5.5	5.0	4.3	—	-0.1
巴西	2.9	3.7	4.4	4.0	—	-0.2
墨西哥	2.8	4.8	2.9	3.0	-0.2	-0.5
备忘						
欧盟	2.0	3.2	3.0	2.5	-0.1	-0.3
基于市场汇率预测的全球经济增长	3.3	3.8	3.5	3.3	-0.1	-0.4
全球贸易量 (商品和服务)	7.5	9.2	6.6	6.7	-0.5	-0.7
进口						
先进经济体	6.1	7.4	4.3	5.0	-0.3	-1.0
其他新兴市场和发展中国家	12.1	14.9	12.5	11.3	-0.3	0.2
出口						
先进经济体	5.8	8.2	5.4	5.3	-0.1	-0.9
其他新兴市场和发展中国家	11.1	11.0	9.2	9.0	-1.5	-0.2
商品价格 (美元)						
石油 <sup>1</sup>	41.3	20.5	6.6	9.5	7.4	1.7
非燃料商品 (全球出口商品的加权平均)	10.3	28.4	12.2	-6.7	-2.3	1.1
消费价格						
先进经济体	2.3	2.3	2.1	2.0	0.1	-0.1
其他新兴市场和发展中国家 <sup>2</sup>	5.2	5.1	5.9	5.3	0.5	0.6
伦敦同业拆借利率 (百分比) <sup>3</sup>						
美元存款利率	3.8	5.3	5.2	4.4	-0.2	-0.9
欧元存款利率	2.2	3.1	4.0	4.1	0.2	0.4
日元存款利率	0.1	0.4	0.9	1.1	0.1	-0.1

注: 假设实际有效汇率按照2007年8月22日至9月19日的水平保持不变, 关于分组和方法论, 见统计附录。

1. 英国布伦特原油、迪拜原油以及西得克萨斯中质原油的简单平均。2006年每桶石油的平均价格是64.27美元, 假设2007年和2008年的价格分别为68.52美元和75美元。

2. 津巴布韦除外, 详见表2.7。

3. 美元和日元是6个月利率, 欧元是3个月利率。



较可能出现的结果是，在较长一段时期内，美国增长率将低于潜在增长率。

### 西欧和日本内需面临的风险

尽管基线预测西欧和日本的内需有抬头的迹象，但目前仍面临下行风险，尤其是在金融动荡持续的情况下。由于西欧的一些银行通过备用信贷限额支持的表外工具等直接卷入美国次级抵押贷款机构的业务并受到影响，西欧受美国次级抵押贷款机构局势动荡的冲击最为直接。欧洲央行和英格兰银行的行动虽协助缓解了爆发系统性问题的关注，但仍抑制不住信贷利差扩大和不确定性增加，而且对内需产生的影响可能会大大高于修订基线预测的假设。

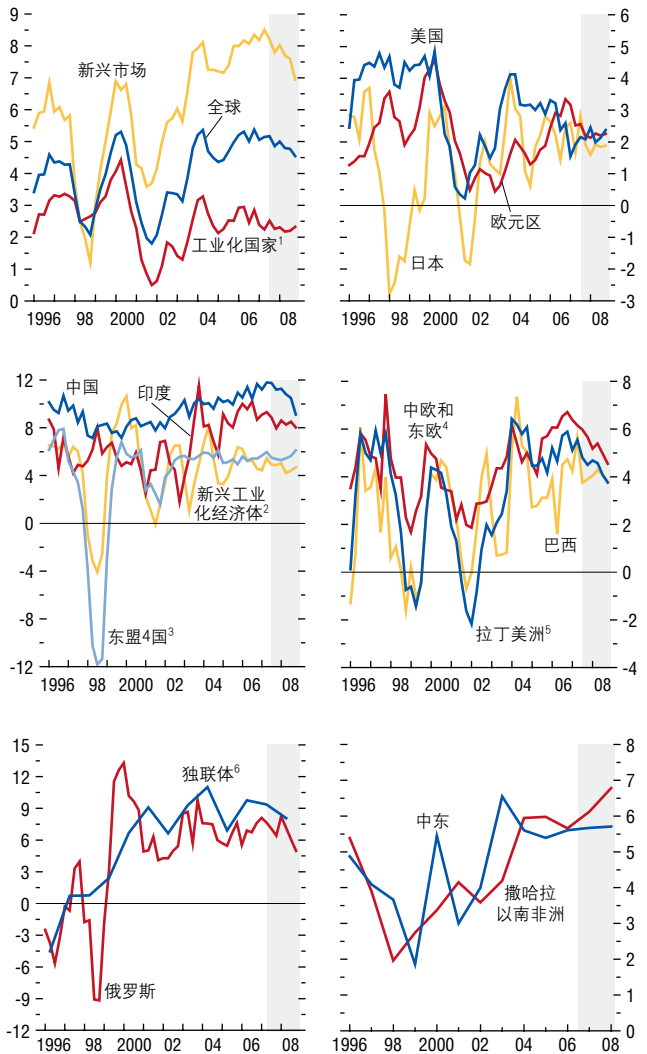
西欧的住房市场令人关注。以爱尔兰、西班牙和英国为代表的一批快速增长的经济体，房市一片繁荣，房价飙升程度和住房投资占GDP的比重剧增幅度甚至超过了美国火热的房市（见专栏2.1）。稳步提高政策利率导致房市热潮有所降温，另外，近期金融局势也可能会起到进一步抑制作用，如果信贷供应减少则尤其如此。鉴于人们担心一些国家房价迅速上涨可能导致泡沫，因此房价出现一些调整是应该的，只要这种调整不太快，且幅度不太大。西欧的住房调整会达到美国调整的力度吗？专栏2.1的分析表明，与美国相比，欧洲很多国家的房价都被严重高估了，当信用恐慌蔓延开来的时候，就会给房市带来巨大影响。但是，起缓和作用的因素依然存在。首先，欧元区房市一般不提供次级抵押贷款，因此没有出现美国发生的贷款标准恶化。其次，一些各个国家特有的结构性因素，例如大量移民涌入和供应限制因素等，可能会继续支撑一些国家的房屋市场。

在日本，金融部门对美国次级抵押贷款机构的暴露十分有限。然而，近期的一些指标却表明发展势头正在减弱。如果近期全球金融动荡加强、消费者信心进一步受挫，日本的消费和投资也难免会受到影响。

图1.8. 全球展望

(实际GDP，与一年前相比百分比的变化)

对全球经济增长的预期有适度下降，这也反映出近期金融市场动荡的影响，产出增长预计在2007-2008年会持续下去。亚洲的新兴市场国家继续领跑，所有的地区都会分享他们优异表现成果。



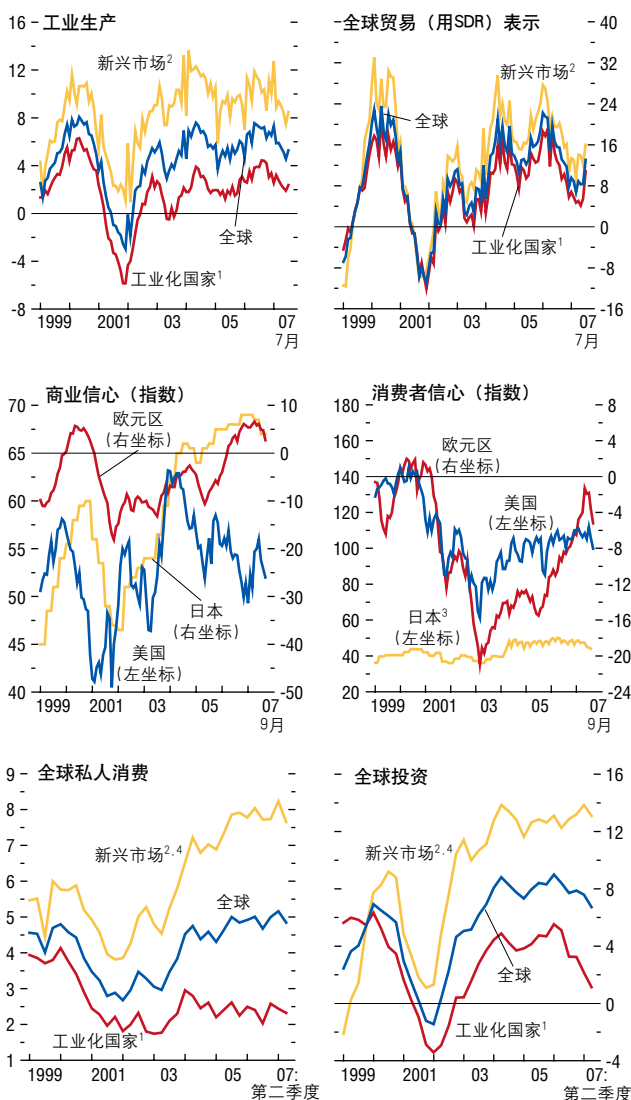
资料来源：Haver Analytics以及基金组织工作人员的估计。

1. 澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国和美国。
2. 亚洲的新兴工业化经济体（NIEs）包括中国香港特别行政区、韩国、新加坡和中国台湾。
3. 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国。
4. 捷克共和国、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛和波兰。
5. 阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和委内瑞拉。
6. 独联体。

图1.9. 当前指标和前瞻性指标

(除注明外, 均为上年变化百分比)

随着先进经济体增长的放缓, 自2006年以来, 工业生产和贸易增长也有所缓和。商业和消费者信心指数稍有下滑, 但仍为正值。新兴市场经济体的国内需求继续强劲增长。



资料来源: 商业信心数据, 美国来自供应链管理学院, 欧元区来自欧盟, 日本来自日本银行。消费者信心数据, 美国来自Conference Board, 欧元区来自欧盟, 日本来自日本内阁府, 所有其他数据均来自Haver Analytics。

1. 澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国和美国。
2. 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、捷克共和国、爱沙尼亚、中国香港特别行政区、匈牙利、印度、印度尼西亚、以色列、韩国、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、新加坡、斯洛伐克共和国、南非、中国台湾、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。
3. 日本的消费信心指数是基于一个扩散指数, 值大于50表明信心增强。
4. 中国、印度、巴基斯坦和俄罗斯的数据是内插的。

## 新兴市场国家面临的风险

总体上, 新兴市场国家国内需求的增长面临着上行风险。中国和印度在2007年上半年保持着强劲的增长势头, 但仍有可能出现令人意外的上行趋势。尤其是两个国家政策紧缩的程度并不明朗, 这就表明对国内需求的强劲增长进行降温是有效的, 因为内需的旺盛已经引起了对投资过热(尤其是中国)和经济过热(尤其是印度)的担忧。

尽管如此, 一些国家面临显著的下行风险。其中最主要的下行风险是全球金融市场持续动荡可能影响对新兴市场国家的资金流动, 并由此引发国内市场问题。如前所述, 有着巨额经常账户逆差并依赖外部资本流入来进行融资的新兴欧洲和独联体各国似乎面临着特殊的风险, 尤其是当信贷激增导致信贷质量恶化和房价的攀升时。亚洲和拉丁美洲的新兴市场国家拥有大量国际储备, 公共部门资产负债状况良好, 宏观经济管理水平得到改善, 因此这些国家已远不像过去那样脆弱, 遭受国际信贷市场紧张状况的影响将小得多。然而, 这些国家的成长可能会受到先进经济体总需求增长减缓的波及影响, 尤其是通过对初级产品出口价格的负面影响。某些特殊国家的供应受限也会引起下行风险, 例如阿根廷将面临日渐严重的能源短缺问题, 一些石油出口国(如尼日利亚)可能会遇到生产问题。

## 通货膨胀压力

近期全球经济强劲增长和初级产品价格上涨导致人们担心资源日益紧张的状况可能会导致出现通货膨胀压力, 从而促使各国央行以大于基线预测的幅度紧缩银根。自从最近金融市场出现震荡以来, 先进经济体的这类担忧暂时消退了。另外, 即使增长速度略低于基线预测, 对通胀风险的评估仍是影响央行判断政策放宽余地的一个关键因素。在新兴市场和发展中国家, 通胀的风险更为直接。

初级产品市场是近期价格上涨压力的最明显来源。自2006年以来, 由于需求强劲增长, 石

油和金属价格居高不下；同时食品价格也上涨了。尽管金融市场近来发生动荡，但供应仍然紧张，该领域继续是一个重要的风险源。对于新兴市场国家和发展中国家尤其如此，因为食品消费往往占这些国家消费篮子的35%至40%的比重，而且它们的货币政策机制的信誉还没有很好的建立。因此，当生产食品和能源的成本上升时，就很有可能会影响到通胀预期、其他商品的价格以及工资水平。

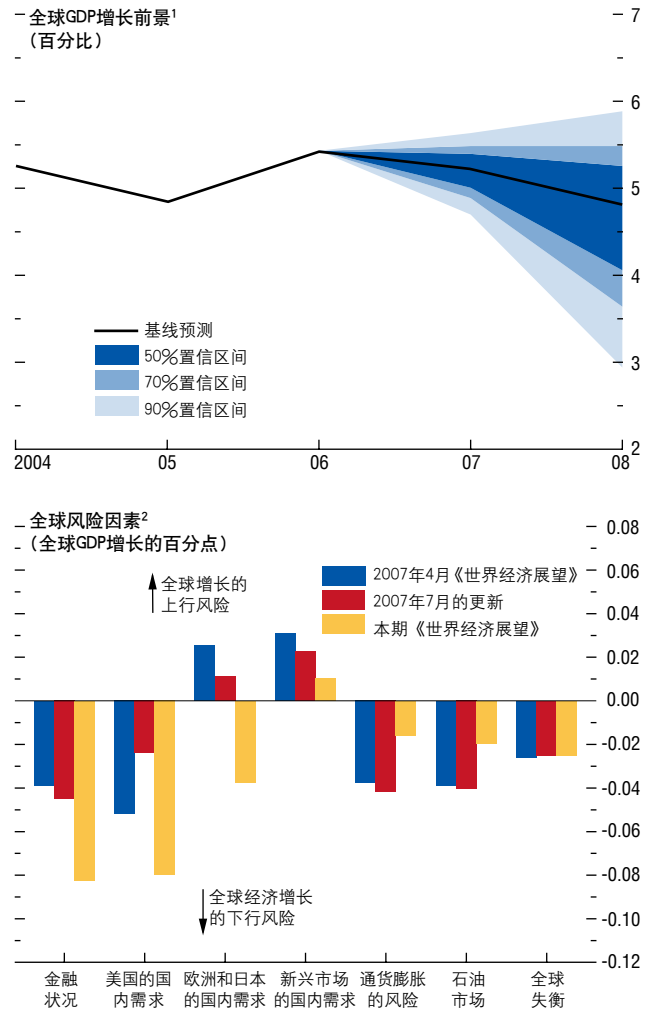
通胀压力的第二个来源是产出缺口在更广的层面上缩小。不久前，由于生产率迅速提高，尤其是由于东亚出口国的生产率迅速提高，并且在2000—2001年全球经济放缓后出现的过剩产能导致先进经济体非燃料产品进口价格下降，制成品市场发挥了消胀作用。但过去三年来，随着先进经济体和新兴市场国家持续的增长减小了产出缺口，情况发生了很大变化（见图1.11）。<sup>2</sup> 结果，一大批新兴市场国家正面临着经济过热的风险，这就会通过非燃料商品进口价格的提升引起先进经济体的通胀压力。但是，随着全球经济的显著放缓，这类风险也明显减轻。

另外一个令人关注的问题是，在先进经济体中，如果生产率增长乏力和薪酬上升导致单位劳动力成本上涨，劳动力市场压力就可能加剧。迄今为止，在本周期，主要是美国可能会出现这样的问题。美国处于本周期后端，生产率增长速度已降至20世纪90年代初以来最低水平（见图1.12）。生产率增速减慢可能是周期因素所致。近期表现还可能部分地反映出，90年代以来应用新技术导致的生产率大幅增长的势头已逐渐衰弱。同时，职工薪酬呈上涨趋势，但去年涨幅并不高。所以，总体单位劳动力成本虽上扬，但尚未达到对目前低通胀环境构成严重威胁的地步，尤其是高利润率为企业提供了一些空间，抑制了不断上升的成本导致物价上涨的程度。与此

2. 产出缺口极难衡量，只有过了相当长时间后才能较准确地衡量。图1.11按照 Hodrick-Prescott 估测潜在产出的时间序列方法，列出了产出差距的简化总体指标。它还基于对制造业的非加速通货膨胀率和失业率（NAIRU）以及产能利用的估测，列出了其他几项产出指标。

图1.10. 全球增长前景的风险

全球增长前景的风险已开始下降，而最大的风险与全球金融状况以及美国和西欧的国内需求有关。



资料来源：基金组织工作人员的估计。

1. 该扇形图以50%、70%和90%的概率区间显示了《世界经济展望》中心预测的不确定性。如图所示，70%的置信区间包括了50%的置信区间，90%的置信区间又包括了50%和70%的置信区间。详见2006年4月《世界经济展望》专栏1.3。

2. 该图展示了每一种风险因素对全球经济增长总体平衡的影响，正如图中全球GDP增长的概率密度的非对称程度所示。如果结果的预期概率低于中心或众数预测（总体“向下概率”）超过50%，则风险状况偏向下行（见2006年4月《世界经济展望》专栏1.3）。每一个预测值的柱图合计都概括了结果分布（概率密度）表示的世界增长预期值与全球GDP增长中心预测的差异，这一差异和扇形图中的非对称程度也取决于过去预测误差的标准差。在所有其他因素中，过去的预测误差随预测长度的变化而变化。为了使风险因素在所有的预测中具有可比性，我们重新计算了风险因素的贡献度，以修正标准差的差异。

### 专栏 1.1. 谁是食品价格上涨的受害者？

过去一年来，一些食品尤其是玉米、大豆和小麦价格大幅上涨。2006年9月《世界经济展望》研究了包括食品在内的非燃料初级产品价格上扬的问题。一些粮食被越来越多地用于提炼燃料（见专栏 1.6），这可能会大大改变食品需求，对大量人口可能受食品价格波动影响的低收入国家而言尤为严重。本专栏为此重申了食品价格变动问题。<sup>1</sup> 具体目标是：

- 查明导致最近食品价格上涨的因素；
- 估测对各地区贸易净额和通货膨胀的影响；以及
- 进行一些政策评估。

#### 对贸易平衡的影响

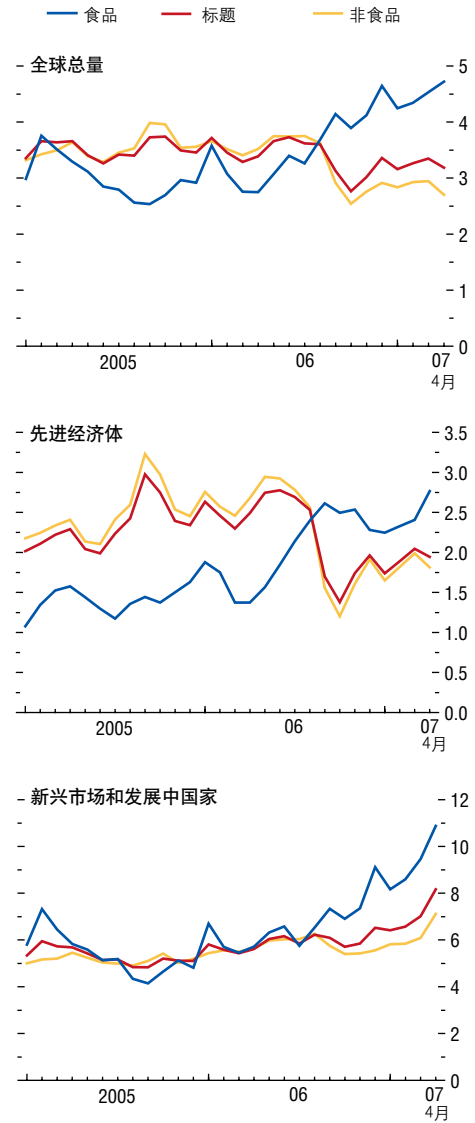
对许多经济体而言，食品占出口收入或进口付款的相当大比重。因此，食品价格上涨可能会对一国的贸易净额产生显著影响。<sup>2</sup> 西半球一些食品出口国（如阿根廷、玻利维亚和智利等）以及南部非洲食品出口国（南非、纳米比亚和斯威士兰等）得益于 2002 年以来的食品价格上涨。但非洲较贫困地区的多数国家（贝宁、佛得角、加纳和尼日尔等）、一些亚洲国家（孟加拉国、中国、尼泊尔和斯里兰卡等）以及中东国家则蒙受了净损失。加拿大、美国、澳大利亚和新西兰等先进国家从价格上涨中获益。

#### 对通货膨胀的影响

国际食品价格上涨直接地或通过对非食品价格的影响，造成了生活成本上涨压力。在 2007 年头四个月，国内食品价格平均通货膨胀率

标题、食品和非食品通货膨胀

(12个月的百分比变化，从2005年1月到2007年4月)



资料来源：基金组织工作人员的计算。

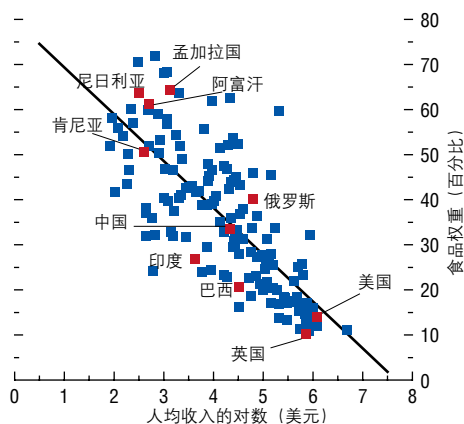
注：本专栏的作者是 Kevin Cheng 和 Hossein Samiei。Murad Omoev 为研究提供了协助。

1. 使近期食品价格激增的因素，在附录 1.1 中有所论述。
2. 我们根据得自 COMTRADE 数据库的初级产品权重，在假设贸易模式保持不变的情况下，计算了相对于基准年（2002 年）而言食品价格对贸易差额的首轮累积影响。

胀率（各国经购买力平价加权的食品价格总通货膨胀率）升至大约 4.5%，大大高于 2006 年同期约 3% 的水平（上图）。发展中国家（不包括



### 人均收入和食品在总的消费者价格指数中所占的权重<sup>1</sup>



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 方程式：食品权重=79.8-10.4×人均收入， $R^2=0.5835$ ，t比率=-14.59。

津巴布韦以及数据不全的其他国家)国内食品价格平均通货膨胀率高达9%以上。

我们采用了两种方法分析了食品价格对各地区总体通货膨胀产生的影响：一是采用通货膨胀会计法计算直接影响，二是应用计量经济分析法，通过分析对非食品价格的溢出效应，估算间接影响。

**直接影响。**在许多发展中国家，食品在消费总支出和总体消费物价指数中占相当高比重。事实上，在各国，这一比重往往与收入水平负相关(上图)。例如，食品占消费篮子的比重在撒哈拉以南非洲国家中平均高达60%以上，在中国约为30%，在美国仅为10%。<sup>3</sup>

2000-2006年，在全球范围内，食品上涨

3. 需指出的是，由于时间因素，未对数据进行修正，所以这些权重可能会高估一些国家的食品实际消费量。

### 食品价格对标题通货膨胀的直接影响

	2000-2006年 的贡献 (百分比)	2007年 <sup>1</sup> 的贡献 (百分比)
全球	26.6	36.4
先进经济体	14.2	18.4
非洲	46.5	37.9
独联体	41.3	26.9
发展中的亚洲	34.1	55.9
中欧和东欧	29.9	33.0
中东	37.4	52.2
西半球	25.6	37.2

资料来源：各国当局以及基金组织工作人员的计算。

1. 从1月到4月。

对通胀的首轮直接贡献率<sup>4</sup>约为四分之一，到2007年头四个月，升至三分之一以上(见附表和地图)。亚洲发展中国家的上升幅度相当剧烈，其中中国的贡献率位于最大之列，高达四分之三以上。多数其他发展中地区的贡献率也上升了。非洲贡献率虽下跌，但仍很高。非洲贡献率下降的部分原因是，在此之前，恶劣的天气导致价格上涨，例如东非2006年的情况就是如此。

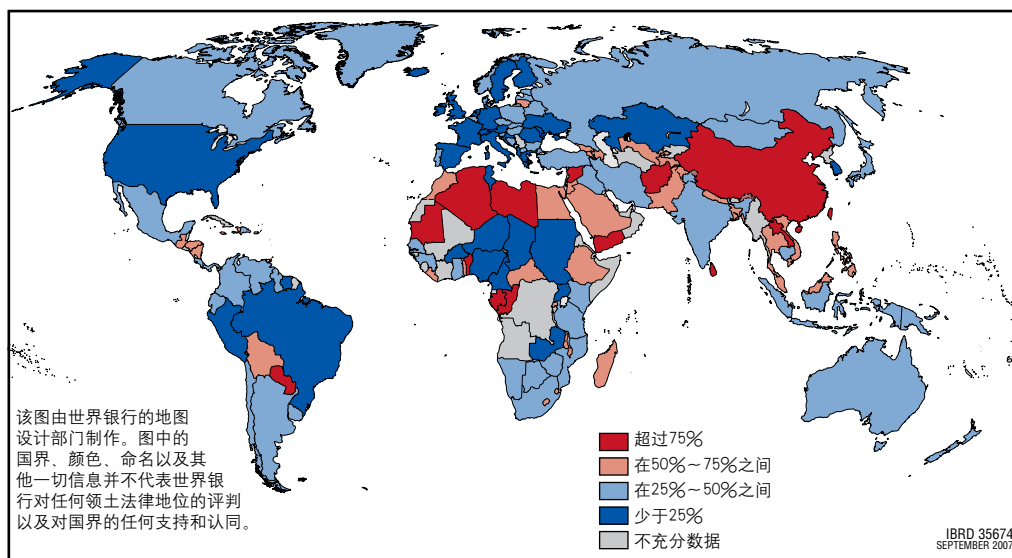
**间接影响。**食品价格上涨，通过拉高非食品价格，例如因为工资因食品涨价而上涨，也可能间接带动总体通货膨胀上升，在食品占住户总支出相当高份额的较贫困国家中尤其如此。我们应用向量自回归模型，使用月度数据，测算了对选自不同收入组的10个国家的间接影响。这些国家是：先进经济体中的美国、英国和瑞士；新兴市场中的巴西、中国、印度和俄罗斯；低收入国家中的肯尼亚、坦桑尼亚和乌干达。模型设有三个内生变量(国内食品价格年均通货膨胀率，国内非食品价格年均通货膨胀率和广义货币年均变化率)，有两个外

4. 消费者价格指数乘以食品价格通货膨胀再除以目标通货膨胀得出一个数值，食品在这个数值中所占的份额就是贡献率。在计算贡献率的时候，食品价格和目标通货膨胀在地区间首次被合计。直接贡献率假定，尽管价格有所变化，但消费模式并没有改变。



## 专栏 1.1 (续)

食品通货膨胀对标题通货膨胀的贡献 (2007年1-4月, 与去年同期相比)



生变量（国际食品价格年通胀率和国际能源价格年通胀率）。在这里进行回归分析的目的是，在使用具备月度数据的其他可能因素进行检验后，查明食品价格对非食品价格的影响。<sup>5</sup>

- 对三个先进经济体而言，从广义冲击反应函数来看，食品价格上涨似乎并没有对非食品价格上涨产生明显影响；
- 除了印度之外，其他三个新兴市场经济体受到显著影响，食品价格临时每上涨1个百分点，非食品价格就会上涨0.1~0.6个百分点，只在6个月至1年后影响才完全消失。
- 与此相类似，对三个低收入经济体而言，食品价格看来也是非食品价格上涨的一

5. 在模型中使用了1995年1月至2007年4月的月度统计数据。按照Schwarz信息标准，选取了最优时滞。我们使用了不需对各项内生变量排序的Pesaran广义冲击反应方法。将在基金组织《世界经济展望》网站上公布对这10个国家的估算结果和脉冲反应。

项重要决定因素。食品价格临时每上涨1个百分点，非食品价格就会上涨0.1~0.9个百分点，影响持续时间最多为1年。

这些结果显示，在不同地区，食品价格上涨可能会影响非食品价格，但由于样本中国家数目较少和使用的模型较为简单，需在进一步研究后，才能提供更可靠的全球证据。

#### 其他影响

食品价格上涨可能会对宏观经济和分配状况造成其他影响。

- 如果食品价格上涨对非食品价格产生明显影响，实行通胀定标制的央行可能必须遏制食品价格上涨带来的通胀压力。如前所述，这对食品价格上涨较明显地会传导至非食品价格的发展中国家来说可能是一个较严重的问题。例如，中国（于8月）、墨西哥（于5月）和智利（于7月）最近提息的部分原因就是为了防止食品

价格上涨可能会造成影响。在中国，国内肉价飙升进一步拉高了食品价格，致使7月份总体通胀率达到5%以上。

- 在食品净进口国中，由于食品在穷人支出中占较大比重，食品价格上涨还可能会影响收入分配。世界粮食规划署最近曾指出，由于食品上涨，过去五年食品采购价上涨了近50%，因此，已难以像过去那样向同样多的人提供食物。

### 结论与政策影响

如果继续扩大生物燃料生产，用粮食提炼燃料可能会对食品需求造成严重影响：需求的收入弹性可能会增加；供应将会对需求激增作出反应，但可能需要很长时间才能达到供需平衡。<sup>6</sup> 食品和生物燃料生产技术进展将减轻对食品供需平衡的长期影响。鉴于这些动态，需要重审政策框架，并需要进行国际协调：

6. 以巴西蔗糖生产为例，2005–2006年，随着乙醇生产需求增加，供应量大增，价格遂下跌。

- 一国在保护本国农民的同时实行生物燃料鼓励政策可能会增加另一国（可能是较贫困的国家）的食品进口费用，而且还会对通胀或增长带来进一步风险。如果美国和欧盟生物燃料生产国降低对于从生产成本较低、效率较高、对环境影响较小的发展中国家（如巴西）进口生物燃料的障碍，这一影响将会减轻（见专栏1.6）。这样的政策转变还会为在生产生物燃料方面可能具有比较优势的其他发展中国家提供进入这一行业的机会。
- 许多国家货币决策的侧重点是遏制核心通胀，因为食品价格变动往往捉摸不定，受供应驱动，而且对总体通胀的影响只是暂时性的。但央行，尤其是食品价格显著影响非食品价格的发展中国家的央行，需要密切监督食品价格，一旦食品价格变动有碍实现通胀目标，即应迅速采取行动。

同时，在欧元区和日本，单位劳动力成本受到抑制，这是因为生产率表现良好（尤其在欧元区），而且尽管失业率降至周期低点，但薪酬几乎没有上扬的迹象。目前对劳动力成本压力的关注仍主要是前瞻性的，我们担心的是，如果劳动力市场继续趋紧，工资就可能会加速上涨。

### 石油市场紧张状况

全球石油市场仍然十分紧张，过剩能力仍很有限，一旦供应出现问题或地缘政治忧虑加剧，油价就可能会进一步上涨，进而迅速引致总体通货膨胀上升（见附录1.1）。与20世纪70年代相比，由于许多国家的能源密集程度降低，并由于货币政策较高的可信度导致通胀预期较为稳

定，石油市场冲击对产出的影响可能会较为缓和（见2007年4月《世界经济展望》专栏1.1中的论述）。迄今为止，全球经济并未受到严重影响，过去五年油价的持续上涨遂得以消化。尽管欧佩克（尤其是沙特阿拉伯）扩大了产能，而且海湾国家正着手进行大规模投资，但从总体石油供应来看，迄今对近期高油价的反应并不积极。造成这一状况的部分原因是，不断增长的需求抬高了石油部门对提高产能的投资成本；另一个原因是，一些石油生产国的投资环境存在不确定性。另外，对石油产品的需求继续增加，快速增长的新兴市场国家对这些产品的需求尤为殷切，而提炼能力短缺已成为越来越严重的一个制约因素。2006年下半年油价下跌只是一个短暂现象，到2007年夏季，油价涨至新的高度。目前，市场的预期

### 专栏 1.2. 近期金融市场动荡对宏观经济的影响：前几期动荡的模式

近期金融市场的动荡会对全球增长产生怎样的影响？本专栏试图就当前的金融动荡与以前发生的金融市场危机相比较，来寻找这个问题的答案：1987 年美国股票市场崩溃、1998 年俄罗斯债务拖欠和长期资金管理危机 (LTCM)、2000 年互联网泡沫破灭危机及随后的 2001 年“9·11”恐怖袭击事件。这些事件明显的相似之处在于对未来的不确定性都突然增加，而且很难对风险作出判断。这些危机通常都伴随着流动性的枯竭，虽然并不总是如此。但是引起这些危机的基本原因，对它们的政策反应及它们对经济增长和就业的影响就明显不同。

我们可以跟踪围绕这些事件的关键变量的演化过程来分析金融市场动荡（见第一个图）。<sup>1</sup> 粗略看上去，好像目前的金融动乱与以前的相似，市场的波动性增加，资金出逃，转而投向更安全的资产。在某种程度上，这次动乱中市场的变化更有限。虽然股票市场的波动性增加了，但是到目前为止，美国和世界其他地方的股价下降幅度都比以前发生金融动荡时要小。高收益公司的债券和抵押贷款支持证券的利差虽然都有所提高，但都维持在历史平均水平或低于历史平均水平。新兴市场国家的主权债券受到的影响比其他金融动荡时要小，反映了当前危机的起源以及新兴市场国家的经济不容易受外部不利因素影响。

然而，更令人担心的是，最近的金融动荡对货币市场和银行间行为的破坏要比以往严

重。这可以从 TED 利差，即欧元市场银行间相互借贷的欧元利率与无风险的国库券利率利差急剧上升中看出。也可以从货币政策利率与银行间相互借贷利率利差中看出。尽管主要国家的中央银行都注入了巨额的流动性资金，但资金的供应不足问题还是没有得到解决，这可能反映了银行希望保持它们自身足够的流动性以满足它们自己可能的借贷要求，和在此次金融动荡中损失分布的不确定引起的对对手方风险的高度的警觉的结合作用的结果。

一个关键问题是这次金融动荡对世界经济的影响将会波及到何种程度？在本次危机中，有两种渠道在起作用：首先住户和公司面临较高的融资风险，融资活动也将受到限制；再次是由对未来信心的不足引起的，对未来日益加深的担忧将对总需求起抑制作用。

过去金融动荡的证据表明利差的扩大和对信贷的限制可能会是持久的，并对消费和投资起消极的影响。在这次金融动荡中有两个特别因素加深了对宏观经济的影响。首先，由于近几年来投资者在“寻求高收益”<sup>2</sup> 的刺激下，愿意冒更大的风险，所以股票市场重新快速增长。其次，由于受银行资产和本次金融动荡引起的损失的影响，银行体系的再中介能力将受到制约。无论是何种原因，对整个经济的贷款影响都将远远超出原来的估计。

在以前发生的金融动荡中，美国的消费者信心和商业信心都随之下降，而世界其他地方的信心指数也随美国的下降而下降。但以前发生的金融动荡也表明这样的指数能够很快得到恢复，例如在 1987 年发生的股票市场崩溃和俄罗斯发生债务拖欠和长期资金危机期

注：本专栏主要作者是 Alasdair Scott。

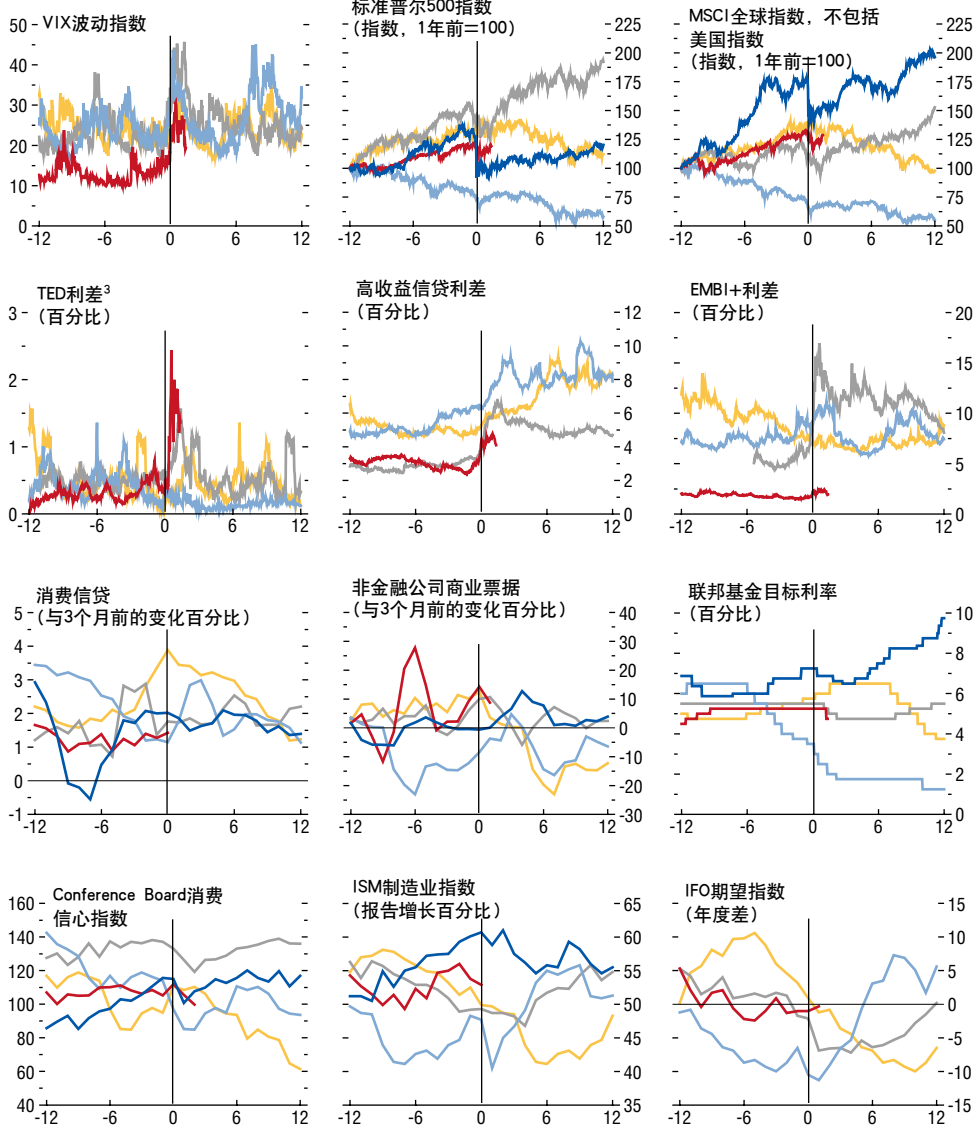
1. 本专栏的数字，1987 年经济危机以 1987 年 10 月 19 日为中心，那天，纽约道·琼斯工业平均指数大幅下挫；俄罗斯债务拖欠和长期资金管理危机以 1998 年 8 月 17 日为中心，俄罗斯发生债务拖欠，卢布贬值；互联网破灭引发的危机以 2000 年 3 月 13 日为中心，这日的前一天纳斯达克指数达到了顶峰；“9·11”事件以 2001 年 9 月 11 日为中心；当前的金融动荡以 2007 年 7 月 26 日为中心，在这天全球股票市场都出现了第一波下跌热潮。

2. 例如，在 2000—2006 年，由对冲基金管理的资产增加了 250% 以上。信用衍生产品、债务担保证券、抵押贷款证券和资产支持型证券在这期间甚至经历了更高的增长，所有这些都与追求收益的最大化有关。参见 2007 年 4 月《全球金融稳定报告》，第 50 至 57 页。

### 近期金融市场波动相关变量分析<sup>1</sup>

(X轴为波动前后的月数)

— 当前波动    — 1987年危机<sup>2</sup>    — 俄罗斯债务拖欠/LTCM    — 2000年IT危机    — 2001年“9•11”事件



资料来源: Bloomberg LP; Haver Analytics; 基金组织工作人员的计算。

1. 除了MSCI世界股票指数、EMBI+新兴市场指数和德国IFO商业期望指数外，所有的其他指数都适用于美国。IT为信息技术简称。

2. 本次金融波动的部分数据序列不能获得。

3. 定义为3个月期欧元存款利率与3个月期国库券利率之差。



## 专栏 1.2 (续完)

间。在大多数情况下，支持消费者信心和商业信心快速回升的主要原因是中央银行采取的宽松的货币政策。唯一的例外是 2000 年在 NASDAQ 指数达到最高后，美联储继续提高利率达 6 个月之久，在 9 个月之后才开始放松利率，消费者信心直到接近一年之后才得以回升。这一次，美联储已经把利率降低了 50 个基点，而金融市场预计到明年初还要继续降低 50 个基点。

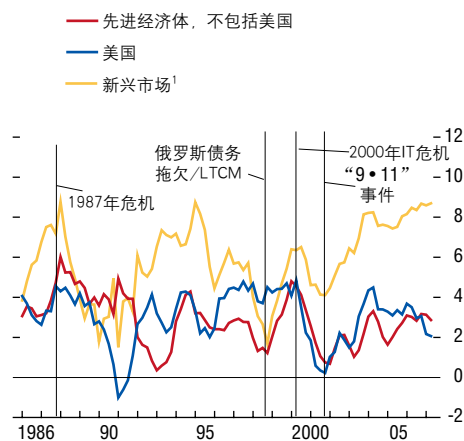
过去发生的金融市场动荡对经济活动有什么影响呢？在 1987 年和 1998 年发生的金融动荡中，美国的产出增长很快得到恢复，而 2001 年基本上没受影响（见第二个图）。在 1987 年、1998 年和 2001 年，美联储都很快就削减了利率，而且 1998 年和 2001 年发生的动荡都是由美国金融系统之外的因素引发的。相反，2001 年信息技术泡沫破灭之后出现了较短时间的衰退和较长时间的熊市。其原因可能与对利润前景的彻底重估有关；尽管采取了金融和财政刺激措施，但需求还要一段时间才能重新集聚能量，资产的价值才能达到更为正常的市盈率水平。<sup>3</sup>

总之，除了货币市场流动性不足，本次金融动荡和以前发生的金融危机相比没有什么

3. 世界上其他地区的经济活动一般都紧随美国之后。基金组织工作人员在 2007 年 4 月《世界经济展望》中发现美国的产出增长率对世界其他地区有很大的溢出效应。甚至更早的研究也发现了美国的房价变化可能导致世界其他地区房价的变化——参见 2004 年 9 月《世界经济展望》第 87 页。基金组织工作人员最近研究认识到金融形势是把震荡从美国传导至世界其他地区的最主要渠道。（参见 2007 年的 Bayoumi 和 Swiston 有关文章。他们认为短期利率是溢出机制的最主要因素，同时实际的股票价格和名义政府国债收益率也很重要。）

是，到 2008 年底，油价将在目前的水平上下徘徊，但仍有很高的不确定性，因为期货价格显示，届时油价超过每桶 95 美元的概率为六分之一。

前几次发生金融动荡期间的实际产出增长  
(百分比)



特别之处。而且过去的金融紧张时期并不预示着经济活动的放缓，这里举出了以前发生的金融动荡四次中的三次，在较宽松的金融政策支持下，经济得到了加速增长。然而至少有三个基本因素会导致为什么当前的金融动荡要比以前的类似事件对宏观经济影响更大。首先最近金融形势的发展与美国房产市场的正在进行的、还有可能继续恶化的修正有关，这可能会严重拖累经济的增长。其次，持续的不确定和对结构性信贷信心的丧失可能导致股票市场持续的低迷。最后，当前的金融动荡已经使美国和其他地区的银行系统处于资金紧缺状态，这有可能使获取贷款更加困难。

## 全球失衡

持续存在的全球严重失衡问题仍是全球经济面临的令人忧虑的下行风险。由于美元近期



实际贬值，以及全球需求增长模式变得较为平衡，今年和明年，美国经常账户逆差将略减，降至 GDP 的 5.5%。但假如实际有效汇率并无进一步变化，并且现行政策仍然维持下去的话，到 2012 年，美国经常账户逆差仍将相当于全球 GDP 将近 1.5% 的水平（见图 1.13）。随着石油出口国增加支出，这些国家的经常账户顺差预计将减少。但中国近几个季度的经常账户顺差大幅增加，据目前估计，该国 2008 年顺差相当于 GDP 的 12%，并且会在中期内保持这种态势。到 2012 年新兴亚洲的经常账户顺差预计将达到全球 GDP 1.25% 的水平。

持续、严重的失衡引发了两大问题。首先，美国为弥补经常账户逆差进行融资的难度可能会增大，进而引发无序调整。出现这一结果的概率不大，但如果出现，代价将很高昂。其次，持续、严重的贸易失衡可能会引发日益加剧的保护主义压力。

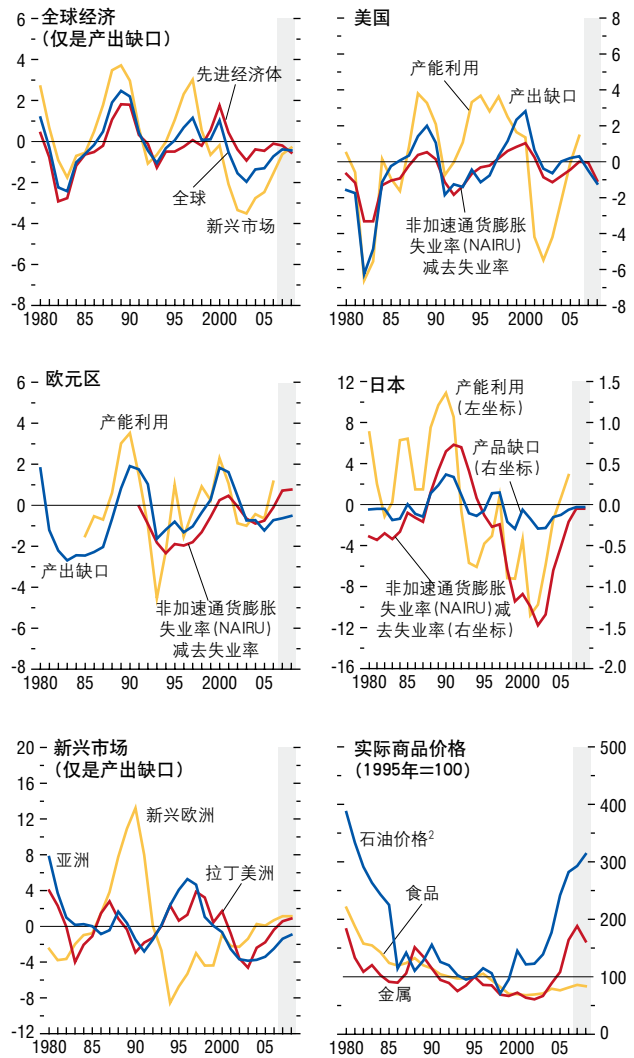
目前无法确知近期金融市场动态对无序调整的风险产生了何种影响。近些年，美国凭借其看来先进和可靠的金融体系以及美国经济本身的基本实力，吸引和利用了大量外资。如果发生“有序调整”，美国经常账户逆差将随着需求的调整和汇率的进一步变化而逐渐缩小，并能顺利获得融资。但是，由于美元贬值以及美国资产上涨率低于其他市场，投资者近些年美国资产回报率低于其他投资，结果，流入美国的资金逐渐转向购买高回报、高风险工具。<sup>3</sup> 在最近市场动荡期间，外国投资者不再青睐担保债务，而倾向于购买较安全和流动性较高的美国政府债券。最近事态的较长期后果仍有待观察。一种可能的结果是，由于对资产担保信贷产品感到失望，投资者可能会较持久地改变对美国资产的偏好，从而加剧失衡问题无序调整的风险。

另一个令人关注的问题是，严重、持久的贸易失衡可能会引发保护主义压力。一些国家的国内产业在进口产品的竞争下不能顺利进行调整，

3. 另一个值得注意的现象是，在近几个季度净流入美国的资本中，官方资金占相当比重。一些官方投资者还正实行更激进的投资战略，例如将部分储备转为主权财富管理基金。

图 1.11. 产出缺口和产能压力的衡量<sup>1</sup>

产出缺口的各种衡量方式都表明，先进经济体和新兴市场经济体的产出缺口一直在缩小。供给压力的另外一个指标是商品价格长期居高不下。



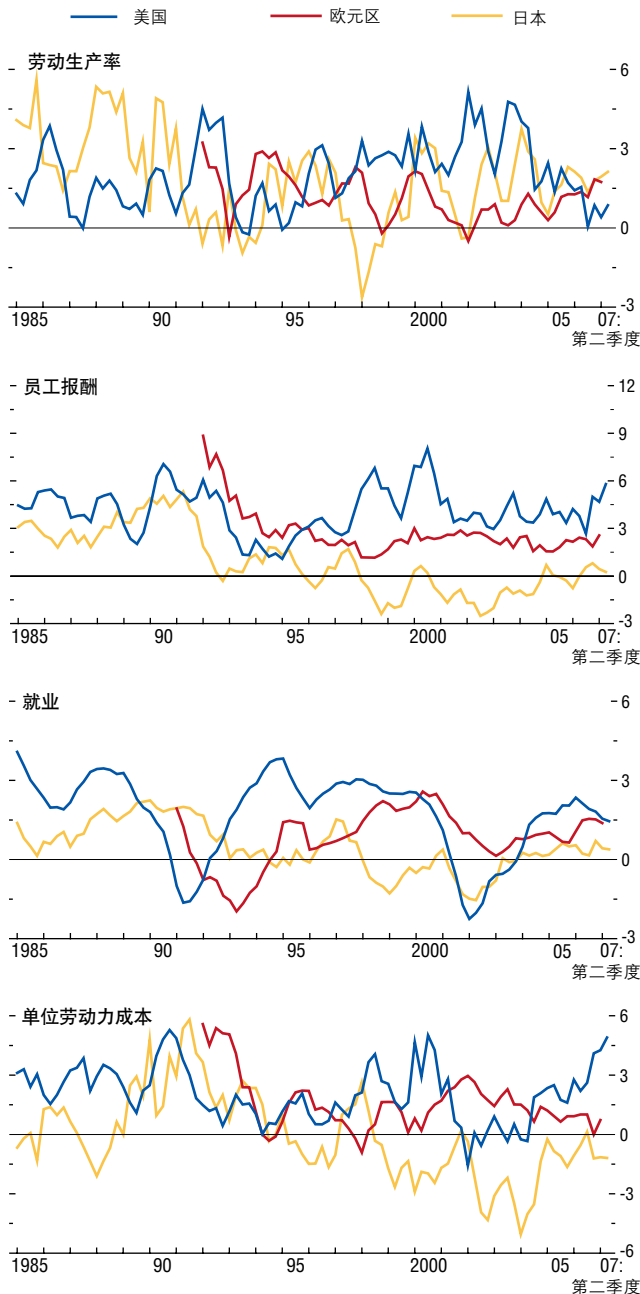
资料来源：经济合作与发展组织《经济展望》和基金组织工作人员估计。

1. 非加速通货膨胀失业率 (NAIRU) 的估计来自经济合作与发展组织，产出缺口 (用占潜在 GDP 百分比表示) 的估计是基于基金组织工作人员的计算。产能利用是通过美国 (占总产能百分比) 和日本 (生产部门的开工率指数) 对 1980—2006 年平均值的偏离以及欧元区 (占工业产能的百分比) 对 1985—2006 年平均值的偏离来衡量的。

2. 石油价格是英国 Brent、迪拜 Fateh 和西得克萨斯中质原油现货价格的简单平均。

图1.12. 若干先进经济体的生产率和劳动力成本变化<sup>1</sup>  
(与前4个季度相比的百分比变化)

美国的劳动力生产率有所下降，而欧元区和日本却有所提升。美国的单位劳动力成本加速增长，但在欧元区和日本，劳动力报酬的增长有小幅上升的趋势，但单位劳动力成本依旧被严格控制。



资料来源：Haver Analytics；经济合作与发展组织《经济展望》以及基金组织工作人员的计算。

1. 美国的估计是非农业部门，欧元区和日本的估计是所有部门。

致使一些社会群体感到未能适当分享经济开放带来的经济增长成果，在这些国家中，引发保护主义压力的可能性尤其大。如果有国家被视为不公正地利用汇率政策谋求竞争优势，保护主义情绪就可能会激化。最近多哈回合谈判缺乏进展，以及双边贸易条约日益增多，都显示各国在贸易领域中越来越重视本国的利益。迄今为止，基本上抵制住了对要求增加贸易限制措施或采取报复措施的压力，但如果全球经济增长减慢，同时失业率又增高的话，贸易严重失衡引致的保护主义风险就会大大加剧。

在此背景下，在制定全球失衡问题的共同处理方法上已经取得了一些可喜的进展。基金组织主持的多边磋商首次采用了新颖方法对付系统性挑战。它为各个重要国家相互讨论提供了论坛，以便各参与方加强对有关问题的相互理解，和重申对国际货币与金融委员会战略的支持。另外，每一参与方将说明它将根据国际货币与金融委员会战略实行何种具体政策。各参与方计划实施的政策加在一起，将在今后一些大大减缓失衡问题（见专栏 1.3）。

### 两种下行风险的情景

在探讨全球经济面临的各种风险的时候，可以很清楚地看到许多风险都是相互关联的，全球金融市场状况的变化会对一系列国内和外部风险因素产生影响。原则上讲，只要市场是稳定的，价格能有序调整，且损失得到确认，即使是像近期信贷市场这般混乱的比较严重的金融动荡，也可以得到化解，同时不至对全球经济活动产生严重影响。的确，前期金融市场的混乱，尤其是1987年股票市场的跌落以及1998年LTCM公司的违约和俄罗斯的债务危机，只对全球经济活动造成了十分有限的、短暂的影响。然而，如果金融状况恶化与先进经济体和新兴市场经济体其他脆弱因素加在一起则会导致全球经济的衰退比基线预测更加严重和持久。2000年股票市场崩盘后出现的全球经济持久衰退就是一个例子，在股价修正的同时发生了对美国、欧洲以及亚洲高技

术投资回报的重新评估。就目前的情形来看，信贷限制的加强与近年来房价迅速攀升的美国以及其他国家房市调整的相互作用，是经济脆弱性的主要原因。

图 1.14 展示了模拟始于美国的金融动荡对三类经济体影响的宏观经济模型的分析结果。这三类经济体是：美国、美国之外的先进经济体和新兴市场国家。暂时的动荡（两个季度后动荡的状况就能得到扭转）对 GDP 的影响微乎其微，而且基本限于美国国内。而持续的动荡（一般持续 8 个季度）对美国产出的影响就很大。然而，随着财富效应的显现以及消费的低迷，美联储将会大幅削减利率以稳定产出、抑制通胀。而且，美国的动荡对其他国家的溢出效应也非常明显，受贸易增长减缓、股市疲软以及高风险升水的影响，全球的房市一度低迷。2007 年 4 月《世界经济展望》中曾阐述了溢出效应与缓慢衰退相比，对全球经济活动的影响要深远得多，这种观点与上述情景完全相符。如果各种因素都起作用，全球经济的增长将急剧衰退。

## 应对外汇的大量流入

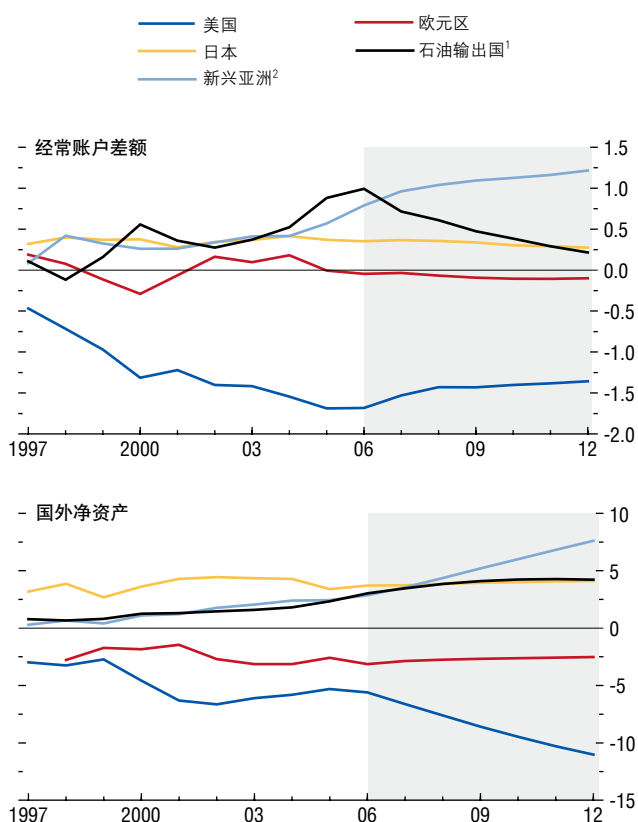
过去一年，通过经常账户和资本账户净流入许多新兴市场国家和发展中国家的外汇量达到历史高点。近期，流入新兴市场的私人资本的增加尤为显著。如图 1.15 所示，以美元计算，最近几年总流入量大幅上扬，流入量是 1996 年（即亚洲金融危机爆发前夕）高峰的两倍。连续不断的跨境金融多元化是造成总流量大增的一部分原因。2005–2006 年，新兴市场国家的净流入量上升幅度虽略有降低，但资本流量仍屡创纪录，在 2007 年上半年进一步增加。尽管最近金融市场出现动荡，预计流入总量仍将维持在很高的水平。

充裕的外汇如果使用得当，可以极大地促进长期增长。但是，国家在管理大量外汇流入上面面临巨大的短期宏观经济挑战。如果汇率灵活性有限，外汇净流入量激增可能会迅速导致信贷急剧增加，国内资产价格飙升，经济过热，最终造成通胀压力。允许汇率升值加大了货币控制的力度，

图 1.13. 经常账户差额和国外净资产

(占全球 GDP 的百分比)

美国的经常账户逆差预计会有所下降，但相对于全球产出稍显滞缓，到 2012 年仍会接近全球 GDP 的 1.5%。基线预测意味着美国的国外净资产会继续增加，而它的主要对手——新兴亚洲的净资产也正稳步提升。



资料来源：Lane和Milesi-Ferretti（2006年）以及基金组织工作人员的估计。

1. 阿尔及利亚、安哥拉、阿塞拜疆、巴林、刚果共和国、厄瓜多尔、赤道几内亚、加蓬、伊朗伊斯兰共和国、科威特、利比亚、尼日利亚、挪威、阿曼、卡塔尔、俄罗斯、沙特阿拉伯、叙利亚、土库曼斯坦、阿拉伯联合酋长国、委内瑞拉和也门共和国。

2. 中国、中国香港特别行政区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾和泰国。

### 专栏 1.3. 关于全球失衡的多边磋商

#### 什么是多边磋商，为什么需要多边磋商？

2006年6月5日，基金组织发起了首次多边磋商。多边磋商是一项新的多边监督工具。首次多边磋商侧重于以支持全球增长的方式解决全球经常账户失衡问题。五个国家或地区同意参与，包括中国、欧元区、日本、沙特阿拉伯和美国。之所以选择这组参与方，要么是由于他们是当前失衡的直接相关方（通过他们的经常账户逆差或顺差可以看出），要么是由于他们在全球产出中占很大份额，随着需求和储蓄格局调整，能够对维持全球增长作出贡献。

目前的核心问题是，尽管在需要采取哪些政策支持全球重新调整过程方面存在广泛共识——如国际货币与金融委员会的战略所阐述的，<sup>1</sup>但政策实施进展相对较慢，失衡依然严重。这表明需要采用新的途径实现目标。因此，首次多边磋商的一项核心目标是促进参与方之间的对话，最终促进它们采取政策行动，为重新实现全球平衡（即维持全球增长同时减轻失衡）并降低无序调整的风险作出贡献。

为此，磋商从与每个参与国或地区的高层决策者的双边讨论开始，随后是来自所有参与方的高层官员与基金组织工作人员的联合会。坦诚和建设性的磋商讨论促进了对有关问题和各自立场的更好理解。参与方重申，减轻全球失衡是一个多边挑战，以符合可持续增长

注：本专栏的主要作者是 Hamid Faruquee 和 Gian Maria Milesi-Ferretti。

1. 2004年4月以来，国际货币与金融委员会在每份公报中都阐述了其对促进有序解决全球失衡所需措施的看法（即所称的“国际货币与金融委员会战略”）。随着时间的推移，国际货币与金融委员会战略发生了一些变化，反映了失衡性质的变化。委员会在2006年9月要求：美国采取步骤促进国民储蓄，包括财政整顿；欧洲在促进增长的改革上取得进一步进展；日本进一步实施结构性改革，包括财政整顿；亚洲新兴市场经济体实行改革促进国内需求，一些顺差国提高汇率灵活性；石油生产国在符合吸收能力和宏观经济稳定的前提下增加支出。

的方式解决失衡是有关各方共担的责任。他们还强调，有序消除失衡符合整个世界经济的利益，原因包括持续失衡可能增大保护主义压力。

#### 多边磋商成果是什么？

在磋商中，参与方重申了他们对国际货币与金融委员会战略的支持，即通过实施符合每个国家自身利益、从多边角度看也是可取的政策来减轻失衡。磋商后公布了每个参与方的政策计划，其中包括在国际货币与金融委员会战略的所有关键领域采取实质性步骤。<sup>2</sup>这些政策一经实施，将能显著减轻全球失衡。就公布这些计划达成一致也为评估政策实施进展提供了一份路线图。在2007年4月的公报中，<sup>3</sup>国际货币与金融委员会对参与方的报告表示欢迎，指出，参与方制定的政策计划代表了在实施国际货币与金融委员会战略上取得了进一步进展。执董会在2007年7月对该过程的经验进行审议，得出了类似的评估结论。<sup>4</sup>

#### 多边磋商能否发挥作用？

尽管难以精确量化所建议的“一揽子”政策计划对全球失衡的影响，工作人员根据全球经济模型<sup>5</sup>的模拟和其他实证分析所做的估计表明，在充分实施“一揽子”政策计划后，美国的经常账户逆差在中期内的缩小幅度将达GDP的1%至1.75%，从而限制美国对外债务的积累。其他国家的顺差将相应缩小，特别是中国和沙特阿拉伯。在计算中，工作人员假设中国提高汇率灵活性，人民币实际有效汇率的升值与当前市场预期相一致（这种预期体现在

2. 见基金组织新闻发布稿第07/72号，2007年4月14日。

3. 见基金组织新闻发布稿第07/71号，2007年4月14日。

4. 见基金组织公共信息通告（PIN）第07/97号，2007年8月7日。

5. 全球财政模型（GFM）用于衡量财政政策对经常账户的影响。见 Faruquee 等人（2007年），2005年9月《世界经济展望》附录1.2和2006年9月《世界经济展望》专栏1.3。



远期汇率和“共识预测”中)，并且实行金融市场改革；欧元区和日本实行促进增长的结构改革；沙特阿拉伯根据政策计划大幅增加投资；美国的财政调整幅度约为GDP的2%（与联邦预算平衡的目标相符），并采取措施刺激私人储蓄。

然而，应强调的是，全球失衡的有序调整和可持续增长不完全取决于参与方的政策。特别是：

- 其他国家发挥重要作用。如果其他石油出口国增加支出，其他亚洲新兴市场经济体提高汇率灵活性和增加投资，这将使美国经常账户逆差进一步缩小GDP的0.25%~0.5%，这些地区的顺差相应缩小，前提是这些国家采取与多边磋商参与方大体相当的努力。
- 私人部门平衡状况的调整也将发挥关键作用。这种调整包括美国增加居民储蓄，顺差国加强国内私人需求。尽管这种调整的规模可能很大，但其步伐非常不确定，特别是由于它取决于难以预测的变量（如美国房价走势）。这种不确定性（以及其他难以估量的因素，例如油价）更加说明需要尽早进行公共政策调整，特别是由于这种调整符合有关国家的国内利益。

### 今后的方向

目前的关键是政策实施。自从开展磋商讨论和发布报告以来，每个参与方在落实政策意向上都取得了一定进展，但仍有大量工作有待完成。具体而言：

- 在美国，联邦赤字的缩小步伐快于预期，国会已通过政府在2012财年前平衡预算的目标。但对于如何在实现这一目标的同时提供足够的战争拨款和替代性最低税减免，尚未达成共识。另外，福利改革也面临政治障碍。

- 在中国，人民币的实际有效汇率在过去一年里升值了约6%，对美元的日浮动区间从0.3%扩大到0.5%。然而，中国的经常账户顺差进一步扩大，原因是出口表现持续强劲。人民币的更快升值将有助于为投资提供正确的价格信号，若能进一步采取措施重新平衡国内需求，将有助于逐步控制经常账户顺差。同时，还能为货币政策提供更大空间，使货币政策能够关注于减缓贷款和投资增长。
- 在欧元区，结构性改革议程取得了一定进展，包括提高欧盟金融市场清算和结算系统的效率。展望未来，为了提高竞争、生产率和增长，必须在产品、劳动力和金融市场上实行进一步改革，例如，在所有成员国有效实施服务业指令。
- 在日本，结构性改革议程上的近期进展包括在就业安置和培训以及放开外国直接投资流入方面取得了进步。展望未来，需要采取进一步行动增强竞争，从而提高生产率，特别是在非贸易部门。
- 在沙特阿拉伯，2007年按计划增加了在三个关键领域（石油部门投资、社会项目和基础设施）的公共投资。大规模公私合作投资计划继续实施，尽管为实现中期目标仍有大量工作要做。

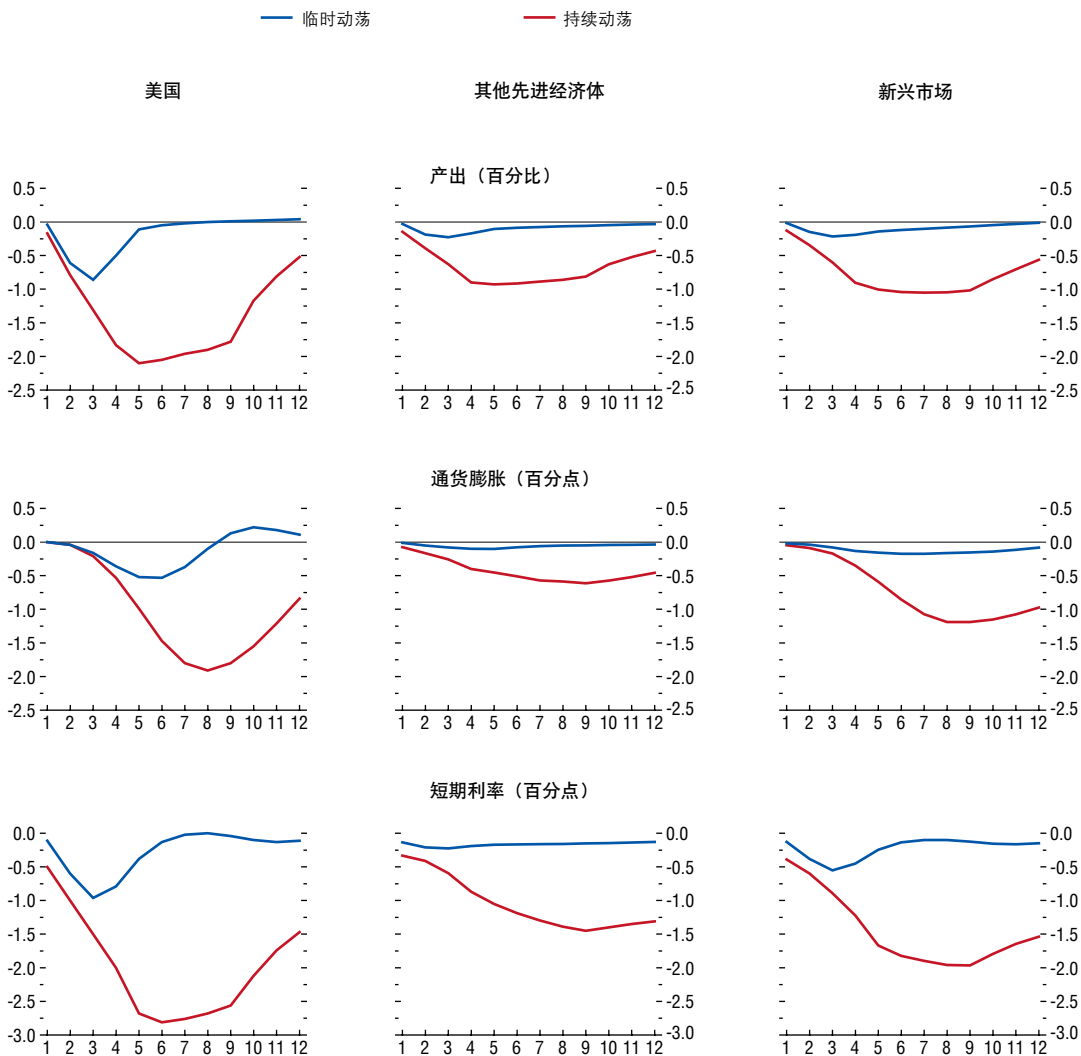
因此，关于全球失衡的多边磋商是第一次使用创新的方法应对系统性挑战。经全体成员国认可，有关成员国（在基金组织工作人员和管理层的参与下）开展了一系列重点突出的、建设性的、保密的讨论。结果是制订了一组相互协调一致的政策计划，得到基金组织的欢迎。经磋商参与方同意，这些政策计划的实施将成为基金组织定期监督的内容。根据基金组织工作人员的分析，这些计划一经实施，将对实现国际货币与金融委员会关于维持全球增长同时减轻失衡的战略目标作出重要贡献。



图1.14. 金融动荡影响全球经济的模拟效果

(对基线的偏离)

以美国为焦点的持续的、大规模的金融动荡（包括房价相对于基线下降10%，股价相对于基线下降10%，贴水值相对于基线拉大了50个基点）对全球经济会有实质性的消极影响，通过包括房市在内的贸易和金融渠道，美国经济的溢出效应会遍及全球。货币政策的缓和会有助于缓冲这种消极影响。相反，同样的金融动荡如果在起初就得到及时的控制，那么金融动荡对宏观经济的影响就要小得多。



资料来源：基金组织工作人员的估计。

但同时也可能会影响竞争力和限制出口机会。另一项相关挑战是，如近期全球金融市场动荡所展示的那样，必须避免脆弱性的积聚，以减轻流入资本突然撤出造成的影响。

这些是普遍的挑战，但不同国家面临不同的内外环境，因此在权衡之后所需采取的政策也有所不同（见图 1.16）。在不同的环境下，各国是如何作出反应的？可以从中归纳出什么样的经验教训？本报告第三章总结了 20 世纪 80 年代末以来在对付资本流量剧增问题方面的经验。在这里，我们总结了这些结果，同时结合目前的情况进行阐述。第三章指出，近些年一些国家总体上实行了更为灵活的汇率体制，允许汇率向上浮动，但通过干预措施强烈抵制升值的倾向仍然存在。实行通货膨胀定标制的拉丁美洲国家（巴西、智利和哥伦比亚）以及新兴亚洲各国（印度、韩国和泰国等）的汇率大幅升值，人民币也有所升值。允许更高汇率灵活性的好处是，能增强对基础货币以及信贷增长的直接管制，并有助于减少单向投机和遏制有人利用套利资金来进行利差套利交易的动机。面对大量资本流入，一些国家继续大力干预，积累了大量储备，以限制汇率升值幅度。第三章的分析结果显示，这类干预长期来看通常不会成功。

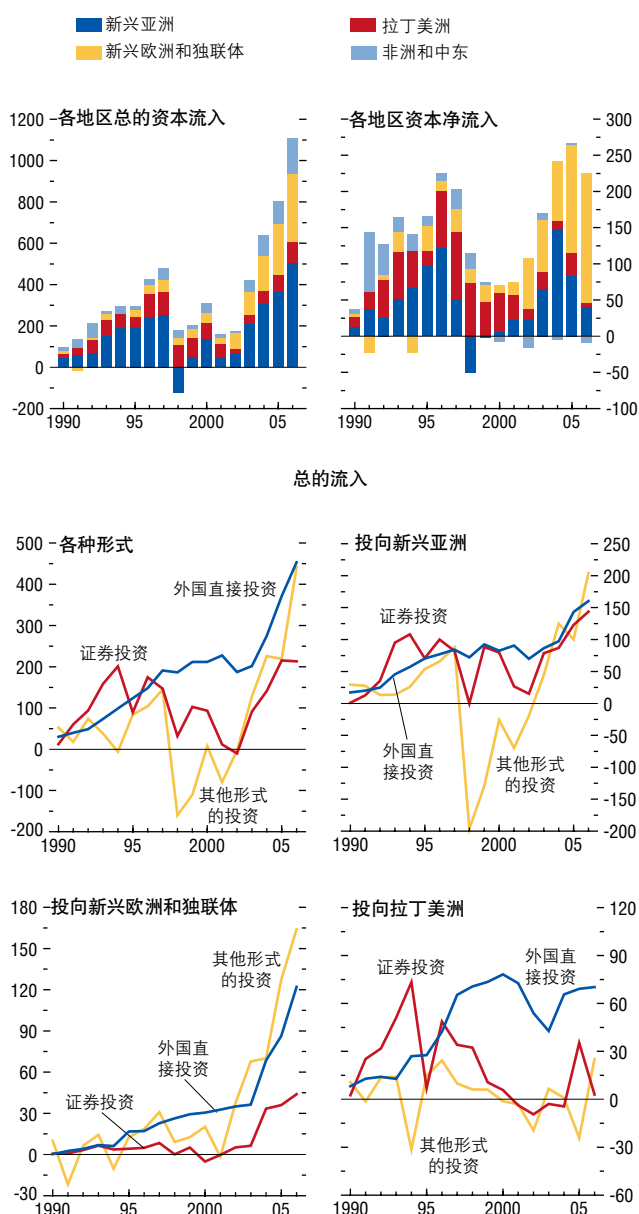
第三章在总结经验后得出的一项有力的结论是，在资本大量涌入的情况下约束财政有助于减轻对实际汇率的压力和降低资本流入减缓或收紧时“硬着陆”的风险。酌情使用财政政策进行微调有一些众所周知的局限性，在本文尤其如此。资本流动起伏不定，很难预测，其宏观经济影响捉摸不清，同时，频繁地短期调整财政政策工具将降低透明度和可预测性。有证据显示，在产出增长强劲和资本大量流入环境下面临经济过热压力的国家需要进一步约束财政，在财政收入大增的情况下，将更多的财政收入作为储蓄，而不是大大增加公共支出或过早减税。这一经验对存在经常账户巨额逆差、特别脆弱以及政府支出迅速增加的新兴欧洲国家和独联体国家来说尤其适用。

一些国家超越了宏观经济政策工具的范畴，

图 1.15. 私人资本流入新兴市场

(10亿美元)

近年来，流入新兴市场的总的私人资本一直迅速增加，资本净流入也在历史高点上居高不下。外国直接投资始终在增加，证券和其他形式的投资，尤其是投向新兴亚洲、新兴欧洲和独联体国家的资本数量都在急剧上升。

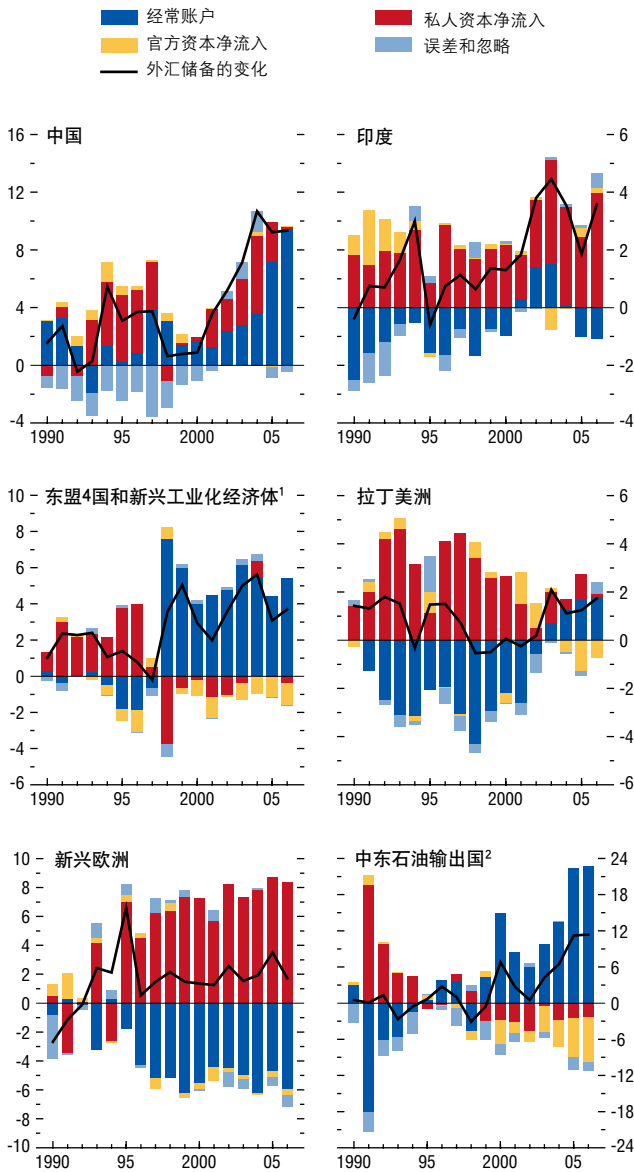


资料来源：基金组织《世界经济展望》的数据以及基金组织工作人员的计算。

图1.16. 流向若干新兴市场和发展中国家的经常账户和资本账户

(占GDP的百分比)

大多数亚洲的新兴市场国家和中东的石油输出国家外汇储备的增加主要是通过大量的经常账户顺差实现的（印度除外）。在新兴欧洲，大量的净资本流入极大地减少了经常账户的逆差。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 东盟4国包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国。亚洲的新兴工业化经济体（NIEs）包括中国香港特别行政区、韩国、新加坡和中国台湾。

2. 巴林、伊朗伊斯兰共和国、科威特、利比亚、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、叙利亚、阿拉伯联合酋长国和也门共和国。

采取措施限制或遏制资本流入。例如，20世纪90年代的智利、2005年以来的阿根廷、2006年以来的泰国和2007年5月以来的哥伦比亚，对流入的某些类别的资本实行无息存款准备金制度，这等于是征收短期资本流入税。另一些国家，如巴西、哈萨克斯坦和韩国等，最近采取具体措施，遏制通过银行系统的短期资本流入。另外，印度最近对举借商业外债实施了新的限制。经验显示，随着人们设法规避管制，这类措施的效用将逐渐递减，而且，如果持续实行这类措施，还可能会阻碍金融体系的发展。<sup>4</sup> 与此评估相一致的是，第三章未发现资本管制对资本流入引致的宏观经济影响产生多大效果。

而放宽对资本流出的限制可以协助减轻对外汇市场的压力，同时还会鼓励国内投资者进一步分散投资，扩大对外证券投资，与国际市场接轨。东亚国家最成功地采用了这一方法，其不断增加的、现已达到较高水平的资本流出量即证实了这一点。过去一年，包括巴西、中国、哥伦比亚、印度、马来西亚、摩洛哥、秘鲁和泰国在内，许多国家继续实行了类似的改革措施。但难以准确量化对这类改革产生影响的时间及其规模，这类改革措施看来只适用于短期宏观经济管理。

各国还采取一系列措施努力抵消资本流入对国内造成的不良影响。首先，一些国家收紧了对银行贷款的监管规定，以免加剧资产负债脆弱性风险。其次，一些国家采用税收以及其他措施为本国股市和房市降温，例如中国最近提高了股市交易印花税，新加坡增加了房地产重建费等。最后，一些国家采取财政激励措施来抵消汇率升值的一些影响，例如巴西对某些行业征收了进口税。必须慎用这类财政措施，以确保它们不在微观经济或政治经济领域造成不良影响。更有利的办法则是，应采取措施增强本国经济对汇率变化的适应能力，其中包括实施劳动力市场改革和改善商业环境。

4. 泰国最初实施了非常广泛的限制措施，其中包括限制国外直接投资。这些措施对股市和汇市产生了极为严重的影响，当局后来不得不迅速缩小了措施的范围。而阿根廷和哥伦比亚的限制措施范围较窄，只产生了有限的影响。

总之，最近的经验和第三章的结论显示，不能采用“一刀切”办法对付大量外汇流入对短期宏观经济的影响。国家需要切合实际，确定适合本国具体情况及其较长期目标的适当的组合措施。迄今为止，多数国家相当成功地避免了汇率大幅过度升值，但经济过热仍是一项令人关注的问题。一些国家如果实行较灵活的汇率，将更易于实现货币控制和通胀目标。看来还可进一步紧缩财政政策，将新增的大量财政收入更多地作为储蓄而不是用于公共支出。可以进一步采取措施放宽资本账户项下的资本流出。建立更严格而又审慎的监管框架，以免国内信贷增长过速而加剧资产负债表的脆弱性。

## 维持强劲增长

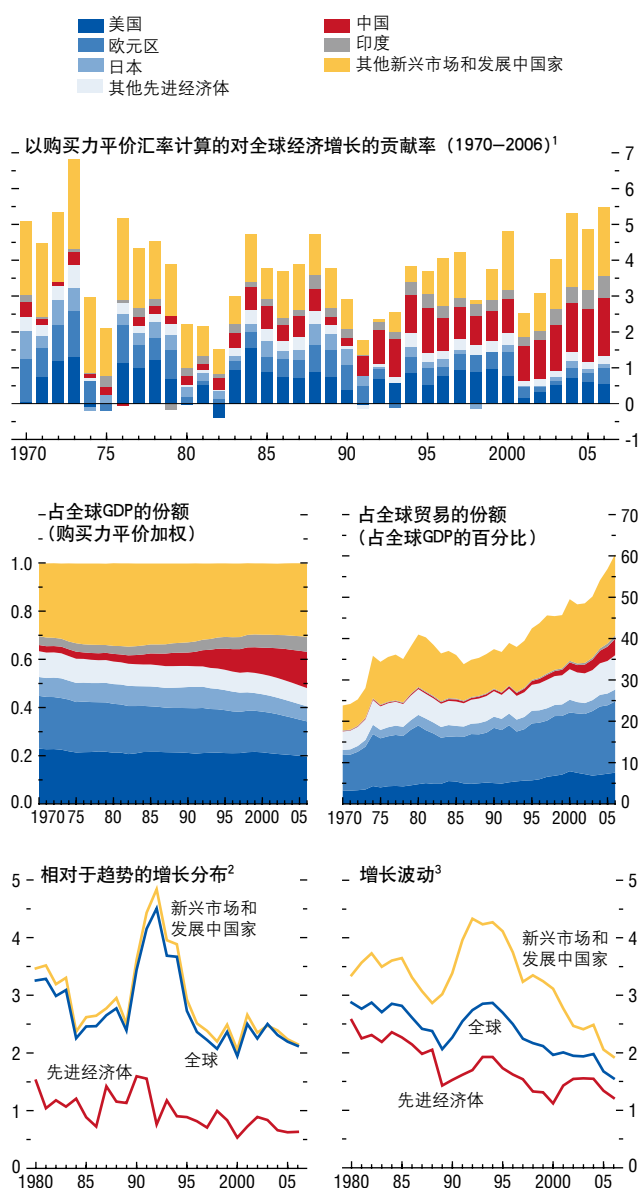
目前的全球扩张期是 20 世纪 70 年代初以来经济增长最强劲的（见图 1.17）。从其他方面来看，成果也很显著。首先，随着世界贸易量迅速增加，自 2001 年以来开放度提高了 10 个百分点以上，同时金融开放度也迅速提高了。其次，新兴市场和发展中国家对全球增长的贡献率已从 20 世纪 90 年代的大约二分之一提高到三分之二以上。再次，并不是只有少数有活力的国家获得成功，事实上，多数国家和地区的表现均优于以前，目前增长率与趋势增长率之间的离差缩小即反映了这一点。最后，增长的波动幅度大大下降。

本报告第五章从较长期的角度剖析了目前的经济扩张形势，探索了全球经济周期动态在多大程度上反映了好的政策，在多大程度上应归功于运气。该章列举的证据显示，由于一些结构性变化，例如货币政策质量的提高、财政政策波动幅度的降低、体制的改善，以及金融的进一步发展，经济周期的持续时间可能比过去长，但变化幅度较小。

第五章指出，经济周期绝没有消失，并提醒人们注意，目前阶段与 20 世纪 60 年代和 70 年代初的情况有若干相似之处。在 20 世纪 60 年代和 70 年代初，全球经济先是持续高速增长，然后进入震荡期，结果，当时的货币政策支点——

图1.17. 全球经济增长前景

全球经济的增长有三分之二来自新兴市场和发展中国家的贡献，这些国家同样也为世界贸易的增加作出了贡献，而且他们的增长显示了较弱的分散性和波动性。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 基于购买力平价（PPP）的汇率。
2. 当年增长减去 1970-2006 年平均增长的标准差。
3. 增长波动以各国连续 7 年以上增长标准差的加权平均来衡量。

布雷顿森林固定汇率体系瓦解，供应受到严重冲击，通货膨胀激增。最近金融市场波动加剧，人们担心温和的经济环境也许将难以为继。除这些因素之外，还存在一些令人关注的更深刻的问题，如果这些问题得不到适当解决，可能会成为严峻挑战，影响今后继续取得佳绩。

首先，虽然多数国家总体上表现良好，但人们对经济收益的分配越来越担忧。迅速的技术进步以及贸易和金融的不断全球化极大地促进了经济增长，并协助了减贫工作，但也助长了收入和财富的进一步集中。无论在先进经济体，还是在新兴市场和发展中国家，都存在这一问题。拥有资本和稀缺技术的人得到了丰厚回报，而低技术的工人以及工作机会或融资机会有限的人则受益不大。日益严重的不平等现象激发了对全球化的抵制情绪，导致了多边贸易自由化进程在最近受挫。保护主义情绪可能会进一步加剧。不平等除了导致福利和政治经济领域的问题外，还造成实际经济代价，这说明，在世界上相当多人口无缘获得适当的教育、医疗保健以及经济和金融机会的情况下，人力资源仍未得到有效利用。

本报告第四章较详细地审视了全球化与收入不平等之间的关系。该章指出，高技术工人往往获得高收入，由此看来，技术进步是造成日益不平等现象的最大因素。全球化对收入分配造成的影响有好有坏：贸易，尤其是发展中国家的出口往往会减少不平等，与此同时，金融全球化（其中包括国外直接投资）则会加剧不平等，其部分原因是，金融全球化与新技术的传播密不可分，而新技术的传播可能会加剧不平等。这些结果显示，需要吸取若干政策教训，其中包括：必须促进发展中国家挖掘出口潜能，尤其是农产品的出口；必须扩大教育和融资机会，确保低收入阶层获得必要的技术和资金，以利用新技术和全球化的机会；还需要确保向受到新环境影响的群体提供适当的安全网。

可能会影响增长动态的第二种趋势是，随着时间的推移，全球储蓄很可能会变得较为稀缺，从而加剧实际利率的上行压力。近些年，用较低利息获得外部融资对全球经济扩张起了支持

性作用。这在一定程度上反映了先进经济体在2000—2001年经济下滑后为防止出现通货紧缩问题而采取的非常宽松的货币政策，但这一造成大量流动性的货币政策已被迅速收紧（见专栏1.4）。大量信贷也是与金融市场创新分不开的。这些金融市场创新工具增强了流动性，分散了风险，因此，尽管最近市场出现波动，长远来看，仍是利大于弊。第三个因素是全球储蓄与投资模式，这一模式带来了美联储主席伯南克所称的“储蓄过剩”，也许更准确的说法是，中国以外国家的低投资率和中国自身很高的储蓄率。

但随着时间的推移，全球储蓄和投资模式可能会发生变化。随着石油出口国提高吸收能力，达到与石油出口高昂价格预测所显示的收入潜力相称的水平，这些国家的盈余预计将迅速地减少。在先进经济体以及一些中低收入国家，随着人口老龄化和越来越多的人退休，消费率将升高。尤其是，在中国，随着人口较迅速地老龄化，受政府拉动内需政策的支持，预防性储蓄将减少，金融系统将更适于向住户提供信贷，因此，消费率将大大高于目前较低的水平（仅占GDP的35%）。

第三，可能需要将更多的资金用于投资和对付气候变化问题。目前迅速的经济增长是在全球投资率较低的环境下实现的，得益于贸易和金融全球化以及新的信息技术的应用所带来的更高生产率。但全球化和新技术的推动作用可能会减弱，尤其是如果分配问题得不到适当解决的话。另外，人们越来越认识到需要降低全球变暖的速度，为此需要为控制碳排放量（例如在发电过程中的碳排放量）进行新的投资。据最近估计，开展节能减排工作可能会使GDP减少约1%，附录1.2较详细地分析了气候变化造成的宏观经济影响以及随之而来的政策挑战。

总之，一些中期趋势可能会导致生产率增长速度放慢，利率上升，总体环境不利于全球经济迅速增长。融资可能变得较为困难，全球经济可能更易受到金融形势逆转和金融危机的冲击。在此环境下，一个很大的问题是，在其他国家盈余减少、金融体系发展壮大，使得这些国家在金融



## 专栏 1.4. 什么是全球流动性?

近年来，流动性的概念得到极大关注。各类资产的风险溢价下降，股票、债券和房地产市场的价格高涨，短期实际利率处于低水平，跨境资本流动增加，这些都被视为全球经济“流动性过剩”的迹象。但同时，世界主要中央银行一段时期以来都在采取紧缩政策。另外，在8月中旬，几个货币市场的“流动性”似乎突然枯竭，促使中央银行大量注入资金以稳定短期利率。什么样的流动性概念能够解释这些现象呢？

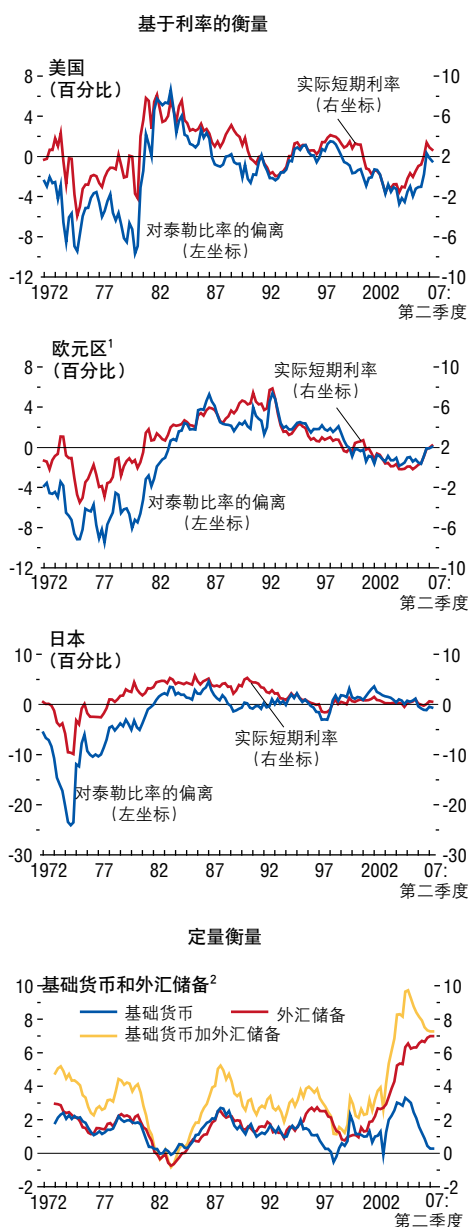
“流动性过剩”一词的定义往往不明确。事实上，存在多种关于流动性的概念，它们之间往往未得到认真的区分。一种分析是将“流动性过剩”与主要中央银行采取的异常融通性的货币政策态势所造成的“低利率”或“宽松的借款条件”联系在一起。另一种占优势的观点则关注于“市场流动性”，与金融创新、深化和融合的结构趋势相关。本专栏评估与流动性的这些不同概念有关的全球流动性简单指标的近期趋势，并分析它们在多大程度上导致了全球性风险溢价的下降。

### 衡量全球货币政策态势的指标

衡量货币政策态势的一项简单指标是实际政策利率的变化，定义为短期利率与当前通货膨胀率之差。如果实际政策利率为负，则可以认为货币政策态势是“高度融通性”的。第一个图描述了欧元区、日本和美国实际政策利率的变化情况。2003年第一季度至2005年第三季度，美国的货币政策态势的确是高度融通性的，但利率目前接近中性值。另外，即使是在扩张阶段，融通程度也比20世纪70年代后期和80年代初期的融通程度低。同样，欧洲中央银行1999年以来的货币政策态势也有同样的特点，尽管不那么显著。日本仅在

注：本专栏的作者是 Gianni De Nicolò 和 Johannes Wiegand。

## 全球货币政策态势的衡量



## 专栏 1.4 (续)

1997–1998 年才呈现出明显的融通性货币政策态势。

另一个衡量货币政策态势的指标（也见第一个图）是名义短期利率与“Taylor 比率”的偏离程度。这是通过估计 Taylor 规则或货币反应函数（将政府利率与通货膨胀率和经济的周期状况联系在一起）得到的。低于 Taylor 比率的短期名义利率可被视为反映了强有力的融通性货币政策。<sup>1</sup> 根据这一指标，2002 年至 2006 年底期间的特点确实是强有力的融通性货币政策，至少是在美国，欧洲的程度较轻，尽管这一期间的融通程度低于 70 年代后期。然而，最近以来，由于收紧货币政策，利率已回到 Taylor 规则隐含的水平。但对于评估日本的货币政策，这一方法不太有用，因为在消费物价通货紧缩的背景下，日本银行在 2000–2006 年将名义利率降至零限，转向数量放松（以银行和非银行机构在中央银行的准备金为目标），这是基于利率的指标所不能反映的。

全球货币政策态势利率指标的一个替代指标是数量指标。第一个图的底部显示了以主要先进经济体基础货币增长为基础的全球货币总量，它总体上证实了 21 世纪头几年实行的融通性货币政策，在范围上甚至超过了 20 世纪 70 年代。扩张在 2002–2004 年达到顶峰，但之后逆转。

有时用来衡量全球流动性的一个更广的指标是，主要先进经济体的基础货币加上国际储备的全球积累，后者代表顺差国（很多是新兴市场）中央银行的货币扩张。以这一指标衡量的“全球流动性”显示，增长率直到最近都在上升。然而，这一指标把不同类的指标混在

1. Taylor 比率无疑依赖于：(1) 中性的实际利率，该利率又是潜在产出增长的函数（随时间变化）关于指数参数化的精确计算，见 2004 年 9 月《世界经济展望》第二章。(2) 消费物价通货膨胀对通胀目标的偏离。(3) 产出缺口。

一起，难以据其得出确凿结论。

尽管欧元区和美国收紧政策利率，转向中性的货币政策态势，但先进国家政府证券的实际长期利率与其历史平均值相比仍然较低。造成这一趋势的一个原因可能是，随着实行通货目标战略的中央银行树立起信誉，通货膨胀风险溢价降低。影响长期利率的另一个因素是全球储蓄和投资格局。特别是，全球储蓄相对于投资的充裕可能导致了较长长期证券需求增加等后果。在此背景下，石油出口国和亚洲国家的大量经常账户顺差以及相关的储备积累和资本外流可能也促进了长期利率的下降。<sup>2</sup>

## 金融市场流动性

到目前为止讨论的货币政策指标没有反映出迅速的金融深化和创新（过去十年全球金融市场的特征）对市场流动性的影响。<sup>3</sup>

标准的货币和金融理论将流动性视为资产的一项特性。资产的流动性越高，在任何时点上将其转变为现金的预期成本越低（从定义上讲，现金为流动性最高的资产）。可以先借款，而在长期内分散销售资产以降低变现成本，但借款能力及其成本取决于其他市场参与者在多大程度上能够和愿意提供融资。<sup>4</sup> 这表明，一项资产的流动性不能单独以其本身市场的流动性来界定。另外，若市场参与者重新评估对手方风险，市场流动性可能迅速枯竭。最近的情况突出表明了这一点，即主要中央银行

2. 见 Francis Warnock 和 Veronica Warnock (2006)。

3. 可以通过以下方法对此作出简单说明：将  $M_2/NGDP$  的变化分解为“流动”资产与经济中的总资产的比率 ( $M_2$  与经济的总金融资产的比率) 以及总金融资产与 GDP 的比率 (衡量金融深化的指标) 的变化。过去十年的数据显示，随着金融深化增强，总“流动性比率”下降。

4. 中央银行的注资可以暂时增强这种能力。然而，注资本身并不能提高市场的流动性，而只能提高市场参与者获得融资以执行和结清某些交易的能力。

临时注入非常大量的资金，以支持银行间市场的流动性。

需强调的重要一点是，资产的风险溢价包含流动性溢价。可交易资产的流动性程度具有价值，从而附带价格。因此，较高的市场流动性能够降低与某一给定的资产组合有关的风险（Longstaff, 2001年）。这一点的一个重要含义是，投资者可能将更大比例的财富投资于“高风险”资产，即使风险忍受程度不变。

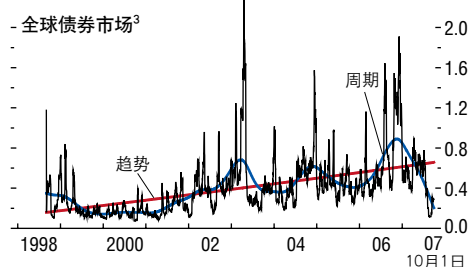
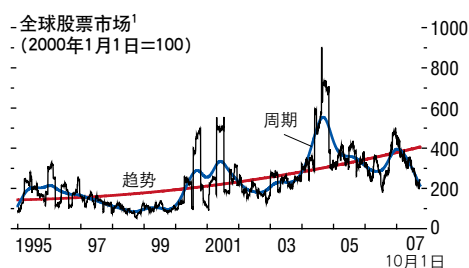
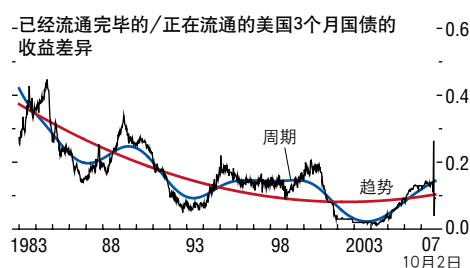
图中显示了三个基于金融市场的流动性概念。<sup>5</sup> 第一个这样的指标是交易不频繁的3个月美国国库券（旧券）与交易频繁的3个月美国国库券（新券）之间的收益率差，这是代表短期美国政府债券市场流动性溢价的指标。第二个指标是基于Amihud（2002年）提出的收益与交易量比率，<sup>6</sup> 反映了市场流动性的两个方面——深度，即可以在不影响价格的情况下执行的交易数量（交易单流量），以及弹性，即交易造成的价格波动以多快的速度消散。具体而言，这一指标衡量的是全球股票市场的流动性，计算方法是先进国家和新兴市场国家每日收益与交易量比率的倒数按市价总值加权的平均值。该指标的构建表明，指标的上升表示流动性改善。第三个指标衡量的是全球债券市场的流动性，以Hasbrouck和Schwartz（1988年）提出的所谓市场效率比率（MEC）的一种形式表示，等于债券市场收益五天内的波动除以日收益波动乘以期间长度（5天）。<sup>7</sup> 在更具弹性的市场，这一指标应当更接近1，因为在这种市场上，价格发现导致的短期波动（分母）迅速消散，使得在一

5. 类似地，在2007年4月《金融稳定报告》中，英格兰银行构建了与英国银行积极开展业务的市场相关的此类指标。

6. 收益与交易量比率的计算方法是，股票市场的日绝对收益除以交易量与市价总值的比率。

7. 为一个全球债券市场收益指数，即JPMorgan全球（所有成熟市场）债券指数计算了市场效率比率。

## 全球市场流动性指标



资料来源：Datastream；联邦储备委员会以及基金组织工作人员的计算。

1. 先进经济体和新兴市场国家股票市场每日收益率的市场资本化的加权平均。

2. 新兴市场国家股票市场每日收益率的市场资本化的加权平均。

3. JPMorgan全球（所有的到期票据）债券指数的市场效率比率。

### 专栏 1.4 (续完)

个给定的投资期间内，采取购买和持有战略的收益波动与日波动乘以期间长度相当。

如第二个图所示，美国国库券市场的流动性自 20 世纪 80 年代以来大幅上升。全球股票市场的流动性 20 世纪 90 年代中期以来也显著上升，新兴市场经济体的上升尤为引人注目。同样，全球债券市场的流动性也显著上升，体现在市场效率比率指标从低于和高于 1 的水平上更加接近 1。在 8 月中旬市场出现压力的时候，全球股票和债券市场指标的确大幅下降，尽管市场流动性仍高于 20 世纪 90 年代后期的低水平。所有这三项市场流动性指标都呈现出周期性，但周期仅与实际政策利率的变动有微弱联系，与全球货币政策态势的数量指标没有联系，表明是长期因素促成了全球市场流动性的改善。<sup>8</sup> 总体而言，这一证据强有力地说明流动性溢价历史上的降低，可能促进了风险溢价的总体下降。

随着美国次级贷款状况的恶化，从 8 月

8. 估计短期美国政府债券市场的流动性溢价周期以及全球股票和债券市场流动性指标时，使用 HP 过滤器按标准商业周期频率对日数据进行过滤。对全球股票和债券市场流动性指标和美国实际政策利率风险价值的估计显示，当前美国实际政策利率与未来市场流动性之间存在负相关但统计上不显著的关系，而如果在风险价值中用货币政策态势的数量指标代替美国实际政策利率，则不存在这样的关系。然而，对市场流动性与货币政策态势之间关系的彻底分析有待在今后的研究中进行。

中期开始，许多发达国家货币市场的流动性都变得稀缺。在此背景下，尽管市场流动性仍维持在 20 世纪 90 年代末期的最低水平之上，但全球股票和债券的流动性指标却急剧下降。其中，债券市场流动性的下降比股票市场更为急剧，这反映出货币市场流动性枯竭对债券市场的影响比对股票市场的影响更为深远。

### 结论

尽管出现了近期的市场情况，长期利率及各类资产的利差相比其长期平均值来说仍处于低水平。但这似乎不再与宽松的货币状况相关。特别是，全球货币态势指标证实了，在 21 世纪初期，工业化国家普遍实行融通性政策，但这已经结束。全球流动性的增加和相关的风险溢价的降低至少在一定程度上是源自结构性的、可能是持久的、与金融市场流动性改善有关的因素。金融全球化、金融创新（例如证券化和衍生产品市场的发展）以及市场参与程度提高促进了金融市场流动性的改善。即使是在近期面临压力的市场状况下，这些改善似乎也未完全逆转，尽管市场将稳定在何处仍有待观察。同时，较低的长期利率也可能影响全球储蓄投资失衡，这种失衡在中期内可能得到调整。

产品的稀缺性、流动性和产品范围方面的竞争能力有所提高的情况下，美国还能否继续以相当低的成本弥补其经常账户逆差。那些依赖外部储蓄的新兴市场和发展中国家，例如新兴欧洲各国，也可能会面临外部资金紧缩的环境。

### 政策挑战

世界各国的决策者继续面临的一项挑战是，如何审慎地引导本国经济，在不引起经济过热的情况下维持增长。在近期全球金融市场动荡的环境下，此项挑战已变得更为严峻。同时，应更好地利用全球经济强劲增长提供的机会，消除对全球持续繁荣的严重障碍。



在采取紧缩措施，货币态势接近或高于中性之后，主要先进经济体的央行需要应付最近市场流动性急剧萎缩问题。与此同时，它们需在确定货币政策态势时适当平衡通胀风险与增长风险之间的关系。央行近几周采取适当措施注入了流动性，以努力确保金融市场的有序运作，同时继续根据经济基本面决定货币政策态势。需注意的是，应避免给人留下央行一遇到金融困难就会自动采取措施减少人们损失的印象，因为那样做将会增大道德风险和削弱信贷纪律。但如果金融持续不稳，且有越来越明显的迹象显示经济放缓和通胀压力减轻的话，那么当然可放松政策态势。

展望未来，政策选择取决于近期波动的后果愈加明显后的影响。在美国，如果有迹象显示增长继续低于趋势，就有理由降息。在欧元区，考虑到金融市场动荡对增长和通胀的负面影响，货币政策可暂时维持现状，而当风险消散后，可能需要进一步紧缩。如果经济放慢拖长，则有必要考虑放松货币政策。在日本，鉴于物价前景平稳，仍应维持支持性的货币政策。只有在通胀预期升高和近期金融动荡后果引起的忧虑消退的情况下，才能回到较为中性的货币态势。

尽管先进经济体的增长前途堪忧，但一批新兴市场经济体却仍旧面临着经济过热和食品价格上升的压力，因此，它们需要进一步紧缩银根以抑制通货膨胀。虽然最近金融动态可能会影响资本流入，但经常账户盈余和持续的资本净流入仍会加大政策制定者的工作难度。在某些情况下，增强汇率灵活性将有助于为货币控制提供更多的空间。具体而言，如果人民币进一步升值，将有助于中国对需求进行必要调整，不再过于侧重贸易部门，另外这样做还将有助于全球失衡的有序调整。较笼统地说，这些国家的决策者应以务实的方式，在储备迅速积累导致信贷过快增长与担心汇率升值可能带来竞争力下降之间妥善权衡，但需谨慎行事，避免采取可能导致微观经济低效率以及其他长期成本的措施。进一步约束政府支出的增长，收紧金融体系审慎标准，并采取措施放开对资本流出的管制，均可以发挥有益的作用。

我们应当从近期动荡的市场状况中及时地吸

取对先进经济体和发展中经济体均适用的教训，以降低将来面对压力时的脆弱性。还有一系列问题是关于各国中央银行如何采取不同的方式提供流动性以减轻金融压力，并建立一个覆盖广泛的金融安全网的。对某些国家来说，健全的储蓄保险系统和银行决策机制使它们有更宽广的余地来采取严格的方法为单个机构提供流动性，在不引起系统性风险的同时将道德危害降至最低。正如在2007年10月《全球金融稳定报告》中详细论述的那样，一系列监管问题也有待解决。首先，在确保风险（包括表外风险）透明方面应给予更大关注，以保证在金融工具日益复杂，尤其是对证券市场依赖愈加严重的今天，市场能够恰当地对风险进行定价。第二，需要通过加强对结构产品供应链的制衡以确保贷款发放者对借款人的偿还能力进行恰当的评价。第三，对复杂金融产品评级的方法应该确保投资者对流动性、市场风险和信用风险有足够的警惕。第四，鼓励金融机构改善对流动性风险的管理。第五，需要扩大对银行风险并表的范围，以反映银行在不利的环境下需介入并支持它们的分支机构。

先进经济体在本扩张期开展的财政整顿工作取得了显著进展，但在人口老龄化的环境下，还需开展更多的工作，以推动旨在保障财政可持续性的计划。当然，如果经济下滑，多数国家仍应允许自动稳定机制发挥效用。各主要经济体自2003年以来广义政府结构性逆差大幅减少，预计2007年将取得进一步进展。不过，对2007年至2012年底的经济展望显示，今后在此领域中进展将颇为有限，债务净额相当于GDP的比重将与目前的水平不相上下。另外，近些年需要开展整顿在很大程度上是因为利润和高收入比例不断上升导致财政收入迅速增加，目前尚不清楚这些财政收入增长将在何种程度上得以维持。政府应实行更积极的中期整顿计划，同时应厉行改革，以应对政府医疗卫生和社会保障支出造成的日益增大的压力（见2007年4月《世界经济展望》专栏1.3）。

- 在美国，新制定的到2012年实现联邦预算平衡的目标往正确方向迈出了一步，但实现



此项目标所需的政策尚未到位；另外，还需制定更高的中期目标，例如，在不依靠社会保障收入的情况下实现预算平衡，这样，将会更好地应付今后更大的支出压力并能促进经常账户调整。

- 欧元区各国财政部部长们承诺到 2010 年实现本国中期目标 (MTOs)。这一承诺值得称道，但看来已无法实现中期目标的国家必须作出调整，每年调整的幅度必须至少达到其 GDP 的 0.5 个百分点。但从目前的计划来看，一些国家 2007 年看来不太可能做到这一点。
- 在日本，尽管不断作出调整努力，但债务净额预计将继续增加。如果进展速度超过目前预期的水平，将会获得“政策保障”来对付冲击，并增强市场信心。

新兴市场和发展中国家也纷纷利用最近的良好环境，推进了财政整顿目标，大大降低了资产负债表的脆弱性。但如同先进经济体一样，令人担心的是，近期改善在很大程度上得益于可能无法维持的收入强劲增长，例如居高不下的初级产品价格和丰厚利润导致的收入强劲增长。此外，许多国家的政府支出加速增长，进一步引发了对经济过热的忧虑。多数国家面临一系列财政改革挑战，例如，改进税收结构，加强支出分配，整顿财政管理的总体框架等挑战，它们应为对付这些挑战开展更多的工作。

各国必须继续努力推进改革措施，使本国能充分利用全球化和技术进步提供的各项机会。在此领域的一项关键内容是，需采取措施保障市场的正常运作，其中西欧和日本需优先开放金融和服务部门，新兴市场和发展中国家则需开展广泛改革，改善基础设施，发展金融体系，改善商业环境。同时，还需总结近期市场动荡的经验教训，加强金融监管的有效性，重点是确保增强透明度和提高人们对风险的认识。

人们越来越意识到需要开展更多的工作，确保妥善分配全球化和技术进步的好处，改变只有富人和高技术人士获得大量好处的状况，使广大民众均能获益。2007 年 4 月《世界经济展望》的分析性章节以及本报告均指出，无论是先进经济

体，还是发展中的经济体，都须采取一系列适当政策，需要开展改革，加强教育和培训，这将有助于确保工人获得适当的技术，能在日益“知识化”的全球经济中进行竞争和作出贡献。还需开展劳动力市场改革，确保在最有活力的行业中灵活地创造工作机会。此外，还应增强社会安全网，在不影响变革的情况下，向变化过程中受到不利影响的人提供更大程度的保护。

极为重要的是，在一些关键领域，各国必须采取共同行动。多哈贸易回合陷入僵局是一个巨大挫折，各主要国家应带头设法恢复多边贸易自由化进程。双边贸易条约不断增多是一个令人关注的问题。这类条约能够为缔约国带来好处，但也会造成不良的外部效应，因此，急需制定一套行为守则，以协助减少贸易转向行为和遏制多重原产地规则以及其他规定造成的复杂情况。

气候变化和能源安全问题显然也需通过多边方式解决。全球变暖可能是全世界最大的集体行动问题，一国活动对环境造成的不良后果会广泛波及其他国家。对全球变暖可能造成的严重宏观经济后果的认识不断提高有助于推动人们重视这一问题，我们希望各国能一道建立一个市场化框架，在碳排放量的长期代价与节能减排的直接经济成本之间进行平衡，并能在公平分担所涉成本的情况下吸引各国广泛参与。在采取能源保障措施时，必须更加注意对环境造成的后果，不再偏重往往会造成严重环境损害的闭关自守地发展本国能源的战略，而是更加重视通过价格措施遏制能源消费的增长，并采取步骤鼓励国际能源多元化，例如消除对生物燃料的贸易壁垒。

最后，采取共同行动保障全球失衡顺利调整仍是一项重要任务。在开展多边磋商后，现在的关键是必须持续落实已宣布的各项政策计划。基金组织工作人员的分析显示，如果能实施这些政策计划，将能为在维持增长的同时减少失衡作出显著贡献。经各参与方同意，基金组织将监督实施情况，包括在今后的《世界经济展望》中跟踪实施情况。

## 附录 1.1. 初级产品市场的发展

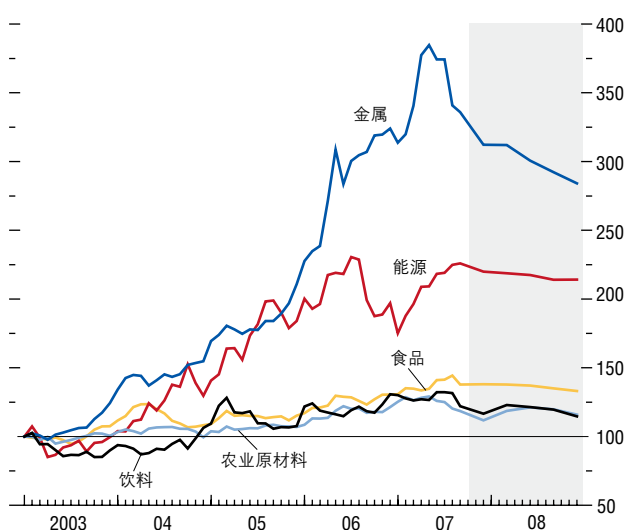
本附录的作者是 Kevin Cheng、Valerie Mercer-Blackman 和 Hossein Samiei。Nese Erbil 和 To-Nhu Dao 也作出了贡献。

2007 年初以来，初级产品市场总体上趋紧。基金组织初级产品和能源价格指数在这一年的前八个月里上升了 21%，主要是石油价格重新上涨，同时金属和食品价格也在上升（见图 1.18）。石油价格在 9 月升至空前最高水平，主要原因是在平缓的供给下需求增长强劲，但近期有所缓解。金属价格仍然居高，尽管最近金融动荡中的抛售使金属价格有所下跌。食品价格受到强劲需求（特别是来自生物燃料生产的需求）和供给短缺的支撑。展望未来，在地缘政治和供给风险持续存在，需求增强（特别是来自中国、中东和美国的需求）的情况下，如果石油输出国组织的生产限额政策不变，或如果不发生重大的全球增长下滑，那么石油价格可能仍会居高不下。预计金属价格将从近期的高水平上进一步下降，尽管生产成本上升将限制下降的幅度。食品价格在中期内也将趋缓，尽管对生物燃料的需求可能提供进一步的支持。

### 石油价格的飙升反映了强劲的需求和紧张的供应

原油价格达到历史新高。在 1 月短暂下跌之后，石油平均现货价格（APSP）自 3 月末以来保持在水准。尽管欧佩克宣布从 11 月开始每天增加 50 万桶的配额后，动荡有所缓和，但石油平均现货价格在 9 月中旬还是达到了历史新高，西得克萨斯中质原油（WTI）超过了 83 美元一桶，迪拜原油超过了 75 美元一桶，布伦特价格在 9 月底也达到 80 美元一桶的历史新高（见图 1.19，上图）。长期期货价格的上升幅度远低于现货价格的上升幅度：7 月初以来，原油期货曲线（见图 1.19，中上图）在三年以来首次从前端的部分远期升水（即期货价格高于现货价格）转变为完全远期贴水（相反的情况）。这一变化显示，市场关注的是，在供给不确定性增加和原

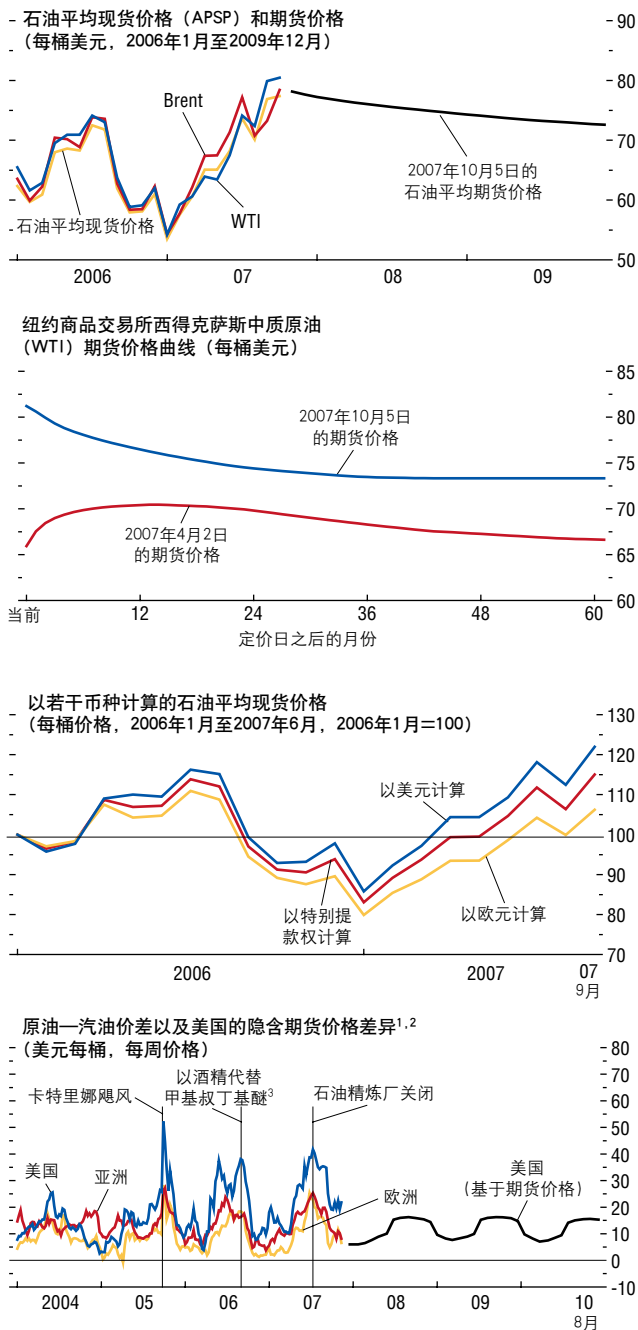
图1.18. 商品价格指数<sup>1</sup>  
(2002年1月=100)



资料来源：基金组织工作人员的估计。

1. 阴影部分表示预期。

图1.19. 原油和汽油价格



资料来源: Bloomberg Financial Markets, LP; 基金组织工作人员的估计。

1. 价差是西得克萨斯中质原油与美国93 octane石油的价格差异, 英国布伦特原油和欧洲95 octane石油的价格差异以及迪拜 Fateh 原油与亚洲95 octane石油的价格差异。

2. 期货保证金从2007年9月19日算起。

3. MTBE是甲基叔丁基醚。

油存货减少的情况下, 石油的当前可获得性。<sup>5</sup> 美元的疲软降低了对消费者和生产者的实际价格, 可能也造成了以美元表示的较高油价: 如果以欧元和特别提款权表示, 石油价格的上涨幅度没有那么大 (见图 1.19, 中下图)。

汽油价格急剧上涨。炼油方面的“瓶颈”使美国汽油价格在 5 月末达到创纪录的高水平, 但从那以后价格有所下降 (见专栏 1.5)。尽管长期汽油价格趋势是由原油价格决定的, 但在较短期内, 精炼能力可以使原油和汽油的价格变动发生偏离。<sup>6</sup> 事实上, 2007 年 5 月汽油和原油的价格高涨是在不到两年的时间里两次大幅上涨之后发生的。<sup>7</sup> 可能反映了市场在炼油“瓶颈”增加的情况下越来越怀疑是否将遭受供给冲击。美国的炼油问题已影响到其他地区, 部分是通过进口精炼产品的需求增加 (特别是在美国和中东), 导致所有主要市场的汽油与原油价格差在第二季度扩大 (见图 1.19, 下图)。炼油“瓶颈”还压低了西得克萨斯中质原油 (美国的参照原油) 相对于其他原油 (特别是布伦特原油) 的价格, 因为在美国中部, 等待精炼的原油库存不断积累。随着美国中西部炼油问题缓解, 西得克萨斯中质原油价格得到恢复, 在 7 月末升至高于布伦特原油价格的水平。

强劲的消费。2007 年上半年, 全球石油需求增长加速, 年同比增长率约为 1%, 而在 2006 年同期仅为约 0.5%。许多经合组织国家的需求减弱。由于暖冬导致取暖用油需求减少, 欧洲和日本的消费下降。2007 年早些时候, 美国的需求也减弱, 但 2007 年整个上半年的年同比增长率为 1.25%, 原因是对运输燃料 (特别是柴油) 的消费强劲。然而, 经合组织整体需求的疲弱被非

5. 一般而言, 期货价格等于现货价格加上持有成本 (例如利息成本、储存和保险成本) 再减去持有收益 (或称为“便利收益”)。当现货市场紧张时, 持有现货的收益 (或便利) 可能增加到某个程度, 使得持有收益抵消了相应的成本, 推动期货价格降至现货价格以下。

6. 此外, 汽油需求有明显的季节因素, 可能造成原油和汽油价格之间的大幅差异。

7. 第一次价格上涨发生在卡特里娜飓风破坏了墨西哥湾的炼油厂, 第二次是在用乙醇作为汽油添加剂。

### 专栏 1.5. 炼油“瓶颈”

美国和其他国家的汽油和柴油价格在 2007 年 5 月大幅上涨，“裂解价差”（高出原油价格的溢价）接近卡特里娜飓风后的水平。价差扩大的原因是，美国的炼油厂因维护不善和意料之外的因素而出现生产中断，加上全球精炼生产能力紧张，使得夏季需求高峰来临之前产品库存耗尽。价差自那之后缩小（见图 1.19，下图）。

精炼问题在美国不是新出现的。精炼能力滞后于消费增长，这意味着多年以来对汽油进口的依赖增加（见上图）。<sup>1</sup> 新投资受到严格的环保规定的阻碍，这些规定在不同地区可能有很大不同，从而增加了不确定性，也导致整个 20 世纪 90 年代石油市场不振（使炼油利润较低）。美国从 20 世纪 70 年代后期以来没有建过新的炼油厂。尽管通过扩大现有炼油厂的生产能力和提高效率，名义生产能力有所提高，但由于蒸馏设备老化和对燃料规格的规定更加严格，故障时间增加，加工期间延长，从而限制了上述生产能力提高的过程。

在全球范围内，还出现了可供精炼的原油种类与精炼能力之间的不匹配。多数炼油厂不能将重油或高硫原油<sup>2</sup>（全球供给相对更充裕）蒸馏加工成高质量的产品，如汽油和低硫柴油（需求相对更大，今后更将如此）（见下图）。

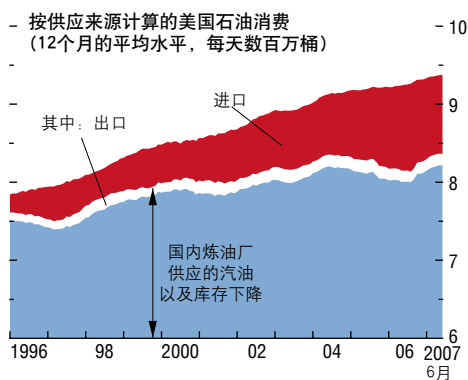
在一定程度上反映了这种全球性的不匹配，石油输出国组织预测，到 2020 年，精炼产品贸易的增长将超过原油贸易的增长，增长的大部分将来自含硫石油（中东的含硫石油很丰富）中精炼的产品的贸易，其中大部分将直接针对亚洲市场。今后年份的炼油投资计划应能提高生产能力，尽管速度将较慢。国际能源机构预测，新增加的蒸馏能力将主要在新兴市场：今后五年，在全球

注：本专栏的作者是 Valerie Mercer-Blackman。

1. 精炼能力问题也存在于欧洲和日本，但与美国不同，这些地区的消费已稳定下来。

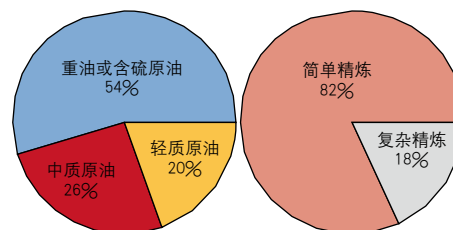
2. 重油是指密度相对较高、即单位体积重力较大的一类原油。高硫原油是指每单位含有相对较高硫磺成分的一类原油。这两种特性都意味着，原油需要额外的、更复杂的蒸馏，以转变为较轻的、含硫低的产品。

### 汽油消费和精炼能力



以重力和硫含量计算  
的全球原油供应<sup>1</sup>

以蒸馏复杂性计算  
的精炼能力<sup>2</sup>



资料来源：HPI顾问；国际原子能机构；Platt's Haverly Crude Assay Library以及基金组织工作人员的计算。

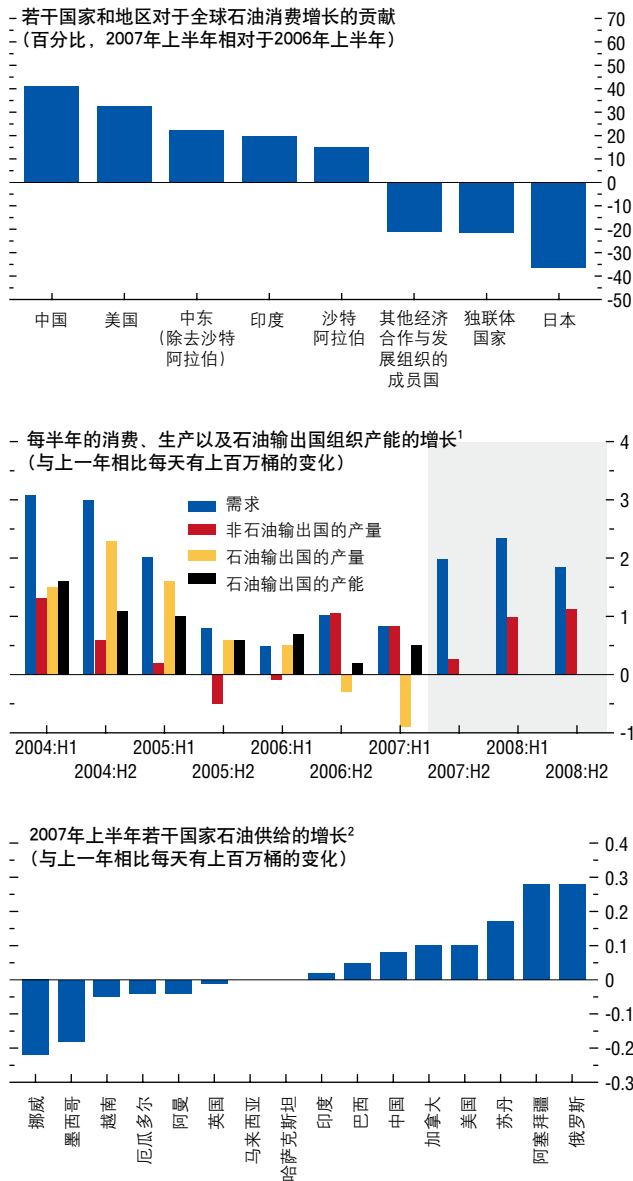
1. 原油的质量是通过其密度和硫的含量来计算的。如果低于美国石油学会（API）30度的重力指标，则被归为重油；介于30-40之间被视为中质油；其余的则是轻质油。如果每百万单位硫的含量超过了0.05，则属于含硫原油。

2. 简单精炼是一个简单蒸馏和改造的过程。复杂精炼则指催化裂化和热裂化，当然也包括提炼能力的升级。

计划增加的接近每日 1100 万桶的生产能力中，预计亚洲和中东作出的贡献将为每日 700 万桶。

然而，这些预测面临下行风险。材料成本上升和长期缺乏熟练劳动力可能拖延或抑制有关项目。此外，由于环保方面的担心，以及采取努力转向更清洁的替代能源（包括通过实行更严格的规定控制排放），由此产生的不确定性将增加潜在炼油投资者的成本。

图1.20. 石油消费和生产的发展状况



资料来源：国际能源机构以及基金组织工作人员的估计。

1. 非石油输出国组织的供给和需求预期来自国际能源机构。该预期对石油输出国组织的产量和产能并不适用。

2. 包括原油以及从沥青砂、油页岩及其他原料中提取合成的人造原油。

经合组织国家的强劲需求增长所抵消，主要是来自中国、印度和中东的强劲需求（见图 1.20 的上图和表 1.2）。尽管价格居高，但非经合组织的消费增长依然强劲，原因是新兴国家收入的迅速增长以及低于市场的价格（尤其是中东），加上美元贬值，使以本币表示的石油变得更加便宜。

供给和库存。尽管需求增长强劲，但 2007 年上半年的总产出与去年同期相比略有下降，库存减少。非石油输出国组织产量的增加（每天增加 100 万桶）被石油输出国组织生产的减少（每天减少 90 万桶）所抵消（见图 1.20，中图），原因是生产限额的削减和尼日利亚的停产。非石油输出国组织产量的增长也低于预期，因为阿拉斯加、墨西哥和挪威产量减少，尽管俄罗斯和阿塞拜疆增长强劲（见图 1.20，下图）。起初的估计是，受墨西哥飓风带来的损失及北海油田维护工作的影响，8 月份全球的石油供给每天会下跌 40 万桶。2007 年上半年，经合组织的商业石油和产品库存保持平稳，美国的汽油库存从 2007 年 2 月开始就急剧减少，目前已经低于 5 年的平均库存水平。原油库存从 2007 年第三季度就大幅下降，已经减少了库存的 10%，但不会令人过于担心（见图 1.21，上图）。关于非经合组织的石油库存，尚没有全面的数据。

石油输出国组织剩余产能增加。2007 年上半年，石油输出国组织的原油生产能力比 2006 年同期每天增加 50 万桶。加上产量削减，剩余生产能力已增加到更令人放心的水平上。尽管这在原则上可能减少对将来可能发生的生产中断的担心，从而缓解价格面临的向上的压力，但其对当前价格的影响远被石油输出国组织削减产量所抵消（见图 1.21）。

前景。展望未来，在 2007 年和 2008 年，需求增长将超过非石油输出国组织的供给增长。根据国际能源机构调整后的预测，市场状况将比原先设想的更为紧张。在供给方面，增长将较为有限，非石油输出国的供给增长依然乏力，2007 年将每天增加 60 万桶（比 2006 年的增幅稍高一些），原因是大量项目拖延，以及成熟油田（特别是挪威、英国和墨西哥）的产量下降幅度比原先预计



表1.2. 全球各地区的石油需求

	需求			年度变化		
	2005	2006	2007*	2005	2006	2007*
	百万桶/天			百分比		
经合组织 (OECD)	49.67	49.23	49.41	0.6	-0.9	0.4
北美	25.50	25.26	25.66	0.5	-0.9	1.6
其中						
美国	20.80	20.67	20.92	0.3	-0.6	1.2
欧洲	15.61	15.56	15.38	0.8	-0.3	-1.2
太平洋地区	8.57	8.40	8.38	0.8	-1.9	-0.3
非经合组织	34.05	35.27	36.56	3.2	3.6	3.6
其中						
中国	6.69	7.16	7.58	4.2	6.9	5.9
其他亚洲国家	8.79	8.87	9.11	1.9	0.9	2.8
前苏联	3.80	3.98	3.92	1.2	4.7	-1.5
中东	5.99	6.28	6.58	4.6	4.8	4.7
非洲	2.94	2.93	3.06	6.1	-0.3	4.4
拉丁美洲	5.13	5.31	5.49	2.9	3.6	3.5
全球	83.75	84.50	85.92	1.7	0.9	1.7

资料来源：国际能源署，《石油市场报告》(2007年9月)。

说明：OECD为英文经济合作与发展组织的缩写。

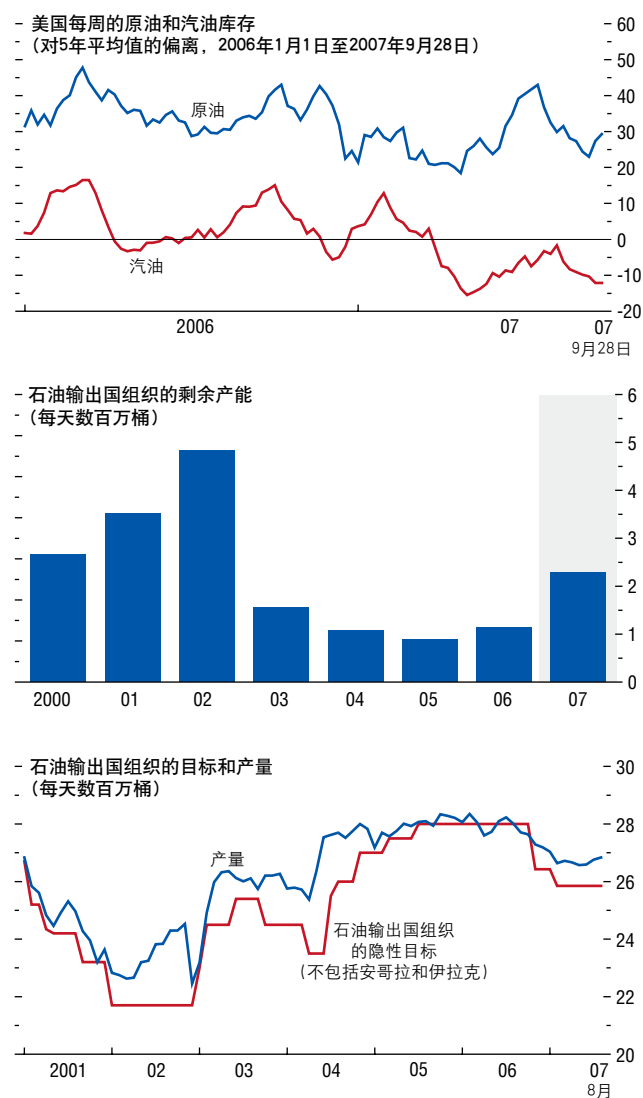
\*推算值。

的要大。根据石油输出国组织的预测，供给状况将更为乐观，2007年非石油输出国组织的产量预计每天将增加约80万桶。生物燃料供给的迅速增长将增加运输燃料的供给，但其仍仅占燃料使用总量的1%强（见专栏1.6）。生物燃料对石油价格的影响是较小的，尽管对食品价格产生了明显的影响。

需求方面的情况则相反。国际能源机构预测，由于新兴市场经济体（特别是中国、印度和中东）以及美国消费的推动，消费增幅将达每天140万桶。另外，预计经合组织对非运输燃料的需求（对天气更为敏感）在2007年下半年将回升，假设气温从2006年较暖和的水平回到更为正常的水平。根据石油输出国组织的预测，全球消费增长幅度略低（2007年每天增加130万桶）。

结果是，尽管石油价格目前处于其历史范围的高位，可能会略有下降，但向上的压力依然存在。此次油价飙升不是由于地缘政治风险明显加剧所致，这与以往不同（例如去年8月份发生的油价上涨）。因此，如果地缘政治再次成为关注点，则可能引发进一步的上涨压力。这些压力的强度在一定程度上取决于石油输出国组织的生

图1.21. 存货与石油输出国组织的产量



资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP；美国能源部能源情报署；国际原子能机构以及基金组织工作人员的估计。

### 专栏 1.6. 充分利用生物燃料

在先进经济体，由于近些年石油价格居高不下，加上有力的政策支持，生物燃料作为交通运输燃料的补充，使用量大幅增加。<sup>1</sup> 2005年，美国超过巴西成为世界最大的乙醇生产国，而欧盟是最大的生物柴油生产国。本专栏分析这一发展情况，并从经济和环境角度评估，大力推动生物燃料生产在全球背景下是否合理。

#### 生物燃料有哪些成本和好处？

关于生物燃料补充交通运输燃料的可行性，政策制定者和分析人士有重大意见分歧。看法不一致的部分原因在于难以衡量其净好处。平均生产成本和温室气体净排放可能显著不同，取决于地点、劳动密集度、原料价格、生产规模和可用的基础设施。另外，一些生物燃料生产技术的迅速进步产生了显著的经济规模效益，使早期的估计过时。

在存在这些局限性的前提下，下页表列出了生产一单位生物燃料的成本和好处。只有巴西从甘蔗中提取的乙醇比生产汽油和从玉米中提炼乙醇的成本低，按等效能量计算，比汽油的成本约低 15%，比从玉米中提取的乙醇成本低 25% 以上。另外，按每行驶一千公里的温室气体排放量计算，从甘蔗中提取的乙醇比汽油少排放 91%。2006 年以来，棕榈油价格大幅上涨，近期使马来西亚生物燃料相比柴油曾经具有的相对成本优势丧失，但它仍比其他类型生物柴油的生产成本低。根据某些估计，印度从麻风树中提取的生物柴油可能比柴油的生产成本低。所有生物燃料对环境的破坏都小于汽油或柴油，但从玉米和小麦中提取的乙

醇的相对好处较小。第二代生物燃料在环境方面的好处要大得多，但成本也更高。<sup>2</sup>

在生物燃料生产方面，除了这些可量化的方面外，还有一些间接成本，如果更多地使用第一代生物燃料，这些成本将迅速增加。首先，在生物柴油生产中，谷物和油料作为原料的使用量增加，将使食品价格进一步上升。其次，更大规模地种植原料（特别是出于生产生物柴油的目的）将对全世界已经高度开发的土地和水资源造成额外的压力。LMC 国际公司的一项研究（2006 年）发现，为增加生物燃料生产，到 2015 年满足 5% 的燃料需要，则必须扩大所有耕地种植面积 15%。最后，为了在更大规模上输送乙醇，需要投入大量固定成本，建设必要的基础设施和交通工具。<sup>3</sup>

另一方面，可能也存在很大的间接好处，特别是对于生产初级产品的发展中国家。首先，生物燃料使能源来源多样化，从而降低石油价格波动对一国的影响。另外，生物燃料的生产能够增加原料生产过程的就业，并且其加工过程相对简单，因此，能够促进农村地区的发展。生物燃料的尾气排放微不足道，因此有助于减少硫磺微粒给当地带来的污染（特别是在车辆陈旧的情况下）。最后，签署京都议定书的发展中国家的生产商每创造一单位可再生能源，可以通过清洁发展机制获得碳排放额度（见附录 1.2）。

因此，从总体上看，一些生物燃料在适量混合时能带来经济和环境方面的好处。能否实现净好处以及如何分配，在很大程度上取决于所处的政策背景。

注：本专栏的作者是 Valerie Mercer-Blackman。

1. 乙醇占全球生物燃料使用量的 80% 以上。乙醇可与汽油混合，是从玉米、小麦和糖中提取的。生物柴油可以替代柴油，是从食用油（大豆、棕榈叶、油菜籽）和其他脂肪中提炼的。

2. 目前正在全球范围内对生物燃料进行研究，目的是开发使用废蔬菜产品而非食品作为原料的生物燃料（称为第二代生物燃料），但预计至少要在五年之后才具有商业可行性。

3. 传统的烧汽油的车辆若不进行高成本改造，只能使用最多含 15% 乙醇的燃料。

## 生物燃料生产的成本和利润

(2007年或最近数字)

燃料	成本指标		环境利润指标	
	每升 生产成本 (单位: 美元) <sup>1</sup>	总生产成本中 原料成本占比 (百分比)	温室气体排放 生命周期分析 <sup>2</sup> (百分比)	相对于石油 燃料的可再生 能量的净产出 <sup>3</sup>
<b>乙醇</b>				
第一代				
基于甘蔗 (巴西)	0.23–0.29	37	-91	1.7
基于玉米 (美国)	0.40	39–50	-18	1.22
基于小麦 (欧洲)	0.59	68	-47	1.1
基于甜菜 (欧洲)	0.76	34	-35	1.7
第二代				
从塑料废品中提炼乙醇	0.71	90	-88	8.2
同等能量值的汽油 (美国市场) <sup>4</sup>	0.34	73	0	1.0
<b>生物柴油</b>				
第一代				
棕榈油 (马来西亚)	0.54	80–85	-70至-110 <sup>6</sup>	5.1
基于大豆油 (美国)	0.66	80–85	-70	3.8
基于菜籽油 (欧洲)	0.87	80–85	-21至-38	3.8
第二代				
基于麻风果油 (印度) <sup>5</sup>	0.40–0.65	80–85	-100至-120	7.3(e)
同等能量值的柴油 (美国市场) <sup>4</sup>	0.41	75	0	1.0

资料来源: Kojima、Mitchell和Ward (2007年); 能源公约 (2007年); Larson (2006年); Farrell等人 (2006年); USDA对外农业服务处 (2007年); 美国农业部 (2006年); Sheehan等人 (1998年); 世界野生基金会 (2007年); 《再生能源》(2007年); 欧洲生物燃料协会; 基金组织工作人员估计。

1. 成本对原料的价格非常敏感。估算时使用了2007年第一季度和第二季度的平均价格, 平均原油价格为65美元/桶。在估算成本时, 没有考虑补贴和运输费用。

2. 定义为在传统汽车上用生物燃料代替化石燃料行驶每公里时, 生命周期温室气体 (GHG) 排放量的变化。生命周期指的是各种燃料的排放需要在生产周期的整个过程中测量。

3. 定义为所产生的新能量与生产、配送和零售生物燃料时所需消耗的能量之比。

4. 在传统汽车上, 每升乙醇所释放的能量比同量的汽油释放的能量少三分之一, 生物柴油所释放的能量比同量柴油释放的能量减少8%。汽油和柴油的成本已相应地作了向下调整, 以便与生物燃料的成本所比较。

5. 麻风树是一种抗干旱的产油树种, 不会与粮食作物争夺可耕地和水源。这种树种作为生产生物燃料的原料, 在印度得到了普遍推广, 在非洲和中美洲也有些栽种。(e) 表示为估算值。

6. 本估算值为假设土地管理良好时所得出的结果, 没有考虑一些环境专家建议的雨林砍伐所引起的潜在排放。

### 美国和欧盟目前的生物燃料政策可能产生哪些影响?

一些国家已经采取政策促进国内生物燃料的生产, 以降低对石油进口的依赖。<sup>4</sup> 美国和欧盟国家的鼓励措施最为有力。

#### ● 在美国, 混合商每出售一加仑乙醇和生

4. 除了欧盟国家和美国以外, 澳大利亚、加拿大、巴西和印度也有对消费者的税收优惠。另外, 许多国家为增加生物燃料的生产, 已采用了目标 (有些是强制性的) 和研究方面的税收激励措施。这些国家包括阿根廷、加拿大、巴西、印度、泰国、马来西亚、菲律宾、哥伦比亚、中国和日本。

物柴油, 将分别获得 0.51 美元和 1 美元的所得税抵免。乙醇进口还有每加仑 0.54 美元 (每升 0.14 美元) 的关税 (对生物柴油进口不征关税)。<sup>5</sup> 在许多州, 自 2006 年 5 月起, 汽油中必须加入 10% 的乙醇进行氧化处理 (以提高燃效), 而其

5. 然而, 美国和欧盟都对作为生物柴油原料的油类征收关税, 所以一开始反而使国内生产商相比进口商处于劣势。每加仑 1 美元的混合商所得税抵免 (美国) 和生物柴油免税措施 (欧洲) 抵消了这种影响。这种扭曲造成了各国间的“补贴套利”。

专栏 1.6 (续)

他一些州采用了额外的税收激励措施。在联邦一级，2005 年能源政策法案制定了一项目标，即到 2012 年，可再生燃料应达到 75 亿加仑（预期汽油使用总量的 10%）。该目标在很大程度上将由国内生产的从玉米中提取的乙醇来实现。目前正在考虑一项提案，目标是到 2022 年使生物燃料使用量增加近 4 倍，达到 350 亿加仑。

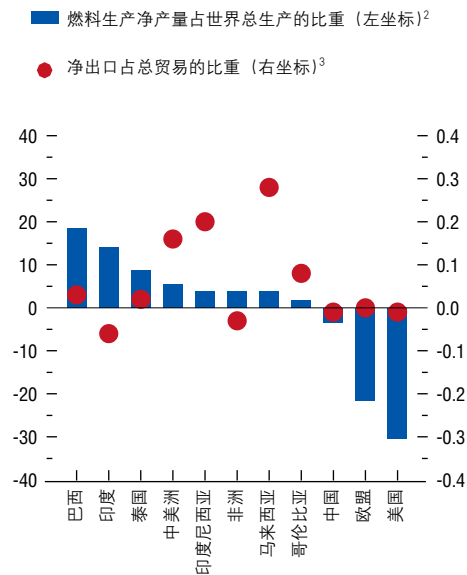
- 在欧盟，多数国家对生物燃料提供免税和研究补贴（鉴于燃料税很高，这是一项很大的好处）。乙醇进口的平均关税是每升 0.19 美元，而生物柴油原料的关税最高为 6.5%。各国的官方目标各不相同，但多数国家已趋向于采用欧盟目前实行的自愿的、较高的目标，即到 2010 年，生物燃料占总燃料的比例应达到 5.75%。欧盟还有一个对每个成员国具有约束力的目标，即到 2020 年达到 10%。

为了说明美国和欧盟政策的影响，模拟了 2012 年假设的但在政治上不太可能发生的备选方案。该方案显示了取消美国和欧盟的生物燃料税收抵免和关税对全球生物燃料生产和初级产品净出口的影响。忽略了许多重要的相互作用关系，所以这项分析应被视为对可能影响的示意性说明，而不具有预测性。对各国生物燃料的生产和消费量的基线预测是根据国际能源机构的中期预测，对初级产品价格的基线预测是基金组织作出的。假设 2012 年的生物燃料总需求及在各国间的分布状况在两种方案中完全保持不变，主要仍由所制定的目标和要求决定。基本为第一代生物燃料的零售价格将继续由国内燃料价格决定，因为其在总运输燃料中所占比例可以忽略不计。因此，在分析中，相对于基线预测的变化只是生产的地理分布以及原料价格。

在这一方案下，美国和欧盟使用更昂贵

2012年生物燃料生产净产量和贸易净出口——若干国家和地区<sup>1</sup>

(相对于基准预测的变化百分比)



资料来源：国际能源署；基金组织工作人员的估计。

1. 在替换方案中，乙醇和生物柴油分别只从甘蔗和棕榈油中提取（印度为麻风树油）。

2. 指的是2012年生产的乙醇和生物柴油相对于基准预测的百分比变化。

3. 指的是在替换方案中相对于基准的净出口变化除以预测的2013年进/出口（基金组织估计）的贸易总额。在替换方案中，玉米、小麦和大豆价格下跌10%，蔗糖和棕榈油价格则分别上涨15%和20%。

原料的生产将变得无利可图，并将随着供给越来越多地来自更低成本的进口商而停产（见图）。到 2012 年，乙醇主要将由巴西和其他拉美国家生产，生物柴油大部分将由亚洲国家生



产（印度使用麻风树）。<sup>6</sup> 另外，还通过初级产品价格产生间接影响。对甘蔗和棕榈油的需求将随之提高，这将使其价格分别上升15%和20%。而对玉米、小麦、大豆油和油菜籽（美国和欧盟生物燃料的主要原料）的需求减少，使其价格相比基线方案下降10%。<sup>7</sup> 2012年，生物燃料出口国的净出口占预计商品贸易总额的比例总体上将提高（谷物净出口国的改善程度没有这么大）。对于棕榈油净出口国（如印度和非洲国家），这一比例将略有下降，美国和欧盟的下降幅度微乎其微（不到贸易总量的0.01%）。总而言之，随着更高效的生产国参与进来，平均全球生产成本和温室气体排放总体上将下降。欧盟和美国的财政成本

6. 在备选方案中，假设各国乙醇和生物柴油的生产量分别与其2007年预期甘蔗和棕榈油出口成比例，使用USDA数据。这是因为生产技术相当简单。在预测的消费水平上，土地的使用不会受到很大制约。另外，在备选方案中，预计印度从麻风树中提取的生物柴油的市场将开放，因为该市场已经在开发，但在基线预测中不具备足够强的动力（见第41页表注释5）。

7. 价格变化是基于美国农业部的预测，自身计算是基于历史弹性。糖在美国和欧盟受到高度保护，所以在全球范围内扩大耕种还有相当大的空间（包括在非常多产的巴西中南部）。因此，与美国的玉米不同，糖价不必过大幅度上升以刺激供给反应。

也将下降，尽管只占其各自预算的很小比例。<sup>8</sup>

#### 如何改善生物燃料政策？

本专栏的分析阐述了美国和欧盟的现行政策如何在维持低效的生产模式。这不意味着不应少量促进生物燃料作为一般燃料的补充，因为生物燃料相比以石油为基础的燃料在环境方面能带来一些益处。可以实施某些政策，扩大这些净好处。

- 最好的政策是允许生物燃料自由贸易，同时对所有燃料征收碳排放税，以反映排放成本。这种方式将使生物燃料在环境方面的好处最大化（见附录1.2）。
- 可以制定明确限定时间的生物燃料混合要求，以克服采用新技术的过渡性固定成本。
- 应促进对可再生能源的研究与开发。政府应当资助对这些活动的有前途的研究，因为它们具有公共产品性质，特别是如果环境影响没有充分反映在价格中。

8. 美国和欧盟的主要直接与间接财政成本来自农业政策，这些政策在基线和备选方案中保持不变。见2006年9月《世界经济展望》专栏5.2的讨论。

产限额政策、美元汇率和全球的经济活动，然而这些压力的方向和强度依然不能确定。尽管石油输出国组织已表示，如需要将会在2007年第四季度考虑增加供给，其评估（如上所述）与每桶60~70美元的隐含价格目标范围相符。虽然预计经合组织的经济活动会有所减弱，只有这种经济放缓的效应外溢到石油消费增长突出的新兴市场，石油需求受到的影响才会比较显著。

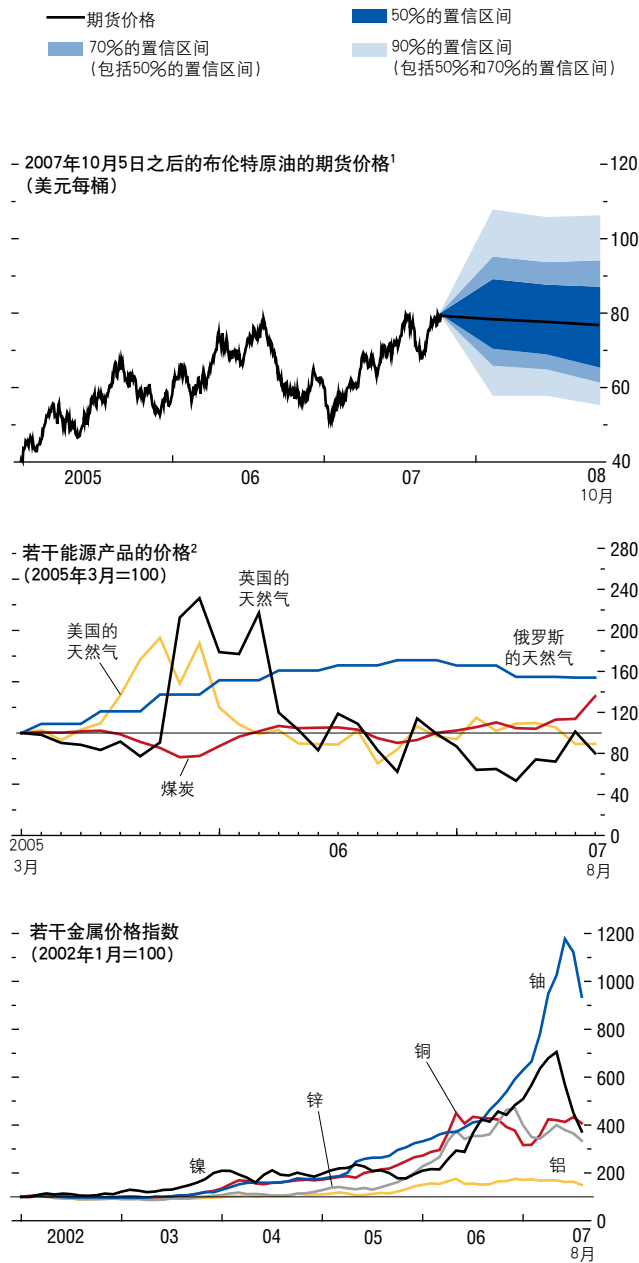
截至10月5日，期货和期权市场显示，在2007年的剩余时间里，石油价格平均将为每桶77美元，2008年为每桶76美元。2008年1月之前，

布伦特原油价格有50%的可能介于每桶69美元和每桶87美元之间（见图1.22，上图）。

从中期看，国际能源机构预测，在GDP继续强劲增长的假设下，紧张的市场状况将持续下去，到2012年可能加剧。2007-2012年的平均全球需求将维持强劲，年增长率是每天190万桶，略高于2002-2007年的平均年增长率（2002-2007年是价格上涨的期间，受非经合组织需求增长加速的推动）。预计石油输出国组织生产能力的年增长率为每天80万桶，非石油输出国组织的生产能力同期内的年增长率仅为每天50万桶（过



图1.22. 石油期货价格以及若干能源和金属的价格



资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP以及基金组织工作人员的计算。

1. 期货期权。
2. 英国天然气价格的数据从2005年3月11日开始算起。

去五年是每天70万桶)，因为投资成本上升、项目长期拖延以及主要油田的递减率较高，生产能力扩充计划受阻。由于生产能力的增加可能赶不上需求的增长，如果不出现全球经济下滑，价格在中期内面临的向上压力仍可能持续下去。

### 天然气和煤市场

大西洋地区的天然气价格呈现出不同的走势（见图1.22，中图）。在美国，由于创纪录的库存积累和金融动荡，天然气价格在2007年第一季度上涨之后已经减弱，但在9月份出现回升。相反，英国的价格在4月底下跌后又呈现出上升的趋势，反映了一些储藏上的问题以及与气候强烈相关的天然气需求。过去一年中，俄罗斯的天然气的出口价格下降。2007年头八个月，平均国际煤价上升了32%以上。随着中国在4月份首次成为煤的净进口国，预计对煤的需求将进一步增强。

### 非能源初级产品

2007年头八个月，基金组织的非能源指数上升了7%。金属价格继续近年的强劲上升趋势，一些食品价格急剧上涨。农业原材料和饮料价格的上升较为缓慢。展望未来，随着供给对需求增加作出反应，预计该指数将有所下降，但强劲的生物燃料需求应限制食品价格面临的短期下行风险。

金属价格高涨反映了供给问题。尽管最近信贷收缩期间的抛售使价格下降，但价格仍处在高水平，主要是供给问题造成的。2007年头八个月，价格同比上涨了8.75%，主要是由铅（在这一期间创下新的纪录）以及铜和锡推动的（见图1.22，下图）。但镍和铀的价格在夏季初期达到创纪录的水平后最近出现大幅下跌。尽管需求强劲（例如，对铜的需求来自中国补充库存，2007年上半年对铀的需求来自对原子能的需求增加），供给因素看来是促使价格上升的主要原因。智利、墨西哥和秘鲁铜矿的劳资纠纷继续干扰生产，随后的工资上涨提高了长期生产成本。另外，某些

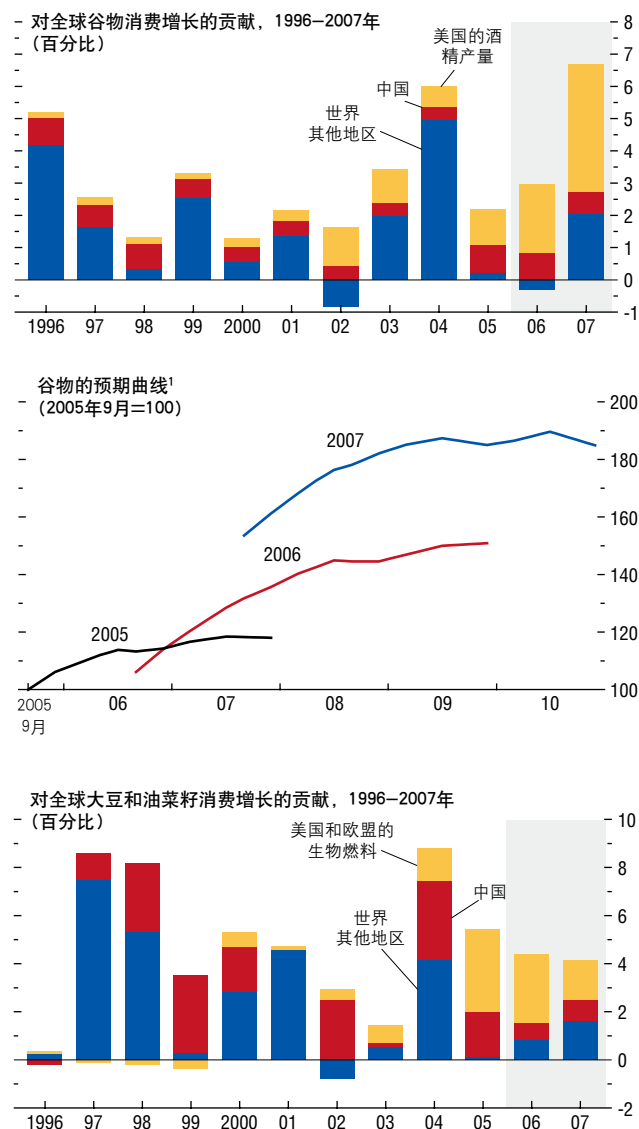
限制性政府政策（例如印度尼西亚对锡出口的监管更加严格）减少了供给。最后，在某些情况下，由于产业合并，新项目拖延，工厂数量减少。因此，多数金属的库存较低，从而削弱了出现供给中断时的安全缓冲。展望未来，预计价格将从近期的高水平下降，但在较长期内将受到成本上升的支撑，成本上升是由于对熟练劳动力和设备的激烈竞争和能源成本。

对生物燃料的强劲需求使食品价格高涨。1月至8月间，食品价格上涨了10.5%，主要是由大豆、食用油和小麦价格推动的，并且受近期金融动荡的影响不大。生物燃料生产的扩张增加了对玉米、大豆和食用油的需求。尽管玉米价格在2007年头八个月下降了8.5%（原因是在高价格影响下，生产相比2006年增长了15%），但仍比2006年同期的水平高大约50%。小麦价格在7月中旬达到20世纪90年代中期以来的最高水平，原因是不利的气候条件和处于历史低水平的库存。由于饲养成本上升，肉类价格上涨了8%以上。价格的上升伴随着总体趋紧的需求供给关系，体现在玉米、小麦和肉类的库存与消费比率下降，大豆的库存与消费比率预计也将下降。相反，过去一年里，糖价显著下跌，原因是巴西供给强劲以及巴西糖基乙醇的出口机会有限。

总而言之，近期食品价格的上涨是多种因素综合作用的结果：

- 对生物燃料的强劲需求：美国的乙醇生产日渐提高，预计2007年乙醇生产占全球玉米消费增长的60%（见图1.23，上图）。政府作出政策上的承诺，要鼓励使用乙醇，这就对玉米价格产生了极大的影响，使得玉米的期货价格一路飙升（见图1.23，中图）。根据美国农业部的预计，用来生产乙醇的玉米的数量占美国总产出的比重将从2005/06年的14%增长到2010/11年的30%。同样，在美国和欧洲，用于生产生物燃料的大豆和油菜籽油消费的增长在近几年的此类作物的需求增长中占了相当大的比重（见图1.23，下图）。生物燃料生产的强烈扩张使许多农民放弃了对其他作物的种植，牲畜饲养的成

图1.23. 若干能源相关产品的需求来源和价格



资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP；美国农业部以及基金组织工作人员的估计。

1. 从每年8月8日开始算起的期货价格。

本也有所提高，这就间接地提高了其他一些非燃料产品的价格。

- 新兴市场需求的的增长：中国是全球食品需求增长的动力之源，例如，中国大豆和肉类消费的增长在全球此类消费的增长中占了35%~40%。印度对全球食品消费需求增长的贡献（尤其是肉类）近期也有所增长。尽管新兴经济体食品消费的增长使食品价格有所上升，但在近期食品价格的上升中却不可能起主导作用。因为，早在20世纪90年代，也就是这次价格上涨之前，这些经济体对食品的需求就已经开始强劲增长了。
- 供给短缺的冲击：不利的气候条件使全球某些食品的产量有所下降。例如，严重的干旱使澳大利亚，这个小麦的主要出口国在2006年小麦减产高达60%。除此之外，中国“蓝耳病”的爆发大大降低了中国的猪肉存量，使国内的肉价在2007年8月上涨了50%以上（与去年同期相比），年度食品价格通货膨胀的上涨超过了16%。

半导体。2007年前5个月，半导体销售收入同比下降了2%以上，而2006年同期增加了9%以上。这反映了平均售价下降，原因是动态随机存储器（DRAM）市场生产能力过剩，需求疲软，库存居高，因此微处理器部门的竞争激烈。展望未来，预计这一趋势在2007年及之后将继续下去，对2007年销售增长的预测从原先设想的10%大幅度下调到1.8%。

## 附录 1.2. 气候变化：经济影响与政策回应

本附录的作者包括 Ben Jones、Michael Keen、John Norregaard 和 Jon Strand。

目前人们普遍认识到正在发生人为的气候变化，这种变化在可预见的未来将持续下去，并且

可能加剧（IPCC，2007年b）。<sup>8</sup> 这给经济政策带来了挑战。也许最为根本的是，气候变化是一种全球性的外部效应：驱动这一过程的温室气体（GHGs）排放所产生的社会后果不是完全由排放者承担的，而是由全世界分担的，低收入国家所受影响可能最为严重。这产生了重大的国际协调问题。外部效应的存量性质（损害不是来自当前的流量，而是来自积累的存量）使这一问题变得更加复杂。外部效应的存量性质意味着，未来的损害在很大程度上反映了过去的排放。这一过程的时滞很长，并且仍存在很大不确定性，包括出现极端破坏事件的风险（即使概率相对较低），因此带来了进一步的概念和实际问题。

本附录探讨这些挑战。首先简要介绍了气候变化科学的有关情况，为研究其经济影响作铺垫。本附录还讨论了以下两方面的经济学含义：一是采取政策干预促进调整，以减轻气候变化造成的破坏；二是采取缓解战略，限制造成破坏的大气变化。2008年4月《世界经济展望》将更深入地探讨这些问题。

### 概述挑战

人类活动排放的主要温室气体是二氧化碳（CO<sub>2</sub>），约占温室气体排放总量的77%，甲烷和一氧化二氮各占14%和8%。<sup>9</sup> 温室气体在大气中的浓度（按二氧化碳当量CO<sub>2</sub>e衡量）从1750年的约300百万分之一单位（ppm）增加到目前的430，并且每年约增加2ppm。<sup>10</sup> 1906年至2005年，全球平均温度上升了约0.7℃，<sup>11</sup> 并且，未来几十年里，现有的温室气体浓度将使温度进一步显

8. 气候变化政府间研究小组（IPCC）由联合国环境规划署和世界气象组织成立，目的是对气候变化作出综合研究。应指出的是，关于人类活动与温室气体在大气中浓度提高之间的关系，以及温室气体浓度提高与观察到的和预测的温度变化之间的关系，存在着不同看法：见Lindzen、Chou和Hou（2001年）；以及Carter等人（2007年）。

9. 水蒸气是最丰富的温室气体，但人类活动对其数量仅产生很小的直接影响，并且，与其他温室气体不同，水蒸气对气候的影响相对短暂。此后提到的温室气体不包括水蒸气。

10. Stern等人（2007年）。

11. 气候变化政府间研究小组（2007年b）。但升幅并非无变化。

著上升。<sup>12</sup>

气候变化政府间研究小组（2007年b）预测，如果不采取政策回应措施，到2100年，“基准情景”（BAU）下的排放将使平均全球温度上升 $1.1^{\circ}\text{C} \sim 6.4^{\circ}\text{C}$ （超过工业化前的水平）。<sup>13</sup> 为了说明这一温度变化的潜在影响，变暖 $5^{\circ}\text{C}$ 大致相当于最后一个冰川期与目前的温度差异。

尽管发生时间和地理区域并不确定，但可以预期产生若干气候影响。预计北美北部、欧洲和亚洲的温度上升幅度最大，热带地区的温度上升幅度小一些（但仍很大）。全球降雨格局可能变化，很多已经干旱的地区（包括非洲、澳大利亚、南亚、中东和地中海）可能变得更加干旱。许多热带地区（如亚马逊地区）的降雨以及季节模式（如亚洲季风的季节模式）可能受到进一步影响（但非常不确定），从而可能对大量人口和重要的自然资源产生影响。预计更大量降雨和海平面上升（从21世纪的 $0.2$ 米 $\sim 0.6$ 米，<sup>14</sup> 随着冰川融化加速，上升会更快）将增加洪灾风险。此外，极端天气事件（包括飓风、洪水、热浪和干旱）的发生频率和/或严重程度将提高，其中非洲、亚洲和加勒比地区最为严重。

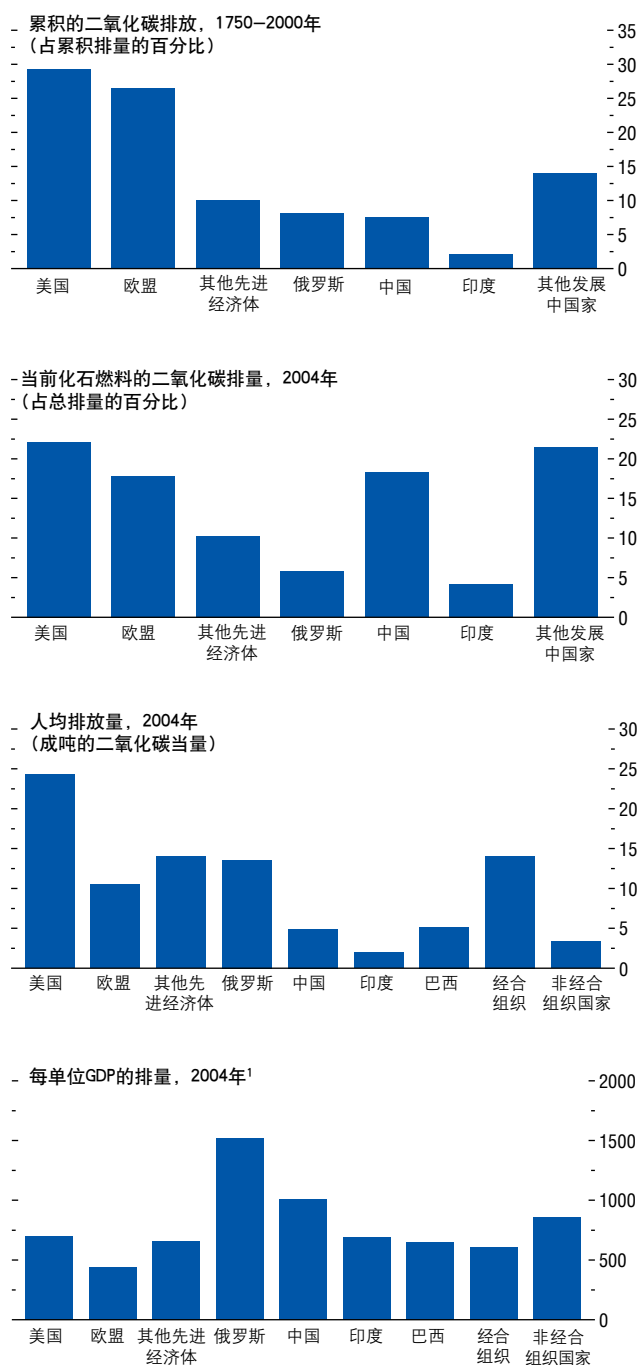
除了这些影响外，可能还存在“倾卸点”，即如果过了这一点，会产生更剧烈、不可逆转的气候影响。这些包括冰川迅速融化，海湾流逆转使北欧气候产生急剧变化，以及加拿大、中国和俄罗斯冻土大规模融化造成大量甲烷释放。尽管这些临界点的具体地点有相当大的不确定性，但许多（例如格陵兰冰原不可逆融化，造成海平面上升几米）可能在21世纪可能发生的温度上升范围之内（即使采取某些缓解措施）。

12. 以模型为基础的估计显示，即使2000年后没有净排放，今后20年气温也将上升约 $0.2^{\circ}\text{C}$ （最佳估计是21世纪末累计上升 $0.6^{\circ}\text{C}$ ）；气候变化政府间研究小组（2007年b）。

13. 气候变化政府间研究小组（2007年b）根据各种情景提出了温度预测，每一种都给出了上限和下限，温度上升幅度在上下限之间的概率为82%；这里提到的范围是在这些限值的最低值和最高值之间。所有这些情景的一个共同假设是（提供了一个简便的计算方法），高于工业化前水平的加倍二氧化碳浓度意味着，全球平均水温变暖 $2^{\circ}\text{C} \sim 4.5^{\circ}\text{C}$ （最佳估计约为 $3^{\circ}\text{C}$ ）的概率为66%或更高。

14. 气候变化政府间研究小组（2007年a）。

图1.24. 各个地区温室气体的排放



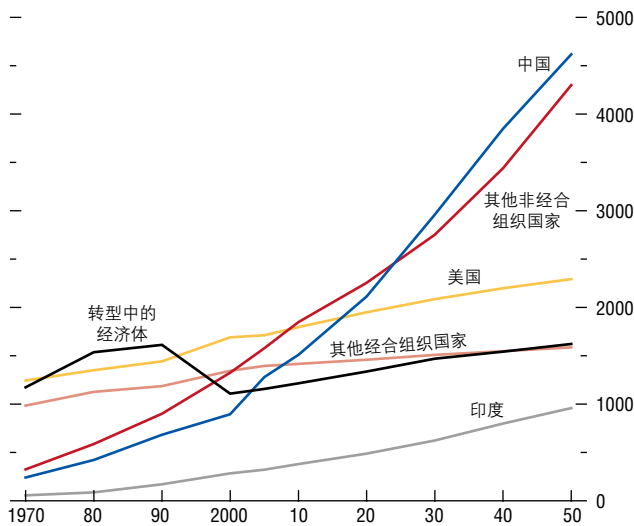
资料来源：Baumert、Herzog和Persching（2005年）；国际能源署（2006年，2007年）。

1. 为计算购买力平价而调整的每百万美元的成吨的二氧化碳当量。



图1.25. “正常情况”下与能源相关的实际及预期的碳排放

(每年数百万吨的碳排放)



资料来源: Baumert、Herzog和Pershing (2005年); 国际能源署 (2007年)。

## 温室气体排放源

气候变化是由温室气体的累计存量造成的, 而减轻风险的多数政策只能解决排放流量问题。<sup>15</sup> 图 1.24 的上两图按地区列示了二氧化碳存量的来源 (1750 年以来的累计排放), 以及 2004 年的年度排放, 二者都是占总量的百分比。在这一存量中, 发达国家约占 75% ~ 80%, 但发展中国家和新兴市场在目前排放量中所占比例要高得多 (自此以后, “发展中国家” 包括新兴市场)。

图 1.24 的下两图显示, 经合组织国家的人均排放量约为其他国家的四倍; 然而, 相对于 GDP 而言, 发展中国家的人均排放量更高。根据这一排放强度格局以及预期的未来增长, 在基准情景下, 发展中国家在总排放量中所占比例在 2004 年至 2050 年将大幅上升 (见图 1.25)。

## 气候变化的宏观经济和财政影响

气候变化的宏观经济和财政影响可能很显著, 包括:

- 长期温度变化以及更严重和 / 或更频繁的极端天气事件<sup>16</sup> 对产出和生产率造成直接的不利影响, 特别是在农业、渔业和旅游部门。<sup>17</sup> 不同地区农业受到的影响可能不同, 较炎热 (往往也较贫穷) 的地区产出下降, 而北部 (通常更繁荣) 的地区可能从适度的温度上升 (1°C ~ 3°C) 中受益。<sup>18</sup>
- 海平面上升和洪灾加剧带来的成本。一项研究估计, 海平面上升 1 米将使几个国家 (包括孟加拉国、埃及和越南) 的 GDP 下降近 10% (Dasgupta 等人, 2007 年)。上述海平

15. 地质工程方法力图通过限制来自太阳的辐射降低给定大气浓度下的变暖效应: 例如, 见 Schelling (2007 年)。

16. 有证据表明, 极端天气事件的经济成本在迅速上升。例如, Munich Re (被 2006 年联合国融资倡议首席执行官介绍会引用) 指出, 1950 年至 2005 年, 极端天气事件的基础设施成本和某些其他成本每年平均增加 6%。这一趋势的继续将使损失在 2041 年达 8000 亿美元, 最高每年超过 1 万亿美元。

17. 为了说明这种事件的高昂代价, 在 1991-1992 年的干旱中, 马拉维的农业产出减少了约 25%, GDP 下降了 7%。

18. 然而, 这主要取决于是否存在非常有利的碳肥效应。是否存在这种效应尚不确定。



面上升幅度比共识估计要低一些。如果上升幅度更小，有关成本的下降幅度可能超过比例。一些小型岛国（包括基里巴斯、马尔代夫、马绍尔群岛和密克罗尼西亚）被视为风险尤其大，更多沿海地区国家的人口（包括许多迅速扩张的城市中心）可能也是如此。<sup>19</sup>

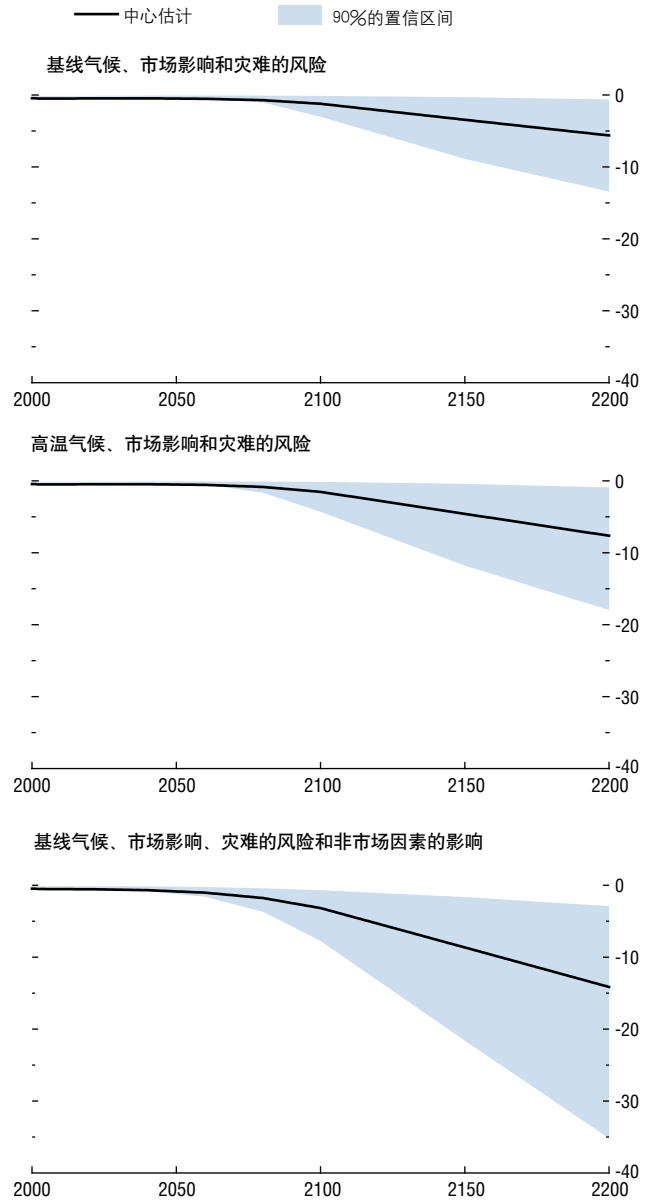
- 长期气候恶化以及极端天气事件破坏加剧增加了大范围移民和冲突的风险。
- 传统的税基减弱，及 / 或缓解和适应的某些方面的支出增加（如下所述），使财政状况恶化。
- 从更积极的角度，缓解气候影响的计划可能带来收益，这是“双重利益”，公共财政和环境都受益，这是通过减少对更为扭曲的税收的依赖而实现的。
- 在许多国家（到目前为止，主要是发达国家），减少碳排放的努力（包括提高能源价格和扩大支出）带来的成本正变得很重要。
- 在一些国家，由于货物和服务出口（农业产品、渔业和旅游业）减少，或对食品和其他进口必需品的需要增加，带来了国际收支问题。交通基础设施（港口和道路）的破坏可能干扰贸易。
- 与失去生物多样性和生态环境有关的“非市场”影响，以及气候变化对人类健康和生活质量的影响。

为确定对气候变化的有效应对措施，需要分析这些影响的性质、程度和分布状况。气候科学家很自然地关注与变暖过程复杂的非线性趋势有关的不确定性。但在估计相关经济和更广泛的福利影响方面，也存在相当大的不确定性。关键变量包括未来人口和生产率增长率，特别是不同地区经济增长的趋同速度；不同时期和地区的排放强度，以及采用新技术的速度。为了将长期的影响综合起来，需要选择一个贴现率，正如后面讨论的，这是最近大量讨论的焦点。

几项研究针对这些挑战，使用强调不同联系

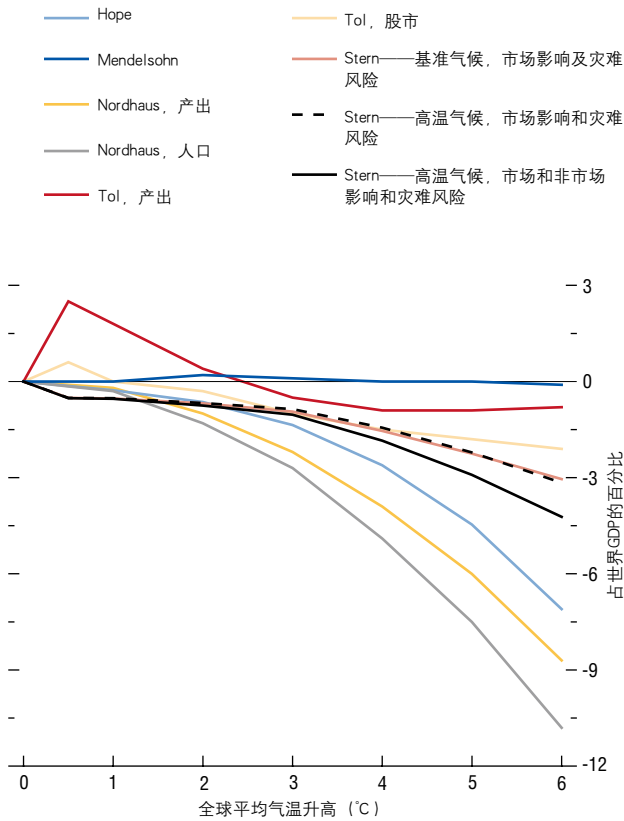
19. 在世界 16 个人口超过 1000 万的大城市中（这些城市的生长都非常迅速），有 12 个是沿海城市（联合国融资倡议首席执行官介绍会，2006 年 11 月）。

图1.26. 气候变化带来的总破坏的时间剖面图  
(人均GDP流失的百分比)



资料来源：Stern等人（2007年）。

图1.27. 不同程度升温对平均人均GDP损失的影响



资料来源：Hope (2006年)；Stern等人 (2007年)。

的模型。最近的 *Stern* 研究 (Stern 等人, 2007 年) 使用“综合的”气候—宏观经济模型和概率性福利框架, 包括非市场影响以及概率较低但破坏严重的极端结果。图 1.26 显示了, 在 *Stern* 的三种主要情景下 (这三种情景在气候敏感性以及包括生物多样性降低在内的“非市场”影响的定值方面有所不同), 预期损害 (占全球人均 GDP 的百分比) 随时间变化的情况。阴影区域表示相应的 90% 的置信区间。随时间推移, 预计的潜在损失显著增加: 中心估计值的范围在 2050 年是 GDP 的 1% ~ 2%, 2100 年是 2% ~ 8%, 2200 年是 5% ~ 14%。<sup>20</sup>

评估不同变暖程度的气候变化的宏观经济影响的其他研究包括: Mendelsohn 等人 (2000 年); Nordhaus 和 Boyer (2000 年); Hope (2006 年); 以及 Tol (2005 年)。图 1.27 列出了其中一些结果以及上述 *Stern* 研究的三种情景的中心估计值。这些结果显示的可能经济成本范围很宽, 从而可忽略不计 (变暖程度较低时甚至是正面影响), 到全球平均变暖 6°C (到 2100 年有可能, 但据气候变化政府间研究小组称可能性不大) 造成约 10% 的产出损失。

为什么关于气候变化的宏观经济影响的估计相差如此之大? Mendelsohn 分析是基于相对较窄的部门覆盖面, 并假设具有相对较强的适应能力。Nordhaus 和 Stern 估计了更广的“非市场”影响, 在更高的变暖程度上, 更广泛地考虑了灾难性影响和经济破坏的风险和成本。Nordhaus、Stern 和 Tol 不只分析总体影响, 他们认识到, 最贫穷的国家可能最早受到影响, 并且所受影响可能最为严重, 这是因为它们受实际气候变化的影响较大, 并且社会经济抵御能力较弱。<sup>21</sup> 例如, 假设变暖 2.5°C, Tol 认为总体上将产生正面的经济影响, 因为富裕国家产出增加, 但同时认为 (Nordhaus 也这样认为) 非洲的 GDP 将损失约

20. 如果考虑到世界较贫困地区对气候变化承受高出比例的沉重负担, 那么在 2200 年, 这一比例将达到 20%。这未包括在图 1.27 的情景中。

21. 往往是由于收入水平较低, 对农业的经济依赖度大, 生态系统脆弱, 食品保障差, 以及基础设施和公共服务不发达。

4%。在更高的变暖程度上,存在类似的分布效应,尽管经济影响都将变成负面的(但不确定性范围扩大)。如果考虑到气候变化的这种分布效应,则相比侧重于总产出而言,有关影响更大。对贴现率的不同选择也在很大程度上影响到对长期总影响的评估(见下面的论述)。

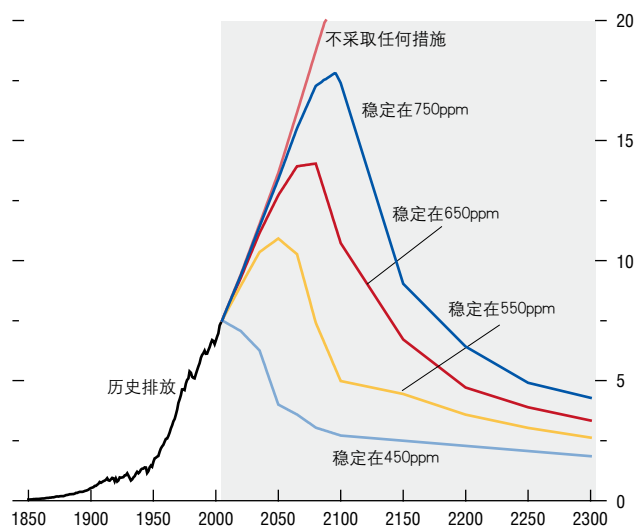
## 对气候变化的政策回应

尽管在适当程度和紧迫度上有不同看法,但各方普遍认为需要采取某些行动,减轻预期变暖程度(根据基准情景预测)带来的高经济风险。这可以通过两种主要形式实现,目前普遍认为需要在两方面采取行动:

- 适应性行为和投资,以缓减气候变化的经济和社会影响。例如,为应对海平面上升,建设抗洪设施。
- 通过减少温室气体排放来减轻气候变化的程度,包括提高能源效率,采用碳捕获和存储技术,更多地依赖原子能和可再生能源(风、浪、潮汐、地热和太阳能、水力发电、生物质热能、电力和生物燃料),以及减少森林采伐。

尽管目前正在实施一些与气候变化有关的政策(下面将讨论其中某些政策),但可能需要扩大其规模和覆盖面。然而,关于应采取多大程度的政策干预,这一问题引发了活跃的讨论,反映了对采取行动和不采取行动的相对成本和收益的不同评估。例如,*Stern* 研究认为,应在全球范围内采取协调行动,将大气浓度稳定在约 450ppm ~ 550ppm。*Stern* 指出,从 2020 年至 2030 年开始,显著减少排放(不仅是相对于基准情景下预测的大幅增加,而且按绝对值计算),将实现上述目标(见图 1.28)。这一方案反映了 *Stern* 研究的以下结论,即从现在开始,基准情景下气候变化的潜在成本相当于全球人均消费下降 5% 至 14%,<sup>22</sup> 而与稳定目标(约稳定在

图1.28. 不同设定目标下的温室气体排放途径  
(每年的全球碳排放量: 兆吨/年)



资料来源: Edmonds 等人 (2007年)。

22. 如果考虑到世界较贫困地区对气候变化承受高出比例的沉重负担,那么这一比例将上升到 20%。图 1.27 的情景未考虑这一因素。

## 专栏 1.7. 关于贴现的争论

评估针对气候变化采取的对策的时机和范围时，对贴现率的选择是一个核心问题。讨论侧重于以下结果，即在标准（Ramsey）增长模型中，对未来消费进行贴现的适当利率由以下公式给出：

$$\rho \equiv \sigma + \eta \cdot g$$

其中， $\sigma$ （纯时间偏好率）是将未来效用进行贴现的比率， $g$  是人均消费增长率， $\eta$  是边际消费效用的弹性（描述的是，相对于境况不太好的各代人，社会重视境况较好的各代人的程度，从而反映了对各代人之间不平等的回避）。对这些参数的确切看法非常重要，因为限制气候变化的破坏所带来的成本（将较早产生）与这样做的收益（很晚才产生）之间存在着时间上的显著不匹配。贴现率越低，对未来好处的相对重视程度越高，从而越应当现在采取行动。

Stern 和其他人（2007 年）假设  $\sigma = 0.001$ ， $\eta = 1$ ， $g = 1.013$ ，意味着贴现率  $\rho$  是 1.4%。 $\sigma$  的值较低反映了这样一种观点，即对当前和未来各代人的福利应给予相同的重视（ $\sigma$

是正值仅反映了出现全球灾难的可能性）。持批评意见的人，如 Nordhaus（2006 年）指出，这不是唯一可能的伦理状况，似乎也不是对人们目前所做许多决定（如对基础设施的公共投资）的现实描述。鉴于这一问题的重要性，将纯时间偏好率甚至提高到 1.5（依然有限）将使预期损害成本从全球消费的 5% ~ 20% 降到 1.4% ~ 6%。

关于适当贴现率的看法在其他方面也存在不同。Dasgupta（2007 年）认为， $\eta = 1$  太低了：它意味着，任何未来一代人的消费下降 10% 与目前消费下降 10% 所造成的社会福利损失相同。但可以证明，未来消费下降应造成更小的损失，因为经济增长意味着，未来人口将具有更高的消费水平。如果将这一弹性值从 Stern 假设的 1 提高到 1.5，则上述预期损害成本将从 5% ~ 20% 下降到 3% ~ 15%。然而，正如 Stern 和其他人（2007 年）指出的，对不平等的更高回避程度也将导致更加重视较贫穷国家的当前福利损失，从而更说明应当迅速采取行动。

500ppm ~ 550ppm) 相一致的采取缓解行动的成本约为 GDP 的 1% (后者在  $\pm 3\%$  的区间内)。<sup>23</sup>

这些结果受到 Stern 研究中采用较低贴现率的很大影响，反映了这样一种观点，即对未来各代人口福利的重视程度比当代人口福利的重视程度低从道义上讲是不适当的。低贴现率意味着，相对于采取缓解行动的更直接的成本，缓解行动（大部分影响将延伸到未来）带来的好处能够得到高度重视，从而说明应当立即采取强有力的缓解行动。在获取对缓解政策的广泛支持中的一个根本问题是，对于在设计和评估其他结果过程中

使用的适当贴现率方面缺乏共识（见专栏 1.7）。

## 适应气候变化

适应是这样一种过程，即改变私人行为和公共政策，减轻极端天气事件和长期气候恶化的影响，从而限制气候变化和可变性的不利经济后果。它包括两大领域内容：（1）采取特定措施降低气候变化成本（例如，种植更耐不利天气的作物，或增强防洪措施）；（2）加强应对气候变化的能力（例如，改善天气预报，或对相关财政风险作出更全面的计划）。

适应行为在很大程度上是由私人部门作出的，不需要公共政策干预。一个例子是，近期信贷市场创新产生了专门的天气衍生产品和灾难债

23. 如果采取更有力的缓解行动，将排放量稳定在 450ppm，那么这种成本将显著上升（达 3 倍）。



券。但可能需要针对阻碍有效适应的市场失效现象提供政策支持。市场失效包括：

- 在适应天气变化的必要性和可选方案以及不断变化的波动性特征方面，信息供给不充分。
- 对未来人口利益的重视不够，导致在减轻气候风险方面的投资不足。
- 信贷市场不完善，获得资本的渠道不足，从而阻碍需要大量投资的适应行为，特别是在较贫困国家。
- 当脆弱家庭、公司或政府受到（或觉得受到）保护，防止他们受到气候风险影响时，会产生道德危害问题。例如，人们可能期望通过保险赔偿或政府的灾害救助行动而获得补偿，而政府可能期望在遭受自然灾害时获得国外支持。

对于跨境脆弱性，有效的适应还需国际协调。例如，针对水域压力的新特点，管理主要河流系统（如恒河或尼罗河）。同样，政府可能需要在全球或地区层面上开展合作，克服适应过程中的障碍。例如，改善地区天气预报，或向移民提供灾害救助。然而，由于在适应成本和收益的可能规模方面缺乏强有力的量化证据，这一领域的政策制定受到阻碍。一项估计认为，发展中国家抵御气候变化风险的适应成本每年为30亿~370亿美元，变化范围很大（上限约为官方发展援助和优惠融资总量的三分之一）。

### 减少温室气体排放

有一些可行的方法能显著减少温室气体排放，未来的技术进步可能创造更多的方法。然而，实施这些方法需要主要排放者就政策达成一致，并从自身利益出发实际落实这些政策。政策决定者（包括国际机构）面临的一项关键任务是设计这种政策，鼓励和促进就这些政策达成一致，并确保这些政策得到落实。一个根本的困难是克服有关外部效应带来的“搭便车”问题：温室气体排放损害整个国际社会，而减少排放的相关成本完全由排放者负担——因此，每个国家可能都希

望由他国而非本国采取减少排放措施。<sup>24</sup>

减少温室气体排放的核心政策选择包括：

- 对温室气体排放征税，最好是对排放源和国家统一征收的碳排放税。一些现有的税收工具（特别是燃料消费税）与排放有关，但该方法总体而言缺乏系统性。
- “限量与贸易”方案，规定总排放量，同时允许对相关排放权进行交易（例如欧盟的排放交易方案，即EU-ETS，如下所述）。
- 混合方案，将税收和“限量与贸易”方案结合起来。
- 制定车辆、建筑和工业过程的能源效率标准，例如美国企业平均燃料经济性标准，或日本“领跑”计划。
- 提供补贴，开发和提供新的和/或经改善的能源效率、能源存储、可再生能源、原子能和碳截存技术（例如欧盟在框架计划预算下的支出）。
- 采用治理和激励方案，减少森林采伐和农业排放（例如在哥斯达黎加和墨西哥向森林所有者付款）。

这些政策的前五项旨在减少与化石燃料有关的碳排放，这种排放约占温室气体排放总量的60%，并且在不断增加。最后一项政策主要与发展中国家有关，这些国家有很大余地以低成本减少森林采伐（例如，见Chomitz，2007年和Grieg-Gran，2006年）。

设计政策时应以有效减少排放为目标，并且应有公平的成本—收益分布。总体而言，这要求采取的政策使各部门和国家在减少排放措施上的边际成本相等，并且具备适当的补偿机制，纠正任何不良分布效应。

签订京都议定书后的一段时期内（2008—2012年），在关于气候政策的讨论中，一个核心问题是在碳税和“限量与贸易”体系之间的关键政策选择。在理想情况下（即排放权可以交易和拍卖，竞争充分，采取减少排放措施的成本非常

24. 这不意味着各国没有动力减少排放：减轻当地空气污染或能源无保障感可能给当地或本国带来好处。但国家和集体利益可能仍不相配。

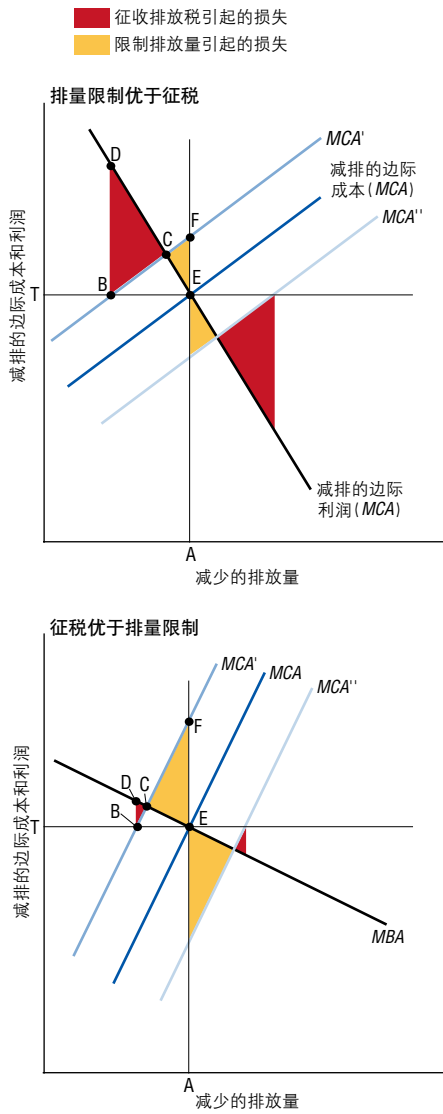


专栏 1.8. 不确定环境下的税收与数量限制 (Weitzman, 1974 年)

当从减少排放中获得的边际社会收益 (MBA) 等于其边际成本 (MCA) 时, 就实现了减少排放的最优水平: 图中每部分的减少排放水平 A。如果知道 MCA 曲线就是图中所示的完整曲线, 那么实现这一最优水平的方法是, 规定减少排放 A, 或对排放征收 T 水平的税收 (如果私人部门将略微减少排放带来的成本等同于不减少排放支付的税收, 就会刚好减少 A 水平的排放)。因此, 这两项工具将是完全相当的。但现在假设 (已制定政策工具之后, 能够进行调整之前), 减少排放的成本上升, 变为  $MCA'$ 。在这种情况下, 理想的结果是减少排放水平在 C 点上。然而, 在税收固定在 T 的情况下, 减少排放水平实际上会是 B, 在 C 的左边: 也就是说, 减少量太低。将这一政策失误的相关边际收益与成本进行比较, 这是事后福利损失 (相对于理想水平 C), 以三角形 BDC 表示。如果边际成本变成  $MCA''$ , 数量限制也与事后最优水平不同: 在这种情况下, 如果数量固定在 A 水平上, 则减少排放量太多, 福利损失以三角形 CEF 表示。相反, 如果减少排放的边际成本低于预期水平, 是  $MCA''$ , 那么, 在税收体制下, 减少排放量过高会带来福利损失, 而在数量限制体制下, 减少排放量过低会带来福利损失。

将上图和下图进行比较, 税收工具和数量限制造成的损失哪个大, 取决于 MBA 和 MCA 曲线的斜率。在下图中, MBA 相对平缓, MCA 相对陡峭, 则采用税收体制更好。

征收排放税还是限制排放量——两难的抉择



明确), 统一的温室气体排放税相当于统一的“限量与贸易”体系: 也就是说, 它们能在同样程度上减少排放, 总成本相同 (最小化), 并带来同样数量的收入。

然而, 在更现实的假设下, 这两项工具有很大差别。一个重要因素是减少温室气体排放的

成本的不确定性 (见专栏 1.8, 根据 Weitzman, 1974 年)。如果随着减少排放力度增大, 减少排放的边际成本仅缓慢上升, 而从排放量减少中获得的边际收益迅速下降, 那么, “限量与贸易”通常比税收方案更好。从直观上讲, 平缓的边际成本曲线意味着, 边际成本水平的意外变化将

### 专栏 1.9. 欧盟在排放交易上的经验

欧盟的排放交易方案（EU-ETS）于2005年制定，是为实现京都议定书中规定的欧盟温室气体排放目标而采用的一项核心政策工具。其目的是限制电力公用事业公司和主要工业排放者的二氧化碳排放总量（占欧盟碳排放总量的40%）。第一阶段和第二阶段（2005–2007年和2008–2012年）的排放权分配给各单位，如果相比实际排放水平有余或不足，则各单位可以自由与其他参与者交易。

该方案旨在使参与公司能够以最低的边际成本减少排放，从而在实施既定的排放减少总量目标过程中提高经济效率。然而，设计上的一些缺陷降低了该方案的有效性。

首先，在2005–2007年初始期间内，总分配量超过了实际排放量，反映了信息上的困难以及石油价格急剧上涨使能源需求减少等因素。目前制定第二阶段（2008–2012年）限额的过程将产生一定程度的、十分有限的市场

短缺（见 Capoor 和 Ambrosi，2007年），预计在2010年相比基准情景排放量减少2.4%左右。

其次，向参与单位免费分配排放权产生了这样一种市场预期，即今后的免费分配将以现有排放量为基准，从而限制了目前减少排放的动力。苛刻的退出与准入规则（退出的单位丧失免费分配额，新进入的单位在多数情况下获得完全免费的分配额）加剧了这一问题。

欧盟的排放交易方案是针对气候变化采取国际协调行动的创始先例。目前，在该方案的设计和运作上取得了进展，分配、监控和合规方法日益协调统一。然而，仍需进一步实行改革提高其经济效率，例如在分配排放权的规则上（包括排放权总额以及参与国内部和之间的分配）。以社区为基础制定限额，而非制定全国性限额，这是在促进更加协调统一的方案中应考虑的另一问题。

对税收体制下实现的排放减少水平产生显著影响（当然，在“限量与贸易”体系下无影响），而由于边际收益曲线陡峭，实现的排放减少水平对实现的社会福利产生显著影响。根据同样的道理，如果边际成本曲线相对陡峭，损害函数相对平缓，则采用税收体制更好。

为了在气候变化背景下说明这种影响，需要重申的是，全球变暖的危害不是来自排放流量，而是来自累计排放存量。这意味着，预期损害函数相对“平缓”，因为在相对较短期间内产生的排放只使累计温室气体排放存量增加很少。这可能使人更愿在较短期间内采用税收工具，但随其不断演进，通过监控有关排放进行调整（并且希望能通过增强对不同大气浓度影响的理解获得更充分信息）。

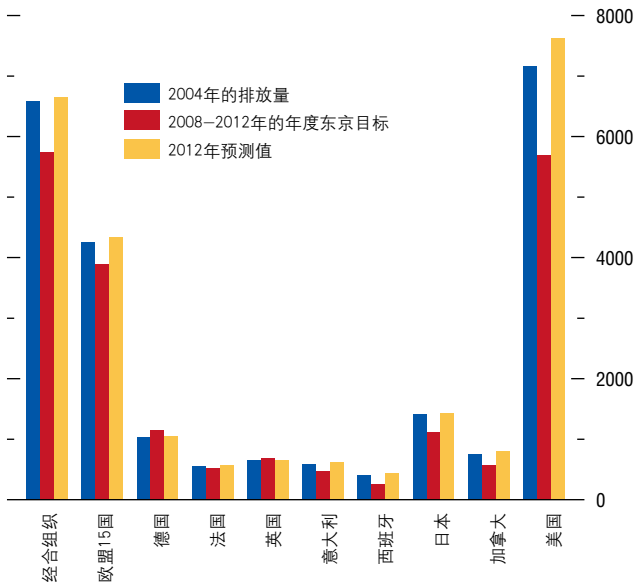
政治经济因素也可能影响对这两种方法的选择。

“限量与贸易”方案的支持者认为，在各国和各管辖区之间协调税收战略很困难。另外，分配限量时可以采取这样的方式，即缓解减少排放措施的分配影响并增强维持该方案的兴趣，从而令该方案今后不太可能被取消。另外，相比简单的税收方案，解释一项明确基于适当排放水平科学指导原则的政策更为容易。其他人认为，税收方案对减少排放的未来价值提供了更明确和更稳定的信号，或者，对于面临垄断供给的进口国，可能是更有用的工具，<sup>25</sup> 而一些贸易方案可能受到价格大幅波动的影响（在总供给固定的情况下，价格对需求冲击更敏感）。

25. 例如，Strand（即将发表）指出，在化石燃料供给垄断情况下，税收更能赋予进口国战略优势，因为出口国在税收方案下倾向于选择不太激进的价格和/或供给战略。换言之，在这种情况下，税收是进口国从出口中抽租的有效手段。

图1.29. 温室气体排放量、《京都议定书》目标和预测的排放量

(CO<sub>2</sub>单位: 百万吨)



资料来源: Capoor 和Ambrosi(2007年); 国际能源署(2006年)。

“混合”方案结合了税收和“限量与贸易”的特点。有人提出通过这种方案来解决纯粹的税收和“限量与贸易”方案的缺陷。例如,以固定价格出售额外的排放许可,以便消除价格剧烈上涨。然而,这些方法本身具有潜在局限性,例如,增加了设计有关机制将贸易方案联系起来的难度。<sup>26</sup>

在实践中,“限量与贸易”方案具有争议的一个特征是,倾向于将排放权部分或全部免费提供给排放者,而不是拍卖给出价最高的投标方。这使得实行该方案对当前的排放者更有利,但浪费了政府潜在收入来源。在欧盟的排放交易方案下(见专栏1.9),目前至少95%的排放权是根据公司过去的排放情况免费提供它们的。在欧盟,温室气体排放税以及拍卖排放权的计划受到大工业集团的强烈抵制,而采取有限拍卖形式的“限量与贸易”方案所受抵制要小得多。

效率标准通常不如设计完善的税收和“限量与贸易”方案,因为它未解决排放价格低估问题,无法适应公司层面减少排放措施成本的不同,也放弃了潜在收入。然而,在个人不能有远见地评估投资回报的情况下,标准可能是有用的。此外,在某些市场(例如电子消费品市场),对替代方法的评估可能因复杂程度高或交易成本相对于潜在收益很高而受到限制。在这种市场上,运用标准可能是适当的。<sup>27</sup>

采用现实的碳定价,无论是通过税收还是“限量与贸易”方案,能够在提供适当激励机制开发替代能源方面发挥重要作用。不过,除了实行排放税和“限量与贸易”方案外,公共补贴可能是一种有益的补充,有助于开发新的、尚不成熟的,或具有战略重要意义的能源效率、能源存储、可再生能源、原子能和碳截存技术,倘若其开发和生产能够产生显著的正外部效应。新技术的私人开发者可能无法从开发新技术中获得全部社会

26. 例如, McKibbin 和 Wilcoxon (2002年)提出这样一种方案,即短期碳价由“限量与贸易”决定,有价格上限,但各国间无交易。

27. 在美国,1978年以来,在联邦能源效率器具标准上的支出约为每户2美元,估计提供了每户1270美元的现值节省(Meyers等人,2002年)。

回报（也许由于新技术能够轻易被模仿），因此，在没有补贴的情况下，会造成投资不足。然而，大规模提供这类补贴也有很大缺点：补贴降低了生产成本，从而可能增加污染性产出。此外，基于税收的激励机制不但直接放弃了财政收入，而且可能创造规避机会。最后，难以确定补贴的适当水平。鉴于财政收入受到影响，监控这种补贴的成本和有效性可以变得越来越重要。

### 政策协调和实施问题

一项核心挑战是，主要排放国就实施政策限制未来的温室气体排放达成一致。这比较困难，因为：

- 与温室气体排放有关的负外部效应是全球性的，因此，各国的自身利益可能使它们不会按集体利益所要求的程度减少排放。
- 为了在未来产生显著影响，必须尽快减少排放，但预期收益的大部分将在较长时间以后才产生。因此，选举者和政策制定者可能不太重视当前减少排放措施所带来的未来好处。
- 由于仍存在显著不确定性（包括与破坏极严重但概率很低的事件有关的不确定性），必须采取谨慎态度，但可能也意味着以下做法有一些好处，即目前在一定程度上限制高成本行动（认识到它们可能将资源从具有明显直接好处的其他用途移走），同时更多了解问题和可能的解决办法。
- 气候变化的潜在未来损害来自过去的排放，其中几乎 80% 是先进经济体排放的（见图 1.24）。这说明，先进经济体对气候问题承担更大责任。但另一方面，当前排放总量的一半以上和未来排放量的更高比例将来自欠发达经济体（见图 1.25）。
- 气候变化的影响在各国间分布不均衡。许多热带国家（多数是贫穷国家）将因进一步全球变暖而遭受严重损失。一些目前气候凉的国家（包括加拿大、俄罗斯和北欧）可能遭受很小的损失，甚至从气候适度变化中受益。
- 各国很自然地担心提高能源价格会使其生产

商在世界市场处于不利地位，除非其竞争者也这样做。

朝国际合作方向迈出的初始步骤（最主要的是京都议定书）成果有限。图 1.29 显示，受京都议定书的排放限制，主要工业国家的排放量，包括 2004 年的排放量和 2012 年（当京都议定书到期时）的预测排放量，以及京都议定书中规定的目标。这里也包括美国，京都议定书对美国减少排放量做了规定，但美国没有签署议定书，所以未作出承诺。几个签署国目前在一定程度上偏离京都议定书目标。对未实现目标的惩罚（在未来协议中制定更严的目标）程度很轻，并且可能也不可信。<sup>28</sup>

就京都议定书展期以及到期后建立有关机制尽早达成一致至关重要，特别是考虑到许多能源投资需要较长时间产生效果，从而需要降低关于未来碳价的不确定性。另外，应扩大新机制的覆盖面，将新兴和低收入国家的主要排放者包括进来，这也是一项重大政策挑战。

不受京都议定书约束的一些国家（特别是澳大利亚和美国）目前采取的一些限制排放措施起到了支持作用，有助于开发和传播旨在提高能源效率的新技术。此外，一些附录 I 中未包括的国家已采取努力改革能源定价和减少森林采伐，以增强能源保障和减少当地空气污染。在每种情况下，限制温室气体排放都有重要的共同好处。

目前，正在制定各种更广泛的国际框架和程序，这应有助于减少温室气体排放。这些框架和程序包括采取合作努力促进技术合作，例如亚太合作伙伴关系，以及欧盟与中国开展的联合项目（旨在建立一个碳存储示范项目，可能是更广泛传播这种技术的重要先驱）。最后，在能源效率标准的设计与实施方面的国际合作正在提高各国节能的潜在成本效益，并增强了在供应链各个环节进行创新的动力。

<sup>28</sup> 未履行京都议定书减少排放量承诺的惩罚是，在未来（尚未规定）的实施期间，将配额减少当前差额的 130%。



## 结束语

由温室气体的大气浓度人为提高造成的气候变化对人类福利是一个严峻的挑战。近年来,对有关问题和潜在政策回应的理解迅速增强,但仍有大量内容有待了解,特别是气候变化的宏观经济和财政影响的性质、程度和可能性以及各种应对措施。

为有效应对气候变化,需要开展国际合作,管理与减少温室气体排放有关的风险和相关经济成本,并增强适应能力。现有的合作机制在广度、深度和效率上需要得到扩展,同时应当对公平分摊负担的必要性给予应有的注意,以迎接这一挑战。

## 参考文献

- Amihud, Yakov, 2002, "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects," *Journal of Financial Markets*, Vol. 5, No. 1, pp. 31–56.
- Baumert, Kevin, Timothy Herzog, and Jonathan Pershing, 2005, *Navigating the Numbers: Greenhouse Gas Data and International Climate Policy* (Washington: World Resources Institute).
- Bayoumi, Tamim, and Andrew Swiston, 2007, "Foreign Entanglements: Estimating the Source and Size of Spillovers Across Industrial Countries," IMF Working Paper 07/182 (Washington: International Monetary Fund).
- Capoor, Karan, and Philippe Ambrosi, 2007, "Carbon Call: State and Trends of the Carbon Market," seminar for the Center for Economic and Environmental Partnership, Inc., March 14.
- Carter, Robert M., C.R. de Freitas, Indur M. Goklany, David Holland, and Richard S. Lindzen, 2007, "Climate Change: Climate Science and the Stern Review," *World Economics*, Vol. 8, No. 2, pp. 161–82.
- Chomitz, Kenneth M., 2007, *At Loggerheads? Agricultural Expansion, Poverty Reduction, and Environment in the Tropical Forests* (Washington: World Bank).
- Dasgupta, Partha, 2007, "Commentary: The Stern Review's Economics of Climate Change," *National Institute Economic Review*, Vol. 199 (January), pp. 4–7.
- Dasgupta, Susmita, Benoit Laplante, Craig Meisner, David Wheeler, and Jianping Yan, 2007, "The Impact of Sea Level Rise on Developing Countries: A Comparative Analysis," Working Paper No. 4136 (Washington: World Bank).
- Edmonds, James A., and others, 2007, "Global Energy Technology Strategy: Addressing Climate Change," Phase 2 findings from an international public-private sponsored research program (Battelle Memorial Institute).
- Energy Charter Secretariat, 2007, *Driving Without Petroleum? A Comparative Guide to Biofuels, Gas-to-Liquids and Coal-to-Liquids as Fuels for Transportation* (Brussels).
- European Biomass Industry Association, 2007, "Biodiesel." Available via the Internet: [www.eubia.org](http://www.eubia.org).
- Farrell, Alexander E., Richard J. Plevin, Brian T. Turner, Andrew D. Jones, Michael O'Hare, and Daniel M. Kammen, 2006, "Ethanol Can Contribute to Energy and Environmental Goals," *Science*, Vol. 311 (January 27), pp. 506–08.
- Faruqee, Hamid, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Paolo Pesenti, 2007, "Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing," in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Grieg-Gran, Maryanne, 2006, "The Cost of Avoiding Deforestation," report prepared for the *Stern Review of the Economics of Climate Change* (London: International Institute for Environment and Development).
- Hasbrouck, Joel, and Robert A. Schwartz, 1988, "Liquidity and Execution Costs in Equity Markets," *Journal of Portfolio Management* (Spring), pp. 10–16.
- Hope, Chris, 2006, "The Marginal Impact of CO<sub>2</sub> from PAGE2002: An Integrated Assessment Model Incorporating the IPCC's Five Reasons for Concern," *Integrated Assessment Journal*, Vol. 6, No. 1, pp. 19–56.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), 2007a, "Climate Change 2007: Impacts, Adaptation, and Vulnerability," Working Group II contribution to the *IPCC Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: Summary for Policymakers* (Geneva: IPCC).
- , 2007b, "Climate Change 2007: The Physical Science Basis," Working Group I contribution to the *IPCC Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change: Summary for Policymakers* (Geneva: IPCC).
- International Energy Agency (IEA), 2006, "CO<sub>2</sub> Emissions from Fossil Fuel Combustion On-Line Database," Version 2005–06 (Paris: OECD/IEA).
- , 2007, *International Energy Outlook* (Paris: OECD/IEA).
- International Monetary Fund, 2006, "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments," paper by the Research Department (Washington). Available via the Internet: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110806.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110806.pdf).
- Kojima, Masami, Donald Mitchell, and William Ward, 2007, "Considering Trade Policies for Liquid Biofuels," Renewable Energy Special Report No. 004/07, World Bank Energy Sector Management Assistance Program (Washington: World Bank).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004,"



- IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Larson, Eric D., 2006, "A Review of Life-Cycle Analysis Studies on Liquid Biofuel Systems for the Transport Sector," *Energy for Sustainable Development*, Vol. X, No. 2 (June), pp. 109–26.
- Lindzen, Richard S., Ming-Dah Chou, and Arthur Y. Hou, 2001, "Does the Earth Have an Adaptive Infrared Iris?" *Bulletin of the American Meteorological Society*, Vol. 82, No. 3, pp. 417–32.
- LMC International, 2006, *A Strategic Assessment of the Impact of Biofuel Demand for Agricultural Commodities* (London: LMC International).
- Longstaff, Francis A., 2001, "Optimal Portfolio Choice and the Valuation of Illiquid Securities," *The Review of Financial Studies*, Vol. 14, No. 2, pp. 407–31.
- McKibbin, Warwick J., and Peter J. Wilcoxon, 2002, *Climate Change Policy after Kyoto: Blueprint for a Realistic Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- Mendelsohn, Robert, Wendy Morrison, Michael E. Schlesinger, and Natalia Andronova, 2000, "Country-Specific Market Impacts of Climate Change," *Climate Change*, Vol. 45 (June), pp. 553–69.
- Meyers, Stephen, James McMahon, Michael McNeil, and Xiaomin Liu, 2002, "Realized and Prospective Impacts of U.S. Energy Efficiency Standards for Residential Appliances," Lawrence Berkeley National Laboratory Report No. LBNL-49504 (Berkeley, California: University of California).
- Nordhaus, William D., 2006, "The 'Stern Review' on the Economics of Climate Change," NBER Working Paper No. 12741 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Joseph Boyer, 2000, *Warming the World: Economic Models of Global Warming* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Organization of Petroleum Exporting Countries, 2007, *World Oil Outlook* (Vienna).
- Renewable Energy, 2007, "Jatropha for Biodiesel Figures." Available via the Internet: [www.reuk.co.uk](http://www.reuk.co.uk).
- Schelling, Thomas C., 2007, "Climate Change: The Uncertainties, the Certainties, and What They Imply About Action," *The Economists' Voice*, Vol. 4, No. 3, pp. 1–5.
- Sheehan, John, Vince Camobreco, James Duffield, Michael Gabroski, and Housein Shapouri, 1998, *An Overview of Biodiesel and Petroleum Diesel Life Cycles* (Golden, Colorado: National Renewable Energy Laboratories).
- Stern, Nicholas, and others, 2007, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (London: HM Treasury).
- Strand, Jon, forthcoming, "Importer and Producer Petroleum Taxation: A Geo-Political Model," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Tol, Richard S.J., 2005, "The Marginal Damage Costs of Carbon Dioxide Emissions: An Assessment of the Uncertainties," *Energy Policy*, Vol. 33 (November), pp. 2064–74.
- U.S. Department of Agriculture, 2006, "The Economic Feasibility of Ethanol Production from Sugar in the United States," July (Washington).
- , Foreign Agricultural Service, 2007, "India Bio-Fuels Annual 2007," Global Agriculture Information Network Report No. IN7047 (Washington).
- Warnock, Francis E., and Veronica Cacadac Warnock, 2006, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates," NBER Working Paper No. 12560 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Weitzman, Martin L., 1974, "Prices vs. Quantities," *The Review of Economic Studies*, Vol. 41 (October), pp. 477–91.
- World Wildlife Fund (WWF), 2007, *Rain Forest for Biodiesel? Ecological Effects of Using Palm Oil as a Source of Energy* (Frankfurt: WWF Germany).



## 第二章 国家和地区展望

在第一章阐述的全球展望的基础上，本章分析主要先进经济体以及主要新兴市场和发展中国家地区集团的前景和政策问题。贯穿本章的一个主题是，各国政策制定者眼下面临这样一个挑战，即在近来发生的市场动荡的形势下如何保持强劲的无通胀增长。各国还需继续推进各项必要的改革，确保强劲的增长得以持续。

### 美国和加拿大：美国前景面临的不确定性上升

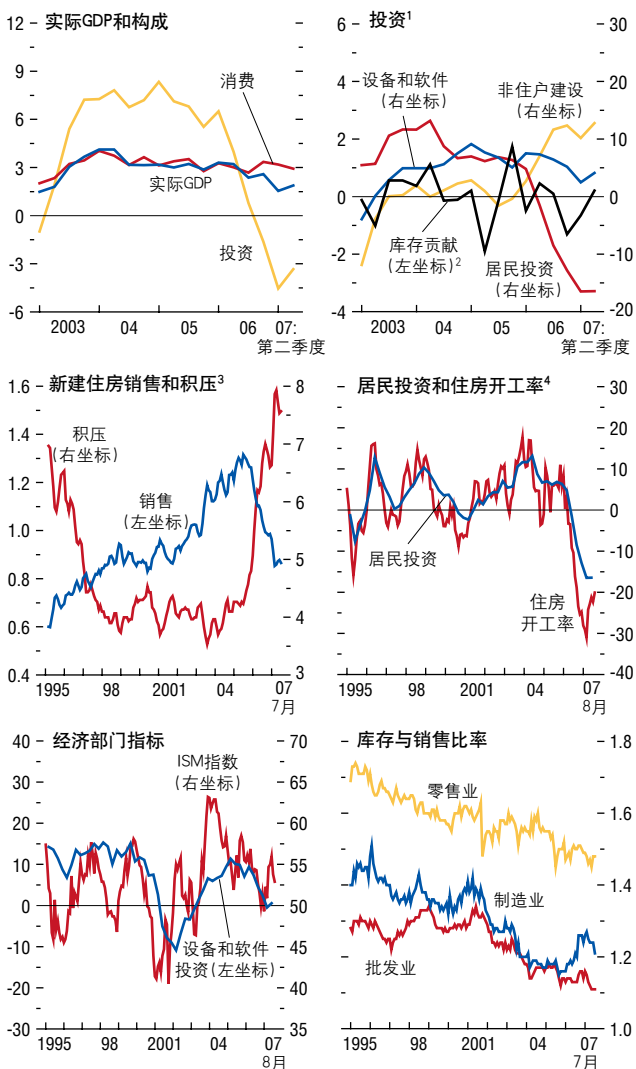
美国经济 2007 年初出师不利，第二季度强劲反弹，增长率估计达 3.8%（年增长率）。虽然因汽油价格上涨，私人消费增长明显下降，但净外部需求却为经济增长提供了有力支持（出口得益于贸易伙伴国强劲的增长和美元走软，而进口却因居民投资减速而减少）。企业投资（尤其是非住宅建设）也迅猛增长，但住宅投资却比前几个季度减少，住宅存量继第一季度大量减少后再次上升（见图 2.1）。然而，从近来的指标来看，前景喜忧参半，正在发生的金融市场动荡使得前景更显暗淡。个人消费支出稳固、就业增长强劲、非住宅建设稳步扩大；但住房市场仍旧不景气，消费者情绪不稳定，美国供应管理学会（ISM）的商业调查表明，耐用物品的订单也有所下降。

鉴此，对 2007 年美国经济的年增长率的预测保持不变，维持在 1.9% 的水平，2008 年将增长 1.9%（与《世界经济展望》7 月份的最新数据相比，调低了 0.9 个百分点）（见表 2.1）。当前抵押市场面临的困难预计会使住房投资下降，而房价下降又会使住户将更多的当前收入储蓄起来，因此会减少消费支出。但是，由于得益于美元进一步疲软、伙伴国强劲增长以及企业健康的资产负债表支持了商业投资，所以，出口预计会强劲增长。

图 2.1. 美国：投资指标

（除非特别说明，为与上年变化的百分比）

投资支出的疲软，特别是住户部门投资的减少，是美国经济放缓的主要原因。鉴于最近金融市场的动荡，美国的投资前景仍然非常不明。



资料来源：Bloomberg Financial Markets, LP; Haver Analytics; 基金组织工作人员的计算。

1. 设备和软件投资、居民投资和非居民建设投资以与四个季度前变化百分比计算。

2. 私人实际库存对GDP增长变化的贡献。

3. 百万单位销售额的3个月移动平均值和库存积压的月数。

4. 私人住房开工率以与上年变化百分比的3个月移动平均值表示。

**表2.1. 先进经济体：实际GDP、消费价格和失业率**  
(年度变化百分比和占劳动力百分比)

	实际GDP				消费价格				失业率			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>先进经济体</b>	2.5	2.9	2.5	2.2	2.3	2.3	2.1	2.0	6.0	5.6	5.3	5.5
美国	3.1	2.9	1.9	1.9	3.4	3.2	2.7	2.3	5.1	4.6	4.7	5.7
欧元区 <sup>1</sup>	1.5	2.8	2.5	2.1	2.2	2.2	2.0	2.0	8.6	7.8	6.9	6.8
德国	0.8	2.9	2.4	2.0	1.9	1.8	2.1	1.8	9.1	8.1	6.5	6.3
法国	1.7	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	1.6	1.8	9.7	9.5	8.6	8.0
意大利	0.1	1.9	1.7	1.3	2.2	2.2	1.9	1.9	7.7	6.8	6.5	6.5
西班牙	3.6	3.9	3.7	2.7	3.4	3.6	2.5	2.8	9.2	8.5	8.1	8.2
荷兰	1.5	3.0	2.6	2.5	1.5	1.7	2.0	2.2	4.7	3.9	3.2	3.1
比利时	1.4	3.0	2.6	1.9	2.5	2.3	1.8	1.8	8.4	8.2	7.6	7.6
奥地利	2.0	3.3	3.3	2.5	2.1	1.7	1.9	1.9	5.2	4.8	4.3	4.2
芬兰	2.9	5.0	4.3	3.0	0.8	1.3	1.5	1.8	8.4	7.7	6.7	6.5
希腊	3.7	4.3	3.9	3.6	3.5	3.3	3.0	3.2	9.9	8.9	8.5	8.5
葡萄牙	0.5	1.3	1.8	1.8	2.1	3.0	2.5	2.4	7.6	7.7	7.4	7.1
爱尔兰	5.9	5.7	4.6	3.0	2.2	2.7	2.5	2.1	4.4	4.4	4.7	5.5
卢森堡	4.0	6.2	5.4	4.2	2.5	2.7	2.2	2.2	4.2	4.4	4.4	4.6
斯洛文尼亚	4.1	5.7	5.4	3.8	2.5	2.5	3.2	3.1	6.5	6.0	6.0	6.0
日本	1.9	2.2	2.0	1.7	-0.3	0.3	—	0.5	4.4	4.1	4.0	4.0
英国 <sup>1</sup>	1.8	2.8	3.1	2.3	2.0	2.3	2.4	2.0	4.8	5.4	5.4	5.4
加拿大	3.1	2.8	2.5	2.3	2.2	2.0	2.2	1.9	6.8	6.3	6.1	6.2
韩国	4.2	5.0	4.8	4.6	2.8	2.2	2.6	2.7	3.7	3.5	3.3	3.1
澳大利亚	2.8	2.7	4.4	3.8	2.7	3.5	2.3	2.8	5.1	4.8	4.4	4.3
中国台湾	4.1	4.7	4.1	3.8	2.3	0.6	1.2	1.5	4.1	3.9	3.9	4.0
瑞典	2.9	4.2	3.6	2.8	0.8	1.5	1.9	2.0	5.8	4.8	5.5	5.0
瑞士	2.4	3.2	2.4	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0	3.4	3.3	2.4	2.7
中国香港	7.5	6.9	5.7	4.7	0.9	2.0	2.0	3.2	5.7	4.8	4.2	4.0
丹麦	3.1	3.5	1.9	1.5	1.8	1.9	1.9	2.0	5.7	4.5	3.6	3.9
挪威	2.7	2.8	3.5	3.8	1.6	2.3	0.8	2.5	4.6	3.4	2.8	2.9
以色列	5.3	5.2	5.1	3.8	1.3	2.1	0.5	2.5	9.0	8.4	7.5	7.2
新加坡	6.6	7.9	7.5	5.8	0.5	1.0	1.7	1.7	3.1	2.7	2.6	2.6
新西兰 <sup>2</sup>	2.7	1.6	2.8	2.3	3.0	3.4	2.4	2.7	3.7	3.8	3.8	4.3
塞浦路斯	3.9	3.8	3.8	3.7	2.6	2.5	2.0	2.4	5.3	4.5	4.0	4.0
冰岛	7.2	2.6	2.1	-0.1	4.0	6.8	4.8	3.3	2.1	1.3	2.0	3.2
备注												
主要先进经济体	2.3	2.6	2.1	1.9	2.3	2.3	2.1	1.9	6.0	5.6	5.3	5.7
亚洲新兴工业化经济体	4.7	5.3	4.9	4.4	2.3	1.6	2.0	2.3	4.0	3.7	3.5	3.4

1. 根据修正的消费物价欧洲统计指数。

2. 消费价格不包括利率因素。

然而，展望无疑将面临下行风险。美元在近期进一步走弱将会使出口的增长比基线预测要活跃得多。有三个尤其显著的下行风险。

- 第一，虽然金融市场动荡有所缓和，但广义经济中的信贷成本和信贷可得性将会受到多大程度的影响尚不明确。因帮助处于困境的表外实体，一些信贷重新回到银行的资产负债表，因此会导致新的贷款减少，而特殊抵押贷款机构面临的困难将降低住房贷款的供应。高收益市场价差的持续扩大影响了投资前景，金融机构将贷款大量收回会对增长前景产生显而易见的消极影响。
- 第二，住房市场会带来巨大的下行风险。由

于待售房屋库存居高不下、违约增加、次级抵押贷款市场的信贷条件更加严格以及其他较高质量抵押贷款的成本上升，房价下跌将比基线预期更严重，持续的时间也更长，这无疑是一个风险。这不仅会加剧住宅投资放慢，而且房价进一步下跌还会给住户的财务和消费带来压力，如果劳动力市场出现疲软，情况将会更糟（关于房价对经济增长影响论述，见专栏 2.1）。

- 第三，在目前阶段，尚不能明确地断定近来生产率急剧放慢在多大程度上是由于结构性因素，而非周期性因素所致。工作人员将估计的中期潜在增长率下调到 2.75%，此估计



反映了放慢的确是由于结构性因素所致的看法。但是，如果基础生产率增长不及目前的预测，将会影响对未来收入的预期，因此可能造成消费和投资支出减少。

随着经济走软，通货膨胀压力减弱。以核心私人消费支出缩减指数衡量的12个月通胀率近来下降到2%以下；但是，随着能源和食品价格上升，总体通胀率再次上升，单位劳动力成本也加速上升。由于通货膨胀预期得到较好的控制、住房成本（过去一年里曾是核心通胀率上升的主要驱动因素）增长减慢以及增长乏力，预计核心通胀压力将持续缓和。

基于此背景，为了平衡经济增长和通货膨胀的风险，美联储在其9月份的会议上将联邦基金利率下调了50个基点，降至4.75%。展望未来，如有经济增长继续低于当前趋势的迹象，并且通胀得到抑制的话，进一步降低利率是正确的。目前阶段，市场期望美联储在未来的几个月内再度削减50个基点。

假定美元的实际有效价值保持在当前的水平，在2008年，经常账户逆差预计占GDP的5.5%，与2006年占GDP 6.2%相比有所下降（见表2.2）。强劲的出口和疲软的内需预计会大大抵消石油价格上涨和净投资收入减少带来的影响。虽然需用大量的外部借款来弥补逆差，但由于近年来美元贬值的计价收益和美国股市表现差于海外股市，2006年，美国的净对外负债头寸实际上略有改善。尽管如此，估计美元的实际有效汇率仍将高于其中期基本价值，不能靠计价收益来稳定将来的负债存量。因此，在未来几年通过提高储蓄来减少经常账户逆差至关重要。

财政状况继续良好，预计2007财年联邦政府赤字为GDP的1.2%左右，比预算低了一半。财政结果好于预期是由于良好的收入表现和支出低于预算。<sup>1</sup> 政府的目标是在2012财年之前实现预算平衡（这也是国会自己的预算决议中

1. 估算表明，2004–2006年收入增长中的40%来自公司利润增长快于GDP增长，另外的40%来自资本收益增长，其余的20%来自高收入人口组强劲的收入增长（由于实行的是累进税制，平均税率更高）。见Swiston, M ü hleisen和Mathai(2007年)。

表2.2. 先进经济体：经常账户状况  
(占GDP的百分比)

	2005	2006	2007	2008
<b>先进经济体</b>	-1.3	-1.4	-1.3	-1.4
美国	-6.1	-6.2	-5.7	-5.5
欧元区 <sup>1</sup>	0.3	—	-0.2	-0.4
德国	4.6	5.0	5.4	5.1
法国	-1.1	-1.2	-1.6	-1.8
意大利	-1.5	-2.4	-2.3	-2.2
西班牙	-7.4	-8.6	-9.8	-10.2
荷兰	7.7	8.6	7.4	6.7
比利时	2.6	2.0	2.5	2.5
奥地利	2.1	3.2	3.7	3.7
芬兰	4.9	5.2	5.0	5.0
希腊	-6.4	-9.6	-9.7	-9.6
葡萄牙	-9.7	-9.4	-9.2	-9.2
爱尔兰	-3.5	-4.2	-4.4	-3.3
卢森堡	11.1	10.6	10.5	10.3
斯洛文尼亚	-1.9	-2.5	-3.4	-3.1
日本	3.6	3.9	4.5	4.3
英国	-2.5	-3.2	-3.5	-3.6
加拿大	2.0	1.6	1.8	1.2
韩国	1.9	0.7	0.1	-0.4
澳大利亚	-5.8	-5.5	-5.7	-5.6
中国台湾	4.5	6.8	6.8	7.1
瑞典	7.0	7.2	6.0	5.7
瑞士	13.5	15.1	15.8	15.0
中国香港	11.4	10.8	11.2	9.5
丹麦	3.8	2.4	1.3	1.3
挪威	15.5	16.4	14.6	15.1
以色列	3.3	5.6	3.7	3.2
新加坡	24.5	27.5	27.0	25.4
新西兰	-8.6	-8.7	-8.5	-8.6
塞浦路斯	-5.6	-5.9	-5.5	-5.6
冰岛	-16.1	-27.3	-11.6	-6.0
备注				
主要先进经济体	-2.0	-2.2	-1.9	-1.9
欧元区 <sup>2</sup>	—	-0.2	-0.1	-0.3
亚洲新兴工业化经济体	5.5	5.6	5.4	4.9

1. 以欧元区各国差额总值计算。

2. 根据欧元区内部交易所报告的差异修正。

设定的目标)。然而，官方预测没有全面考虑未来几年替代性最低税负制的税收减免或战争成本因素。官方预测假设的支出限制可能难以实现。就这些因素进行调整后，基金组织工作人员预计2012财年之前，赤字可能仍将保持在高于GDP 1%的水平。在工作人员看来，应采取比目前计划更加大胆的中期财政整顿战略，以实现除社会保障盈余之外的预算平衡作为目标，同时改革社会保障和联邦医疗保险制度，从而更好地实现长期财政可持续性。当然，如果出现经济低迷，应允许内在的财政机制发挥作用。在这方面，节支是关键，但还应考虑增收措施。

近期金融市场的动荡凸显了监管机构应该把

## 专栏 2.1. 房屋市场对全球增长构成的风险

美国房价在长期上涨后，自 2005 年中以来急剧下挫，去年住房投资随之下滑，大大拖了美国经济的后腿。在许多其他国家（既包括先进经济体，又包括新兴市场经济体），房屋市场近些年也一片繁荣，其中一些国家最近也出现了降温迹象。迄今为止，这些国家房市降温并未达到美国的深度调整程度，但令人担心的是，同样遇到房价飙升问题的其他国家可能也会像美国一样出现房价急剧下滑现象，进而可能会影响产出增长。

近期金融市场的动荡也加剧了美国住房部门困难会持续的风险，因而会对整个经济有更深远的影响。信贷的收紧能够影响到一大批住户，并能进一步削减对房屋的有效需求。随着对居民投资和消费者支出的影响，房价的下跌会比当前的预期更为剧烈。同时，某些西欧国家的信贷有可能会收紧（由于大规模地卷入资产担保的商业票据和短期资金市场压力的上升），此举就会对西欧各国的住房市场产生较大的影响。

## 房价飙升

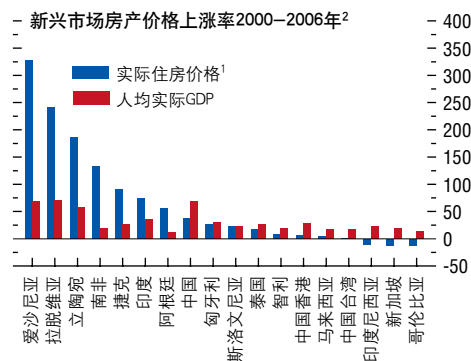
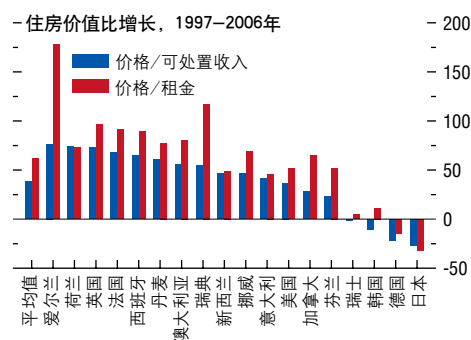
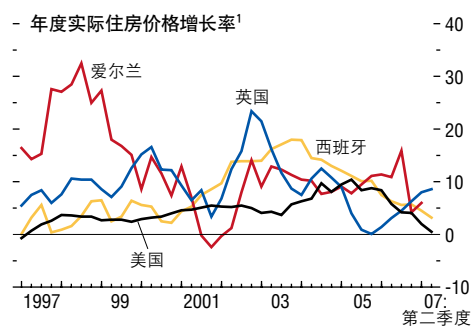
近几年，在经合组织几个成员国和一些新兴市场国家中，传统估值指标，无论是房价对收入比率，还是房价对房租比率，都急剧上升了（见第一个图）。具体而言：

- 相对于收入和房租，许多工业化经济体的房价上涨幅度甚至高于美国房价升幅。自 1977 年以来，经合组织成员国房价对收入比率平均上扬了三分之一以上，房价对房租比率飙升了近三分之二。法国、爱尔兰、荷兰、西班牙和英国的房价对收入比率涨幅最大。但德国和日本过去 10 年来房价比率呈下降趋势。

注：本专栏的主要作者是 Andrew Benito。Sergei Antoshin 提供了研究协助。

## 住房价格变化情况

(百分比变化)



资料来源：经合组织，基金组织工作人员的计算。

1. 根据CPI指数递减。
2. 印度包括2000-2005年的数据。

- 据目前获得的有限数据，自 2000 年以来，在许多新兴市场经济体中，房价也大幅上涨，上涨速度超过人均收入增长率。爱沙

尼亚和拉脱维亚涨幅最大，不过，由于只有这两国首都的数据，也许高估了全国房价增速。捷克共和国、立陶宛和南非等国的实际房价上涨了近一倍甚至更多。但哥伦比亚、印度尼西亚和新加坡的实际房价有所下跌。

- 中国实际房价上涨低于同期实际收入增长，但在北京和上海等高速增长的城市中，房市十分火热。

### 房市走弱的风险

房市普遍走弱的风险在一定程度上取决于以前的上涨究竟在多大程度上可以归结于利率、收入增长和人口等房价基本决定因素的变化。当然，它还取决于这些基本因素今后将如何演变。对不同国家的评估可能并不一样，风险所涉及的时间跨度可能也不一样。<sup>1</sup>

基金组织先前开展了一项研究，在房价上涨模型中列入了购房能力比率（即房价对可支配收入比率）、人均可支配收入增长率、短期利率、信贷增长率、一国股市指数的增长率以及工作年龄人口等参数（见 Terrones, 2004 年）。下述分析扩大和更新了此项研究。它在两个方面扩大了以前的研究。首先，除了以前的研究所考虑的各项变量外，还增列了长期利率这一变量。这是一个具有显著影响的变量。其次，使用单独等式估算了每个国家的情况。虽对所有国家都使用了同样的变量，但在不同国家中，每个因素所起的作用并不一样。我们使用了 1970—2006 年各季度的数据，估算了具备适当数据的经合组织 18 个成员国的情况。

结果显示，平均而言，这一估算模型可以解释 1997—2006 年实际房价增幅的近四分之三，但仍有相当一部分增幅无法解释。美国实

1. 例如，见 Girouard 等人（2006 年）以及在 2007 年 8 月 30 日至 9 月 1 日召开的关于住房、住房贷款和货币政策研讨会上的论文集。

际房价增幅的大约三分之一与基本面不符（见第二个图）。在爱尔兰、荷兰、英国等国，无法解释的房价增幅成分甚至更大。当地环境可以起重大作用，而计量经济分析无法反映当地环境，所以这些估算存在相当大的不确定性。例如，移民模式、供应限制以及抵押贷款融资机会的变化都可以起一定的作用。另一方面，可由模型解释的（例如通过信贷增长的作用加以解释的）房价的一些增幅也许并不仅仅是经济基本面因素造成的结果。不管怎么样，这些估算似乎显示美国以外的一些先进国家房市可能会出现调整。

### 房价与总体经济

总需求中房价敏感成分增幅最大的国家以及价格上涨较难用基本面变化解释的国家，可能最易受到房市疲弱影响。过去 10 年来，在经合组织许多国家中，强劲的住房投资促进了增长，其中房价涨幅最大的国家通常新增住房投资的幅度也最大（见第二个图）。例如，爱尔兰和西班牙实际住房投资占 GDP 的比重增加了 1.8 个百分点，相比之下，美国同期只增加了 0.6 个百分点，不过其中一部分差额是 2006 年美国住房投资下滑造成的。<sup>2</sup> 荷兰和英国等一些国家对规划和土地的限制措施制约了房地产公司在房价上涨环境下建房的能力（Barker, 2004 年）。这可能有助于解释为何这些国家房屋需求压力对住房价格上涨的影响超过了住房投资的影响。

当房地产公司感到新住房投资的利润率降低时，住房投资就可能会迅速减少，从而导致住房投资对产出增长的一些促进作用产生逆转。这是美国房市调整的一大特点。丹麦、爱尔兰和西班牙等一些其他国家可能也会出现这样的调整。但调整的速度和深度则取决于

2. 以住房投资对 GDP 比率名义值计算，由于住房相对价格的差异，住房投资增幅差额甚至更大。

## 专栏 2.1 (续)

每一国的具体情况。在美国，次级抵押贷款市场急转直下加剧了调整力度，而在其他地方，由于次级抵押贷款占贷款总额的比重小得多，这一因素所起的作用并不大。

房价下跌影响消费支出，进而可能会影响总体经济。在不同国家中，这一联系的强弱程度并不一样，并取决于房价变化的原因。房价走弱预计会影响“财富效应”，进而抑制一些住户的支出，不过有些住户（例如正计划购房的租户）则得益于房价下跌。由于房价变动影响房屋股权以及住户获得银行贷款的条件，住户支出可能会受到间接影响。在较易获得房屋股权贷款的英国和美国等国，这一间接影响往往较大。<sup>3</sup> 附图显示，各国住户储蓄率与住房价格之间的相关性很弱。研究结果还显示，在一国境内这些联系会逐渐有所变化，变化程度取决于房价变动的原因。<sup>4</sup> 例如，在英国，20世纪80年代中期和末期房价上涨与不断上升的收入预期之间的联系超过最近房价上涨期。这也许有助于解释为何在20世纪80年代中期和末期出现了较明显的消费繁荣现象。

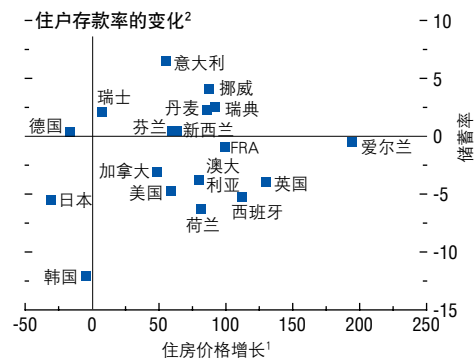
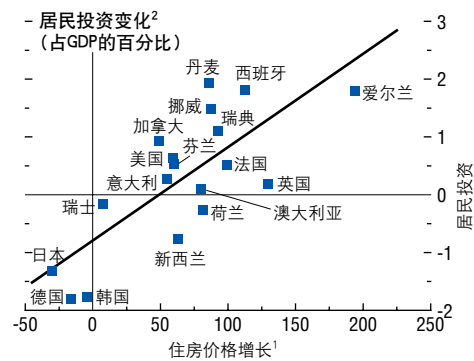
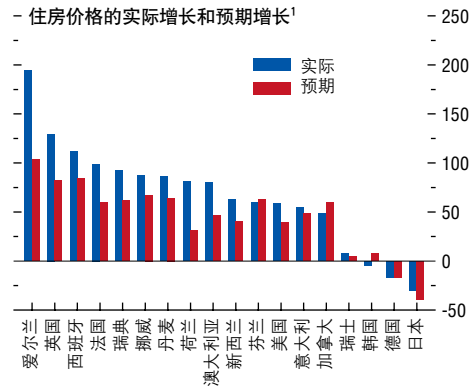
消费支出还受到房价之外许多其他因素的影响。这些相关因素有：经常性收入和预期收入、金融市场财富以及零售贷款的条件等。在美国最近房市调整期间，强劲的就绪增长率和股市的良好表现支持了消费。在其他经济体中，房市走弱与支出减少之间的联系同样也取决于这些因素的演变。

总之，在房价强劲上涨期之后，一些先进经济体的房市放缓了。这些动态对全球产出增长构成一定的风险：房价增幅中无法解释的比

3. 见基金组织2002年4月《世界经济展望》第74~85页，“财富是否对消费产生越来越大的影响？”，以及Klyuev和Mills（2006年）以及Carroll, Otsuka和Slacalek（2006年）。

4. 见Benito等人（2006年），第142~54页。购置新房的住户也会购买耐用品，所以房屋交易还往往导致耐用品支出增长。

## 产出增长风险：1997—2006年



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 不间断价格的累积增长率。

2. 整个1997—2006年的变化。



例高于美国国家加在一起，占先进经济体总产值近 20%。近期的金融市场动荡和重新定价的风险会加剧这些风险。而且，西欧的银行已经卷入了美国的住房市场，短期资金市场的压力会使他们的借贷行为受到约束，因此会对这些国家的住房市场产生负面影响。但这些风险

大小尚不明确。总之，住房投资通常是最易受房市环境疲弱影响的需求成分，但一些国家的消费也可能受到压力。美国房市走弱还可能通过金融渠道产生外溢效应，所以需要认真监督这些因素之间的联系。

更多的精力放在美国金融系统多个领域的重要性（见 2007 年 10 月《全球金融稳定报告》）。例如，重要的金融机构应该增强自身的透明度和公开性，当然也包括表外工具的使用，这样一来，当金融市场某个环节流动性枯竭的时候，就会有助于降低交易对手风险的不确定性。还有很重要的一点，就是应该考虑到证券和金融创新会影响到金融市场的激励机制。这包括贷款提供方能否对资产风险是否已经消散作出恰当的评估，以及投资者是否过度依赖于风险评估机构提供的等级而不是他们自身的调查。

2007 年上半年，加拿大经济增长明显回升，实际 GDP 增速超过了 3%。贸易条件改善、强劲的信贷和就业增长推动了私人消费，同时，2006 年末一度严重拖经济后腿的库存纠正出现逆转。然而，从短期预测来看，由于美国前景存在的不确定性，目前存在下行的风险，预计 2008 年的经济增长会下降到 2.3%（比《世界经济展望》7 月份的数据低 0.5 个百分点）。尽管加元大幅度升值，通货膨胀仍高于央行确定的 1% ~ 3% 的目标区间，因此，央行在 7 月份将政策利率提高到 4.5%（2006 年 5 月以来的首次提息）。财政状况继续强劲，预算保持盈余，公共债务比率稳步下降。

## 西欧：复苏力度如何？

金融市场动荡发生在西欧国家经历了十年

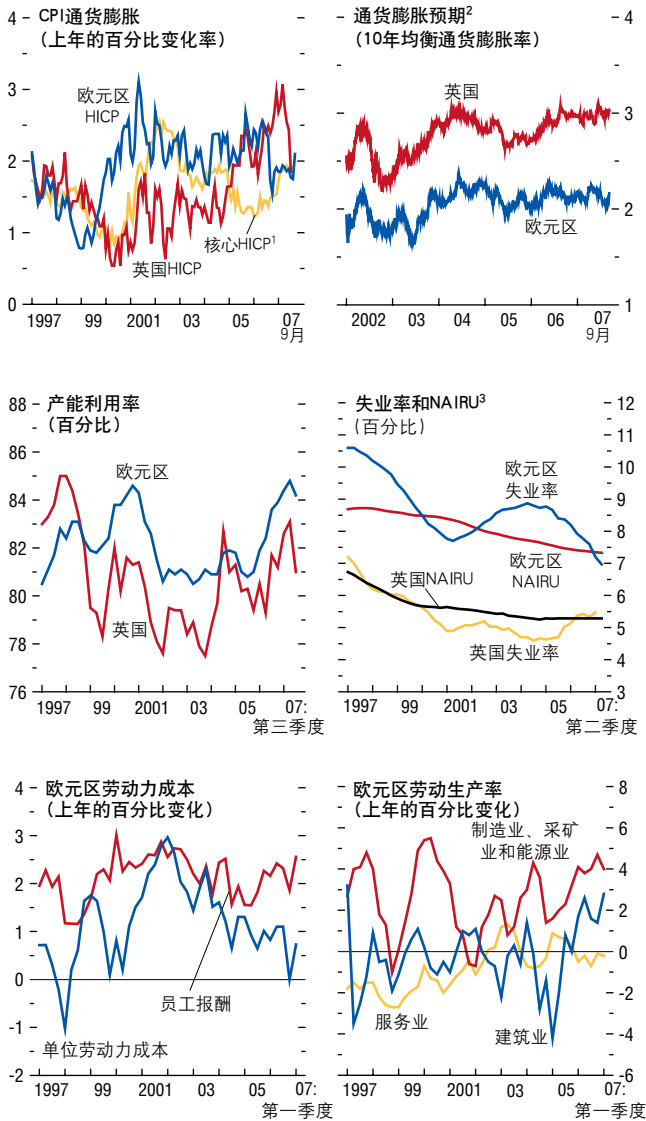
以来最强劲经济增长之时。全球经济长时期的强劲增长、健康的公司资产负债表、宽松的融资条件以及以往的改革均为持续增长奠定了基础。自 2006 年中以来，欧元区经济以 3%（与上一年同期相比）左右的速度增长，但由于气候和节假日原因，第二季度经济增长放缓。由于地区和全球对机器设备的强劲需求、建筑投资回升以及强劲的出口，投资支出增长全面加速（尤其是德国），并因此驱动了经济增长。由于德国增值税提高和法国大选前的不确定，首季私人消费减缓，之后，消费者信心反弹。在英国，扩张继续稳步强劲增长，2007 年第二季度增长 3%（与上一年同期相比），估计系由消费推动。挪威、瑞典和瑞士第二季度的增长也一直高于潜在增长率。

尽管近期金融市场动荡以及美国经济下滑都可能导致西欧经济增速减慢；但从数据来看，西欧经济体在未来几个季度的增长前景喜忧参半。预计 2007 年和 2008 年欧元区经济将以 2.5% 和 2.1% 左右的速度增长。英国的增长将从 2007 年的 3.1% 下降到 2008 年的 2.3%。外部需求的减少将影响出口，欧元的强势也会使法国、葡萄牙和西班牙等欧洲国家的出口缺乏一定的竞争力。全球信贷的紧缩会给欧洲的房市降温，使住房投资和住户消费的前景变得暗淡。经济增长也会受到银行信贷供应趋紧的影响。欧洲有很多银行都深深卷入了美国的住房市场，特别是通过信用额度支持的资产负债表外的工具，因此整个欧洲的银行业都受到了高额的集资成本和流动性短缺的



图2.2. 西欧：通货膨胀前景如何？

随着资源利用率的提高，欧元区的通货膨胀的上涨已成定局。工资并没有超过生产率的增长，但劳动力供给的结构性变化使工资在一定程度上有了提高。到目前为止，生产率的改善似乎还只集中于循环工业部门。



资料来源：Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

1. 核心通货膨胀率定义同通货膨胀，但不包括能源、食品、酒类和烟草的价格。

2. 英国10年均衡通货膨胀预期值和英格兰银行目标通货膨胀率之间的区别部分原因在于国债是以零售物价通货膨胀（RPI）为参考制定利率的。近年来零售物价逐渐超过了CPI的上涨，主要是由于与CPI相反，零售物价通货膨胀包括了抵押贷款的利息支付。

3. NAIRU定义为非加速通货膨胀失业率。

影响。为了缓解近期出现的银行间同业拆解市场的压力，欧洲中央银行和英格兰银行将继续提供流动性。预计正在出现的高产能利用和公司强劲的利润将刺激投资，而劳动力市场改革将有助于促进消费者支出。<sup>2</sup>

风险平衡偏于下行。信贷市场状况的恶化进一步放缓了消费和投资的增长速度，尤其是当一些银行为了改善仍处在经济波动和不确定环境中的资产负债表的状况时。在一些房价仍上升的国家，例如法国、爱尔兰、西班牙和英国，增长前景将取决于房地产部门根据信贷条件收紧作出调整的步伐，在有些国家，还取决于对房地产投资的财政处理做法的变化。其他风险——主要是波动的油价、美国经济长期下滑以及全球失衡无序消除——也呈下行。

欧元区总体的消费者物价指数今年仍会在2%以下，但随着能源和食品价格的攀升，在9月份会有上涨并会在年内暂时超过2%这一临界值（见图2.2）。预计在2008年之前都将在2%的水平徘徊。随着劳动力市场日渐紧张，工资提高可能加速，并快于生产率增长，尤其是德国，在过去几年，德国的工资增长一直适度。此外，由于设备利用率较高，公司可能将成本上升（至少是部分）转嫁到消费者头上，以此保护利润率。劳动力供应的结构性变化可以抵消这些压力，从而缓解对工资的影响（见专栏2.2），同时全球竞争（包括欧盟扩大）、欧元升值以及大量移民涌入应继续对通货膨胀起到抑制作用。在英国，近几个季度以来，部分由于能源价格上升的转嫁效应，通货膨胀上升一直快于欧元区，暂时超过了英格兰银行确定的2%的目标，但是近期又回落到目标位以下。

由于资源利用率的上升和加紧的通货膨胀，欧洲中央银行和英格兰银行整个6月份都紧缩银根；但是自金融市场动荡开始以来，货币政策始终都保持平稳。在欧元区，考虑到金融市场动荡引起的经济增长以及通货膨胀的下行风险，货币政策在短期内应该保持不变。然而，随着风险的

2. 法国近来批准的减税也将对2008年的经济活动提供支持。

## 专栏 2.2. 欧元区的劳动力市场改革以及工资与失业间的取舍关系

在过去十年里，欧元区的劳动力市场似乎得到显著改善。20 世纪 70 年代，由于福利国家增加、工会更加强硬和宏观经济政策判断失误，石油价格和其他冲击导致通货膨胀率急剧上升，劳动力参与率急剧下降。然而，过去几年的情况与 20 世纪 70 年代大不一样，虽然石油价格和管理价格迅速上升，但工资仍得到控制，2007 年中失业率下降到 7% 以下，为 25 年以来的最低水平。本专栏考察了导致工资与失业间取舍关系改善的一些因素。结论是，劳动力市场改革从中起了重要作用。然而，要在可持续的基础上继续降低失业率和提高目前仍较低的劳动力参与率还任重道远。

### 背景

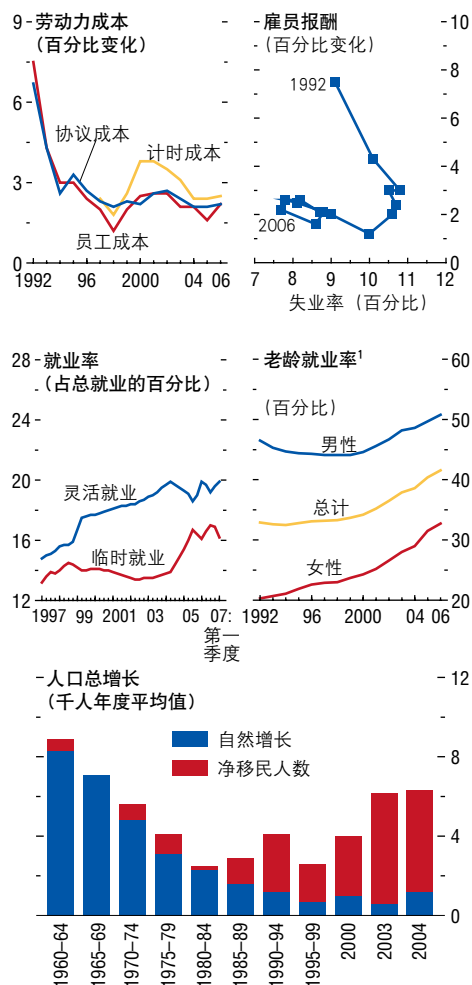
虽然过去几年欧元区的失业率大大下降，劳动力成本并没有加速提高。1992—1997 年，劳动力成本增速放慢，之后稳定。具体而言，劳动力的单位薪酬和谈判工资增长率从 1992 年的约 7% 下降到 1997 年的约 2%，之后，年增长率一直维持在 1.5% 到 2.5% 之间，实际工资增长率一直下降（见图）。国别政策和工会行为变化以及来自新兴市场日益激烈的竞争是导致这些变化的主要因素。一些措施，例如，法国的中小型企业不受每周 35 个法定工时的约束，意大利雇用固定任期和兼职合同工人的余地增大（所谓的 Biagi 改革）以及德国一些部门的雇主和工会组织就灵活的工作时间达成协议等均提高了劳动力市场的灵活度，并控制了劳动力成本提高。

### 分析框架

Blanchflower 和 Oswald（1990 年）建议的劳动力供给（工资）曲线为估算劳动力市场对劳动力供给的影响提供了一个框架。在此框

注：本专栏的主要作者是 Emil Stavrev。

欧元区劳动力市场指数



资料来源：欧盟委员会；欧洲统计局；Haver Analytics。  
1. 年龄从55岁到64岁。

架中，将经生产率变化调整的实际工资作为失业率和供给方要素的函数：

$$\ln \frac{W_t}{C_t A_t} = \alpha_t - \theta \ln(u_t),$$

其中， $W_t$  代表工资， $C_t$  代表消费物价指数，

## 专栏 2.2 (续完)

$A_t$  是总要素生产率（用劳动力比例进行了缩减）， $u_t$  为失业率， $\alpha_t$  代表影响工资确定行为并因此移动工资曲线的要素的累计影响。这些因素包括失业救济、税收楔子（工资与工人购买力间的差额）以及工人的就业偏好。

劳动力市场改革和对就业偏好的累积影响  $\alpha_t$ ，可作为余值从以上等式中获得。采用欧元区 1992 年至 1996 年的数据进行的估算显示，在估算期间  $\alpha_t$  逐步下降了约 6%，这表明工资和就业之间的取舍关系得到改善，即在实际工资已定的情况下，失业率降低。

## 导致工资和就业发展的因素

是什么因素导致欧元区工资和就业之间取舍关系自 20 世纪 90 年代初以来发生了改善？

- 在任何已定的工资水平下，结构改革带来劳动力供给增加。这些政策的例子包括西班牙和法国 20 世纪 90 年代开放对兼职和“临时工”的限制。结果，临时工人占就

业总数的比例大大提高（见图）。<sup>1</sup>

- 由于取消了提前退休计划，年纪较大人口的劳动参与率提高。同样，女性人口的参与率也继续提高（见图）。
- 对劳动力的征税下降。法国、德国和意大利的有效社会保障缴款率下降，同时在 20 世纪 90 年代后半期，法国、意大利和西班牙的税收楔子（工资与实发工资之间的差额）缩小。
- 工会组织和工人更重视就业，他们的偏好转向了保留和创造就业，这可能是由于外部竞争，尤其是来自新兴亚洲国家日益激烈的竞争。
- 工资水平增长还因净移民人口增加趋缓（见图）。低成本的移民人口参与农业和其他部门导致总体通货膨胀率下降。因此，虽然名义工资下降，但实际工资仍与过去持平。此外，通过减少技能不匹配情况和从事鲜有人承担的工作，移民人口提高了总体就业率，并促进了增长和福利增加。

1. 欧洲中央银行（2007 年）。

消散，进一步的紧缩政策或许是必要的。相反，当经济长期下滑时，应该考虑实行扩张的货币政策。在英国，货币当局也会考虑到相似的因素，将对照内需力度考虑通货膨胀、汇率、国内信贷供给减少以及美国经济前景等因素。

许多（尽管不是全部）欧元国家都利用 2006 年充裕的收入来推动财政整顿。2006 年，由于德国、法国和意大利的赤字减少（对一次性措施进行了调整），欧元区经周期调整的财政赤字下降了近 GDP 的 1 个百分点，公共债务与 GDP 的比率也有所下降。未来的挑战是继续在财政整顿领域取得进展。除了就人口老龄化做好准备之外，减少财政赤字也有助于为减少扭曲性税收创

造余地，并为经济的长期持续改善奠定基础。从周期角度来看，紧缩财政政策也是有好处的，对西班牙来说，尤其如此，减少国内需求的举措有助于实现更加平衡的增长。根据修改后的《稳定与增长公约》，欧元区的大多数国家将力争在中期内实现预算平衡，甚至是少量盈余。那些尚未实现中期目标的国家每年须作出至少相当于 GDP 0.5% 的调整。然而，一些国家肯定无法实现此目标，包括法国（近来批准了“一揽子”减税措施）和意大利（尽管收入表现大大好于预期，政府还是撤回 2007—2008 年的一些短期财政调整措施）。

欧元区的长期前景取决于能否加快生产率提

高和就业增长，以及是否有能力改善成员国经济结构的灵活性。由于过去实施的改革和周期性因素，就业情况近来有所改善，但生产率提高仍不见起色。就可贸易货物部门而言，以国际水准衡量，欧元区的生产率水平相当不错，但是，受到较多保护的服务部门的生产率却不够水准。放松管制和引入国外竞争，提高服务市场（尤其是批发零售贸易和金融服务）的竞争性对于改善长期增长前景至关重要。《服务指令》在此方面起了很大作用，目前的挑战是采取更有效的实施方法和将指令推广到其他部门。持续的劳动力和产品市场改革的重点应该是提供更强工作刺激和提高工资的灵活性。全面贯彻《里斯本战略》将为此提供希望。进一步的金融一体化可以促进分担与国别需求或供给冲击有关的风险（见 Stavrev, 2007 年）。

## 工业化亚洲：日本尚未彻底战胜通货紧缩

日本经济在连续两个季度实现强劲增长之后，到 2007 年第二季度稍有放缓。第二季度实际 GDP 增长放缓的主要原因是投资的减少和消费增长的减弱。另一方面，企业投资强劲增长。展望未来，从近来指标来看，未来的几个季度喜忧参半。9 月《短观调查》显示，企业信心强劲，出口继续得到较好的支持；但是近几月的国内需求的数据，比如住房消费，则显得偏低了些。尽管日本的金融系统受美国次级信贷抵押市场的影响有限，但全球金融市场波动的加强还是使得短期内的前景阴云密布。

预计 2007 年的实际 GDP 将增长 2%，2008 年放慢到 1.7%（比《世界经济展望》7 月份最新数据分别低 0.6 个和 0.3 个百分点）。预计紧张的劳动力市场（8 月份的失业率为 3.8%）将支持较高的收入和消费增长，同时充盈的利润和健康的资产负债表将支持公司投资。虽然较快的工资增长将刺激消费支出，但在目前阶段，前景似乎面临下行风险，进一步的金融市场动荡将削弱增长，全球油价的攀升以及日元近期的急剧升值都

将对增长造成损坏。

尽管实现了四年之久的强劲增长，尚未彻底战胜通货紧缩（见图 2.3）。的确，在消费物价上涨一段时间之后，近几个月来，总体和核心通货膨胀的年度变化再度转正为负，虽然地价仍呈涨势。由于能源价格上涨将转嫁到 CPI，因此，未来阶段，消费物价下降趋势可能得到扭转，但出现正的通货膨胀的前景仍不确定。有诸多因素可能会限制通货膨胀发生。近年来，公司投资一直强劲，加上促进生产率提高的一些结构性改革，经济增长的潜力可能提高。的确，设备利用率指标只是近来表明生产能力得到全面利用。此外，工资增长一直适度，原因之一是人口变化，年轻的工资较低的工人取代了工资较高的退休工人，另一个原因是雇用临时合同工人，他们的工资一般比较低。最后，在经历多年通货紧缩之后，通货膨胀预期一直较低。虽然近几个月以来，通货膨胀预期上升，但消费者和投资者仍十分怀疑通货膨胀会比一年以前的水平低。

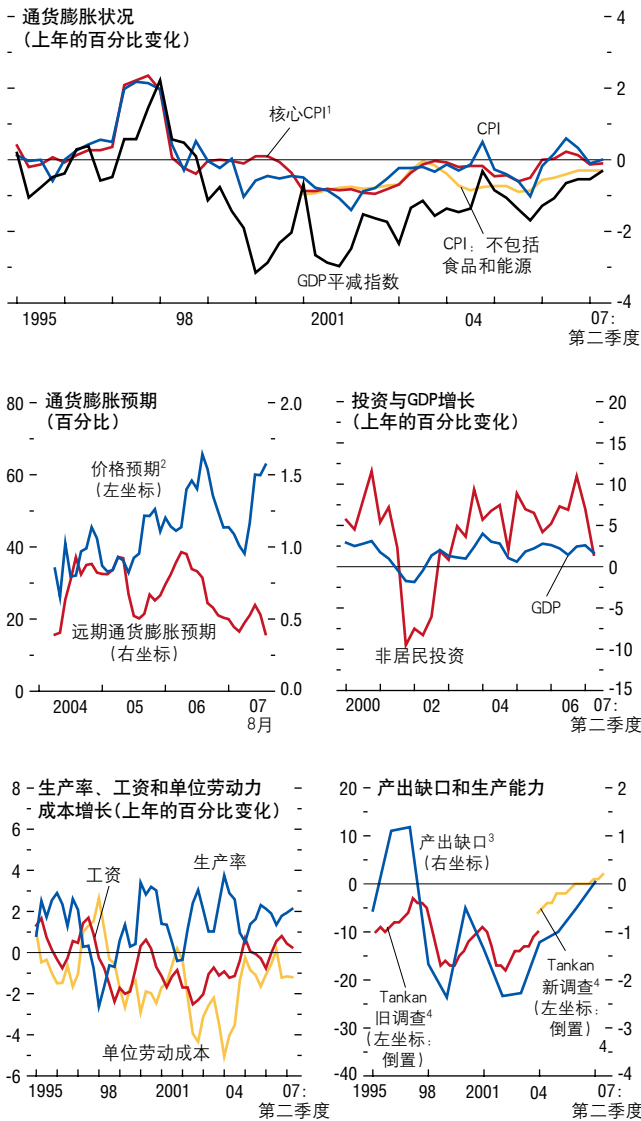
基于此背景，日本央行一直奉行通融性的货币政策，自 2 月份以来，将政策利率稳定在 0.5% 的水平。虽然政策利率最终需恢复到更正常的水平，但提息应等到出现明确的信号表明未来的通货膨胀肯定会提高以及对近来市场波动的关注消退之后进行。日本银行在引导提高通货膨胀预期方面仍有余地。日本银行在这方面可以有所作为，如通过更明确地表示其理想的通货膨胀率和发表更加前瞻性的看法，向金融市场介绍其对增长和通货膨胀风险可能发生变化的看法以及货币政策未来的方向。

在过去一年里，由于许多其他主要国家的央行都采取了紧缩的货币政策，与日本的利差扩大。在金融市场波动加剧之前，这种利差导致大量资本流出日本和日元走软。套利交易，即用日元借款购买以其他币种计值的较高收益资产只是导致资本外流的一个因素。日本投资者日益青睐外国投资，为的是提高投资的多元化程度和增加收益，零售投资者（通过共同基金）、养老金和人寿保险公司是主要来源。的确，由于住户持有的国外金融资产数目仍较少，因此，即使利差缩小，预



图2.3. 日本：通货紧缩仍未从根本上得以解决

日本近年来持续的增长并没有使其完全走出通货紧缩的阴影。由于强劲的投资支出、生产率的改善及通货膨胀预期仍维持在低位，近期价格上涨的可能性仍然很低。



资料来源：日本政府内阁办公室；CEIC数据公司；Haver Analytics；经合组织《经济展望》；基金组织工作人员的计算。

1. 所有项目，不包括生鲜食品。
2. 所预计价格增加减去预计的价格减小。
3. 产出缺口以潜在GDP的百分比表示。
4. Tankan：以离散指数表示的所有工业的实际生产能力。

计这种外流也会继续下去。

2007年上半年，日元的实际有效汇率下降到20多年以来的最低水平，但是，由于近来金融市场动荡加剧，由日元套利交易导致的资本外流逐渐减少，近来日元汇率又有所回升。虽然从其长期均衡水平来看，日元汇率被低估，但货币政策需继续关注消除通货紧缩和实现持续增长而非汇率水平是恰当的。的确，过早地为巩固日元汇率来提高政策利率最终只会适得其反，因为这样会损害经济增长、加剧通货紧缩和不利于解决全球失衡。尽管如此，随着国内经济基本面继续改善，以及/或持续的金融市场动荡继续抑制套利资本外流，预计日元将会升值，如出现升值压力，应顺其自然。

由于丰裕的公司税收收入和公共投资支出减少，近年来在减少财政赤字方面取得重大进展。然而，今后的调整步伐会放慢。据基金组织工作人员的估算，结构预算赤字每年约将减少GDP的0.25%，而过去三年里每年的减少幅度为GDP的1%。鉴于未来的前景将持续看好，应进行更强的财政调整，以期实现公共债务比率稳定下降。就具体措施而言，虽然在进一步减少公共投资支出方面仍有一些余地，但进行更广泛的税收体制改革（包括扩大所得税税基、提高消费税率和加强税收征管）将为增加税收收入奠定基础。进一步的结构改革，尤其是提高劳动力利用率、促进市场开放和放松对受保护部门的管制，也将为财政整顿提供支持。

澳大利亚和新西兰经济强劲增长，尽管全球金融市场的动荡会使增长势头在短期内适度回落。然而，金融动荡在这两个国家的影响十分有限，远不及对其他国家的影响强烈，受近期金融动态的影响，澳大利亚和新西兰的银行间同业市场拆借利率以及信用利差都有提高，非银行机构间的流动性有所降低。然而，在短期内，两国的主要挑战是在面临强劲的内需和紧张的劳动力市场的情况下严格控制通货膨胀。为此，两国央行近来提高了政策利率，澳大利亚提高到6.5%，新西兰提高到8.25%。灵活的汇率升值到多年以来的最高水平，但最近发生急剧下降。审慎的财



政政策在控制强劲的资本外流对国内经济造成影响和改善贸易条件方面起了重要作用。基于此背景，两国应继续实施严格的财政政策。

## 新兴亚洲：成功地管理了强劲的外汇流入

2007年上半年，新兴亚洲经济持续迅猛增长。带动新兴亚洲经济增长的是中国和印度。2007年上半年，由于出口和投资加速增长，中国实际GDP增长了11.5%（与上一年同期相比）；在国内需求，尤其是投资的推动下，印度2007年上半年增长了9.25%（与上一年同期相比），新加坡（消费和投资均有所加强）、菲律宾（创纪录的汇款流入大大促进了消费，政府支出也强劲增长）、韩国（工业部门增长出现反弹）和印度尼西亚（较低的利率刺激了内需）的增长也有所加速。在泰国，政治上的不确定性继续损害消费者信心和国内需求。尽管先进经济体暗淡的增长前景会减缓新兴亚洲将来一段时间出口的增长，但到目前为止，全球金融市场的波动对该地区的影响十分有限，新兴亚洲在第三季度的增长依旧强劲。

在此背景下，预计该地区的经济增长比《世界经济展望》7月份最新的预测会适度有所下降。预计该地区在2007年和2008年的增长率分别为9.2%和8.3%（见表2.3）。目前预计中国今明两年的增长率将分别为11.5%和10%，预计印度今明两年的增长率为8.9%和8.4%。亚洲新兴工业化国家的经济预计受暗淡的美国经济前景的影响最大，2008年经济增长会降低到4.4%（比《世界经济展望》7月份的数据低0.4个百分点）。在东盟4国中，泰国经济在重拾信心之后的反弹预计会抵消马来西亚和菲律宾经济的衰退。

就现阶段而言，经济展望的风险基本平衡。亚洲的出口，尤其是电器产品的需求增长放慢以及全球金融市场动荡持续加剧尤其令人关注。就上行风险而言，除非中国当局更坚定地紧缩银根，并允许汇率更快升值，中国经济增长放慢可能不会成为现实。然而，近期取得更快速的增长可能

以预测期之后因过度投资导致的更严重的下行风险为代价。印度经济的增长要超出我们的预计，尤其是当丰厚的公司利润进一步刺激投资支出的时候。

该地区吸引了强劲的外汇流入（见图2.4）。在这些流入中，经常账户交易占了很大比例，预计今年该地区的经常账户顺差将超过GDP的6.5%。中国的顺差迅速增加，中国香港特别行政区、马来西亚、新加坡和中国台湾的顺差仍较高。该地区的净资本流入（主要是国外直接投资）今年有所回升，但仍低于2004年的水平。尽管如此，它们仍是印度、韩国和越南主要的外汇流入来源。

大量的外汇流入增加了投资和增长机会，同时也带来短期挑战。但是，在保持外部竞争能力（地区出口继续增长）、控制过热风险和为可能发生的逆转做好准备方面，政策指导基本上是成功的。在大多数国家，通货膨胀继续保持低位或在早先出现上升压力之后大大缓解（印度尼西亚和菲律宾），信贷增长步伐放慢（韩国和新加坡例外）。在印度，近几个月来通货膨胀有所减缓，但仍存在上行风险，核心通货膨胀仍提高，信贷继续快速增长，而且在过去12个月里，股价急剧上扬。在中国，8月份，由于食品价格上升，CPI通胀率提高到6.5%（非食品价格通胀率继续得到控制），信贷强劲扩张，过高的股价令人担忧。

通过一系列现实可行的且适合各国国情的对应政策，该地区成功地管理了流入的外汇。尤其是：

- 一些国家（中国和马来西亚）实施了外汇改革，在过去几年里，大多数国家的货币发生实际或名义升值。尽管如此，外汇储备继续快速增加。
- 放松了对资本流动的管制。管理改革使得私人投资者更容易取得和持有外国资产（中国、韩国、马来西亚和泰国），而且各国的养老金也可以将更高比例的资产投入外国资产（泰国）。随着亚洲公司扩展全球业务和获得国外自然资源，该地区的外国直接投资外流也开始增加。以泰国为例，2006年12月采

表2.3. 若干亚洲国家：实际GDP、消费物价和经常账户差额

(除特别说明外，为年度变化百分比)

	实际GDP				消费物价 <sup>1</sup>				经常账户差额 <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
新兴亚洲 <sup>3</sup>	8.7	9.3	9.2	8.3	3.5	3.7	4.9	4.2	4.5	5.8	6.6	6.5
中国	10.4	11.1	11.5	10.0	1.8	1.5	4.5	3.9	7.2	9.4	11.7	12.2
南亚 <sup>4</sup>	8.6	9.1	8.4	8.0	5.0	6.4	6.6	4.9	-1.0	-1.4	-2.3	-2.7
印度	9.0	9.7	8.9	8.4	4.2	6.1	6.2	4.4	-1.0	-1.1	-2.1	-2.6
巴基斯坦	7.7	6.9	6.4	6.5	9.3	7.9	7.8	7.0	-1.4	-3.9	-4.9	-4.9
孟加拉国	6.3	6.4	5.8	6.0	7.0	6.5	7.2	6.3	—	1.2	1.3	0.8
东盟4国	5.1	5.4	5.6	5.6	7.3	8.2	4.0	4.2	2.1	5.2	4.7	3.7
印度尼西亚	5.7	5.5	6.2	6.1	10.5	13.1	6.3	6.2	0.1	2.7	1.6	1.2
泰国	4.5	5.0	4.0	4.5	4.5	4.6	2.0	2.0	-4.5	1.6	3.7	2.2
菲律宾	4.9	5.4	6.3	5.8	7.6	6.2	3.0	4.0	2.0	4.3	3.8	2.6
马来西亚	5.2	5.9	5.8	5.6	3.0	3.6	2.1	2.4	15.3	17.2	14.4	13.3
亚洲新兴工业化经济体	4.7	5.3	4.9	4.4	2.3	1.6	2.0	2.3	5.5	5.6	5.4	4.9
韩国	4.2	5.0	4.8	4.6	2.8	2.2	2.6	2.7	1.9	0.7	0.1	-0.4
中国台湾	4.1	4.7	4.1	3.8	2.3	0.6	1.2	1.5	4.5	6.8	6.8	7.1
中国香港	7.5	6.9	5.7	4.7	0.9	2.0	2.0	3.2	11.4	10.8	11.2	9.5
新加坡	6.6	7.9	7.5	5.8	0.5	1.0	1.7	1.7	24.5	27.5	27.0	25.4

1. 消费物价的变动以年度平均值表示。12月/12月的变化可以在统计附录表A7中找到。

2. 占GDP的百分比。

3. 由亚洲发展中国家、亚洲新兴工业化经济体和蒙古组成。

4. 包括马尔代夫、尼泊尔和斯里兰卡。

取一系列措施来控制资本流入（虽然大部分措施已被取消），而印度则采取更严格的措施控制对外商业借款。

- 通胀下降使得一些国家的中央银行得以降息（印度尼西亚、菲律宾和泰国），而其他国家近来则紧缩了银根（包括中国、印度和韩国）。然而，只有印度与美国的利差有所提高（印度的利率进一步高于美国的利率）。在有些国家和地区，控制政府支出也起到作用，尤其是中国香港特别行政区、印度、马来西亚和中国台湾。

展望未来，政策制定者需根据未来的外汇流动情况作出灵活反应。继续放开对资本外流的限制会有所帮助，如果外汇继续强劲流入，从需求管理角度考虑应该这样做，而且这也有利于投资者更多地受益于投资多元化。如第三章讨论的，财政支出控制可以是管理大量资本流入的一个有效工具，而且需在政策应对中发挥作用。对于印度和巴基斯坦尤其如此，尽管近来它们在减少政府赤字和债务水平方面取得进展，但需进一步整顿财政。加强金融部门监管和继续发展国内金融

市场也很重要（见2007年10月《全球金融稳定报告》）。这方面的一个关注是，一些国家增加了外汇借款，因此将会受到将来可能发生的汇率纠正的影响。

一些国家提高汇率的灵活性也是有益的。在中国，大量的外汇储备增加只被部分对冲，给已经存在大量流动性的银行体系造成负担，并可能导致贷款和投资增长进一步激增。更灵活的汇率将为货币政策注重国内目标，尤其是放慢贷款和投资的生长速度，提供更大的余地。在采取措施减少谨慎储蓄的同时（包括增加在医疗保险、养老金和社会保障体系方面的支出），人民币（与中期基本价值相比已被低估）升值将提高住户的购买力，因此将刺激消费。这样还会减少对出口部门投资的刺激，促进巨额经常账户顺差的减少。在其他国家，灵活的汇率管理有助于各国针对全球金融市场动态作出调整，同时为货币政策创造余地，以便根据增长和通货膨胀风险平衡的变化作出反应。

## 拉丁美洲：应对外汇流入激增

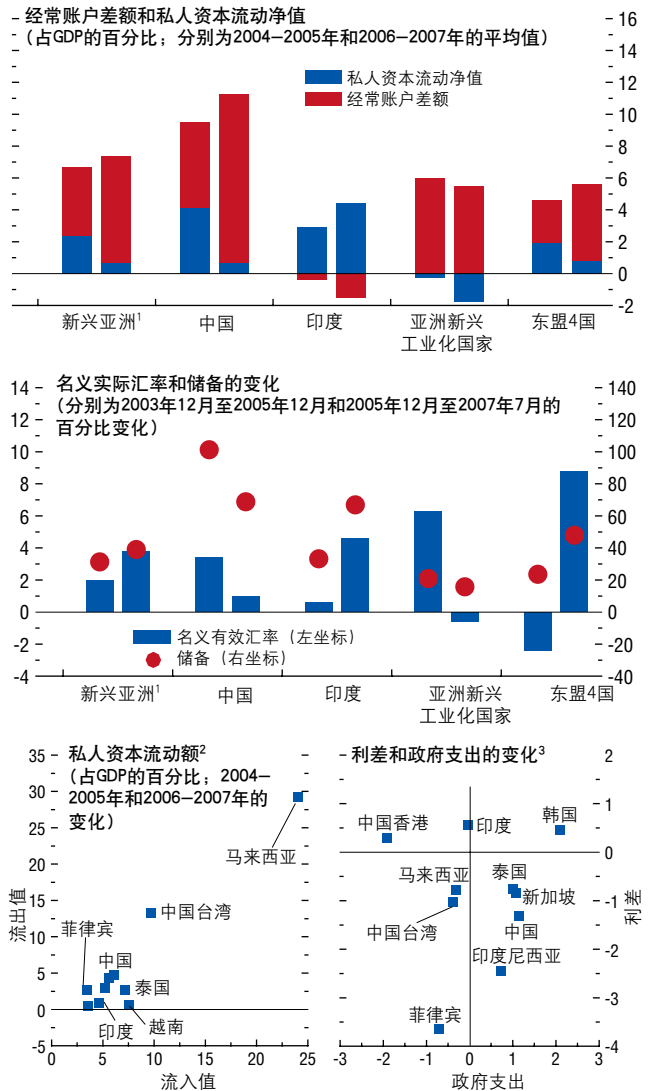
2006年，西半球实现了5.5%的增长率，预计2007年和2008年的增长率将分别放慢到5%和4.3%（见表2.4）。该地区增长速度放慢部分是由于美国经济减速对墨西哥和中美洲造成波及影响，渠道主要包括贸易联系、工人汇款减速以及加勒比地区旅馆建设高潮结束。在南美一些初级产品出口国，包括阿根廷、哥伦比亚、秘鲁、乌拉圭和委内瑞拉，预计增长率将从2006年取得的非常高的增长率基础上下降，部分是由于供给限制增加。相反，在巴西，增长在2007年有所回升，但由于通货膨胀重新回到中央银行确定的目标范围，银根放松，预计2008年增长仍会放缓。

该地区预测面临的风险似乎基本呈下行，主要是由于全球金融市场可能持续波动，因此会通过贸易和金融渠道将影响波及拉美。由于宏观经济政策框架得到加强以及公共部门资产负债表对投资者信心提供了支持，迄今为止，近来金融市场动态对拉美的影响基本得到控制。然而，美国经济减速会影响对拉美出口的需求，墨西哥和中美洲将首当其冲，因为它们与美国的贸易联系更加紧密。此外，如果全球需求增长减速造成食品、金属或能源价格疲软，南美洲的初级商品出口商将受到影响。由于拉美的基本面较健全，因此与过去经历的“紧急停车”相比，金融渠道带来的影响无疑会小一些，然而，股价活跃程度下降和借款利差扩大都将产生降温作用。另一方面，也存在上行风险。2007年上半年资本流入激增推动了当地资产价格上升和信贷增长，一些国家可能仍需采取进一步的措施来控制内需增长，消除过热关注（见图2.5）。

拉美国家面临的一个重要宏观经济挑战是处理好外汇流入。整个2006年的外汇流入主要与贸易有关，强劲的外需和高企的初级产品价格推动了出口收益增长，该地区的经常账户顺差提高到占GDP 1.8%的历史最高纪录。相反，由于政府利用良好的财政表现提前偿还了外债，因此净资本流入呈下降趋势。然而，此趋势近来

图2.4. 新兴亚洲：管理强劲的外汇流入

由经常账户顺差驱动的外汇流入新兴亚洲的外汇非常强大。对此决策者已经作出了反应，在继续积累外汇储备的同时，使汇率得到一定程度的升值，并使资本的外流自由化。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 包括中国、中国香港、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾和泰国。

2. 不包括地区金融中心的中国香港和新加坡。

3. 利差以各国利率与美国利率的差计算。利差变动以最近所得数据与2005年平均值的差值度量。以GDP百分比表示的政府支出变动以2006-2007年的平均值和2004-2005年平均值的差计算。

表2.4. 若干西半球国家：实际GDP、消费价格和经常账户差额

(除特殊说明外，为年度变化百分比)

	实际GDP				消费物价 <sup>1</sup>				经常账户差额 <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
西半球	4.6	5.5	5.0	4.3	6.3	5.4	5.3	5.8	1.4	1.5	0.6	—
南美洲和墨西哥 <sup>3</sup>	4.5	5.4	4.9	4.2	6.2	5.2	5.2	5.8	1.7	1.8	0.8	0.2
阿根廷	9.2	8.5	7.5	5.5	9.6	10.9	9.5	12.6	1.9	2.5	0.9	0.4
巴西	2.9	3.7	4.4	4.0	6.9	4.2	3.6	3.9	1.6	1.2	0.8	0.3
智利	5.7	4.0	5.9	5.0	3.1	3.4	3.9	4.1	1.1	3.6	3.7	2.3
哥伦比亚	4.7	6.8	6.6	4.8	5.0	4.3	5.5	4.6	-1.5	-2.1	-3.9	-3.5
厄瓜多尔	6.0	3.9	2.7	3.4	2.1	3.3	2.1	2.3	0.8	3.6	2.4	2.5
墨西哥	2.8	4.8	2.9	3.0	4.0	3.6	3.9	4.2	-0.6	-0.3	-0.7	-1.1
秘鲁	6.7	7.6	7.0	6.0	1.6	2.0	1.5	2.3	1.4	2.8	1.3	1.1
乌拉圭	6.6	7.0	5.2	3.8	4.7	6.4	8.0	6.8	—	-2.4	-2.8	-2.8
委内瑞拉	10.3	10.3	8.0	6.0	16.0	13.7	18.0	19.0	17.8	15.0	7.8	4.1
中美洲 <sup>4</sup>	4.5	5.9	5.4	4.9	8.4	7.0	6.5	6.0	-5.1	-5.0	-5.6	-5.8
加勒比地区 <sup>4</sup>	6.5	8.4	6.0	4.4	6.7	8.0	6.4	5.3	-0.3	-0.4	-1.0	-0.6

1. 消费价格的变动以年度平均值表示。12月/12月的变化可以在统计附录表A7中找到。

2. 占GDP的百分比。

3. 包括玻利维亚和巴拉圭。

4. 这些地区组的国家构成在统计附录表F中作了规定。

有所扭转。随着强劲的国内需求推动进口增加，2007年的经常账户顺差开始减少。相反，由于有价证券投资和与银行有关的流入激增，2007年上半年，资本流入迅速上升，在阿根廷、巴西和哥伦比亚尤其突出。<sup>3</sup> 由于近来的全球金融市场动荡，这类流动的势头减弱，但预计在未来阶段，拉美将继续吸引大量的资本流入，即使如此，各国应就可能发生的波动加剧做好准备。

与过去相比，拉美经济体允许汇率针对外汇市场压力的变化发生更灵活的变化。由于2007年上半年大量资本流入，尽管干预措施不断，一些国家，如巴西、哥伦比亚、巴拉圭和秘鲁的汇率还是大幅度升值。在巴西，与2006年同期相比，2007年上半年，外汇流入增加了一倍，尽管采取大量干预措施，里亚尔对美元的汇率还是上升到7年以来的最高水平。汇率升值对控制通货膨胀提供了帮助，为中央银行继续降低利率提供了余地，因此降低了与其他国家较大的利差。在7月份、8月份，市场压力转向，该地区的汇率总体趋软。

3. 参见基金组织的《西半球地区经济展望》第二章（2007年10月）。

阿根廷比索尤其明显，由于投资者对政策框架心存疑虑，以及对过热和通货膨胀的担心日益增加，比索大幅度贬值。在委内瑞拉，两年多以来汇率未发生任何变化，通货膨胀提高到近20%。

财政政策选择影响了拉美国家在处理外汇流入过程中面临的取舍。在智利，财政政策有意识地起了反周期作用，预算的目标是实现结构性盈余（对在收入中起主导作用的铜价波动进行了调整），此方法导致大量资本流出，从而缓解了汇率面临的升值压力。在其他国家，广义政府盈余基本保持盈余或有少量赤字，公债与GDP的比率下降。然而，由于强劲的增长和出口提高了财政收入，一些国家的政府支出快速增长，因此提供了顺周期的财政刺激，同时也增加了过热压力。在阿根廷，这种担心尤其突出，因为近来的政策措施增加了财政刺激，委内瑞拉也如此。

拉美国家还通过各种金融手段来抑制资本流入，但作用有限。例如，2007年5月，哥伦比亚对有关证券和相关的银行流入实行6个月的40%的无息存款准备金制度。2005年以来，阿根廷也有类似的机制（实行一年的30%的无息存款准



备金制度)。一些国家采取了在长期里具有更大影响的措施，如放开了对资本外流的管制。阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚和秘鲁放宽了对当地共同基金和养老金持有外国资产的限制。随着时间的推移，这些举措应提高收益和提高资产组合的多元化，同时降低外汇市场压力。

一些国家还采取其他宏观经济措施，抑制强劲的外汇流入对国内经济产生的负作用，或控制内需强劲增长对通货膨胀产生的影响。例如，巴西提高了对纺织品、服装和鞋类的进口关税以保护劳动力密集型的国内生产不受亚洲进口竞争的影响。巴西和哥伦比亚还推出低息信贷额度；阿根廷则继续保留大量的行政措施和出口限制，以控制消费物价上涨。如果阿根廷持续这样做，可能会对增长前景造成十分不良的影响。

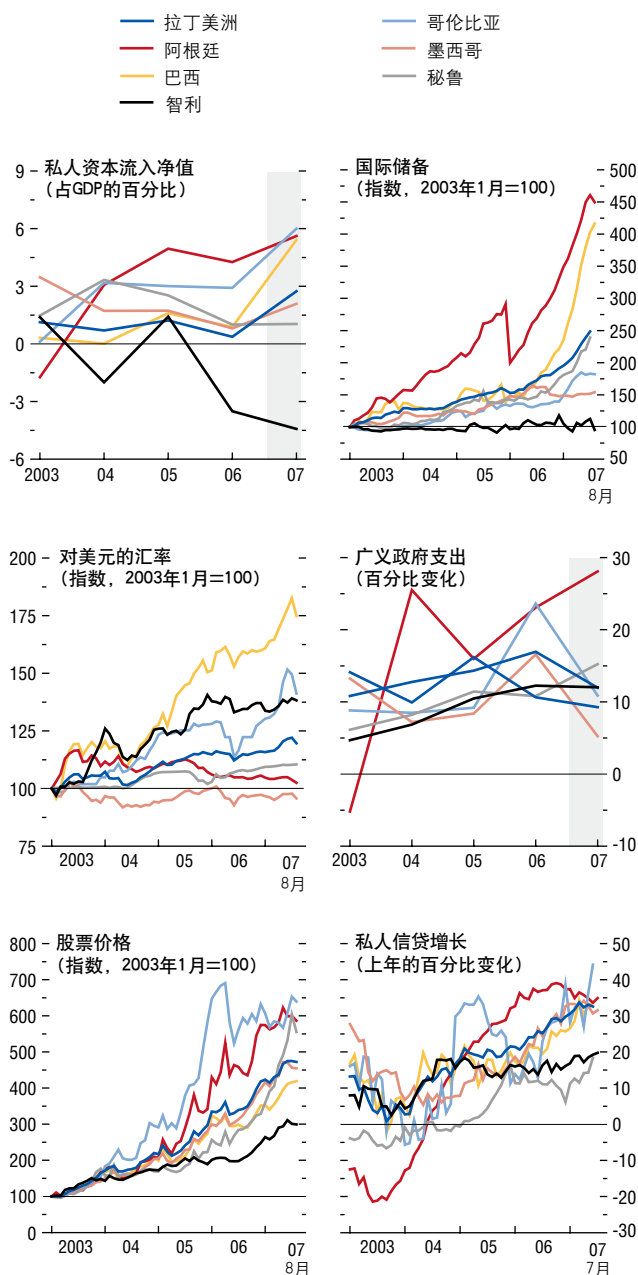
从长期来看，拉美目前的扩张是自 20 世纪 60 年代以来时间最长的。持续的增长使得该地区的对外脆弱性减少。然而，该地区的经济增长持续落后于世界其他地区，因此拉美国家政府应利用目前有利的形势推进改革，支持更快速的投资和生产率提高。改善经济实绩面临的障碍包括：低效率的公共部门、有限的金融中介、不健全的基础设施和严重的收入不平等。近来一项令人鼓舞的发展是墨西哥在财政改革方面取得进展，包括已经批准采取措施，控制公务员养老金计划的成本，以及近来建议扩大税基，以弥补石油收入下降，并为基础设施建设和社会支出提供更多的资金。

## 新兴欧洲：增长活跃，失衡加剧

新兴欧洲经济继续快速发展。2006 年，增长加速到 6.3%，2007 年上半年速度略减（见表 2.5）。推动投资的继续是新生产能力和建筑活动，同时，可支配收入增长、劳动力市场改善以及容易获得信贷均支持了消费增长，波罗的海、南欧以及东南欧国家尤其如此。出口得益于西欧（主要贸易伙伴）的持续扩张、新兴欧洲日益融入地区的生产链和出口产品质量不断提高。出口回升对土耳其的经济提供了支持，2006 年中，为对

图2.5. 拉丁美洲：资本流入使宏观经济管理更加复杂

巨额的资本正在流入一些拉丁美洲国家，推动了这些国家国际储备的增加，信贷快速增长，股票价格上涨。在面对巨额外汇流入时，各国汇率的变动程度各不相同。政府支出的强劲增长增加了需求压力。



资料来源：Haver Analytics；基金组织《国际金融统计》和基金组织工作人员的计算。

表2.5. 新兴欧洲：实际GDP、消费价格和经常账户差额

(除特殊说明外，为年度变化百分比)

	实际GDP				消费物价 <sup>1</sup>				经常账户差额 <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
新兴欧洲	5.6	6.3	5.8	5.2	4.9	5.1	5.1	4.1	-5.2	-6.6	-7.3	-7.5
土耳其	7.4	6.1	5.0	5.3	8.2	9.6	8.2	4.6	-6.2	-7.9	-7.5	-7.0
不包括土耳其	4.9	6.4	6.1	5.2	3.5	3.2	3.8	4.0	-4.8	-6.0	-7.3	-7.8
波罗的海地区	9.0	9.7	8.8	6.3	4.2	4.8	6.5	6.4	-9.4	-15.1	-18.3	-18.3
爱沙尼亚	10.2	11.2	8.0	6.0	4.1	4.4	6.0	7.0	-10.0	-15.5	-16.9	-15.9
拉脱维亚	10.6	11.9	10.5	6.2	6.7	6.5	9.0	8.9	-12.6	-21.1	-25.3	-27.3
立陶宛	7.6	7.5	8.0	6.5	2.7	3.8	5.2	4.6	-7.1	-10.9	-14.0	-12.6
中欧	4.5	6.0	5.8	4.9	2.4	2.1	3.3	3.3	-3.2	-3.7	-4.1	-4.7
捷克共和国	6.5	6.4	5.6	4.6	1.8	2.5	2.9	4.4	-1.6	-3.1	-3.4	-3.5
匈牙利	4.2	3.9	2.1	2.7	3.6	3.9	7.6	4.5	-6.8	-6.5	-5.6	-5.1
波兰	3.6	6.1	6.6	5.3	2.1	1.0	2.2	2.7	-1.7	-2.3	-3.7	-5.1
斯洛伐克共和国	6.0	8.3	8.8	7.3	2.8	4.4	2.4	2.0	-8.6	-8.3	-5.3	-4.5
南欧和东南欧	4.5	6.8	6.0	5.7	7.0	6.0	4.6	5.1	-8.7	-10.5	-13.6	-13.1
保加利亚	6.2	6.1	6.0	5.9	5.0	7.3	8.2	7.9	-12.0	-15.8	-20.3	-19.0
克罗地亚	4.3	4.8	5.6	4.7	3.3	3.2	2.3	2.8	-6.4	-7.8	-8.4	-8.8
马耳他	3.3	3.3	3.2	2.6	2.5	2.6	0.6	2.0	-8.0	-6.1	-9.4	-8.2
罗马尼亚	4.1	7.7	6.3	6.0	9.0	6.6	4.3	4.8	-8.7	-10.3	-13.8	-13.2
备注												
斯洛文尼亚	4.1	5.7	5.4	3.8	2.5	2.5	3.2	3.1	-1.9	-2.5	-3.4	-3.1

1. 消费价格的变动以年度平均值表示。12月/12月的变化可以在统计附录表A7中找到。

2. 占GDP的百分比。

付急剧上升的通货膨胀，该国采取了紧缩的货币政策，内需增长因此减速。匈牙利的表现一直落后于该地区其他国家，部分地反映了财政整顿的短期影响。

然而，该地区近期经济优异表现的背后却是人们担心的增加，在波罗的海、南欧和东南欧国家已经看到明显的经济过热以及外部不平衡，高涨的信贷推动了私人需求增长、通货膨胀提高和对外逆差增加（见图 2.6）。拉脱维亚 2006 年经常账户逆差扩大到 GDP 的 21%，其他波罗的海国家，保加利亚和罗马尼亚的逆差也相当高，相当于 GDP 的 10% ~ 16%。促使波罗的海地区、南欧和东南欧国家信贷高涨的因素包括，有些国家可通过外国母银行以较低的实际利率借款，有些国家则获得顺周期财政政策的支持（见图 2.6）。波罗的海和其他新兴欧洲地区的大部分信贷以外币计值，或与外币挂钩（与其他新兴市场地区相比，程度更高一些），投向是房地产部门，此类贷款导致的资产负债表不匹配引起审慎和宏观经济方面的担心。中欧的对外头寸较强，部分原因是资本流入的主要形式是对可贸易产品部门的外

国直接投资，生产的出口产品控制了对外经常账户逆差。中欧的通货膨胀也得到较好的控制，部分是由于大多数国家奉行独立的货币政策（大多以通货膨胀为目标）、名义汇率升值以及全球竞争对工资的抑制作用，当然，需求扩张开始对资源造成限制。<sup>4</sup>

波罗的海国家、南欧和东南欧国家存在大量对外失衡，因此人们越来越担心这些国家的汇率可能被高估。实际汇率升值的一部分明显反映经济基本面，反映的是可贸易部门强劲的生产率提高（著名的巴拉萨—萨缪尔森效应）。此外，欧盟对新成员国的转移（预计未来几年的数量仍将十分巨大）、服务质量随着强劲的需求得到改善也可能导致实际汇率继续升值。实际升值的一部分可能是一次性的水平调整，这与采纳欧盟已有法规，或因异常良好的全球金融条件与新兴市场投资者基础结构性变化联合发挥作用带来越来越多的外国资本有关。投机性流入也可能是导致实

4. 对匈牙利 2007 年通货膨胀急剧上升的预测反映了管理物价的大幅度上升。

际升值的一个因素，但这些因素难以量化。新兴欧洲国家，尤其是那些有大量外部融资需求和私人部门资产负债表存在严重货币不匹配的国家特别容易受到投资者情绪变化的影响。

该地区的经济增长在 2007 年预计会降低到 5.8%，到 2008 年会进一步降低到 5.2%。由于货币和财政政策的紧缩，内需将受到影响，但部分由于欧盟转移支付及西欧外包的效应，仍会保持强劲的态势。全球信贷的收紧则有可能减少房价的增长并抑制住户消费，从而给建筑和企业投资带来连锁效应。<sup>5</sup> 由于来自西欧的外部需求减弱，较小程度上也由于货币坚挺和工资上升，出口增长将可能放缓。但鉴于与西欧工资差距仍然很大，且生产率提高很快，竞争力仍然很强。放缓在波罗的海国家可能更为明显，该处需求降温是好事。

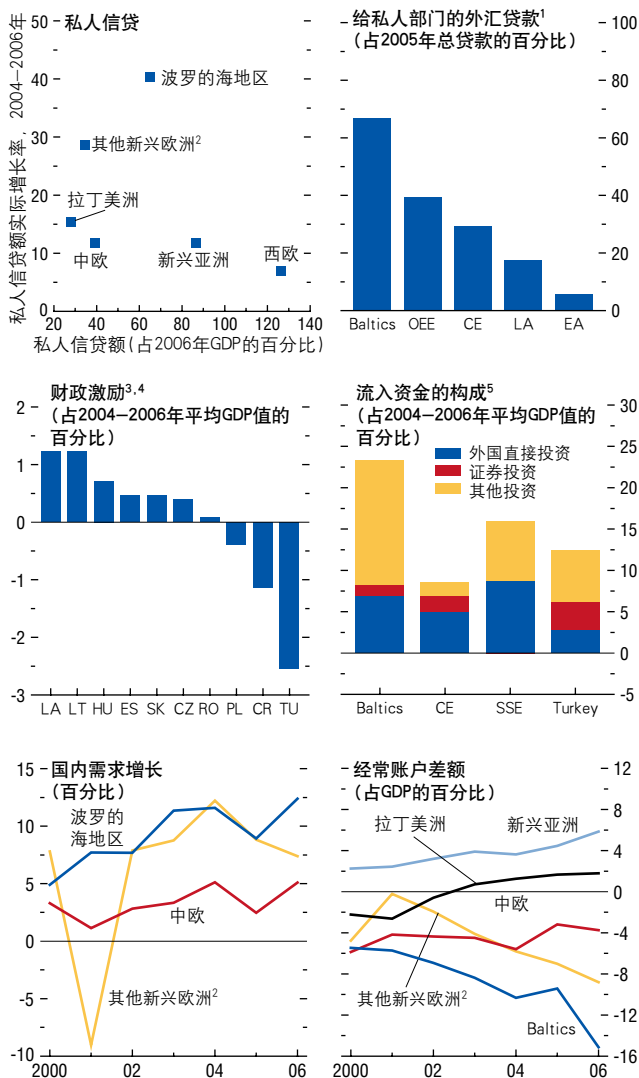
此前景的风险偏于下行，主要原因是信贷紧张可能超出预料。此外，部分国家集中了大额外部失衡无序消除的风险，可能传染至地区其他国家。波罗的海诸国、罗马尼亚和保加利亚这些外部失衡巨大的国家可能受到近期的金融危机后外部融资成本上升和风险升水加大的重大影响，虽然在某些国家有力的财政状况有助于减轻此影响。在金融市场也存在传染的可能性，某个新兴欧洲国家的风险提高可能会促使投资者重新思考该地区其他国家的主权风险。共同的贷款人问题——少数几家主要欧洲银行占对新兴欧洲银行和私人部门债权余额的很大比例——是在地区内传播金融冲击的另一个潜在渠道。新兴欧洲通过金融和贸易渠道对西欧产生波及影响的可能性是存在的，但是大大小于新兴欧洲内部各国发生波及影响的风险（Haas 和 Tamirisa，2007 年）。

因此，为了控制脆弱性、引导经济实现软着陆并为经济长期持续增长打好基础，新兴欧洲应奉行审慎的宏观经济政策，经济过热的国家更应如此。实行固定汇率体制的国家（例如，波罗的海国家和保加利亚）或严格管理的浮动汇率国家（例如，克罗地亚）应该比过去更多地依赖财政约束。采用浮动汇率体制（例如，罗马尼亚）的

5. 波罗的海地区信贷快速增长已经加剧了人们的担心，瑞典银行在该地区的活跃则表明了他们对收紧信贷状况的关切。

图2.6. 新兴欧洲：快速信贷增长对国内需求推波助澜

波罗的海地区和新兴欧洲其他地区信贷的快速增长有力地支持了财政的深化进程，也引起了对宏观经济能否稳定的谨慎关注。信贷的增长在支撑了这些国家国内需求的同时，也使这些国家的外部形势受到破坏。在某些情况下，“顺周期”的财政政策使经常账户失衡进一步恶化。经常账户逆差通常通过银行间互相拆借和其他借款渠道，而不是像欧洲重要国家那样通过外国直接投资来解决。



资料来源：基金组织《国际金融统计》；基金组织工作人员的计算。

1. Baltics: 波罗的海地区；CE: 中欧；OEE: 其他新兴欧洲；EA: 新兴亚洲；LA: 拉丁美洲。

2. 其他新兴欧洲国家包括保加利亚、克罗地亚、马耳他、罗马尼亚和土耳其。

3. LA: 拉脱维亚；LT: 立陶宛；HU: 匈牙利；ES: 爱沙尼亚；SK: 斯洛伐克；CZ: 捷克共和国；RO: 罗马尼亚；PL: 波兰；CR: 克罗地亚；TU: 土耳其。

4. 财政激励的计算首先表现在结构性差额的不同上，经过调整的结构差额不包括欧盟的赠款和收入项中的私有化收入及开支项中支付给欧盟的费用，有效地隔离了财政政策对需求的影响。

5. SSE: 南部和东南部欧洲。



国家也可视需要提高利率,以控制通货膨胀压力,同时控制顺周期的财政扩张。鉴于开放的新兴欧洲经济体的总体财政政策的乘数一般较小,因此,值得考虑采取具体的财政政策措施,减少对房地产部门借款的税收和补贴刺激。在那些对财政持续性有所担心的国家,比如捷克共和国、匈牙利和波兰,实行财政整顿计划仍旧是他们的首选。在某些国家,还需要推进结构性改革以增强价格和工资的灵活性。

在资产负债表迅速扩张的环境下,严格银行监管,尤其是对外币和房地产市场贷款的监管对于维持信贷质量和银行资本至关重要。许多国家实施更严格的审慎和管理条例,鼓励银行加强风险管理和/或降低信贷增长速度,但迄今为止,降低信贷增速的措施并不十分奏效(Hilbers、Ötcker-Robe和Pazarbasioglu,2007年)。在过去几年信贷增速一直大大快于GDP增长,而且对贷款质量仍然存在普遍关注的国家,应采取更加严格的审慎措施。在许多国家,带动信贷扩张的是先进经济体银行的分支机构,其母机构的实力令人放心,但这些这些银行可能过于依赖其新兴市场分支机构强劲的账面利润(Tamirisa和Igan,2006年)。这表明需加强与外国监督机构的跨境合作,以确保及时和有效地消除各种隐患。重点工作还包括:提高借款人的风险意识、改善市场的基础设施以及改善银行(例如,信用局)的风险评估。

对于那些致力于采纳欧元的新欧盟成员国来说,关键的挑战是达到加入所需的条件,并以能够使其继续在欧洲经济与货币联盟良好运作的状况加入货币联盟。伴随新的欧盟成员国收入快速趋同出现了持续的实际汇率升值,因此,即使在那些未出现经济过热的国家,满足通货膨胀的加入先决条件都很困难(Haas和Tamirisa,2007年)。因此,遵循连贯的宏观经济政策和进一步提高经济体的结构灵活性对于新的成员国顺利进入欧元区,并在欧洲经济与货币联盟胜出非常重要。尤其是那些离“审慎的”中期财政目标尚有较大距离的国家而言,财政调整有助于缓和周期性需求压力,同时使公共财政在更长时期内可持

续,并帮助满足马斯特里赫特的财政标准。明确沟通新成员国采纳欧元的前景也很重要,这有助于帮助住户、企业和金融市场作出适当的决定,而且还可能有助于消除早先因更乐观的预期而积累的货币不匹配。

### 独立国家联合体: 通货膨胀和汇率目标间的冲突

该地区也没有逃过近期金融动荡的冲击。但在这之前,该地区却经历了自转型伊始以来长期的经济扩张。尽管增长稍有下滑,但2007年第二季度,该地区的经济增长依旧强劲。俄罗斯的经济增长了约7.75%(与前一年同期相比),独联体其他各国的经济活动也十分活跃。支持该地区强劲增长的因素包括:较高的商品价格、强劲的资本流入以及生产率的不断提高。由于实际收入增长和容易获得信贷,消费仍然是增长的主要驱动因素。有迹象表明需求构成在发生调整,投资近来有所回升。在资本流入、充裕的国内流动性以及金融部门结构性改革的推动下,向私人部门提供的信贷迅速增长。

全球金融市场流动性困难和资金撤出高风险资产的背景下,哈萨克斯坦和俄罗斯在8月底经历了汇率下行的压力。在哈萨克斯坦,人们担心国内银行可能受到全球信贷紧缩的影响,汇率因此面临贬值压力,在俄罗斯,非居民投资者汇出流动性卢布资产是导致贬值的主要因素。银行间同业拆借市场的条件也不断恶化,为确保银行体系平稳运行,两国央行均向市场注入流动性。

增长的势头预计将从2006-2007年的7.75%回落到2008年的7%,这在很大程度上应归因于信贷的紧缩和外部环境的恶化。在能源净出口国(阿塞拜疆、哈萨克斯坦、俄罗斯、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦),坚挺的商品价格和增加的财政支出将为经济活动提供支持(见表2.6和图2.7)。能源净进口国作为一个整体,部分由于石油价格上涨,预计2007-2008年的增长率将放慢,但仍将得到持续繁荣的全球初级产品市场和活跃



**表2.6. 独联体：实际GDP、消费价格和经常账户差额**  
(除特殊说明外，为年度变化百分比)

	实际GDP				消费物价 <sup>1</sup>				经常账户差额 <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>独联体(CIS)</b>	<b>6.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>	<b>12.1</b>	<b>9.4</b>	<b>8.9</b>	<b>8.3</b>	<b>8.8</b>	<b>7.6</b>	<b>4.8</b>	<b>3.1</b>
俄罗斯	6.4	6.7	7.0	6.5	12.7	9.7	8.1	7.5	11.1	9.7	5.9	3.3
乌克兰	2.7	7.1	6.7	5.4	13.5	9.0	11.5	10.8	2.9	-1.5	-3.5	-6.2
哈萨克斯坦	9.7	10.7	8.7	7.8	7.6	8.6	8.6	7.8	-1.8	-2.2	-2.2	-1.1
白俄罗斯	9.3	9.9	7.8	6.4	10.3	7.0	8.1	10.0	1.6	-4.1	-7.9	-8.1
土库曼斯坦	9.0	9.0	10.0	10.0	10.7	8.2	6.5	9.0	5.1	15.3	13.0	12.5
<b>低收入独联体国家</b>	<b>12.0</b>	<b>14.6</b>	<b>15.7</b>	<b>13.4</b>	<b>8.4</b>	<b>10.0</b>	<b>12.1</b>	<b>11.7</b>	<b>2.2</b>	<b>7.5</b>	<b>13.7</b>	<b>19.1</b>
亚美尼亚	14.0	13.3	11.1	10.0	0.6	2.9	3.7	4.9	-3.9	-1.4	-4.0	-4.2
阿塞拜疆	24.3	31.0	29.3	23.2	9.7	8.4	16.6	17.0	1.3	15.7	31.4	39.9
格鲁吉亚	9.6	9.4	11.0	9.0	8.3	9.2	8.5	8.1	-9.8	-13.8	-15.7	-15.2
吉尔吉斯共和国	-0.2	2.7	7.5	7.0	4.3	5.6	7.0	7.0	3.2	-6.6	-17.9	-15.1
摩尔多瓦	7.5	4.0	5.0	5.0	11.9	12.7	11.2	8.9	-10.3	-12.0	-8.0	-7.3
塔吉克斯坦	6.7	7.0	7.5	8.0	7.3	10.0	9.9	12.6	-2.5	-2.9	-11.6	-12.6
乌兹别克斯坦	7.0	7.3	8.8	7.5	10.0	14.2	12.2	9.8	13.6	18.8	21.1	21.0
备注												
能源净出口国 <sup>3</sup>	7.1	7.7	7.9	7.3	12.1	9.7	8.5	7.9	10.0	9.2	6.3	4.4
能源净进口国 <sup>4</sup>	4.5	7.7	7.2	6.0	12.0	8.5	10.4	10.3	1.4	-3.0	-5.4	-7.2

1. 消费价格的变动以年度平均值表示。12月/12月的变化可以在统计附录表A7中找到。

2. 占GDP的百分比。

3. 包括阿塞拜疆、哈萨克斯坦、俄罗斯、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

4. 包括亚美尼亚、白俄罗斯、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦和乌克兰。

的地区环境的支持，<sup>6</sup> 这从强劲的外部需求、大量外国直接投资和净能源进口国的私人汇款涌入得到了证实。

然而，由于主要先进经济体金融市场动荡的波及影响，以及全球经济增长放慢和对初级产品价格和出口需求可能造成的影响，增长的风险呈下行。如果俄罗斯的增长继续大幅下降，那么从该地区其他小国的进口需求（亚美尼亚、格鲁吉亚、摩尔多瓦、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦）<sup>7</sup> 以及流入这些国家的私人汇款都可能受到负面影响。

该地区持续强劲的需求增长导致资源紧张，通货膨胀一直居高不下（9% ~ 10%的水平）。一些国家的单位劳动力成本不断提高，这反映了较高的劳动力使用率和劳动力市场条件趋紧（乌克兰）。一些国家（俄罗斯）的资本货物进口增加，这表明设备出现紧缺。由于大规模的财政扩张正

6. 该地区的许多国家都出口商品：铝（塔吉克斯坦）、铜（亚美尼亚和格鲁吉亚）、棉花（塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦）以及黑色金属和金属废料（格鲁吉亚）。

7. 这些国家有大量的私人汇款的流入（占GDP的15% ~ 35%）。

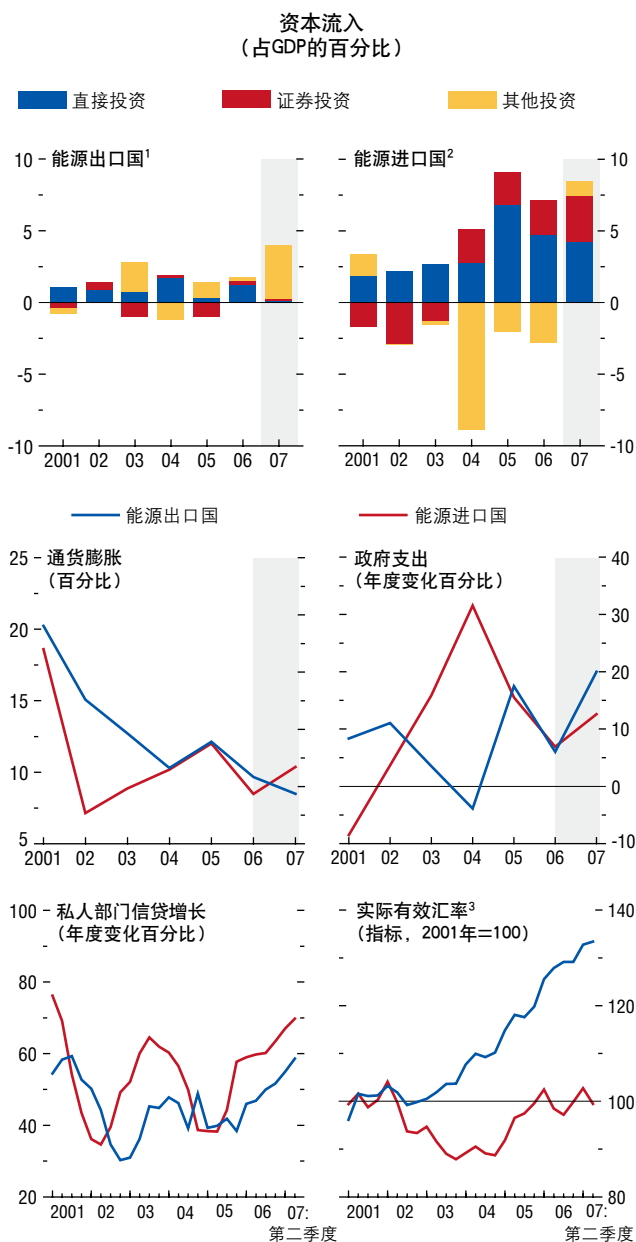
在导致供应紧张，预计阿塞拜疆 2007 年和 2008 年的通货膨胀率将升至两位数。除了推动价格上升之外，该地区强劲的需求增长正在削弱对外经常账户，即使这样，大多数能源出口国的经常账户仍保持大量顺差。一些国家的竞争力因物价上涨受挫，但是，从中期内的基本面来看，许多国家（尤其是俄罗斯卢布）的货币仍被低估。

近年来，该地区吸引了大量外国私人资本流入。外国直接投资（反映了私有化、并购和绿地投资）支持了经济增长提供，能源净进口国尤其如此。近年来，有价证券和其他投资流入也增加，包括能源净出口国。此趋势在俄罗斯和哈萨克斯坦尤其明显，这些国家的对外银行借款激增。<sup>8</sup> 由于国内利率较高和卢布进一步升值的预期，银行转为寻求国外贷款，为国内贷款融资。更广义地说来，独联体许多国家的汇率政策不够灵活，因此造成“单向赌博”现象，导致投机性资本流入。金融市场动荡开始后，持续的银行和证券资本流入使经济前景更加不确定，然而高昂的油价以及

8. 在吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦和亚美尼亚，官方融资是发展的一个重要因素。

图2.7. 独联体：应对资本流入

独联体从直接投资、证券投资和其他投资的资本流动中受益巨大，有力地支持了本地区的财政深化改革和经济的增长。同时，巨额的资本流入也对宏观经济提出了挑战。相关国家必须在是否主要通过通货膨胀还是提高名义汇率使货币升值这一问题上作出选择。独联体大多数国家需求的快速增长，扩张性的财政政策及不够灵活的汇率机制等都使这一选择更加严峻。



1. 包括阿塞拜疆、哈萨克斯坦、俄罗斯、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

2. 包括亚美尼亚、白俄罗斯、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦和乌克兰。

3. 指数的增加表示一个国家的货币相对于其贸易伙伴国货币的真正升值，而指数的减小则是一个国家货币相对于其贸易伙伴国货币的真正贬值。

其他初级产品的价格可能会吸引资本继续流入该地区。

银行借款增加和有价值证券投资流入带来政策挑战。初级产品出口收入至少通过稳定基金得到对冲（如哈萨克斯坦和俄罗斯），而资本流入却不一样，这部分资本流入大多反馈到国内信贷增长，因此造成通货膨胀压力。由资本流入带来的名义升值较有限，因此许多国家以名义汇率作为目标。非石油收入下降和 / 或政府支出迅速增长导致经济过热（例如，亚美尼亚、阿塞拜疆、格鲁吉亚、俄罗斯和乌克兰）。最近，面对全球金融市场的动荡，各国有可能缩减对外银行的融资，这就加剧了对外部融资会陡然收紧的担忧。

独联体一些国家提高和加强了准备金要求，以此对应大量的资本流入和过热压力，这些措施有效地吸收了银行系统中的流动性。然而，为更好地控制通货膨胀（例如，哈萨克斯坦、俄罗斯和乌克兰），<sup>9</sup> 最终还需要提高汇率的灵活度，而且提高灵活度的各项准备工作需加紧进行，以避免高通货膨胀预期变得根深蒂固。为此，还需进一步努力开发市场导向的外币工具，深化国内货币市场，严格金融管理，还需确保外国借款不会导致银行或公司资产负债表的脆弱性。应控制政府支出，妥善解决非常高的社会和基础设施需求与避免导致过度的通货膨胀和升值压力之间的关系。

从近期以外来看，促进投资和储蓄对于加强该地区的经济增长前景至关重要。“追赶型”生产率收益将逐步消失，而不利的人口变化趋势则可能对长期前景造成影响。投资率（2006年为GDP的21%，预计2007年只会略升）仍比世界其他地区低，而投资集中在采掘业和建筑业表明增长的源泉需多元化。私人投资是否将对此作出反应将取决于机构和投资环境能否进一步改善。金融深化和开发正常的融资来源也将加强长期增长前景。进一步严格审慎监管（例如，更严格的呆账准备金要求和提高某些贷款种类的风险权重）和银行监管将有助于提高银行管理风险的能力，并

9. 6月26日，俄罗斯央行允许卢布对美元 / 欧元双货币篮子升值0.5%，8月9日再升值0.6%。

表2.7. 若干非洲国家：实际GDP、消费价格和经常账户差额

(除特殊说明外，为年度变化百分比)

	实际GDP				消费物价 <sup>1</sup>				经常账户差额 <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
非洲	5.6	5.6	5.7	6.5	6.6	6.3	6.6	6.0	2.0	3.1	—	0.6
马格里布地区	4.1	5.2	4.3	5.6	1.5	3.1	3.6	3.4	11.7	14.6	10.4	9.7
阿尔及利亚	5.1	3.6	4.8	5.2	1.6	2.5	4.5	4.3	20.7	25.6	19.4	18.4
摩洛哥	2.4	8.0	2.5	5.9	1.0	3.3	2.5	2.0	2.4	3.4	0.7	0.2
突尼斯	4.0	5.4	6.0	6.2	2.0	4.5	3.0	3.0	-1.1	-2.3	-2.6	-2.7
撒哈拉以南地区	6.0	5.7	6.1	6.8	8.2	7.3	7.6	6.7	-0.9	-0.3	-3.0	-1.6
非洲之角 <sup>3</sup>	9.3	10.5	10.9	10.2	7.7	9.3	12.0	10.3	-9.4	-13.5	-9.5	-7.3
埃塞俄比亚	10.2	9.0	10.5	9.6	6.8	12.3	17.8	15.9	-6.8	-10.4	-5.9	-3.0
苏丹	8.6	11.8	11.2	10.7	8.5	7.2	8.0	6.5	-10.7	-14.7	-10.7	-8.5
大湖地区 <sup>3</sup>	6.2	5.6	6.3	7.0	11.5	10.3	9.6	6.5	-3.6	-5.2	-5.8	-7.5
刚果民主共和国	6.5	5.1	6.5	8.4	21.4	13.2	17.5	8.8	-10.6	-7.5	-8.1	-10.9
肯尼亚	5.8	6.1	6.4	6.5	10.3	14.5	6.9	7.2	-0.8	-2.4	-3.7	-5.1
坦桑尼亚	6.7	6.2	7.1	7.5	4.4	7.3	5.6	5.0	-4.5	-8.6	-10.6	-10.8
乌干达	6.7	5.4	6.2	6.5	8.0	6.6	7.5	5.1	-2.1	-4.1	-2.4	-6.3
南部非洲 <sup>3</sup>	6.5	7.2	9.2	11.0	11.7	10.4	9.0	7.3	4.4	10.9	3.6	2.6
安哥拉	20.6	18.6	23.1	27.2	23.0	13.3	11.9	8.9	16.8	23.3	7.6	10.7
津巴布韦 <sup>4</sup>	-5.3	-4.8	-6.2	-4.5	237.8	1,016.7	16,170.2	...	-11.2	-4.0	-0.9	...
西非和中非 <sup>3</sup>	5.6	4.2	4.6	6.5	11.5	7.5	5.7	5.9	2.7	5.4	-0.4	1.8
加纳	5.9	6.2	6.3	6.9	15.1	10.9	9.4	8.8	-7.0	-9.7	-9.7	-7.7
尼日利亚	7.2	5.6	4.3	8.0	17.8	8.3	5.3	7.4	9.3	12.2	1.8	6.0
CFA法语地区 <sup>3</sup>	4.5	2.2	4.6	5.3	4.4	3.6	3.1	3.1	-1.5	0.5	-0.7	-0.7
喀麦隆	2.0	3.8	3.8	5.3	2.0	5.1	2.0	2.7	-3.3	-0.7	-1.5	-3.1
科特迪瓦	1.8	0.9	1.7	3.8	3.9	2.5	2.5	3.0	0.2	3.0	2.6	1.3
南非	5.1	5.0	4.7	4.2	3.4	4.7	6.6	6.2	-4.0	-6.5	-6.7	-6.4
备注												
石油进口国 <sup>5</sup>	4.7	5.3	4.9	5.3	5.6	6.5	6.9	6.0	-3.2	-3.9	-4.5	-4.1
石油出口国 <sup>5</sup>	7.5	6.3	7.5	9.1	8.9	5.9	6.1	6.0	11.5	14.7	7.2	8.9

1. 消费物价通货膨胀地区组的构成国家中不包括津巴布韦。消费价格的变动以年度平均值表示。12月/12月的变化可以在统计附录表A7中找到。

2. 占GDP的百分比。

3. 这些地区组的国家构成在统计附录表F中作了规定。

4. 根据当前趋势，不可能以任何精度预测通货膨胀和名义GDP，因此没有标示2008年的推算值。

5. 在本表中，包括乍得和毛里塔尼亚。

在贷款迅速增长的环境下保持信贷质量。

## 撒哈拉以南非洲——受益于全球化

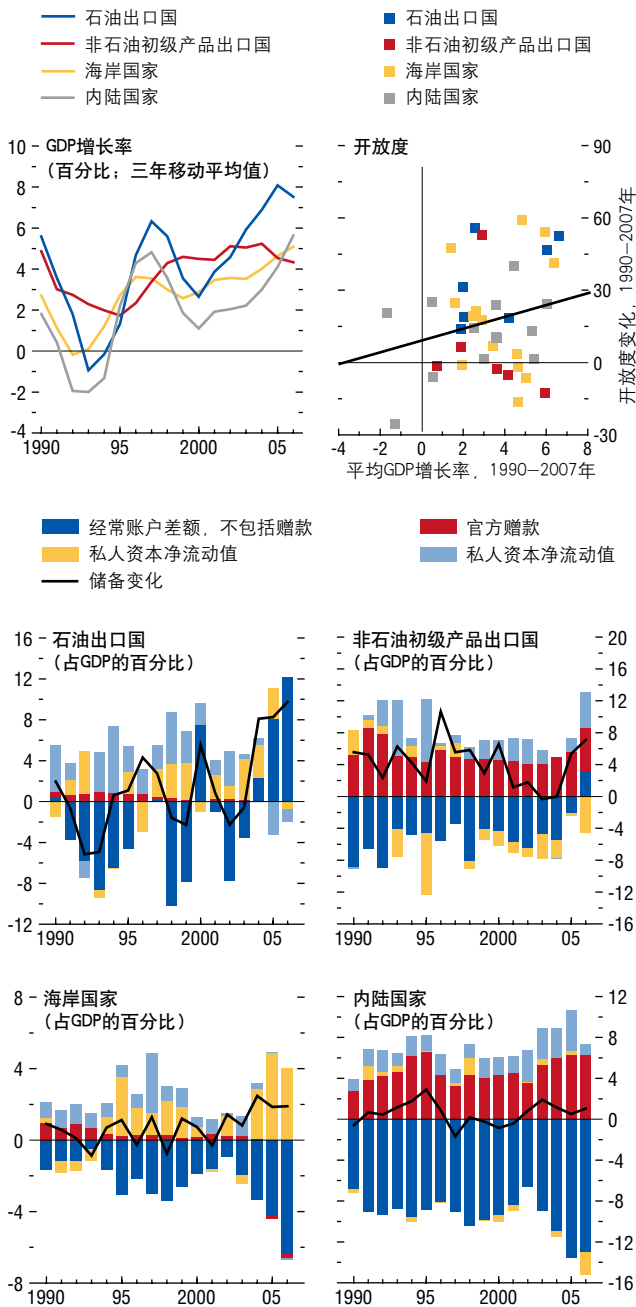
撒哈拉以南非洲又一年实现了强劲增长，预计该地区的总体增长率将从2006年的5.7%提高到2007年的6.1%和2008年的6.8%(见表2.7)。2007年增长明显加速的主要原因是石油出口国，如安哥拉和尼日利亚的新生产设备投入生产。预计该地区大多数国家将维持2006年取得的高增长率，通货膨胀将基本保持适度(预计津巴布韦仍是一个明显的例外)，当然，由于石油产出增

长减速以及一些非石油初级产品价格降温，总体增长率将减缓。然而，此预测面临的风险将呈下降，主要是由于全球产出增长可能趋缓，因此会影响对非洲初级产品出口的需求，并造成金融紧张，一些国家的政治风险也不容忽视。

从较长期来看，撒哈拉以南非洲正处在独立以来最强盛的时期。当然，石油出口国的增长最强劲，但大多数其他国家也不逊色，它们的表现好于历史趋势(见图2.8)。此外，该地区快速增长的经济体在降低贫困率方面取得了长足进展。成功的增长反映了各方面因素的有效结合，包括良好的外部环境(尤其是改善的贸易条件)、稳

图2.8. 撒哈拉以南非洲：从全球化中受益

在贸易越来越开放的有利条件下，非洲国家近年来得到了快速发展。石油出口国的增长尤其迅猛，出口收入推动了储备水平快速提高。私人资本净流入有所提高，特别是对海岸国家的流入提高更快，而官方资本对内陆国家的流入也有明显增加，为这两组国家不断攀高的经常账户逆差提供了有效的融资。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

健的政策实施和撒哈拉以南非洲经济体开放度日益提高（不仅是石油和初级产品出口国，还有沿海及内陆国家）。虽然燃料和初级产品出口增长起了主要作用，但是，非洲国家还努力扩大了非传统制成品的出口，加大了出口目的地的多元化，尤其是增加了一些对资源型产品需求强劲的亚洲国家。<sup>10</sup>

良好外部环境下经济开放度进一步提高加之改善的和更连贯的政策实施、改善投资环境的各项改革以及降低债务负担的官方措施使得撒哈拉以南非洲国家吸引了越来越多的私人资本流入，并受益于援助资金流入和汇款增加。富资源国的外国直接投资尤其强劲，其他国家也有，如对旅游项目的投资。还有少数国家开始吸引私人有价证券投资者，金融市场较发达的南非吸引了大部分这类资金。其他国家，如政策信誉提高的加纳和乌干达也开始吸引资本流入。尽管格伦依格斯峰会作出承诺，但官方赠款总量并没有大幅度提高，但一些国家，尤其是内陆国家，如莱索托、马拉维和卢旺达吸引了日益增加的援助资本流入。

与其他发展中国家相比，撒哈拉以南非洲迄今为止面临的因管理外汇流入挑战造成的取舍并不严重，但须做好解决这些问题的准备。该地区的大多数国家继续保持大量的经常账户逆差，虽然积累外汇储备令人欢迎，但储备水平仍较低（石油生产国除外），实际有效汇率的升值一直受限。石油出口国尤其面临严峻的挑战。同其他石油出口国一样，非洲的石油出口国大大受益于近来燃料价格上涨带来的贸易条件改善和外汇储备迅速增加。这些国家需谨慎使用意外的石油收入，同时不致限制国内的吸收能力，并为后人适当储蓄。如基金组织（2007年）讨论的，对非石油经济体而言，在政府增加有的放矢的支出的同时，还须采取措施改善供给反应。在考虑如何更佳使用增加的援助资金方面，类似的方法也适用。虽然增加的援助流入可以为减贫提供重要的机会，需确保不至因对稀缺的国内资源产生压力而挤出

10. 有关细节，参见基金组织（2007年）。



### 专栏 2.3. 管理因大量和波动的援助流入带来的宏观经济后果

在 2005 年苏格兰格伦伊格尔斯举行的八国集团会议上，世界领导人承诺大幅度增加对低收入国家的官方发展援助。目的是帮助穷国实现在 2000 年举行的联合国千年峰会上达成的千年发展目标。援助流动激增为大规模减贫提供了独特的机会，同时也带来一些须加以面对的宏观经济方面的挑战，只有这样，援助资金才能最有效地发挥作用。

#### 援助流量不稳定

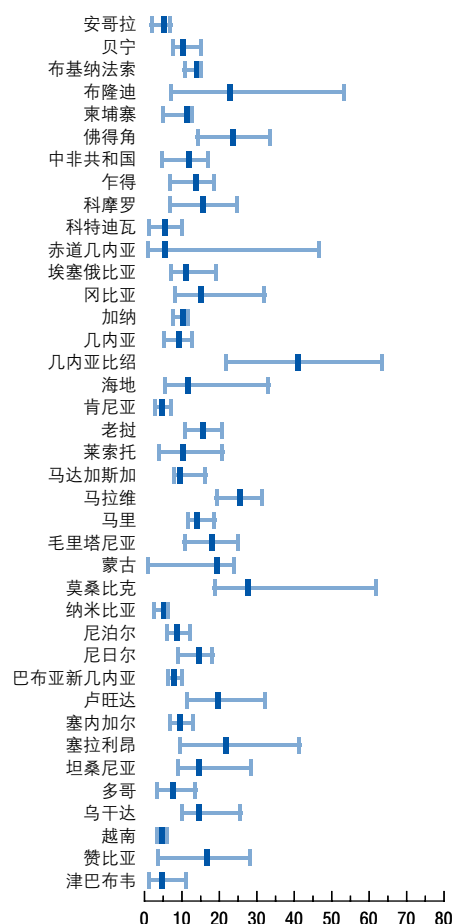
对穷国的援助流动通常数量很大且十分不稳定。在 1990 年和 2005 年，约有 40% 的穷国获得的净资本流入（不包括债务减免）在 GDP 的 10% 以上（见图）。相比之下，在过去二十年里，新兴市场国家获得的净私人资本流动一般不足 GDP 的 5%。此外，各年的净援助资金量变化幅度非常大，通常在 GDP 的 10% 以上，在有些国家甚至超过 GDP 的 20%。此外，最近的研究表明，即使在那些奉行合理政策的国家，援助也不稳定和不可预测（Celasun 和 Walliser，即将发表）。这种波动尤其给低收入国家的政策制定者带来宏观经济挑战，这些国家通常受公共支出管理不健全、缺乏有技能的工人、生产结构不够多元化和金融市场不发达的影响。

#### 对援助流动进行宏观管理遇到的挑战

管理大量的援助资金流入涉及几个方面的问题。首先，援助的波动和不可预测性会增加公共支出管理的难度。如果因为援助资金流入波动而需每年上调和下调一些经常性支出（如医疗和教育部门的支出），就会造成很严重的损害。此外，长期有大量的援助资金流入会削弱筹集国内收入的努力，因此在援助消失后

注：本专栏的主要作者是 Thierry Tresselt。

对穷国资金援助额的变化 1990—2005 年<sup>1</sup>  
(占 GDP 的百分比)



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 本图标示了此期间最小、中间和最大援助额，但不包括边缘值。

会造成巨大的公共融资缺口。最后，体制约束（管理和监督公共支出的能力薄弱，甚至是腐败）可能影响有效迅速吸收大量援助资金的能力。

如果大量的援助资金流入被用于购买国内生产的产品和服务，则会产生另外一个令人担心的重要宏观经济问题。即促使非贸易货物

## 专栏 2.3 (续)

的价格相对于可贸易货物的价格上升（实际汇率），因此导致出口导向的和高附加值部门的竞争力下降。这种现象也称做“荷兰病”。例如，援助资金被用于雇用有技能的工人，如护士、医生或教师。由于有技能工人的供应不足，他们的工资迅速上升。结果，制造业部门和其他部门中受过教育的雇员的工资也上升，从而对出口商造成损害，因为他们无法将增加的成本转嫁给他们的客户。

Rajan 和 Subramanian (2005 年) 证实，“荷兰病”的确令人关注，因为他们的研究显示，在 20 世纪 80 年代和 90 年代获得较多援助的国家，出口导向的劳动力密集型制造业的发展比其他部门要慢。Prati 和 Tressel (2006 年) 也提出类似看法，认为外国援助对穷国的出口也产生了抑制作用，因此也存在“荷兰病”。然而，他们并没有发现在这些国家经历重大外生冲击（干旱、对产品价格的不利冲击、飓风和地震）时或在战后重建过程中，援助支付带来任何不利影响。这表明援助有助于不利事件之后的恢复。

## 减少援助流入副作用的政策

国别研究显示，援助吸收国通常在援助资金流入后让实际汇率升值（Berg 等人，2007 年）。在有些国家，财政当局不在资金流入的当年动用流入资金，而由中央银行积累外汇储备（如埃塞俄比亚和加纳）。在其他国家，财政当局在援助增加的情况下相应增加支出，而货币当局则通过对冲因公共支出增加产生的货币扩张来防止实际汇率升值（如莫桑比克、坦桑尼亚和乌干达）。

通过逐步增加支出来减少对国内吸收能力造成的压力，以及通过中和因援助资金支出增加导致的货币扩张，既可以临时将部分援助以国际储备的形式储蓄起来，又可以达到缓解“荷兰病”以及其他副作用的目的。的确，

Prati 和 Tressel (2006 年) 显示，这类对应政策缓解了因援助流入增加带来的需求和实际汇率升值压力。这类政策行之有效也解释了为什么 Berg 等人 (2007 年) 在少数经历援助资金激增的国家并没有发现“荷兰病”的症状。

然而，为管理大量援助资金产生的宏观经济后果而采取的旨在逐渐重新分配援助资金的政策也带来一些特殊挑战。在穷国，由于金融市场不发达，难以在债券市场上进行对冲操作，因此给银行造成负担，例如，通过提高准备金要求。对冲政策还会导致（不希望发生的）利率提高和挤出私人投资。

一项基本原则是，获得援助的国家应根据其减贫战略逐步支出援助款。然而，从公共财政和宏观经济管理角度来看，在短期内，以国际储备的形式储蓄部分波动和不可预测的援助资金是有道理的。首先，从公共财政角度看，如果临时出现的大量援助资金被全部用光（过去经常发生），那么，援助款一旦减少，就会导致需进行成本高昂的支出控制，或需动用更多的国内资金来弥补支出，这会导致货币政策失控和通货膨胀（Celasun 和 Walliser, 2006 年）。相反，将部分援助资金储蓄起来有助于避免过度依赖国内融资，防止支出不可持续地增加。总体而言，有效的中期预算要求援助接受国有序地安排支出，以便让所有实施的项目获得资金支持，并为关键的大型支出提供资金（Heller, 2005 年）。最后，为防止对援助的依赖，即使在长期内有大量持续的援助流入，也不应影响筹集国内收入的努力（Gupta、Powell 和 Yang, 2006 年）。

从宏观经济管理角度而言，储蓄部分临时增加的援助流入是为实现平稳的总需求和实现供需平衡。在以进口表示的储备水平较低，而且易受外生冲击（如贸易条件恶化和干旱）影响的国家，建立储蓄缓冲作为自我保险以防未来发生不测尤其重要。如果一国的吸收能力

薄弱,而且可能因“荷兰病”而丧失竞争能力,可能还需储蓄部分援助,以确保支出的平稳。

在选择援助款的支出和吸收路径时,受款国的政策制定者应考虑具体国情,如宏观经济稳定、目前和将来可能改善的吸收能力、“荷

兰病”风险和债务可持续性。通过宏观政策调整实现最佳的支出路径充满挑战,捐款人应努力向受援国提供适合其国情的、协调的跨年援助,以促进援助款的更有效利用。

**表2.8. 若干中东国家：实际GDP、消费价格和经常账户差额**

(除特殊说明外,为年度变化百分比)

	实际GDP				消费物价 <sup>1</sup>				经常账户差额 <sup>2</sup>			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
中东	5.4	5.6	5.9	5.9	6.9	7.5	10.8	9.2	19.4	19.7	16.7	16.0
石油出口国 <sup>3</sup>	5.6	5.4	5.7	5.6	6.7	8.4	11.0	9.7	22.3	22.7	19.2	18.5
伊朗	4.4	4.9	6.0	6.0	12.1	13.6	19.0	17.7	8.8	8.7	7.6	6.6
沙特阿拉伯	6.1	4.3	4.1	4.3	0.7	2.2	3.0	3.0	28.5	27.4	22.2	20.1
科威特	10.0	5.0	3.5	4.8	4.1	2.8	2.6	2.6	40.5	43.0	37.8	35.3
马斯里克地区	4.3	6.1	6.3	6.5	7.7	5.3	9.6	7.2	-2.3	-2.6	-2.4	-2.5
埃及	4.5	6.8	7.1	7.3	8.8	4.2	10.9	7.8	3.2	0.8	1.4	0.8
叙利亚	3.3	4.4	3.9	3.7	7.2	10.0	7.0	7.0	-4.1	-6.1	-5.6	-6.6
约旦	7.1	6.3	6.0	6.0	3.5	6.3	5.0	4.5	-17.9	-14.0	-12.6	-11.9
黎巴嫩	1.0	—	2.0	3.5	-0.7	5.6	3.5	2.5	-13.6	-6.2	-10.6	-9.4
备注												
以色列	5.3	5.2	5.1	3.8	1.3	2.1	0.5	2.5	3.3	5.6	3.7	3.2

1. 消费价格的变动以年度平均值表示。12月/12月的变化可以在统计附录表A7中找到。

2. 占GDP的百分比。

3. 包括巴林、伊朗、科威特、利比亚、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、叙利亚、阿拉伯联合酋长国和也门共和国。

其他出产性活动(见专栏2.3)。

更广义地看,为充分利用全球化,撒哈拉以南国家须继续加强体制建设,以便持续改善宏观经济管理、加强治理和其他有利于减贫的改革,并创造良好的基础设施和投资环境,促进生产率提高和投资增长,这样即使在全球环境发生不利变化的情况下,也能维持高速增长。随着与世界其他地区贸易和资本联系的增加,许多国家需建立更灵活的汇率体制和更积极地管理货币政策。南非为这种货币管理提供了榜样。令人鼓舞的是,其他国家,如加纳正在或准备采纳通货膨胀目标体制,同时实行更加灵活的浮动汇率。还需谨慎利用外部资金,确保仔细挑选项目并保持官方债

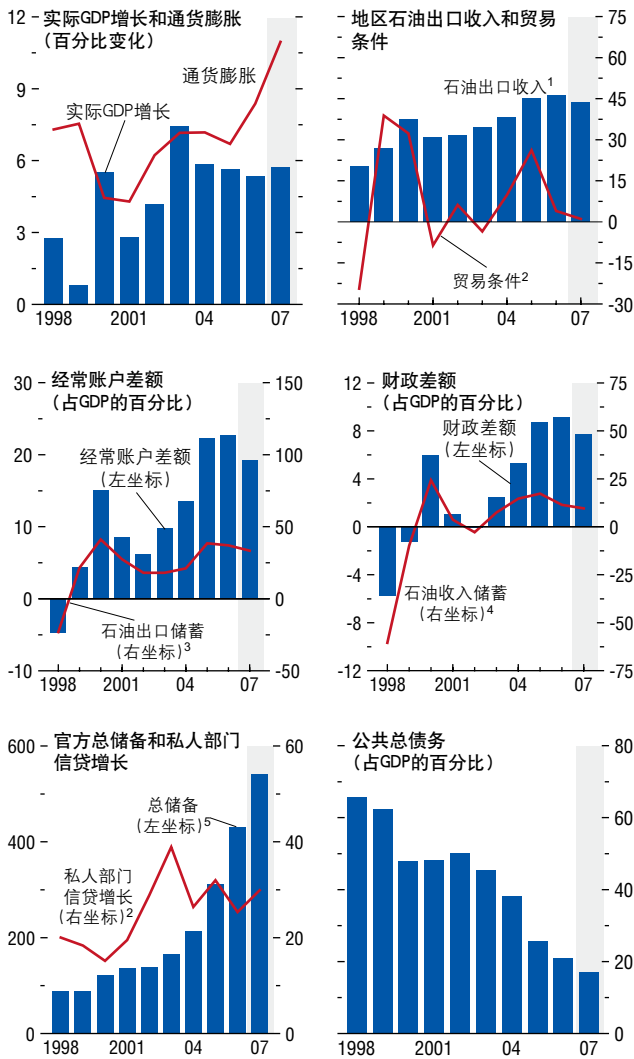
务减免带来的收益。

## 中东：财政政策需权衡考虑周期性因素和长期因素

石油价格高企和强劲的内需继续支持了中东长期强劲的持续增长。在过去4年里,该地区的年增长率均在5%以上,2006年达到5.6%(见表2.8)。由于投资成本提高,石油部门的实际投资停滞,但是,政府石油收入支出增加、外国资本流入和国内私人信贷迅速增长均支持了非石油部门的发展,后者还支持了石油出口国的GDP增长。由于政府在基础设施和社会项目上的支出

图2.9. 中东：如何利用石油收入？

政府增加了内部结构和社会规划的投资，用石油收入代替债务融资。财政账户和经常账户顺差出现的双下降及资源利用率的提高推动了通货膨胀的上升，尽管私人信贷增长有所下降。



资料来源：基金组织《国际金融统计》及其工作人员的估计。

1. 占GDP的百分比。
2. 年度百分比变化。
3. 百分比表示的石油出口储蓄用经常账户差额占石油出口之比计算。
4. 百分比表示的石油收入储蓄用财政差额占财政石油收入之比计算。
5. 单位：10亿美元。

增加，以及增加对石油生产和加工能力的投资，因此，虽然石油价格有所上升，但财政盈余和对外经常账户顺差还是减少了（见图 2.9）。石油进口国则得益于良好的外部环境和强劲的国内需求，2006 年和 2007 年初的增长率提高到 6%。埃及和约旦的增长率仍然强劲，但黎巴嫩经济在去年发生军事冲突之后仍一蹶不振。

近期仍将保持增长势头，预计该地区 2007 年和 2008 年的增长率约为 6%。预计该地区的主要国家，伊朗伊斯兰共和国和埃及将大致保持目前的增长率。预计石油价格仍将接近目前的高水平，但预计强劲的内需将导致该地区的经常账户顺差下降到 GDP 的 16% 左右，而在 2006 年几乎为 GDP 的 20%。在强劲的私人 and 公共消费投资增长的支持下，预计石油进口国的经济增长速度将继续高于石油出口国。然而，由于全球增长可能放慢、金融市场波动加剧或地区性地缘政治风险，风险将呈上行。

由于资源利用率和进口价格提高，通货膨胀加速上升（见图 2.9）。在沙特阿拉伯，2006 年通货膨胀出现 10 年以来的首次上升，当然是在相当低的水平基础上。科威特因其开放的产品和要素市场，通货膨胀上升一直较缓和。在埃及，由于需求压力上升，管理物价上调（主要是燃料价格）以及禽流感的影响，2006 年和 2007 年初，通货膨胀加速提高，但近几个月有所缓和，这部分是由于 2006 年下半年采取的紧缩的货币政策。在伊朗伊斯兰共和国，由于长期和大量的政策刺激，高通货膨胀已变得根深蒂固。

美元疲软加剧了海湾合作理事会国家的通货膨胀压力。大多数国家的货币钉住美元，但在 2007 年 5 月，理事会中的一个国家，科威特突然放弃了钉住美元的制度，转而钉住“一篮子”货币（构成未公开），允许货币根据“篮子”中货币的变化浮动。<sup>11</sup> 科威特此举是在阿曼决定不参加该地区筹划的共同货币区（至少不作为创始国）后不久作出的，阿曼这样做是因为在目标日期（2010 年）之前不能达到所有的要求。虽然

11. 截至 2007 年 10 月 2 日，科威特第纳尔累计升值 3.4%。



这些举措不至于破坏单一货币项目，但可能会使在2010年前实现单一货币的目标执行起来非常困难。海湾合作理事会国家也同意各国央行可以自行制定控制通货膨胀的政策。有利的贸易条件和财富效应导致内需扩张，预计海湾合作理事会国家的通胀压力将会持续，因此，均衡汇率会有所升值。由于实行扩张的财政政策以及投资逐渐增加，预计进口的增长会减少海湾合作理事会国家经常账户的顺差；因而会为解决全球失衡作出贡献。

在此背景下，石油和非石油初级产品出口国的财政政策挑战在长期发展目标和周期性考虑之间寻求平衡。鉴于石油和其他初级产品的价格前景仍被看好，提高政府支出是合理的，这样可以将贸易条件改善获得的收益部分用于解决基础设施和社会需要，从而促进长期增长和多元化目标的实现。然而，还需考虑短期和周期性因素，保留一定的财政盈余，以牵制因国内流动性迅速扩张而导致的强劲私人需求增长。因此，政策制定者需根据各自国家经济的吸收能力仔细调整投资和社会项目的实施速度，同时加强市场机制，确保将长期通货膨胀预期控制在合理水平；改进支出管理，以确保公共支出切实有效。

对于石油和其他初级产品出口国来说，其财富与初级价格波动息息相关，它们面临的主要挑战是发展非石油部门，实现生产多元化，同时控制周期性通货膨胀压力。<sup>12</sup> 因此，石油出口国（如沙特阿拉伯、科威特、卡塔尔和阿拉伯联合酋长国）的政策制定者需根据其经济的吸收能力，调整大规模项目的实施速度，同时提高市场的灵活性，以便将长期通货膨胀预期控制在较低水平，并开发一些管理流动性的工具。在一些国家（卡塔尔和阿拉伯联合酋长国），可以考虑减慢财政支出以及私人 and 公共部门合作伙伴安排大型投资项目的实施速度，借此来控制国内需求。在伊朗伊斯兰共和国，大规模的财政调整和货币紧缩将有助于缓解需求压力并让通胀走上下降的轨道。

12. 中东地区具有发展潜力的非石油部门主要包括：旅游业、能源密集型加工业和基础设施建设。解决石油生产和加工领域的供给限制还将造福地区和全球经济。

在结构政策领域，石油出口国的多元化战略取决于能否实施改革，改善投资环境和让非石油部门的投资更具有吸引力。让私人部门更多地提供一直由政府提供的服务，将竞争引入政府采购和国内部门以及取消价格管制将在这方面发挥重要作用。推动劳动力流动和人力资源开发的更灵活的就业程序和措施将缓解劳动力“瓶颈”，并为年轻和迅速增加的人口创造就业机会。

这些政策对石油进口国也十分适用，这些国家的人口也在迅速增加，也面临着避免失业率进一步上升的挑战。由于充裕的地区和全球流动性以及国内（埃及）的私有化计划，这些经济体也获得大量的资本流入。在此环境下维护宏观经济稳定要求实施严格的财政政策（必要时还有货币政策），提高监管质量则将有助于该地区金融体系的建立及其效率和稳健性的提高。

## 参考文献

- Barker, Kate, 2004, "Delivering Stability: Securing Our Future Housing Needs," *Review of Housing Supply: Interim and Final Reports* (London: HM Treasury).
- Benito, Andrew, Jamie Thompson, Matt Waldron, and Rob Wood, 2006, "House Prices and Consumer Spending," *Bank of England Quarterly Bulletin* (Summer), pp. 142–54.
- Berg, Andrew, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun K. Roache, Tokhir N. Mirzoev, and Amber Mahone, 2007, *The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience*, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchflower, David G., and Andrew J. Oswald, 1990, "The Wage Curve," NBER Working Paper No. 3181 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bulić, Aleš, and S. Javier Hamann, 2006, "Volatility of Development Aid: From the Frying Pan into the Fire?" IMF Working Paper 06/65 (Washington: International Monetary Fund).
- Carroll, Christopher D., Misuzu Otsuka, and Jirka Slacalek, 2006, "How Large Is the Housing Wealth Effect? A New Approach," NBER Working Paper No. 12746 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Celasun, Oya, and Jan Walliser, 2006, "Predictability of Budget Aid: Recent Experiences," in *Budget Support as More Effective Aid? Recent Experiences and Emerging Lessons*, ed. by Stefan Koeberle, Zoran Stavreski, and Jan Walliser (Washington: World Bank).
- , forthcoming, "Predictability and Procyclicality of Aid: Do Fickle Donors Undermine Economic Development?"

- Economic Policy*.  
European Central Bank, 2007, *Monthly Bulletin* (January), pp. 63–75.
- Girouard, Nathalie, Mike Kennedy, Paul van den Noord, and Christophe André, 2006, “Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals,” OECD Economics Department Working Paper No. 475 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell, and Yongzheng Yang, eds., 2006, *Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa: A Checklist for Practitioners* (Washington: International Monetary Fund).
- Haas, François, and Natalia Tamirisa, 2007, “The Euro and the New Member States,” in *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/259 (Washington: International Monetary Fund), pp. 17–35.
- Heller, Peter S., 2005, “‘Pity the Finance Minister’: Issues in Managing a Substantial Scaling Up of Aid Flows,” IMF Working Paper 05/180 (Washington: International Monetary Fund).
- Hilbers, Paul, Inci Ötker-Robe, and Ceyla Pazarbasioglu, 2007, “Analysis of and Policy Responses to Rapid Credit Growth,” in *Rapid Credit Growth in Central and Eastern Europe: Endless Boom or Early Warning?* ed. by Charles Enoch and Inci Ötker-Robe (Houndmills, United Kingdom: Palgrave MacMillan and International Monetary Fund).
- International Monetary Fund, 2007, “Sub-Saharan Africa’s Emerging Export Pattern,” in *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, April (Washington).
- Klyuev, Vladimir, and Paul Mills, 2006, “Is Housing Wealth an ‘ATM’?: The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates,” IMF Working Paper 06/162 (Washington: International Monetary Fund).
- Prati, Alessandro, and Thierry Tresselt, 2006, “Aid Volatility and Dutch Disease: Is There a Role for Macroeconomic Policies?” IMF Working Paper 06/145 (Washington: International Monetary Fund).
- Rajan, Raghuram G., and Arvind Subramanian, 2005, “What Undermines Aid’s Impact on Growth?” IMF Working Paper 05/126 (Washington: International Monetary Fund).
- Stavrev, Emil, 2007, “Growth and Inflation Dispersions in EMU: Reasons, the Role of Adjustment Channels, and Policy Implications,” IMF Working Paper 07/167 (Washington: International Monetary Fund).
- Swiston, Andrew, Martin Mühleisen, and Koshy Mathai, 2007, “Summary of U.S. Revenue Surprises: Are Happy Days Here to Stay?” in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 07/265 (Washington: International Monetary Fund), pp. 54–55.
- Tamirisa, Natalia, and Deniz Igan, 2006, “Credit Growth and Bank Soundness in the New Member States,” in *Czech Republic, Republic of Estonia, Hungary, Republic of Latvia, Republic of Lithuania, Republic of Poland, Slovak Republic, and Republic of Slovenia*, IMF Country Report No. 06/414 (Washington: International Monetary Fund).
- Terrones, Marco, 2004, “What Explains the Recent Run-Up in House Prices?” *World Economic Outlook* (Washington), pp. 74–76.

## 第三章 管理巨额资本流入

在过去的二十年里，私人资本加快流入许多新兴市场国家和开放的先进经济体，本章对这些国家和经济体的政策应对做了一番探析，结论表明：在巨额资本流入时期，财政节制有助于抑制本国实际汇率升值并能在这一时期过后促使经济良性增长；而当资本流入持续不断时，通过对冲干预手段来抵制名义汇率的升值很可能收效甚微，加强资本管制似乎也不会收到更好的效果。

**新**千年伊始，资本流动的浪潮就席卷了众多新兴市场经济体，从而使宏观经济政策怎样应对这一浪潮备受关注（见图 3.1）。尽管与这些流动相联系的是充足的全球流动性和全世界范围内良好经济形势，但在多数情况下，它们至少部分地反映了宏观经济政策框架的加强和经济增长结构改革的深化，以及金融一体化的经济收益。<sup>1</sup>同时，这些流入的资本又给政策制定者带来了严峻的挑战，因为他们有可能使资本流入的国家经济过热、丧失竞争力、面对危机时更加脆弱。

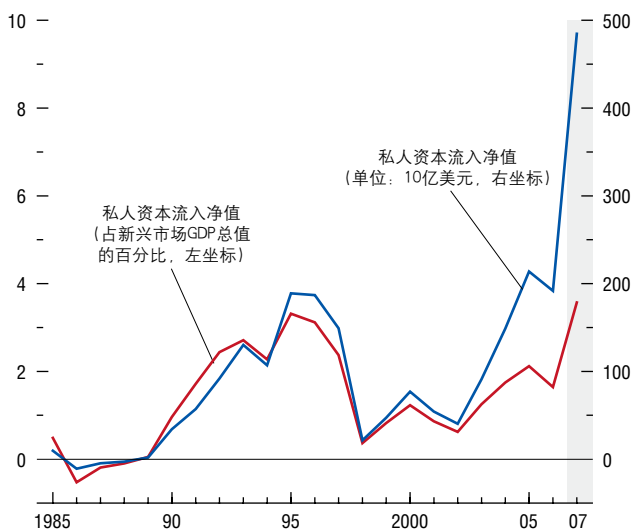
鉴于这些担忧，新兴市场国家制定了种种政策来应对资本流入。<sup>2</sup>一些国家会让汇率上浮，而在多数情况下，货币当局会强力介入外汇市场以抑制本国货币升值；为了防止国内需求的过度膨胀，他们会通过对冲手段以求程度不同地中和外币的冲击。各国开始实行或是加强对资本流入的管制而放宽对资本流出的管制以缓解汇率上升的压力。财政政策也作出反应，尽管在许多国家增加税收会导致更高的政府开支，但有时还是利

注：本章主要作者是 Roberto Cardarelli、Selim Elekdag 和 M. Ayhan Kose，同时得到了 Ben Sutton 和 Gavin Asdorian 的支持以及 Menzie Chinn 和 Carlos Végh 的咨询支持。

1. 见基金组织（2007 年 a）。  
2. 见基金组织（2007 年 b 和 2007 年 c）和世界银行（2006 年）。

图 3.1. 流入新兴市场的私人资本净值<sup>1</sup>

从 2002 年起，以美元计值的流向新兴市场的资本净流入不断加速，远远超过了 20 世纪 90 年代中期的水平。



资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 2007 年的数值是基金组织工作人员的推算值。

用了税收伴随着强劲的经济态势的大幅增长，达到了更好的财政结果。

对许多新兴市场国家来说，近期的政策担忧反映了20世纪90年代前五年的情景，为了解决当时的国内债务危机，各国掀起了一股利用外资的狂潮，随之而来的就是大量资本一再进入国际资本市场。从那段较早的时期得出的一条重要教训就是，针对资本流入作出的政策选择会对宏观经济结果产生重要影响，这种结果当然也包括当外部融资陡然收紧时给经济带来的后果（见Montiel, 1999年）。

对资本流入的政策应对，已有大量分析研究，但无非都是些案例研究，涉及的国家数量有限且主要集中在20世纪90年代，对近期的形势关注不够，对那些综合的、跨国的研究政策应对的尝试少之又少。<sup>3</sup>因此，本章的主要目的是回顾总结过去二十年中一大批新兴市场 and 先进经济体应对资本流入的经验，分析各国不同政策的特点，并对他们的宏观经济效果作出评价。本章主要探讨了以下两个问题：

- 私人资本净流入的浪潮带来了什么样的政策挑战？
- 过去采用了什么政策措施，是否有效？例如：政府干预和资本管制能成功地抑制实际汇率升值吗？这些措施能够缓解外部资本突然逆转后的风险吗？财政政策会起重要作用吗？

我们得出了四条主要经验。第一，凡是经历过较为剧烈的宏观经济波动（包括资本流入突然逆转）的国家，在资本流入时期，都会出现较高的国际收支经常项目逆差，总需求和实际汇率强劲增长。第二，在国外资本大量涌入后GDP增长只出现缓和下滑的国家，通常是由于货币当局在资本流入时采取了更加严格的财政节制政策，以控制总需求和抑制实际汇率升值。第三，在面

3. 第一类研究范例的代表是Calvo、Leiderman和Reinhart（1994年）；Fernández-Arias和Montiel（1996年）；Glick（1998年）；Montiel（1999年）；Reinhart和Reinhart（1998年）；以及Edwards（2000年），在世界银行还有一种对资本流入国家间政策应对分析的研究范例（1997年）。

对持续不断的资本流入时，通过干预手段抑制名义汇率升值的国家在一般情况下都不能缓解实际汇率升值的压力，而当资本流入浪潮最终停止时，摆在这些国家面前的是非常不利的宏观经济形势。第四，加紧资本管制既不能从总体上缓解实际汇率升值，也不能在外部融资突然逆转时减少自身的脆弱性。

实际上，当大量资本流入一国时，恰当的政策应对取决于各个国家特定的、具体的境况，包括潜在的流入资本的属性，尤其是这些资本反映国内外因素的程度、对时间持续长短的预期，经济周期所处的阶段以及当时的财政政策形势。除此之外，正如在2007年10月《全球金融稳定报告》中探讨的问题一样，国内金融市场的质量也至关重要。本章将会提供有益的指导，指出哪些政策在过去起到了一定作用，哪些却收效甚微。

一个关键的启示就是，那些有着大量国际收支经常项目逆差的国家，比如新兴欧洲的许多国家和实行固定汇率制度的国家，他们对大量资本流入的后果尤为关注。特别是在下文中提到的，削弱资本流入影响最有效的政策工具就是在面对税收增长时，要保持严格的财政支出纪律，而不是让政府开支也随着增长。而且，当资本流入持续不断时，那些从一开始就采取政策抵制汇率上升的国家应该考虑转而实行更加灵活的汇率政策。

## 巨额资本流入新兴市场的两次浪潮

在过去二十年间，发生两次私人资本流入新兴市场国家的巨大浪潮（见图3.1）。<sup>4</sup>第一次始于20世纪90年代初，随着1997-1998年亚洲经济危机的爆发戛然而止。最近的这次浪潮从2002年起就开始涌动，近期显著加速，仅是今年上半

4. 本章采用的“私人”资本流入的概念是基于资本接受部门的性质，换言之，只有国内私营部门国外资产与负债的变动（正如基金组织的国际收支差额数据库中记录的那样）才会被列入考虑范畴，这与国外同业的性质有所不同。与私有资本流入的“来源”这一概念相比，主要差别在于“私人”排除了主权借贷（特别是相对国外私营部门的一国政府的资产与负债的变动）却囊括了向外国官方资本来源的私人借贷。尽管这种差别从20世纪90年代初期到中期还存在，但随着主权借贷和官方贷款的下降，在最近一段时间已不再明显。



年的资本流量就已远远超过整个 2006 年的总量。

通过观察流入资本的属性和构成，我们可以看出这次资本流入的浪潮与 20 世纪 90 年代那次有着十分有趣的不同，尤其是本次资本流入是在大多数（并非所有的）新兴市场国家的国际收支经常项目状况良好，并且外汇储备大规模的加速增长（见图 3.2）的背景下发生的。伴随着私有资本流入的攀升，资本流出也极速增长，这与投资组合日益多样化的全球趋势相符合。在这些总的趋势之下，不同地区又有着各自独特的资本流入模式：

- 在拉丁美洲，<sup>5</sup> 作为 GDP 的一部分，私人资本净流入从 2004 年开始加速，预计本年度之内就能恢复到 20 世纪 90 年代的水平（见图 3.3）。私人资本流出总额持续增长，在 2006 年达到历史新高，这就大大抵消了私人资本流入总额的增长。私人资本净流入增加的同时，该地区的国际收支经常项目状况也迅速好转起来，20 世纪 90 年代时尚有大量的对外逆差，到 2006 年，就有了史前从未有过的高额顺差，大量的外汇储备也随之积累起来。
- 在新兴亚洲，<sup>6</sup> 私人资本净流入一改 1997—1998 年亚洲经济危机的颓势，开始强力反弹。目前，流入该地区的资本总量已经达到了经济危机前的最高水平；但是由于私人资本的流出，尤其是有价证券投资从新千年早期就强劲增长，资本净流入尚远远低于经济危机前的水平。就整个地区而言，正在增长中的大量经常项目顺差是更大的外币流入来源，外汇储备也得到大量积累。
- 在新兴欧洲和独联体国家，<sup>7</sup> 资本净流入从

5. 这一地区包括阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、墨西哥、巴拉圭、秘鲁、乌拉圭和委内瑞拉。

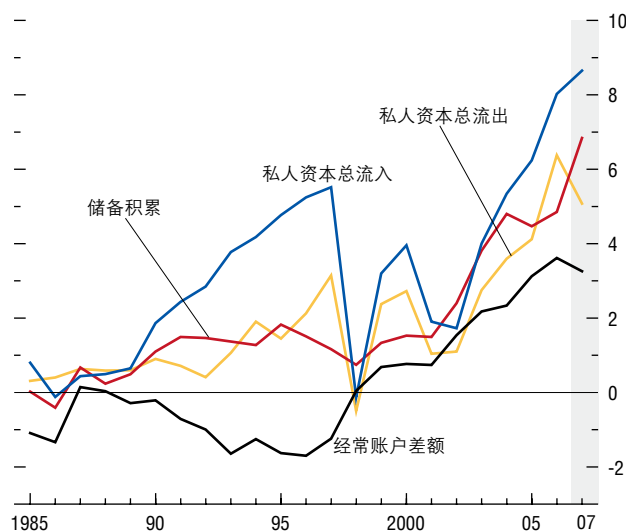
6. 这一地区包括中国、中国香港特别行政区、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、巴基斯坦、菲律宾、新加坡、泰国和越南。

7. 这一地区包括保加利亚、克罗地亚、捷克、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、斯洛伐克、斯洛文尼亚和乌克兰。鉴于大量的经常项目顺差，俄罗斯被排除在描述地区收支平衡演进的数据之外。

图3.2. 私人资本流入总值，经常账户差额和储备积累<sup>1</sup>

(占新兴市场GDP总值的百分比)

对作为一个整体的新兴市场，从21世纪初涌现的私人资本净流入的浪潮反映了流向新兴市场的私人资本总流入的加快，远远超过了总流出的增长，同时出现了经常账户顺差和大量外汇储备的积累。



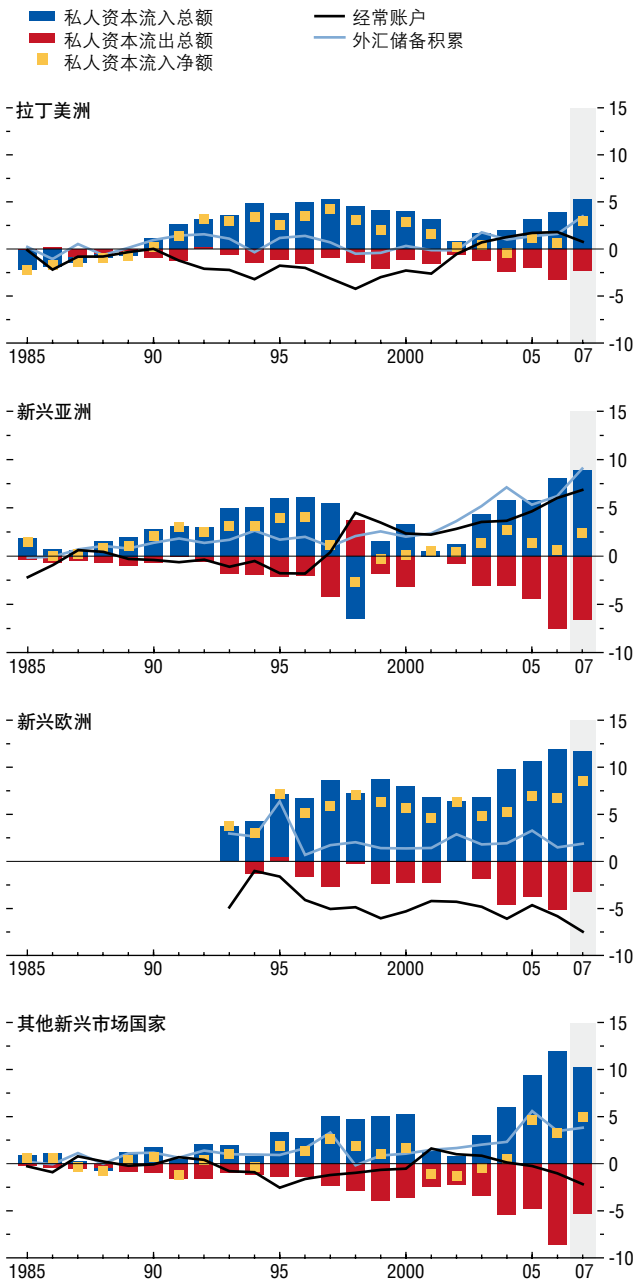
资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 2007年的数值是基金组织工作人员的推算值。

**图3.3. 按地区分类的经常账户差额、私人资本流入值和储备积累<sup>1</sup>**

(占地区GDP的百分比)

在拉丁美洲和亚洲新兴市场，目前私人资本流入净值占GDP的百分比都低于他们在20世纪90年代中期时的高峰值。但是在欧洲和其他新兴市场，他们达到了历史最高值，同时却伴随着经常账户的逆差。



资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 2007年的数值是基金组织工作人员的推算值。

20世纪90年代早期就呈现出上升趋势；受加入欧盟这一历史机遇的推动，这些新兴市场国家的资本流入总量（作为GDP的一部分）达到了前所未有的水平。与其他地区不同的是，该地区的资本流入往往伴随着对外部门状况的日渐恶化，2006年的国际收支经常项目逆差（俄罗斯除外）占该地区GDP的6%左右。

- 在其他新兴市场，<sup>8</sup> 在新千年初期外部融资突然逆转之后，受到大量净资本流入土耳其和南非的推动，这些新兴市场在过去三年中资本净流入增长强劲。如果把这些新兴市场的国家作为一个整体来看，近期资本流入总额的加速增长不仅大大抵消了资本流出总额的增长趋势，而且极大弥补了国际收支的经常项目逆差。

与20世纪90年代时不同，近期这次涌向新兴市场的资本净流入浪潮有一个显著的特点，就是相对于上述四个地区净“金融”流动（包括有价证券投资以及其他的流动方式），外国直接投资净值占绝对比重（见图3.4），这就折射出了外国直接投资流入的强劲态势。但与此同时，大量资本也从这些新兴市场快速流出，因此，大多数新兴市场国家资本流入的加速就在很大程度上被抵消了。

总之，与前一次有所不同，近期这次资本流入的浪潮涉及了更多的国家，国际收支经常项目状况总体上也得到了加强（新兴欧洲诸国却是个明显的例外）；它发生在日渐一体化的国际金融体系中，大量资本的流出至少部分的抵消了这些新兴市场的资本流入。

### 大量资本流入的时段鉴别

为了能够系统地分析评价各国大量资本流入的经历、执行政策的特点以及对他们政策应对效果的衡量，本章采用了一套恒定连贯的标准，对

8. 这些国家包括阿尔巴尼亚、阿尔及利亚、塞浦路斯、埃及、以色列、马耳他、摩洛哥、南非、突尼斯和土耳其。后两个国家的GDP占了这个地区GDP总额的约三分之二。

过去二十年中大量净资本流入新兴市场国家的不同时段加以区别。这些时段也可以按照一组开放的先进经济体与新兴市场的经验对比来划分。<sup>9</sup>

为了对各个时段加以甄别，针对特定的国家和地区维度，我们分别采用了两条标准。<sup>10</sup> 对具体国家来说，资本净流入占该国 GDP 的比率必须显著（一个标准差）高于资本流入的趋势；而对某个特定的地区来说，即使与该地区各国历史上的资本流入趋势不相冲突，流入该地区的资本也要显著高于地区门槛（私人资本净流入占该地区国家 GDP 比率分布的 75 个百分点）。如果有一年或连续几年达到了两条标准中的其中一条，那么这一年或连续的这几年就可被视做一个时段。

这些时段都有一个非常重要的特征，就是它们结束的方式。尤其是像 Mauro 和 Becker 在他们的著作中（Mauro 和 Becker，2006 年）定义的“突然停止”（Suddenly Stops）一样，如果在上个时段终止后，私人资本净流入占年度 GDP 的比率比上个时段临近结束时的这一比率低 5 个百分点还要多的话，这一时段就被认为“戛然而止”（End Abruptly）。如果一个时段的末期与货币危机不期而遇，也就是当汇率急剧下滑时，也可以认为该时段戛然而止。<sup>11</sup>

基于这些标准，自 1987 年以来，共有 109 个大量私人资本净流入的时段，其中 87 个已经于 2006 年结束之前就完成了。这些时段有许多有趣的模式，与我们下面讨论的程式化的模式大体一致：

- 这些时段反映出了私人资本净流入新兴市场的趋势。从 20 世纪 80 年代末开始共有两次大量资本流入新兴市场的浪潮，一次在 20 世纪 90 年代中期，一次是始于 2002 年的近期的这次资本流入浪潮（见图 3.5，上图）。

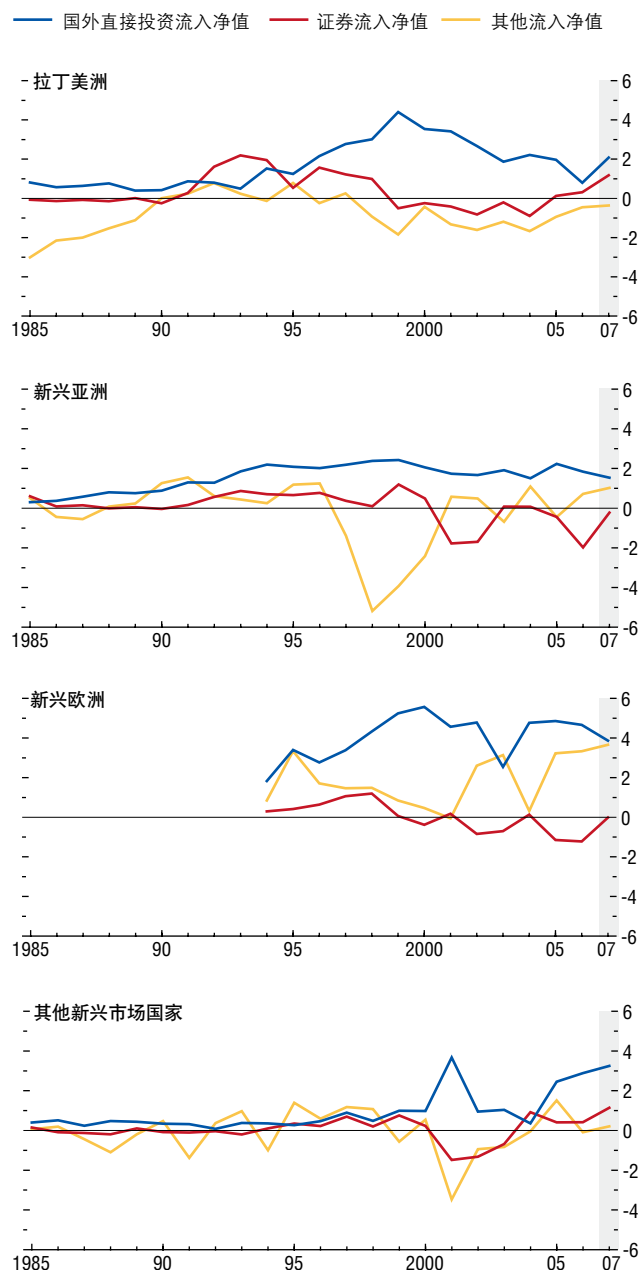
9. 这些国家包括澳大利亚、加拿大、丹麦、冰岛、新西兰、挪威、瑞典和瑞士。

10. 见附录 3.1，涵盖了各个时段以及用以鉴别各时段方法的更加详细的描述。

11. Frankel 和 Rose 给一次货币危机下了定义，就是在 12 个月之内，有累计至少 25% 的货币贬值，而且比过去的 12 个月还要低至少 10 个百分点。

图3.4. 外国直接投资净额和非外国直接投资流入<sup>1</sup>  
(占地区GDP的百分比)

在所有地区，国外直接投资流入净额都占私人资本流入净值的大部分。

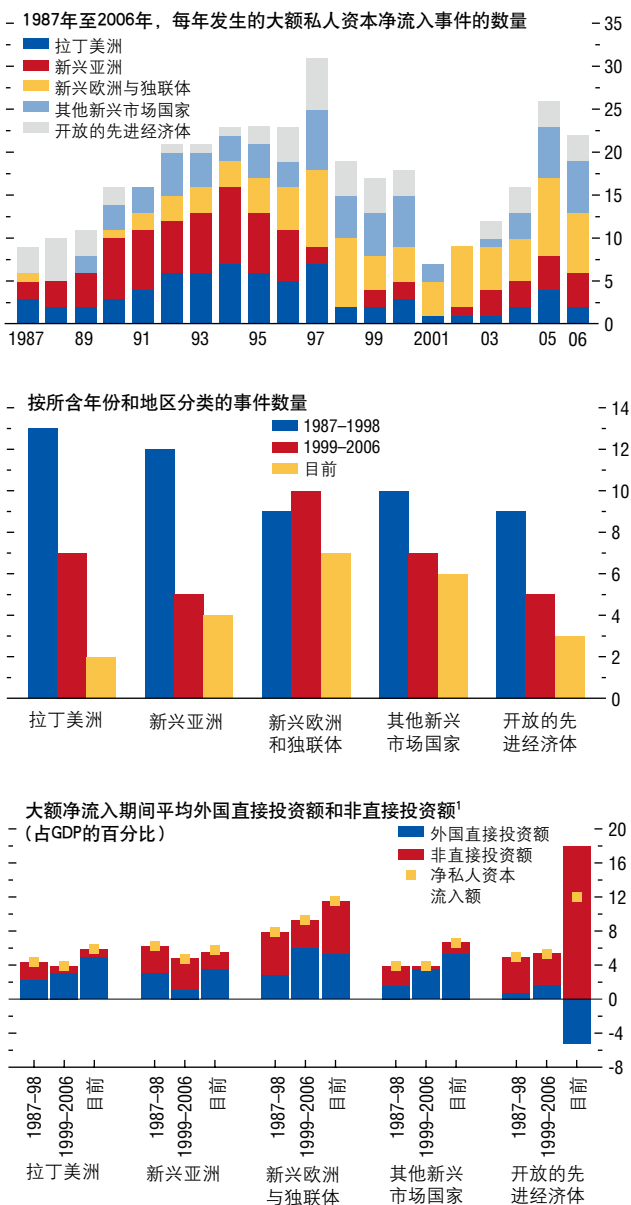


资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 2007年的数值是基金组织工作人员的推算值。

图3.5. 大额私人资本净流入时段的特征

自从21世纪初，在新兴欧洲和独联体（CIS）私人资本流入不断增长的推动下，发生大额私人资本净流入的事件数量快速增加。在事件发生过程中，外国直接投资（FDI）通常占总资本流入的很大份额。



资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 整个净额流入期间的中间值。

- 在第一次浪潮（1987年和1988年）中完成的时段，资本流动的规模相对GDP来说一般都小得多，与目前正在进行的时段相比更是如此；但是他们却比1999年到2006年资本流入浪潮中的诸多时段持续的时间长（见表3.1）。
- 新兴亚洲和拉丁美洲国家主导了第一次资本流入的浪潮，然而近期的这次却主要集中在新兴欧洲和其他新兴市场国家（见图3.5，中图）。
- 超过三分之一的资本流入都是以突然停止或货币危机而结束（见表3.1），表明了突然停止并非罕见。<sup>12</sup>
- 与20世纪90年代完成的那些资本流入时段相比（见图3.5，下图），近期以及目前正在进行的资本流入的特点是大量外国直接投资的注入。

## 大量资本流入的政策应对

### 政策应对的鉴别

大量资本的涌入使得政策制定者采取了各种各样的措施以防止经济过热和实际汇率升值，同时也降低本国经济面对外部融资突然逆转时的脆弱性。面对巨额资本流入，各国决策的关键在于要控制好干预外汇市场以抵御货币升值的压力的措施的力度。<sup>13</sup>

促使各国进行干预的主要原因之一就是他们担心大量快速的资本流入会使汇率在短期内急剧上升，从而破坏出口部门的竞争力和本国经济的增长。而且，如果资本净流入在经常项目出现逆差的背景下发生，实际汇率升值就会加剧外部的不平衡，使经济面对外部融资突然逆转时更加脆弱。但是，从宏观经济稳定的角度来看，积累外汇储备防止汇率上升，要实行极度宽松的货币政

12. 尤其是在87次完成的资本流入中，有34次突然停止，13次以货币危机而终止，7次突然停止与货币危机同时出现。

13. 这些问题在欧洲转轨经济体的背景下，在Lipschitz、Lane和Mourmouras（2002年）的著作中已有论述。



策，这就为经济过热和财政体制的脆弱埋下了伏笔。既然如此，实际汇率升值就会出现在通货膨胀的过程中，而不是以名义汇率上升的方式表现出来。<sup>14</sup>

在宏观经济学中，关于开放经济体，有一种“不可能的三位一体”（Impossible Trinity）的范式，即一个国家不可能同时拥有固定汇率、独立的货币政策和充分的资本流动。这就表明，在资本管制缺失的情况下，面对大量资本流入的国家就需要在名义汇率升值和通货膨胀之间作出抉择。<sup>15</sup> 但是，在实际操作中，由于资本流动并不充分，所以，即使是在资本管制缺失的情况下，政策制定者还是会有很大的余地采取一些中间策略，而不是像“不可能的三位一体”范式阐述的那样。通常情况下，他们会有很多可选方案。<sup>16</sup> 当采取干预手段以阻止汇率升值时，他们惯用的手法就是通过公开市场操作和一些其他措施（比如提高法定存款准备金率或把政府存款从商业银行系统转移到中央银行）<sup>17</sup> 以对冲流入资本的影响。有时，政策制定者也会加强对流入资本的管制而放开对资本流出的管制以限制资本流入的净额（见专栏 3.1）。

尽管对冲的目的是明确的，但效果却不甚明显，而且代价会很高昂。因为对冲是为了防止利率的下跌，对冲本身就包含着让资本流入持续下去的动机，因此使问题得以长期化。而且，通常情况下，对冲要求中央银行把高收益的国内资产换成低收益的外汇储备，因此，对冲往往暗含着一定的财政成本。如果对冲是通过增加法定存款

14. 允许汇率浮动也会减少短期投机资本的流入，因为汇率浮动会给币值的变动带来不确定因素（见 Calvo、Leiderman 和 Reinhart, 1996 年）。

15. 关于“不可能的三位一体”范式大体的讨论，见 Obstfeld 和 Taylor (2002 年)。

16. 资本流入政策应对的理论依据和经验证明概览见 Reinhart(1998 年)，Montiel (1999 年) 和世界银行 (1997 年)。

17. 正如“不可能的三位一体”（Impossible Trinity）中所阐释的那样，通过对国内外资产的完全替代，使预定汇率保持不变，就相当于放弃了对本国货币的自主权。在这种境况下，对冲可能会无效，因为任何公开的利率差异都会在国际套利中迅速消除。但是，由于国外和国内的资产并不是完全替代的，所以，利率差异可以持续存在，事实也的确如此。

表 3.1. 大量私人资本净流入的各个时段——统计概要

	1987–1998 年完成的 时段	1999–2006 年完成的 时段	正在进 行的时 段	所有的 时段
时段的数量	53	34	22	109
平均规模 <sup>1</sup> (占 GDP 的百分比)	4.7 (5.3)	5.1 (5.8)	7.5 (8.7)	5.1 (6.1)
持续的时间 <sup>1</sup> (以年为计)	3.0 (3.3)	1.5 (2.6)	3.0 (3.6)	2.0 (3.1)
外部融资陡然收紧的 时段(时段的数量)	26	14	...	40
突然终止的时段	22	12	...	34
货币危机中的时段	10	3	...	13

资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 各个时段的中间值；括号内的为平均数。

准备金来实行的，成本就会转嫁到商业银行系统，促使脱媒的产生。

无论是在资本流入期间还是资本流入的浪潮过后，削弱资本流动对总需求和实际汇率的影响，财政政策都是一种可利用的手段。尤其是在新兴市场，当资本流入时，财政政策都是顺应经济周期的，因为一个快速增长的经济体会带来大量税收以满足政府的高额开支，经济过热就会因此加剧（见 Kaminsky、Reinhart 和 Végh, 2004 年；以及 Mendoza 和 Ostry, 2007 年）。相反，限制财政开支的增长有以下三点好处。首先，在大量资本流入时抑制总需求会保持一个较低的利率水平，因而会减弱资本流入的动机；其次，鉴于政府对非贸易商品的消费偏好，限制政府财政开支就会直接减轻汇率上升的压力（见 Calvo、Leiderman 和 Reinhart, 1994 年）；再次，由于解决或预防了债务可持续性担心，限制政府财政的开支会为反经济周期的财政政策提供一个更广阔的空间，因为此举能够在资本流入停止的时候作为经济活动的缓冲。尽管由于政治约束和执行的滞后性，在资本流入时限制财政的可自由决定的开支比较困难，但避免过度的财政支出、维持现有的财政支出状况却能够起到维持稳定的

## 专栏 3.1. 资本管制有效吗？

在大量资本流入时期，对政策制定者来说，资本管制是最具争议的政策选择之一。各国采取各种资本管制措施以求达到各种不同的政策目标，比如减少资本流入从而降低汇率升值的压力、降低流入资本突然撤出的风险、在一定程度上保持货币政策的独立性。在简要回顾总结了不同的资本管制模式及如何衡量之后，本专栏探析了本章中所鉴别的大量资本流入的各个时段中采取资本管制的宏观经济影响，把资本管制的结果与近期著作中的观点进行了比较，并概述了与资本管制密切相关的微观经济扭曲。<sup>1</sup>

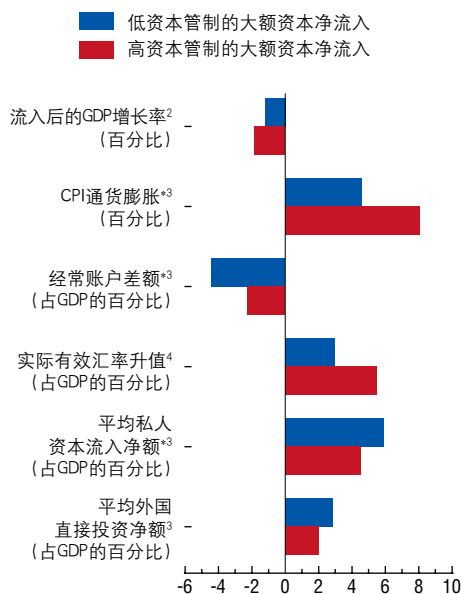
## 资本管制：执行与衡量

尽管资本管制有大量的措施来调节外国资本的流入和流出，但通常只采用两种主要的形式：直接管制（或行政管制）和间接管制（或以市场为主的管制）。直接管制就是运用行政手段，比如直接禁止或对资本流量和交易作出明确限制。例如，马来西亚在 1998 年就曾实行了一套直接的资本管制措施，对货币和信贷的跨境交易作出各种数量上的限制。间接管制包括对流动的资本直接征税或征用隐性税收以及对资本往来实行差别汇率。例如，为了减少资本流入，智利在 1991 年就实行了针对某些特殊流入资本的 1 年期无息存款准备金制度（URR），这些管制在 1998 年就显著放宽了。

近期，为了减缓本币升值的速度，许多国家都实行了资本管制。2006 年 12 月，泰国就实行了 30% 的无息存款准备金率，要求大多数流入的资本按照 30% 的比例存放在中央

注：本专栏的主要作者为 Selim Elekdag 和 M. Ayhan Kose。

1. 这篇专栏把关注的焦点放在那些资本账目非常自由的国家，分析了当大量资本流入时，他们采取临时的资本管制措施所造成的影响。有一大批著作分析了在自由化的不同时期，各国采取资本管制所带来的经济增长与稳定（见 Kose 等人，2006 年）。

资本流入的管制和若干宏观经济指标<sup>1</sup>

资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际收支统计》及其工作人员计算。

1. 报告值为两组情况的中间值。高（低）资本管制的大额资本净流入是指那些高于（低于）本文中所讨论的资本管制指数中间值的大额资本净流入，较高（较低）数值表示对控制资本流入的法规较严（较松）。星号（\*）表示与中间值的差异明显处在10%的置信水平或更高水准。

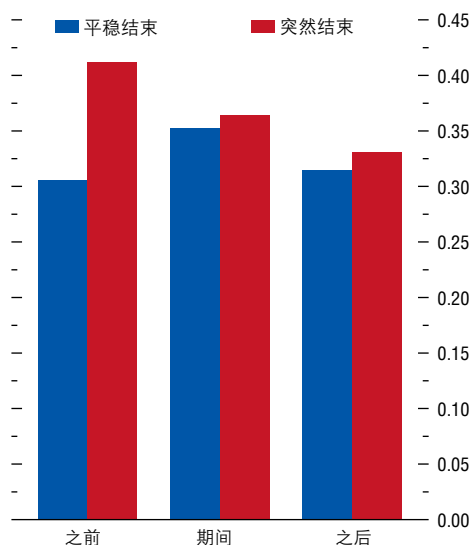
2. 巨额资本净流入后两年平均实际GDP增长率减事件发生过程中的平均值。

3. 巨额资本净流入期间的平均值。

4. 巨额资本净流入期间的累计变化。

银行，存期为一年。由于担心对市场发展和投资者信心的消极作用，这些资本管制的应用范围从起初便受到了极大的限制。2007 年 5 月，哥伦比亚也实行了“一揽子”资本管制措施，要求国外借款一律按照 40% 的无息存款准备金率存放在中央银行，存期为半年。与此同时，鉴于国内商业银行对交易对手风险担心

### 巨额资本净流入的结束和对资本流入的管制<sup>1</sup>



资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》；基金组织工作人员计算。

1. 所有已完成的巨额资本净流入的中间值都采用本文讨论的资本管制指数，较高值表示对资本流入控制的法规较严。“之前”指的是巨额资本净流入之前二年里的指数平均值，“之后”意思为巨额资本净流入之后二年里的指数平均值。

的逐渐加深，也为了限制无息存款准备金制度的消极作用，各国相继规定了新的外汇头寸上限，以计算金融衍生市场上总的外汇持有额。巴西、哈萨克斯坦、韩国和印度近期都实行了其他具体的资本管制措施。

传统的衡量资本管制的方法一般都是以基金组织的《汇率安排与汇兑限制年报》(AREAER)为主，这份年报涵盖了各种各样的资本管制的信息。早期的衡量只是单纯的用二元测度将《汇率安排与汇兑限制年报》中的叙述性说明定量化而已(见 Grilli 和 Milesi-Ferretti, 1995 年)。更加复杂精确的衡

量办法用于更加精密的资本管制措施，但他们本质上仍是总结概括《汇率安排与汇兑限制年报》中的信息(见 Chinn 和 Ito, 2006 年；Edwards, 2005 年；Miniane, 2004 年；Mody 和 Murshid, 2005 年；以及 Quinn, 2003 年)。在基金组织 1996 年《汇率安排与汇兑限制年报》中，资本管制的种类得到极大丰富，衡量手段也更加精细；到目前为止，我们已经能够对始于 1995 年的那些资本流入和资本流出的管制明确加以区分了(见基金组织, 2007 年 a)。

通过这些衡量手段，对资本管制的宏观经济及微观经济影响的研究在很多著作中都得以体现。然而需要提前指出的是，即使不考虑管制的类型，想要将资本管制的程度有效的加以量化也是一种挑战。尤其是，如果能够得出资本管制实施的力度，就会非常理想了。此外，一项资本管制措施的影响也将取决于对资本账户放开程度的广泛评价。

### 宏观经济影响

对那些分析资本管制是否已达成既定宏观经济目标的文献也不能一概而论。想要得出一系列概括性的结论是很困难的，因为大多数研究都是基于情况各异的国家案例(见 Ariyoshi 等人, 2000 年)。尽管在少数情况下，某些管制措施似乎能够在短期内将清偿协议向长期票据转换(如 1991 年后的智利，见 Edwards 和 Rigobon, 2005 年)，<sup>2</sup> 但总体说来，大多数国家对资本流入的管制并不能对资本流动净额产生影响。即使有时候在较小的范围内达成了某些目标，资本管制也只能起临时性的作用，因为市场参与者最终会找到种种办

2. 除此之外，1998 年后的马来西亚对流出的资本实行了更加严格的管制，似乎降低了净资本流量，也为执行更加独立的货币政策创造了条件；但是这种结果在其他国家却不怎么受欢迎(见 Magud 和 Reinhart, 2007 年)。

## 专栏 3.1 (续)

法来绕开管制。

从对本章资本流入时段的研究中能还得出什么其他的结论呢？对资本流入的管制越严格，净资本流入——包括国外直接净投资的流入（见第一个图）就会越少，国际收支经常账户逆差也会减少。尽管更加严格的资本流入管制通常都会伴有资本流入过后更加低迷的经济增长以及更大幅度的货币升值，但这些差别在数据上并不明显。相反，在资本管制比较严格的时期，通货膨胀率反而会显著上升。

恰到好处的资本管制会降低面对金融危机及资本流入突然停止时的脆弱性吗？净资本流入突然撤出的时段看上去与资本管制的放宽并无关联（见第二个图），<sup>3</sup> 相反，尽管差异在数据上并不显著，但资本流入突然终止的时段还是会受较为严格的资本流入管制的影响。与该结论相符，近期的研究也表明，那些实行资本管制的国家在危机面前其实更加脆弱（见 Glick、Guo 和 Hutchison，2006 年）。这可能仅仅是因为“选择效应”（Selection Effect）——通常情况下，那些宏观经济基础比较薄弱的国家才会适时地实行资本管制以使自己远离危机。但是，研究发现，即使这种效应保持不变，那些实行资本管制的国家发生货币危机和流入资本突然中断的可能性还是会很高。而且，鲜有经验证明那些限制资本流动性的国家会有更低的货币输出成本和更小的银行业风险（见基金组织，2007 年 a）。

还有一种政策被某些国家所采用来应对大量净资本的流入，就是取消对资本流出的管制。20 世纪 90 年代那次资本流入浪潮的经验表明，取消对流出资本的管制经常会导致更大

3. 对资本管制演进的探析也使用了各资本流入时段的完整样本。结果表明，在资本流入各时段前后，资本管制的样本中位数并没有明显的变化。

量的资本流入。<sup>4</sup> 但是，本章对资本流入各个时段的研究表明，由于某些国家确实放宽了对流出资本的管制，所以有大约 40% 的资本流入时段，其间，流出资本总量的增加抵消了流入资本总量。这些资本流入时段大都发生在过去三年之中。

## 微观经济影响

鲜有证据表明资本管制在经过了一段有限的时期之后还能有效地达成宏观经济目标，与之相伴的通常是高额的微观经济成本，当资本管制持续时间较长的时候，尤为如此（见基金组织，2007 年 a）。<sup>5</sup>

- 资本成本。资本管制会使规模较小的公司筹集资本更加困难，筹资代价也更加高昂（见 Forbes，2007 年 a）。而且，就同一家跨国公司旗下的各海外分支机构而言，驻扎在实行资本管制的国家与驻扎在没有资本管制的国家相比，在当地的借款成本就要高的多（见 Desai、Foley 和 Hines，2004 年）。
- 扭曲成本与减少市场约束。在资本管制之下，经济行为很可能被扭曲；在试图绕开管制的过程中，也会有大量资源被无谓的浪费（见 Johnson 和 Mitton，2003 年；Forbes，2007 年 b）。
- 减少的国际贸易。资本管制增加了从事国际贸易的成本，即使对那些本无意规避管制的公司来讲也是如此，因为满足与资本

4. 放宽对流出资本的管制，其实就是向市场发出一个积极的信号，同时也增强了投资者的信心，所以能够吸引更大规模的资本流入（见 Bartolini 和 Drazen，1997 年），这一点已在许多国家得到证实（见 Reinhart 和 Reinhart，1998 年）。

5. 关于资本管制引起的成本及经济扭曲的充分讨论已经超越了本专栏的论述范围。通过分析资本管制对某个特定国家的某个公司或部门的具体影响，微观经济研究通常能得出比宏观经济研究更具体的结论。



管制相关的各种检查与报告的要求也是需要费用的（见 Wei 和 Zhang, 2007 年）。总而言之，尽管资本管制的宏观经济影响充其量不过是暂时的，但证据表明资本管制还

是会带来高额的微观经济代价。健全的宏观经济政策包括稳健的财政态势、支持汇率、货币政策框架以及审慎而又恰当的政策措施，这些都是资本管制所无法替代的。

重要作用。<sup>18</sup>

### 政策应对的衡量

就本章而言，这些政策选择的特点就是运用了大量的数量指标。主要的几个指标如下：

- 汇率政策。汇率政策的一个主要特点就是“外汇市场压力”（EMP）指数，这个指数是汇率和国际储备的变动结合而成的。<sup>19</sup> 理论上讲，单纯的汇率浮动会与外汇市场压力指数完全相符。从另外一个极端来看，一旦固定，汇率就会持续不变，那么，外汇市场压力的波动就完全取决于因干预而引起的国际储备的变化。为了衡量“外汇市场压力”引起的外汇储备的变动，一个比值应运而生，它可以衡量通过干预来抵制外汇市场压力的比例。这个比值已经标准化，并作为一个指数，用以说明抵制汇率变化的程度，被称做“抗性指数”（Resistance Index），数值在 0 和 1 之间，值越接近 1，说明对汇率波动的抵制就越强烈。
- 对冲政策。对冲指数说明了货币当局保护国内的流动性不受外汇市场干预的程度。具体说来，这一指数衡量了一国货币当局收缩信贷以抵御与外汇储备积累相关联的基础货币

扩张的程度。<sup>20</sup> 该指数等于或大于 1，就意味着完全对冲；而当指数数值为零或负数时，则表明没有对冲。除此之外，短期名义汇率的变动将被视做货币政策周期中的替代措施。<sup>21</sup>

- 财政政策。针对大量资本流入的财政政策周期通过实际无息政府支出的增长体现出来。尽管考虑其他财政政策措施也是可能的，例如政府收入、财政平衡，但这些变量与经济的周期性变化联系更加紧密，因而对财政政策周期作出的标示通常都不够明确（见 Kaminsky、Reinhart 和 Végh, 2004 年）。<sup>22</sup>
- 资本管制。一国当局通过行政手段管理资本流入从而限制资本净流入的程度是通过基金组织的《汇率安排与汇兑限制年报》（AREAER）中的一个指数体现出来的。年报中还有第二个指数，用以衡量一国当局通过放开一系列资本流出的限制来应对资本流

18. 尤其是在面对大量资本流入时，基于经济周期的调整平衡后制定的财政制度能够帮助政府在有额外支出的情况下抵御政治压力和社会压力。一个相关的例子就是智利，不仅达到了周期调整过后的财政盈余，还做了进一步调整，减少了对铜业的过度征税，因而成功地抵制了货币升值的压力（见基金组织，2007 年 c）。

19. 在附录 3.1 中有对这一指数更加详细的描述。

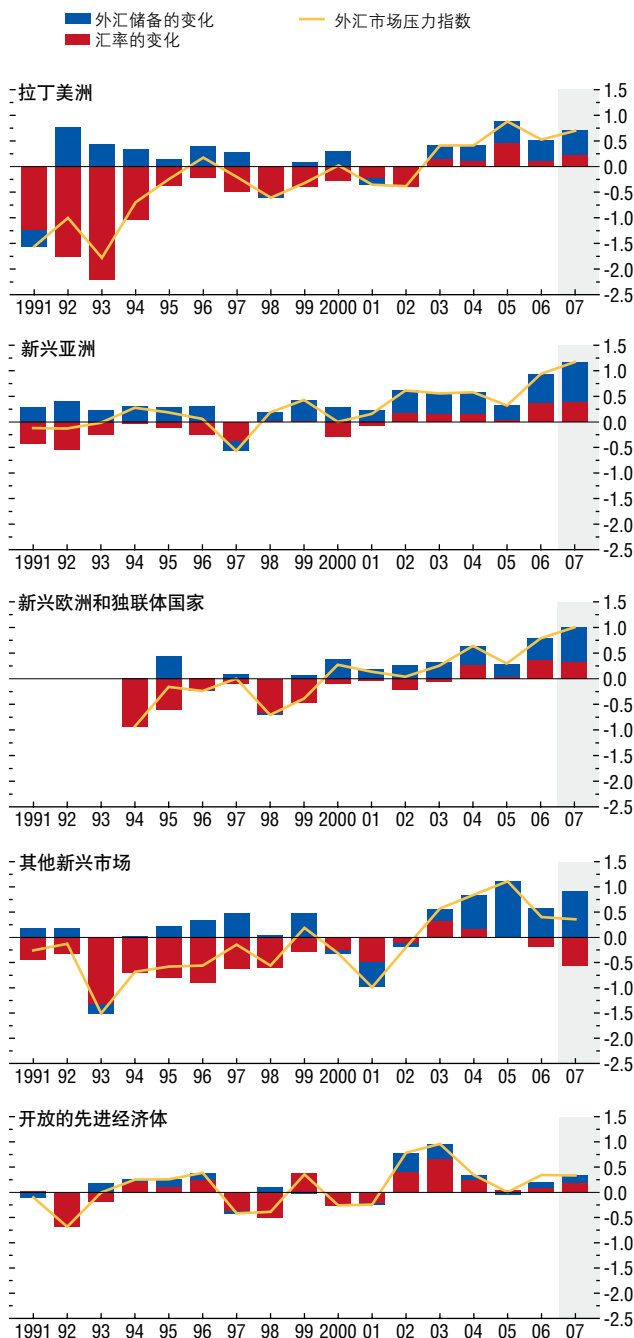
20. 对冲指数随着对冲系数的变化而变动（见 Cavoli 和 Rajan, 2006 年，以及 Kwack, 2001 年）。

21. 显然，短期利率的变化可以被视做中央银行国内资产和对冲的外汇订单的变化，中央银行的国内资产减少，就会导致汇率的升高。但是，在实践中，用对冲指数来衡量货币政策却十分复杂，因为货币需求是非常不稳定的，在高通胀和经济波动的国家更是如此（见 Kaminsky、Reinhart 和 Végh, 2004 年）。因此，基础货币的增加并不意味着实行的是扩张的货币政策，仅仅表明对更多货币需求的一种调整。

22. 对资本流入政策应对中的循环因子是被算做实际的政府开支对政府消费的总体趋势的偏离，并使用霍德里克—普雷斯科特滤子得出的。

图3.6. 外汇市场压力指数<sup>1</sup>

自21世纪初以来，所有新兴市场地区的外汇市场压力都在增大。尽管汇率通常都允许浮动，但不断增加的外汇储备还是告诉人们，相关国家需继续付出努力才能限制名义汇率的升值。



资料来源：基金组织《国际金融统计》及其工作人员的计算。

1. 特定国家外汇市场压力指数的加权平均值（使用地区GDP的份额作为权重）。外汇市场压力指数是外汇储备年度变化和名义双边汇率年度变化的加权平均值，使用他们标准偏差的倒数作为权重。参见附录3.1。

入浪潮的程度。<sup>23</sup>

### 政策应对的一些程式化事实

与20世纪90年代相比，针对这次资本流入浪潮的应对有了显著的变化，那就是应对措施更加多样。近期这次资本流入的浪潮与各地区强大的外汇市场压力密切相关，各国在积累外汇储备以抵制这种压力的同时又允许汇率稍稍向上浮动（见图3.6）。这种应对模式与早期的那次资本净流入浪潮时所采用的模式大相径庭，那时，大多数新兴市场国家的汇率压力是负的，有高额的国际收支经常项目逆差。在这次资本流入浪潮中，汇率却一反常态的下跌了，新兴亚洲就是经历了从1994年到1996年积极的外汇市场压力的一个地区，但是这些压力却被外汇储备的积累化解了。

外汇储备在20世纪90年代增加这一事实表明针对汇率压力的反应是不对称的，各国都倾向于干预外汇市场以防止货币升值而不是阻止货币贬值（当遭遇金融危机压力极端巨大时除外，就像在1997年的新兴亚洲、2001年的拉丁美洲和其他新兴市场，外汇储备在金融危机时大量缩水一样）。在过去的三年里，面对巨大的与日俱增的外汇市场压力，汇率大幅升值，这说明很多国家，尤其是新兴亚洲的国家，都有增强汇率伸缩性的倾向。然而，在近期一段时间，本章所涉及到的所有四个新兴市场地区的抗性指数都保持着一个相对较高的数值，这就反映出了一种持续的、普遍的抑制货币升值的愿望（见图3.7）。

与此同时，在过去几年里，新兴亚洲的对冲力度有所增长，而拉丁美洲、新兴欧洲和独联体则日趋缓和（见图3.7）。在20世纪90年代早期和新千年初期，也就是两次大量资本流入浪潮开始之际，抗性指数数值很高，这就表明当资本开始源源不断地涌入时，对冲也进行得如火如荼。而这一指数随后又逐渐变小，或许表明随着

23. 基金组织的《汇率安排与汇兑限制年报》指数对资本管制（既包括资本流入，也包括资本流出）有9个不同的维度，主要包括对金融市场上的流通票据、直接投资以及私人资本流动的管理。本章用的指数只是这9个维度中最普通的。

干预的加强，货币当局已经日渐意识到了干预的成本。<sup>24</sup>

真实的政府支出模式揭示了在本章中涉及到的新兴市场国家，真实的政府支出在过去几年里是加速增长的，在拉丁美洲、新兴欧洲和独联体表现的尤为明显（见图 3.7）。

最后，新兴市场地区资本管制的各种指数表明，从 20 世纪 90 年代后期开始，对资本流入的管制已经有所放松，尽管从总体来看这些变化仍相对缓慢（见图 3.7）。新兴欧洲和独联体各国放松管制最为显著，而新兴亚洲的限制仍十分严格。对本国居民资本外流的限制在新兴欧洲、独联体以及其他的新兴市场地区也被极大地放宽，而新兴亚洲和拉丁美洲只是从近期市场更加开放后才开始放宽这一限制。

仔细观察大量资本流入的各个时段，可以看出政策应对的特点有以下几种趋势（见图 3.8）：<sup>25</sup>

- 在某个时段内，抗性指数有增长的倾向。1998 年之前完成的时段尤为如此，那段时间，指数的增长在资本流入时期非常显著。<sup>26</sup>
- 与某时段开始之前的那两年相比，对冲在资本流入的时段内并没有增长的倾向。这种结果似乎与对冲只能起一时作用的性质相符，这种作用我们在上文中已经讨论过，因为许多国家都不可能在整个资本流入时期始终进行大量的对冲，至少部分原因是与对冲相关的准财政成本。
- 实际的政府开支会随着大量资本流入而显著增多，表明财政政策总体上是顺应经济周

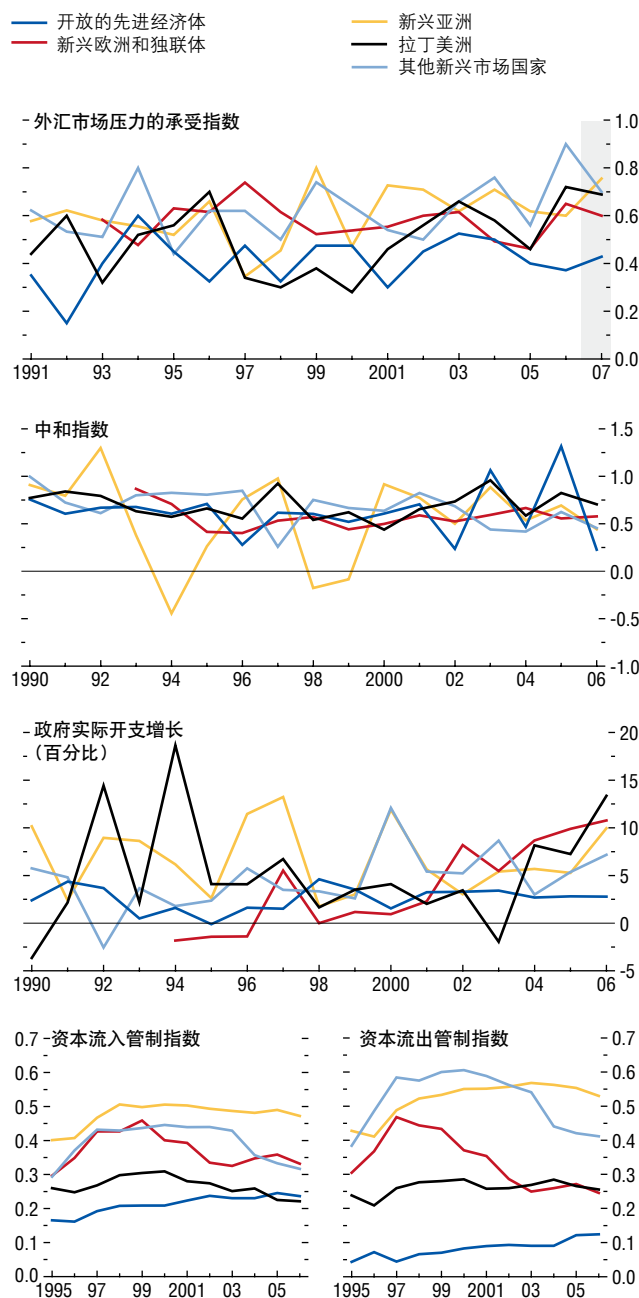
24. 与此同时，这一指数在过去 20 年里的轻微下滑反映了财政融合的程度日深，这就加强了国内外资产的可替代性，因此使得对冲也就不再那么有效；该指数还反映了对低通胀和高产出的增长所导致的货币余额的需求也日益强烈，这就减少了消除那些因外汇储备增加而引起的通货膨胀影响的必要性。

25. 对每个时段来说，时段之内的年份、时段开始之前两年以及时段结束后两年的政策指标的平均数是要首先评估的。从表 3.8 至表 3.13 可以看出这些平均数的中间值。

26. 尽管表 3.8 至表 3.13 显示了各个时段的中间值，但仍需要一项统计测试（基于卡方统计量）来决定在 10% 或更好的置信水平上，两个中间值的差异是否显著。如果测试通过，表明中间值的差异反映了两组时段的真实的差别；如果测试未能通过，则意味着两组时段中的差异很大，因而中间值的差异未必能指示出两组时段间的真实差别。

图 3.7. 政策指标的演进<sup>1</sup>

从 21 世纪初，实际政府开支的增长和对外汇市场压力的承受能力都在普遍增加。在过去两年中，中和曲线已经向下倾斜，大多数新兴市场对资本的控制都有所放松。

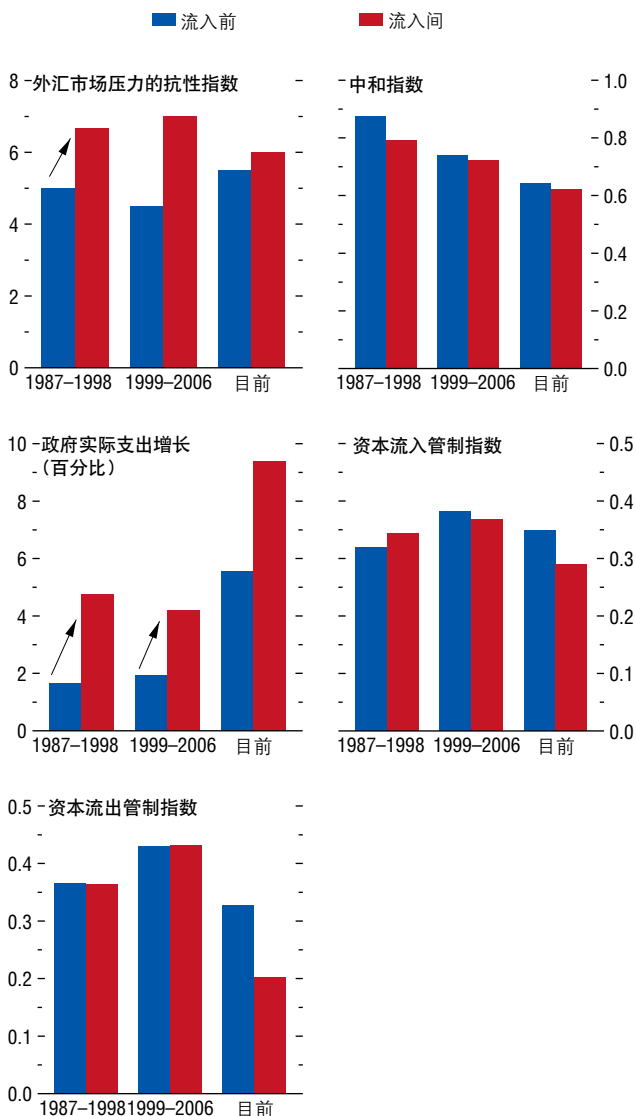


资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际金融统计》及其工作人员的计算。

1. 相关国家指数的非加权平均值。

图3.8. 巨额私人资本净流入时段的政策指标<sup>1</sup>

在过去的巨额资本净流入过程中，无论是对外汇市场压力的承受能力指数和政府支出增长率都普遍有所提高，但中和范围却没有明显变化。在当前还在进行的巨额资本流入过程中，对资本流入和流出的管制似乎已有所放松，虽然放松的程度还不是很明显。



资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际金融统计》及其工作人员的估计。

1. 中间值横跨整个流入过程。“流入前”指的是净流入发生前，两年里的指标平均值。“流入间”指的是净流入发生过程中的平均值。箭头表示在10%置信水平或更高时中间值差异很显著。如在左上图中，在1987年至1998年完成的巨额私人资本净流入过程中的平均承受指数在统计上就明显不同于流入之前两年里的平均承受指数。

期的。

- 在1998年之前完成的各个时段中，对流入资本的控制似乎有所加强（即使这种加强不是十分显著）；相反，在近期以及正在进行的资本流入时段中，资本管制似乎有所放宽，这与财政融合以及资本流动日益增强的趋势是相符的（基金组织，2007年a）。对一个完整的时段来说，资本流入的浪潮与对资本流出管制的放宽并不相符，而这些限制措施在当下正在进行的时段中似乎已经不那么严格了（见专栏3.1）。

### 在政策应对与宏观经济结果之间建立关联

这一部分探讨了大量资本流入时的政策应对给宏观经济带来的影响，尤其是当资本流入令人猝不及防的停止并带来严重损失的时候，这些政策怎样成功地降低了经济的脆弱性。

分析的第一步就是要检查资本流入前、资本流入时以及资本流入过后的实际GDP增长、实际总需求、经常账户差额和实际有效汇率（见图3.9）。主要的研究结果如下：

- 大量资本流入的时段往往与GDP增长的加快紧密相连，但是时段过后，GDP增长就会显著下跌。<sup>27</sup>
- GDP增长的波动都伴有总需求和经常账户差额的巨大波动，在资本流入期间造成经常账户恶化，最终则反转。
- 在资本流入时段末期，非外国直接投资流入通常突然逆转，外国直接投资则较富有弹性，这与资本流出文献的观点也是相吻合的（见Becker、Jeanne、Mauro、Ostry和

27. 资本流入时段过后GDP增长速度的下滑比该时段“戛然而止”（Abruptly）时要显著得多。在这种情况下，平均GDP增速在时段结束后的两年内要比该时段期间低大约3个百分点，比时段开始之前的那两年低大约1个百分点。这就表明，如果资本流入突然停止，通常都需要一段时间从“硬着陆”的经济衰退中完全恢复过来。



Ranciere, 2007年)。<sup>28</sup>

- 资本流入的浪潮似乎都与实际有效汇率的升值相关，但资本流入之前和流入期间中间值升高的不同却缺乏统计显著性，这就表明不同国家之间，差别还是很显著的。
- 平均来看，在一个资本流入时段，促使实际汇率升值的机制并不是更严重的通货膨胀。这就反映出—个事实，有很多重要的时段，资本流入的浪潮都发生在稳定通货膨胀的计划实行之时。<sup>29</sup>

### 避免资本流入过后的硬着陆

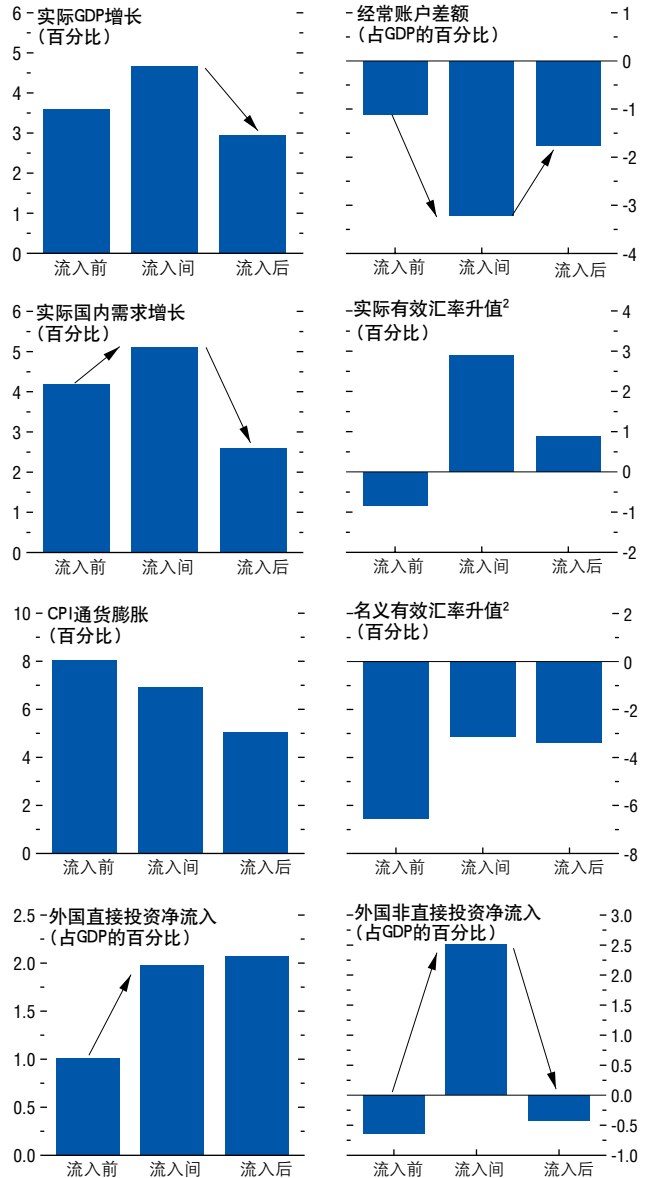
鉴于这些研究结果，对资本流入时期应对政策有效性的检验就是它们能否帮助—国经济实现“软着陆”，也就是说，当流入的资本撤出之后，GDP增长的衰退能否有所缓和。

那些以资本流入过后GDP增长就急剧下滑为特点的时段，在资本流入期间都会经历国内需求的更迅速攀升、激增的通货膨胀和实际汇率大幅升值（见图3.10，上图）。这些时段会持续很长时间，反映为资本流入的累计规模极大。<sup>30</sup>因此，资本流入过后GDP增长的急剧下滑似乎与持续的、日益膨胀的流入资本密切相关，这些流入的资本会使得外部的不均衡更加复杂不定，这就为外部融资最终突然逆转埋下了隐患。

从政策制定的角度来看，硬着陆与资本流入时期政府支出大量增长之间的关联也是十分显著的；反之，对政府支出的抑制则有助于减少总需求和实际汇率上升的压力，因而能够推动经济实

图3.9. 若干宏观经济变量：巨额资本流入发生期间、发生前和发生后的平均值<sup>1</sup>

巨额私人资本净流入的发生与GDP增长的加快、总需求的增加和经常账户逆差的扩大紧密相关，当净流入结束后，所有这些现象都会发生逆转。实际汇率通常会—有所升值，但通货膨胀不会加快。在巨额私人资本净流入过程中，外国直接投资和非直接投资的流入都会有增加，但在流入后，只有前者会明显下降。



资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的估计。

1. 中间值横跨所有已完成的净流入。“流入前”代表净流入前两年的变量平均值，“流入后”代表净流入后两年的变量平均值。箭头表示置信度在10%或更好时，中间值的差异非常明显。例如，在左上图中，净流入之后两年平均实际GDP增长与净流入期间的平均实际GDP增长在统计上明显不同。
2. 在期间内的累计变化。

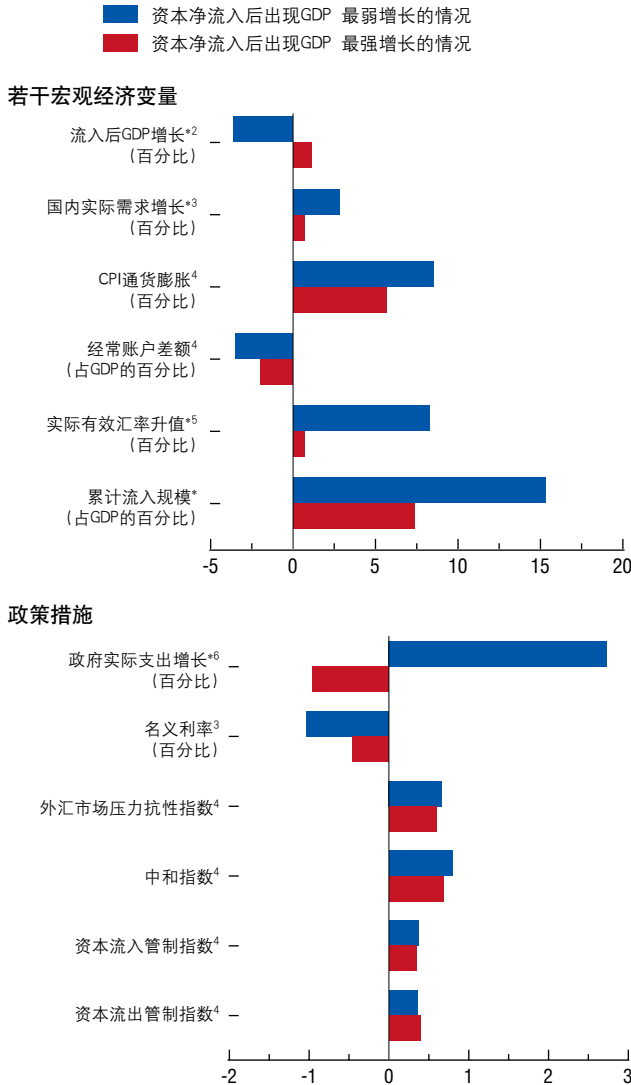
28. 资本流入的稳定性相对于金融市场的深度和流动性在2007年10月《全球金融稳定报告》第三章中有所探讨。

29. 1992年到1997年的秘鲁、1994年到1996年的巴西、1992年到1993年的保加利亚以及1994年到1995年的拉脱维亚就是例证。正如Calvo和Végh(1999年)指出的那样，除了通货膨胀，基于稳定通货膨胀的汇率导致了同样的结果，就是“外生”资本的流入，换言之，资本流入越多，总需求就愈加旺盛，伴随着大量经常账户逆差的本币升值的幅度也就越大，这就为资本流入时段末期GDP增长大幅下跌埋下了隐患。

30. 1988年到1996年的泰国、1992年到1994年以及1997年到1999年的阿根廷、1990年到1994年的墨西哥都是例证。

图3.10. 资本流入过后GDP增长、若干宏观经济变量和政策指标<sup>1</sup>

资本流入后出现GDP最弱增长的情况普遍带有流入期间总需求急剧增加，实际汇率大幅升值及流入规模巨大等特点。政府支出因周期性因素而急剧增加也是其特点之一。



资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 报告值是两组资本净流入的中间值。流入后出现最弱（最强）GDP增长的净资本流入是指那些净流入后两年的平均GDP增长与净资本流入期间的平均GDP增长的差值低于（高于）中间值差的净资本流入。星号（\*）表示在置信度达10%或更好时，中间值的差异会更明显。

2. 流入后两年平均实际GDP增长率减流入期间的平均实际GDP增长率。

3. 流入期间的平均值减流入前两年的平均值。

4. 流入期间的平均值。

5. 流入期间的累计变化。

6. 在流入期间离政府实际支出（不包括利息）趋势值的平均偏差减流入前两年的平均偏差。政府实际支出的趋势值可从Hodrick-Prescott 过滤器中获取。

现软着陆（见图3.10，下图）。<sup>31</sup> 相反，在资本流入时期对汇率变动抵制的程度越高，对冲就越不能阻止实际汇率升值，一般情况下也就越难以成功的实现软着陆。

分析样本中的横截面回归证实了资本流入过后GDP的增长与宏观经济政策之间的关联。特别是像表3.2表明的那样，在大量资本流入期间，如果其他导致GDP增速下降的因素如进出口交换比率、世界总产出的增长以及实际的美国联邦基金利率都固定不变，那么，以限制开支为主的反周期波动的财政政策就会使资本流入过后GDP增长速度的下跌不再那么显著。<sup>32</sup> 这种衰退同时也提供了证据，表明对外汇市场压力的抵制力度越大，就越会加剧资本流入过后的经济衰退。<sup>33</sup>

### 抑制实际汇率升值

这些研究结果表明，当大量资本流入时，实际汇率升值幅度越小就越有助于减少一国经济面对外部融资突然逆转时的脆弱性以及降低融资收紧后所造成的损失。但是什么样的政策才能有效地抵制汇率上升的压力呢？

把那些实际汇率升值幅度较高（高于中间值）和较低（低于中间值）的时段分开来看是回答这个问题的第一次尝试。<sup>34</sup> 图3.11揭示了实际汇率升值幅度越大，就会导致越快的消费者物价指数膨胀速度、越多的对冲干预和政府支出。这些

31. 这个表中的财政政策指标以及下面的数据都是政府支出中的循环因子。如果实际政府开支的增长来计算，也会得出同样的结果。

32. 这些衰退并没有控制内生变量，因此不应被理解为与宏观经济政策间的一种因果关系。研究的唯一目的就是为了分析在多变量并存的背景下因变量与政策变数之间的关联。

33. 而且，资本流入突然停止后，GDP增长速度会急剧下跌；这种突然停止与对外汇市场压力过度的抵制有关——在资本流入突然停止的34个时段中，有20个都保持着较高的（高于中间值）抗性指数。

34. 实际汇率升值的幅度与宏观经济政策之间的关联只是在通货膨胀恶化的时段中分析的——在全部109个资本流入时段中有43个经历了通货膨胀的恶化，因为这些时段更有可能被资本流入的外部冲击所驱动，而不是基于汇率调整的通货膨胀稳定规划。

表3.2. 资本流入过后GDP增长的衰退

因变量：资本流入过后GDP的增长 <sup>1</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
实际政府支出的增长 <sup>2</sup>	-0.109 (0.015)**	-0.111 (0.014)**	-0.111 (0.014)**	-0.099 (0.027)**	-0.093 (0.040)**
外汇市场压力下的抗性指数 <sup>3</sup>	-1.812 (0.114)	-2.090 (0.085)*	-2.086 (0.088)*	-2.147 (0.080)*	-2.282 (0.059)*
资本流入过后全球GDP的增长 <sup>1</sup>	1.023 (0.017)**	0.836 (0.056)*	0.858 (0.071)*	0.875 (0.063)*	0.844 (0.076)*
实际的美国联邦基金利率 <sup>4</sup>		0.279 (0.165)	0.279 (0.170)	0.209 (0.294)	0.240 (0.226)
资本流入过后贸易条件的变化 <sup>1</sup>			-0.013 (0.773)	-0.011 (0.827)	-0.024 (0.662)
资本流入的累积规模				-0.049 (0.148)	-0.048 (0.157)
冲销指数 <sup>3</sup>					-0.981 (0.262)
常数	0.093 (0.905)	0.260 (0.757)	0.265 (0.757)	1.100 (0.263)	1.854 (0.124)
观测值	69	69	69	69	69
调整后的R平方值	0.133	0.138	0.125	0.187	0.188

资料来源：基金组织《国际金融统计》、《国际收支统计》以及基金组织工作人员的计算。

注：\*和\*\*分别表示10%和5%的显著性水平。

1. 资本流入时段之后两年内的平均值减去流入期间的平均值。
2. 资本流入时段期间对实际政府开支（不包括利息）的平均偏差减去资本流入时段之前两年中的平均偏差。
3. 资本流入时段期间的平均值。
4. 资本流入时段期间的平均值减去时段开始之前两年内的平均值。

结果表明，对冲的政策一般不会抑制实际汇率的升值，反而会导致更严重的通货膨胀。而且，在这些资本流入时段中，名义利率增大越多——也就是说采取了一种更加反经济运行周期的货币政策，实际汇率升值也就越大。因为国内资产收益率越高，就会吸引越多的资本流入本国，自然就会为本国货币的升值推波助澜。相反，以减缓政府开支增长为主要手段的反经济周期的财政政策却会使实际汇率升值的幅度减小。最后，对资本流动的严格管制似乎并不能降低实际汇率升值的幅度（专栏3.1中对大量资本流入时资本管制的作用有详细的描述）。

为了评价这些关联的强度，对一个分析的样本作了横截面回归。这就把资本流入期间实际汇率升值的幅度与本章所讨论的政策应对联系起来，同时还有其他可能导致实际汇率升值的因

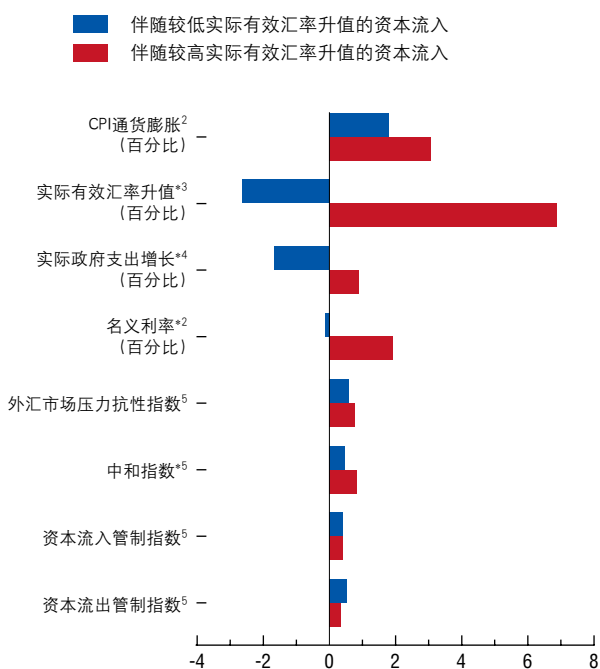
素——包括流入资本积累的规模、进出口交换比率的变动以及产出缺口的变化。这些结果支持了一个结论，就是抵制外汇市场压力的政策不能降低实际汇率的升值，而反周期的财政政策却能收到令人满意的效果（见表3.3）。

### 地区差异和两个独特的相关案例

在资本流入时期，财政节制政策在降低实际汇率升值的幅度以及减缓GDP波动方面的重要性，从地区的角度同样可得到证实。在资本流入时期实际汇率升值幅度较大的地区，如拉丁美洲、新兴欧洲和独联体，都经历了政府开支的大量增长（见图3.12）。相反，先进经济体实行的是更加反周期的财政政策，而不是一味地抵制外汇市场压力，因此，他们在资本流入期间及资本流入

图3.11. 实际有效汇率升值与通货膨胀加速时的政策应对<sup>1</sup>

伴随着较高实际货币升值的资本流入往往带有政府支出周期性增加、中和干预程度较高和名义利率增加较快等特点。



资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际金融统计》及其工作人员的计算。

1. 报告值是两组资本净流入的中间值。伴随较高实际有效汇率升值 (REER) 的净资本流入是指那些在净资本流入期间一系列CPI通货膨胀加速过程中所累计的实际有效汇率升值高于 (低于) 中间值的净资本流入。星号 (\*) 表示在置信度达10%或更好时，中间值的差异会更明显。

2. 资本流入期间的平均值减流入前两年的平均值。

3. 流入期间的累计变化。

4. 资本流入期间与实际政府支出 (不包括利息) 趋势值的平均偏离值减流入前两年的平均偏离值。政府实际支出的趋势值可以通过Hodrick-Prescott 过滤器获取。

5. 资本流入期间的平均值。

前后实际汇率升值的幅度以及 GDP 增长波动的幅度就相对较小。

探析这些应对政策是否依赖于资本流入的持续性以及经常账户的状况也是至关重要的。

- 与那些时间相对较长时段相比，资本流入持续时间少于两年的时段会显示出一些不同的模式：对汇率变动的抵制更加强烈、实际汇率升值幅度较小、资本流入过后 GDP 有较好的增长 (见图 3.13, 上图)。但是，这些结果并不表明抵制汇率变动就是有效的，因为在资本流入持续时间较短的时段，对汇率升值的抵制越强烈，并不能保证显著较小的实际汇率升值幅度以及资本流入过后越好的 GDP 增长状况 (见图 3.13, 下图)。这就说明当面对短期的资本流入时，抵制外汇市场压力的做法或许更加可行，但是却不能产生显著更好的结果。<sup>35</sup> 而且，从实际操作的角度来看，政策制定者很难鉴别一个资本流入时段是否是短暂的。<sup>36</sup>

- 在国际收支压力比较大 (经常账户和私人资本净流入的总额高于中间值) 的资本流入时段，财政政策的作用就要打一些折扣了。对这些时段来说，减少政府支出的增长不会使实际汇率升值的幅度显著降低，也不会使资本流入过后 GDP 能保持更好的增长 (见图 3.14, 上图)。相反，在国际收支压力较小的时段，财政支出的节制就能够带来更好的结果 (见图 3.14, 下图)。这就表明，当资本流入发生在有大量的国际收支经常项目逆差的时候，采取一种反周期的政策姿态或许才是最重要的。

## 结论

过去几年中，流入新兴市场经济体的净私人

35. 由于本章的实证分析并没有考虑到资本流入期间的过渡性变化，因此该研究结果并不排除对冲手段在短期内有效的可能性。

36. 较长的资本流入时段的一个显著特点就是资本管制的程度比较高 (比如在统计上很显著)，即使与时间较短的时段比起来这种差异很小。



表3.3. 实际汇率的下降

因变量：实际有效汇率的升值 <sup>1</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)
实际政府支出的增长 <sup>2</sup>	0.544 (0.003)***	0.396 (0.029)**	0.321 (0.071)*	0.307 (0.112)
外汇市场压力下的抗性指数 <sup>3</sup>		-0.239 (0.953)	-0.256 (0.949)	-0.107 (0.979)
产出缺口 <sup>4</sup>		0.954 (0.050)**	0.715 (0.094)*	0.654 (0.130)
全球GDP的增长 <sup>4</sup>		0.523 (0.704)	0.560 (0.701)	0.590 (0.687)
实际的美国联邦基金利率 <sup>4</sup>		0.492 (0.604)	1.606 (0.100)*	1.755 (0.078)*
贸易条件的变化 <sup>4</sup>		-0.019 (0.946)	-0.034 (0.891)	-0.038 (0.881)
资本流入积累的规模			0.241 (0.083)*	0.249 (0.074)*
冲销指数 <sup>3</sup>				2.562 (0.289)
常数	6.947 (0.000)***	5.013 (0.129)	1.123 (0.772)	-0.655 (0.884)
观测值	107	107	107	106
调整后的R平方值	0.115	0.138	0.227	0.222

资料来源：基金组织的《国际金融统计》和《国际收支统计》以及基金组织工作人员的计算。

注：\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。括号内是稳健的P值。

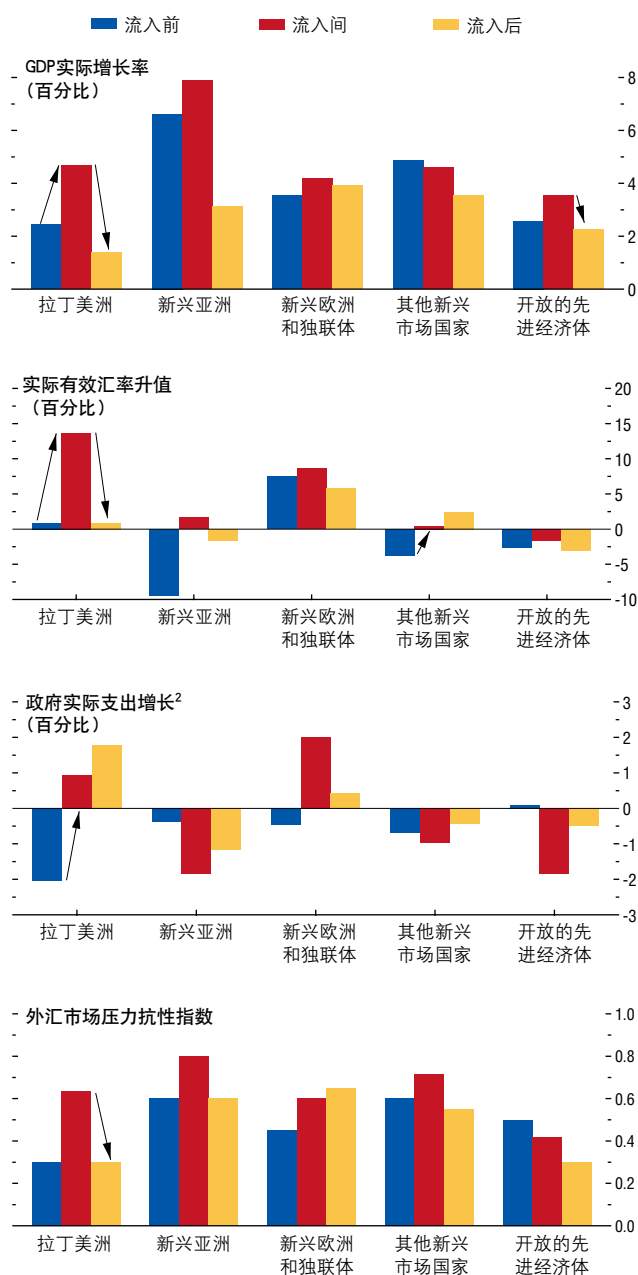
1. 资本流入时段期间累计的变化。
2. 资本流入时段期间对实际政府开支的平均偏差减去时段开始之前两年之内的平均偏差。
3. 资本流入时段期间的平均值。
4. 资本流入时段期间的平均值减去时段开始之前两年内的平均值。

资本越来越多，使得“资本流入问题”在政策争论中重新占据了首要地位。本章的主要就是从过去20年大量资本净流入的经历中总结出经验与教训，因此，应对资本流入的政策选择所带来的宏观经济后果是本章尤为关注的重点。

尽管各国应对资本流入浪潮的政策会取决于流入资本的特性、各国具体的经济环境以及不同

图3.12. 地区头寸<sup>1</sup>

实际货币升值幅度较大的地区（拉丁美洲和新兴欧洲），政府支出也因周期性因素而快速地上涨。



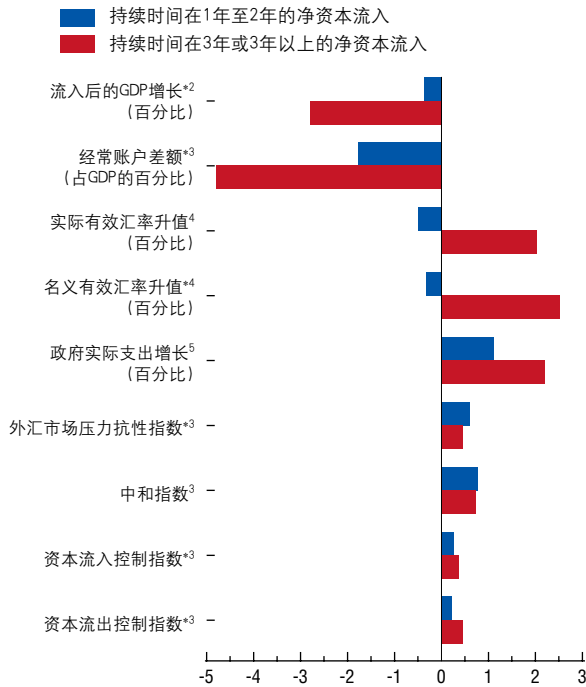
资料来源：基金组织《国际金融统计》及其工作人员的计算。

1. 所报告的数值为已完成的资本流入的中间值。CIS指的是独联体。
2. 在资本流入过程中与政府实际支出（不包括利息）趋势值的平均偏离值减资本流入前两年的平均偏离值。政府实际开支的趋势值可以通过Hodrick-Prescott 过滤器获取。

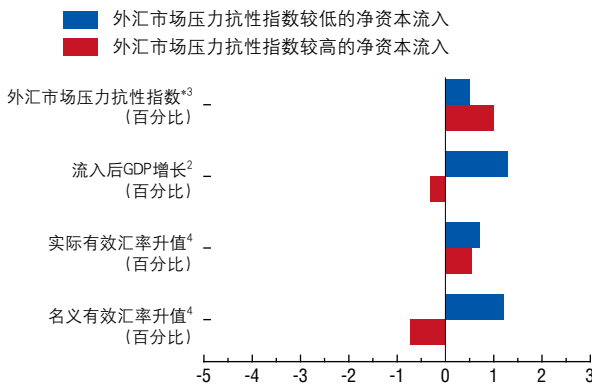
图3.13. 外汇市场压力抗性指数和资本流入的持续时间<sup>1</sup>

持续时间较短的大额私人资本净流入具有资本流入后增长较好，货币升值幅度较小，对外汇市场压力的承受能力较高等特点。然而，对外汇市场压力较高的承受能力并不意味着在持续时间较短的资本净流入期间会有一个明显较好的结果。

资本流入持续时间



持续时间在1年或2年的净资本流入的外汇市场压力抗性指数



资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 报告中的数据为二组资本净流入的中间值。星号(\*)表示在10%置信度或更好时，中间值之间的差异非常明显。
2. 资本流入后两年的平均值减资本流入期间的平均值。
3. 资本流入期间的平均值。
4. 资本流入期间的平均值减资本流入之前两年的平均值。
5. 资本流入期间与实际政府支出(不包括利息)趋势值的平均偏差减流入前2年的平均偏差。政府实际支出趋势值可以通过Hodrick-Prescott 过滤器获取。

的政策目的，但如果系统地回顾各个资本流入的时段，还是会从中得出一些普遍适用的模式。第一，经常账户逆差相对较高的国家在外部融资突然逆转时会更加脆弱，因为它们受总需求增长和本币升值的影响尤为显著；第二，一个清晰无误的政策信号就是在资本流入时期，财政支出的节制有助于降低实际汇率升值的幅度以及资本流入过后GDP更加良性的增长；第三，抵制名义汇率升值的政策通常不会成功地抑制实际汇率升值，反而会导致外部融资的突然逆转，当资本流入持续了较长一段时间后，这种状况尤为明显。第四，本章认为对流入资本的管制不太可能有助于降低实际汇率升值的幅度以及在资本流入时段末期实现软着陆。

这些研究结果表明，当大量资本流入时，那些国际收支经常账户不平衡的国家面临着保持稳定的严峻挑战，许多新兴欧洲的国家就在此列。对政策制定者来说，特别是在汇率相对固定的政策环境下，避免经济过热和产出不稳的有效的政策工具就是财政节制。本章还认为，即使在资本流入伊始，中央银行便进行干预以抵制名义汇率的升值，那么，随着资本流入的持续，这种干预也应该逐渐放宽，因为这种干预政策能成功阻止实际汇率升值的可能性微乎其微，同样也不能成功的预防资本流入的突然停止及其带来的剧痛。

除了本章已论述过的宏观经济政策工具之外，各国当局还有其他可供支配的、只是尚未经过我们系统分析的政策工具，比如金融监督和金融监管；也有涵盖范围更广的政策，比如劳动力市场和产品市场的改革。这些政策在应对资本流入中的作用将会成为未来研究的重要课题。

附录 3.1. 事件分析和政策指数：方法论和数据

注：本附录的主要作者是 Roberto Cardarelli。

事件分析

大量私人资本净流入的时段鉴别基于下述的

## 方法论：

- 对每一个国家样本，在测量年度私人资本净流入占GDP的比重(NPCIR)时，我们使用了滚动的、回顾性的霍德里克—普雷斯科特(HP)滤波(使用了最初五年的数据和数值相当于1000的平滑系数 $\lambda$ )。<sup>37</sup>对那些观测时间点不够充足的国家，我们对年度私人资本净流入占GDP的比重进行测量的整个时间序列都使用了霍德里克—普雷斯科特滤波( $\lambda$ 值相当于100)，而不是仅仅用于一个波动周期。

- 对*j*地区的*i*国来说，如果年度*t*符合下面两个标准的其中之一，就可以视为大量资本流入的时段：

- 年度私人资本净流入占GDP的比重(NPCIR)在*t*时段对其趋势的偏差高于历史上的标准差，而且NPCIR超过了1%，或是
- *i*国的NPCIR超过了*j*地区所有国家样本的NPCIR分布75个百分点。

只要达到其中一个标准，就可以认为一个资本流入时段的开始，如果在接下来的几年中能继续符合标准，时段就会一直持续下去。

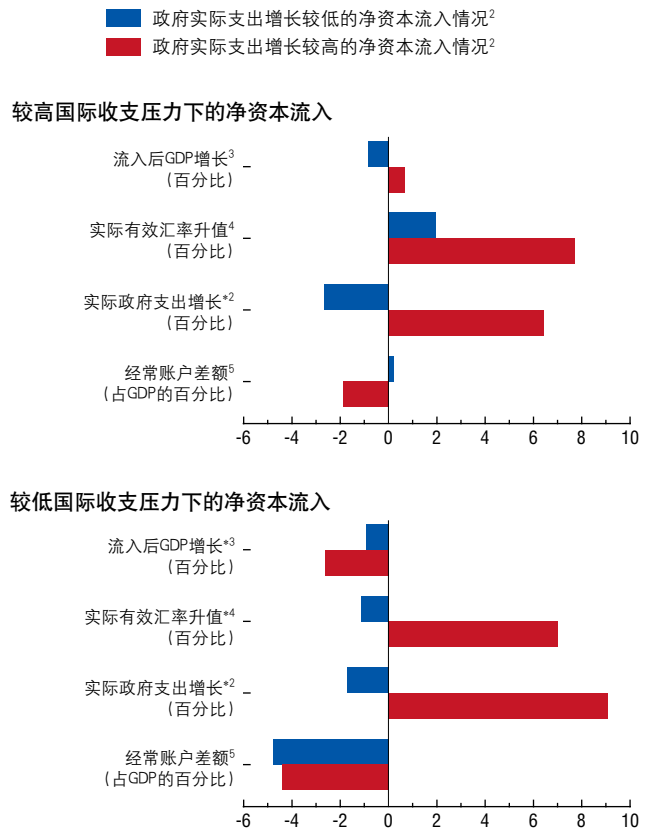
根据这一方法论，就可能存在连续两个大量资本流入的时段；但是，时段的前后相接性会使时段之前和之后时期的鉴别变得模糊。因此，我们采用了以下的标准以确保在每一个大量资本流入时段之前的两年之内都没有其他大量资本流入时段的出现：

- 如果一个时段末期和下一个时段初期的时间间隔不大，我们就可以把两个时段合而为一。
- 如果从一个时段结束到下一个时段开始只有一年的间隔，只要年度私人资本净流入占GDP的比例(NPCIR)为正值，就可以把两个时段合而为一并把这一年划在其中；如果NPCIR为负值，那么第一个时段就要被排除。

表3.4列举出了本章中鉴别的各个时段，图

图3.14. 财政政策与国际收支压力<sup>1</sup>

在存在巨额经常账户逆差(较低国际收支压力)的情况下，限制财政开支是非常重要的。



资料来源：基金组织《汇率安排与汇兑限制年报》、《国际收支统计》及其工作人员的计算。

1. 所报告的数值为二组净资本流入的中间值。政府开支增长较低(较高)的情况是低于(高于)政府开支增长中间值。星号(\*)表示在10%置信度或更好时，中间值之间的差异非常明显。
2. 资本流入期间政府实际开支的趋势值平均偏差减流入前两年的平均值。政府实际开支的趋势可以从Hodrick—Prescott过滤器中获取。
3. 资本流入后两年的平均增长率减流入期间的平均值。
4. 流入期间的实际汇率指数的累计变化。
5. 流入期间的平均值。

37. 相似的方法论见 Gourinchas、Valdés 和 Landerretche (2001年)。

表3.4. 私人资本净流入时段列表

国家	持续的时间	累积规模(占GDP的百分比)	国家	持续的时间	累积规模(占GDP的百分比)
阿尔巴尼亚	1997	4.3	马来西亚	1989-1996	79.1
阿尔巴尼亚	2000	2.6	马耳他	1993-2000	60.2
阿根廷	1992-1994	11.6	马耳他	自2005年至今	17.1
阿根廷	1997-1999	11	墨西哥	1990-1994	26.3
澳大利亚	1988-1990	16.8	墨西哥	1997	6.2
澳大利亚	1995-1999	24.8	墨西哥	2000	4.9
澳大利亚	自2003年至今	24.5	摩洛哥	1989-1994	21
巴西	1994-1996	11.3	摩洛哥	1997-2001	22.7
巴西	2000-2001	7	新西兰	1992	7
保加利亚	1992-1993	7.4	新西兰	1995-1997	19
保加利亚	自1997年至今	118.4	新西兰	2000	5.9
加拿大	1997-1998	3.8	新西兰	自2004年至今	31.4
智利	1988-1997	70.5	挪威	1993	4.3
中国	1993-1995	12.6	挪威	1996-1997	6.5
中国	2004	5.6	巴基斯坦	1991-1996	18.1
哥伦比亚	1993-1996	20.2	巴基斯坦	自2005年至今	7.1
哥伦比亚	2004-2005	6	巴拉圭	1994-1997	10.1
哥斯达黎加	1987-1992	16	巴拉圭	2005	4.5
哥斯达黎加	1995	5.3	秘鲁	1992-1997	39.6
哥斯达黎加	1999	6.1	菲律宾	1987-1997	59.6
哥斯达黎加	自2002年至今	32.4	波兰	1995-2000	35
克罗地亚	1997-1999	29.9	罗马尼亚	1990-1993	9.5
克罗地亚	自2002年至今	59	罗马尼亚	1996-1998	14.2
塞浦路斯	1989-1992	21.4	罗马尼亚	自2004年至今	42.3
塞浦路斯	1997	3.3	俄罗斯	2003	1.8
塞浦路斯	1999-2001	15.5	俄罗斯	自2006年至今	4.1
塞浦路斯	自2005年至今	23.2	新加坡	1990-1991	16.2
捷克共和国	1994-1995	24	斯洛伐克共和国	1996-1998	31.4
捷克共和国	2000-2002	26.3	斯洛伐克共和国	2002	21.1
丹麦	1994	5.8	斯洛伐克共和国	2005	14.2
丹麦	1997	5	斯洛文尼亚	1997	5
丹麦	1999	5.1	斯洛文尼亚	2001-2002	14.7
埃及	1992	2.8	南非	1995	3.3
埃及	1997-1998	8.2	南非	2000	1.8
埃及	自2005年至今	6.9	南非	自2004年至今	12.4
爱沙尼亚	1996-1998	38.6	瑞典	1988-1990	15.2
爱沙尼亚	自2002年至今	74.4	瑞典	1998-2000	14.4
中国香港特别行政区	1997	7.5	泰国	1988-1996	88.8
中国香港特别行政区	2000	2.5	泰国	自2005年至今	12.2
匈牙利	1991-2000	75.3	突尼斯	1990-1994	19.8
匈牙利	2005	9.4	突尼斯	1998-1999	6.3
冰岛	1996-2000	29.6	突尼斯	自2004年至今	12.8
冰岛	自2003年至今	77.1	土耳其	1992-1993	4.4
印度	1988-1990	6.9	土耳其	1995-2000	15.3
印度	1994	3.2	土耳其	自2003年至今	25.7
印度	自2002年至今	18.3	乌克兰	2005	7.5
印度尼西亚	1990-1996	26.3	乌拉圭	1997	1.5
以色列	1995-1997	17.4	乌拉圭	2000	1.6
韩国	1990-1996	18.9	乌拉圭	自2005年至今	12
韩国	1999-2000	4.7	委内瑞拉	1991-1993	10.8
韩国	2003	3.4	委内瑞拉	1997-1998	6.3
拉脱维亚	1994-1995	19.3	越南	1994	9.1
拉脱维亚	自2001年至今	84.7	越南	1999	10.1
立陶宛	1997-1998	21	越南	自2003年至今	38.4
立陶宛	自2005年至今	20.5			

资料来源：基金组织工作人员的计算。



3.15 以墨西哥为案例做了演示。

### 外汇市场压力指数和抗性指数

$i$  国家在  $t$  年度的外汇市场压力指数由两个部分加权平均得出：(1) 在  $t$  年度相对于参照国的名义汇率的百分比变动（汇率升高表明货币升值）；(2)  $t$  年度里外汇储备的变化。各自的权重是两项各自的标准差的倒数，从而确保任何一部分都不能单独决定该指数的大小。<sup>38</sup>

$$EMP_{i,t} = \frac{1}{\sigma_{\Delta\%er_{i,t}}} \Delta\%er_{i,t} + \frac{1}{\sigma_{\Delta res_{i,t}}} \Delta res_{i,t}$$

其中  $\Delta\%er_{i,t}$ ，如 Levy-Yeyati 和 Sturzenegger (2005 年) 所定义的那样，是  $i$  国相对于参照国名义双边汇率的年度变化百分比； $\Delta res_{i,t}$  是  $t$  年之前的那一年基础货币 (MB) 规范化的  $i$  国中央银行的国外资产净额 (NFA)；而  $\sigma_{\Delta\%er}$  和  $\sigma_{\Delta res}$  则是  $t$  年度中两个变量的标准差（基于该国所在地区汇率和外汇储备每月的变化情况）。<sup>39</sup>

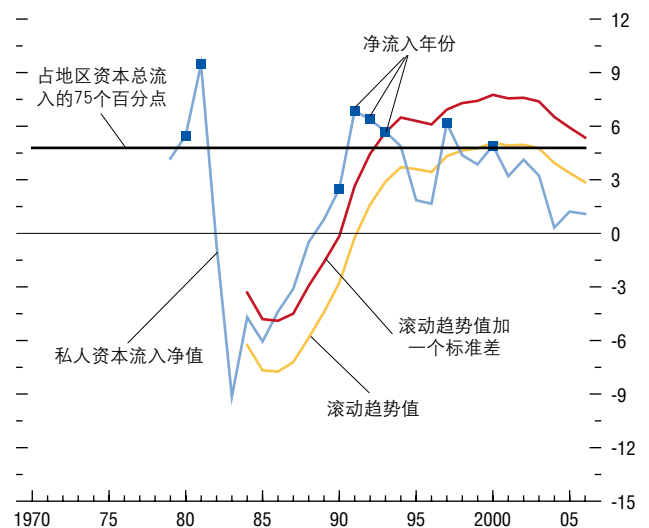
$$\Delta\%er_{i,t} = \frac{er_{i,t} - er_{i,t-1}}{er_{i,t-1}}, \Delta res_{i,t} = \frac{NFA_{i,t} - NFA_{i,t-1}}{MB_{i,t-1}}$$

根据外汇市场压力指数，抗性指数计算如下：

$$Resistance\ index_{i,t} = 1 - \frac{\Delta\%er_{i,t}}{\sigma_{\Delta\%er_{i,t}} EMP_{i,t}}$$

指数范围从  $-\infty$  到  $+\infty$ ，标准值在 0 和 1 之

图3.15. 墨西哥：大量私人资本净流入的时段鉴别<sup>1</sup>  
(占GDP的百分比)



资料来源：基金组织《国际收支统计》及其工作人员的计算。

38. Weymark (1995 年) 使用了与模型一致的权数，尤其是权数是基于估计的利率对货币的需求弹性计算出的。Pentecost、Van Hooydonk 和 Van Poeck (2001 年) 则使用了主要的组分分析来得到权数。本章采用的是 Eichengreen、Rose 和 Wyplosz (1996 年)，Kaminsky 和 Reinhart (1999 年) 以及 Van Poeck、Vanneste 和 Veiner (2007 年) 的方法，他们使用的是消除差异权数。

39. 汇率变化不大的国家往往会因为这些变化的标准差很小而采取灵活的汇率政策，而使用特定地区而不是国家的标准差数据就可以避免这种风险。

间。<sup>40</sup> 指数为 0 意味着对外汇市场压力没有任何抵制（允许汇率自由浮动或采取“顺风向”的政策只会加重而不会减轻汇率的外部压力）。<sup>41</sup> 当指数为 1 时，表明抗力已达到最大限度（根本不允许汇率浮动或是采取“逆风向”政策的极端形式都会使汇率向着与没有干预时的波动方向相反的方向浮动）。<sup>42</sup> 如果指数是 0 到 1 的中间值，则表明了干预之下外汇市场压力减少的程度。

### 冲销指数

$i$  国在  $t$  年度的冲销指数是根据下一年度的普通最小二乘回归（使用了 12 个月的观测数据）中的  $\beta$  系数计算得出的：

$$\Delta NDA_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + u_{i,t,m},$$

其中  $\Delta NDA_{i,t,m}$  为  $i$  国中央银行的国内净资产在  $t$  年度  $m$  月份的变化情况。该指数衡量的是中央银行通过减少国内资产存量来冲销更多基础货币储备的影响而作出的努力。这通常是通过公开市场操作进行的，但在很多情况下，也可以通过把政府储蓄、养老金以及公共资产私有化的收益从商业银行系统转移到中央银行的方式来实现。<sup>43</sup>

$\beta$  值为  $-1$  或小于  $-1$  的时候，意味着完全的货币冲销，而当  $\beta$  为 0 时，则表明没有冲销（ $\beta$  值大于  $-1$  意味着“冲销过度”）。为了使之更加简单明了，我们把系数都乘以  $-1$ ，这样一来，冲销指数的估值就变为正值，指数为 1 意味着完全冲销，而指数为 0 则代表没有冲销。

尽管本章使用了该指数，但还有更宽范围的冲销指数能够反映中央银行为抑制基础货币增长造成货币供应扩张所作出的努力。这通常通过提

高法定存款准备金率而加大货币乘数实现的。对年度  $t$  来讲，这一指数就是基于 12 个月的观测所得出的年度回归系数  $\delta$ 。

$$\Delta M2_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + u_{i,t,m},$$

其中  $\Delta M2_{i,t,m}$  是  $i$  国在  $t$  年度  $m$  月份货币供应量（即  $M2$ ）的变化。在这种情况下， $\delta$  值为 0 意味着完全的货币冲销，而  $\delta$  值为 1 则表示没有冲销。使用这一宽范围指数得出的结论与本文中使用的窄范围指数得出的结论是一致的。这些结论可向作者处查询。

### 参考文献

- Ariyoshi, Akira, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Ötker-Robe, Jorge Iván Canales-Kriljenko, and Andrei Kirilenko, 2000, *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*. IMF Occasional Paper No. 190 (Washington: International Monetary Fund).
- Bartolini, Leonardo, and Allan Drazen, 1997, “Capital-Account Liberalization as a Signal,” *American Economic Review*, Vol. 87, No. 1 (March), pp. 138–54.
- Becker, Torbjörn I., Olivier Jeanne, Paulo Mauro, Jonathan D. Ostry, and Romain Ranciere, 2007, *Country Insurance: The Role of Domestic Policies*, IMF Occasional Paper No. 254 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1994, “The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues,” *Contemporary Economic Policy*, Vol. 12, No. 3 (July), pp. 54–66.
- , 1996, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10 (Spring), pp. 123–39.
- Calvo, Guillermo A., and Carlos A. Végh, 1999, “Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries,” in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), pp. 1531–614.
- Cavoli, Tony, and Ramkishan S. Rajan, 2006, “Capital Inflows Problem in Selected Asian Economies in the 1990s Revisited: The Role of Monetary Sterilization,” *Asian Economic Journal*, Vol. 20, No. 4, pp. 409–23.
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2006, “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions,” *Journal of Development Economics*, Vol. 6, No. 1 (October), pp. 163–92.
- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines, Jr., 2004, “Capital Controls, Liberalizations, and Foreign Direct Invest-

40. 特别是，如果指数为 0 或负值，就视为 0；如果在 0 ~ 0.25 之间，就赋值 0.2；0.25 ~ 0.5 间赋值 0.4；0.5 ~ 0.75 之间赋值 0.6；0.75 ~ 1 之间赋值 0.8；如果指数大于等于 1，就赋值为 1。

41. 这就是指数可能为负值的情况。

42. 这种情况下，指数会大于 1。

43. 当货币当局把政府存款从商业银行转移到中央银行来冲销外汇的购买力时，基础货币的存量是不变的，因为他们把央行对国内商业银行部门的债权转换成了央行的对外债权。

- ment,” NBER Working Paper No. 10337 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Edwards, Sebastian, ed., 2000, *Capital Flows and the Emerging Economies: Theory, Evidence, and Controversies*, National Bureau of Economic Research Conference Report (Chicago: University of Chicago Press).
- , 2005, “Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals,” NBER Working Paper No. 11170 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Roberto Rigobon, 2005, “Capital Controls, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability,” NBER Working Paper No. 11434 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose, and Charles Wyplosz, 1996, “Contagious Currency Crises,” NBER Working Paper No. 5681 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fernández-Arias, Eduardo, and Peter J. Montiel, 1996, “The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview,” *World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 1, pp. 51–77.
- Forbes, Kristin, 2007a, “One Cost of the Chilean Capital Controls: Increased Financial Constraints for Smaller Traded Firms,” *Journal of International Economics*, Vol. 71, No. 2 (April), pp. 294–323.
- , 2007b, “The Microeconomic Evidence on Capital Controls: No Free Lunch,” in *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, ed. by Sebastian Edwards (Chicago: University of Chicago Press), pp. 171–99.
- Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1996, “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment,” *Journal of International Economics*, Vol. 41, No. 3/4, pp. 351–66.
- Girton, Lance, and Don Roper, 1977, “A Monetary Model of Exchange Market Pressure Applied to the Postwar Canadian Experience,” *American Economic Review*, Vol. 67, No. 4, pp. 537–48.
- Glick, Reuven, ed., 1998, *Managing Capital Flows and Exchange Rates: Perspectives from the Pacific Basin* (New York: Cambridge University Press).
- , Xueyan Guo, and Michael Hutchison, 2006, “Currency Crises, Capital Account Liberalization, and Selection Bias,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 88, No. 4, pp. 698–714.
- Gourinchas, Pierre Olivier, Rodrigo Valdés, and Oscar Landerretche, 2001, “Lending Booms: Latin America and the World,” *Economia*, Vol. 1, No. 2 (Spring), pp. 41–63.
- Grilli, Vittorio, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 1995, “Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls,” *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 42, No. 3, pp. 54–88.
- International Monetary Fund, 2007a, “Reaping the Benefits of Financial Globalization,” IMF Research Department discussion paper (Washington). Available via the Internet: [www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm).
- , 2007b, *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*, April (Washington).
- , 2007c, *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*, October (Washington).
- Johnson, Simon, and Todd Mitton, 2003, “Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 67, No. 2 (February), pp. 351–82.
- Kaminsky, Graciela, L., and Carmen M. Reinhart, 1999, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” *American Economic Review*, Vol. 89, No. 4, pp. 473–500.
- , and Carlos A. Végh, 2004, “When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies,” in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 11–53.
- Kose M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, “Financial Globalization: A Reappraisal,” IMF Working Paper 06/189 (Washington: International Monetary Fund).
- Kwack, Sung Yeung, 2001, “An Empirical Assessment of Monetary Policy Responses to Capital Inflows in East Asia before the Crisis,” *International Economic Journal*, Vol. 15, No. 1, pp. 95–113.
- Lane, Timothy D., Leslie Lipschitz, and Alex Mourmouras, 2002, “Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant?” IMF Working Paper 02/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2005, “Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words,” *European Economic Review*, Vol. 49, No. 6 (August), pp. 1603–35.
- Magud, Nicolas, and Carmen Reinhart, 2007, “Capital Controls: An Evaluation,” in *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, ed. by Sebastian Edwards (Chicago: University of Chicago Press), pp. 645–74.
- Mauro, Paolo, and Torbjörn Becker, 2006, “Output Drops and the Shocks That Matter,” IMF Working Paper 06/172 (Washington: International Monetary Fund).
- Mendoza, Enrique G., and Jonathan D. Ostry, 2007, “International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy ‘Responsible’?” NBER Working Paper No. 12947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Miniane, Jacques, 2004, “A New Set of Measures on Capital Account Restrictions,” *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 51, No. 2, pp. 276–308.
- Mody, Ashoka, and Antu Panini Murshid, 2005, “Growing Up With Capital Flows,” *Journal of International Economics*, Vol. 65, No. 1 (January), pp. 249–66.

- Montiel, Peter J., 1999, "Policy Responses to Volatile Capital Flows" (unpublished; Washington: World Bank). Available via the Internet: [www.worldbank.org/research/interest/confs/past/papers15-16.htm](http://www.worldbank.org/research/interest/confs/past/papers15-16.htm).
- Obstfeld, Maurice, and Alan Taylor, 2002, "Globalization and Capital Markets," NBER Working Paper No. 8846 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Pentecost, Eric J., Charlotte Van Hooydonk, and André Van Poeck, 2001, "Measuring and Estimating Exchange Market Pressure in the EU," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 20, No. 3, pp. 401–18.
- Quinn, Dennis, 2003, "Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890–1999: A Synoptic View," *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 8, No. 3, pp. 189–204.
- Reinhart, Carmen M., and Vincent Reinhart, 1998, "Some Lessons for Policymakers Who Deal With the Mixed Blessing of Capital Inflows," in *Capital Flows and Financial Crises*, ed. by Miles Kahler (Ithaca, New York: Cornell University Press), pp. 93–127.
- Van Poeck, André, Jacques Vanneste, and Maret Veiner, 2007, "Exchange Rate Regimes and Exchange Market Pressure in the New EU Member States," *Journal of Common Market Studies*, Vol. 45, No. 2, pp. 459–85.
- Wei, Shang-Jin, and Zhiwei Zhang, 2007, "Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade," IMF Working Paper 07/08 (Washington: International Monetary Fund).
- Weymark, Diana N., 1995, "Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Canada," *Journal of International Economics*, Vol. 39, pp. 273–95.
- World Bank, 1997, *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration* (New York: Oxford University Press).
- , 2006, *Global Development Finance* (Washington).



## 第四章 全球化与不平等

本章探析了过去20年中大多数国家所经历的贸易及金融全球化步伐的加快与收入不平等加剧之间的关系。分析发现，科技进步对国家内部不平等的影响远甚于全球化。全球化有限的总体影响反映出两种相互抵消的趋势：一方面，与贸易全球化相伴的是不平等的状况有所好转；另一方面，金融全球化——尤其是外国直接投资带来的却是不平等的加剧。需要强调的是，由于资料有限，这些结论可能会有些偏差，另外，要区分科技进步的影响与金融全球化的影响特别困难，因为无论科技的进步还是全球化的深入都提高了对技术工人的需求。本章认为，那些旨在降低贸易壁垒、普及教育以及拓宽信贷渠道的政策才能使全球化的益处得以更加均等的分享。

**通**过激进的贸易和金融全球化，世界经济一体化的程度已经达到了前所未有的水平，超过了第一次世界大战之前世界经济融合的鼎盛时期。这一股新的全球化浪潮对所有的收入阶层以及各地区居民的经济福祉有着深远的影响，并备受争议。关于全球化对经济周期的溢出效应与劳动力市场的影响（2007年4月《世界经济展望》）、对通货膨胀的影响（2006年4月）以及对外部失衡的影响（2005年4月），在前几期的《世界经济展望》中都做过分析。本章主要探析了新兴市场和发展中国家（在本章下文中统称为发展中经济体）内部的不平等及收入分配的影响，为全球化的深入研究作出了贡献。

关于全球化分配效应的争论，通常有两种尖锐对立的观点。一派认为由于全球化引致收入

不断增加，水涨自然船高，整个经济也会从中受益。因此，从绝对意义上来看，即使那些低收入人群也成了全球化中的赢家。这种积极的观点与库兹涅茨假说（Kuznets Hypothesis）是一致的，该假说认为即使在工业化发展的初期或许会存在某种不平等，但是随着发展中国家向工业化过渡的最终完成，这种不平等会逐渐消除。<sup>1</sup>持相反观点的一派则认为，尽管全球化可以提高总体收入水平，但是全球化的益处却没有被广大居民平等享有。所以，相对而言，甚至绝对而言，全球化过程中还是会有明显输家。<sup>2</sup>除此之外，收入差距的扩大不仅会加深对社会福利及社会稳定的担忧，而且，由于全球化过程中显现出来的机会没有被充分利用，经济增长的动力也会受到限制。<sup>3</sup>全球化的持续开展要靠民众的广泛支持，而这种支持会受到日渐加剧的不平等所带来的消极影响。

在此背景下，本章论述了一个主要问题——全球化是怎样影响国家内部收入分配的，尤其是最贫困人口的收入分配。本章的主要目的是：（1）分析过去二十年中全球化和收入分配的演进模式；（2）找出一国内部收入分配受贸易和金融全球化影响的渠道；（3）提供政策建议，帮助国家充分利用全球化的机遇，同时确保全球化的成果在广大民众中得以合理分享。

本章旨在从多个角度超越关于全球化和不平等的大量文献著作的论述。<sup>4</sup>与从前主要致力于贸易全球化的研究不同，本章还分析了金融全球化的多种渠道，从而提供了一个更加宽广和全面

1. 该假说的最初提出见 Kuznets (1955 年)。

2. 代表观点见《经济学家》杂志 (2000 年) 和 Forsyth (2000 年)。

3. 见 Birdsall (2006 年) 和世界银行 (2006 年)。

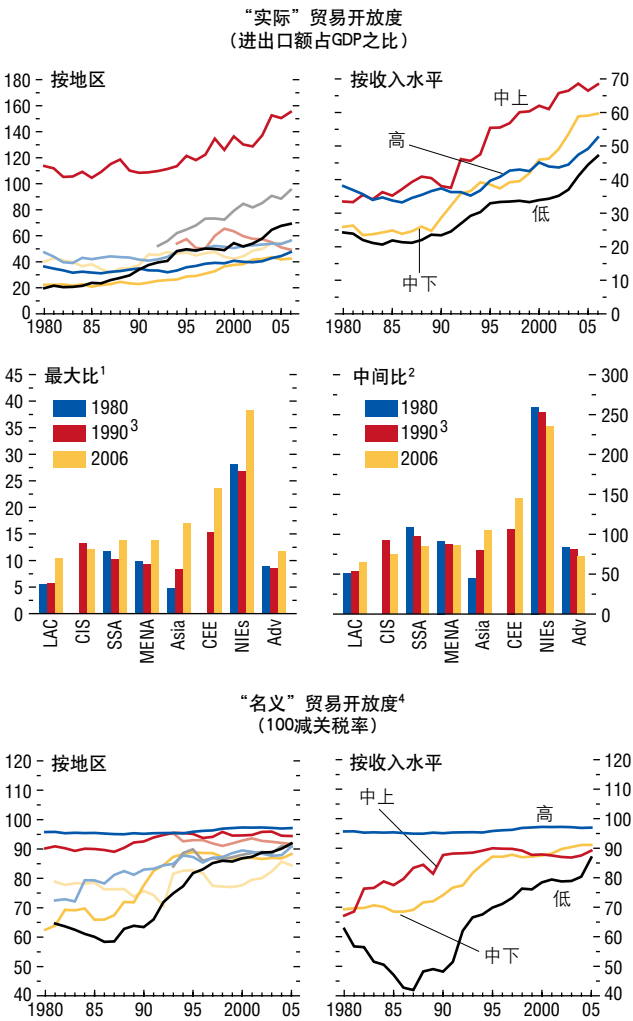
4. 关于全球化对发展中国家分配效应的理论和经验研究概览，见 Goldberg 和 Pavcnik (2007 年)。

注：本章的主要作者为 Subir Lall, Florence Jaumotte, Chris Papageorgiou 和 Petia Topalova。编写过程中，得到了 Stephanie Denis 和 Patrick Hettlinger 的支持，Nancy Birdsall 和 Gordon Hanson 提供了咨询。

图4.1. 贸易全球化

(GDP加权平均值)

在20世纪90年代随着前东欧集团全面融入全球贸易体系和亚洲发展中国家贸易壁垒逐渐解除，贸易全球化进程全面加快。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 最大值为2006年的最高值（新加坡）。
2. 所有国家每年的中间值。
3. 中东欧和独联体的数据系列起始于1994年。
4. 这里的关税是指有效关税（关税收入与进口值之比）和平均非加权关税的平均值。

的视角来看待全球化的综合影响。除此之外，本章还着眼于对一大批国家在一段时间内不平等的变化作出解释，而不是解释一小部分国家在某个时间点上不平衡的平均水平。分析中还采用了世界银行近期才披露的新的高质量的数据，应用了更加系统连贯的方法论，而不是像多数其他研究那样依赖于质量参差不齐的多种数据来源。即便如此，数据在关于不平等的跨国分析中仍是个问题，所以对所有分析中的评价仍需审慎加以解读。

在得出主要结论之前需指出的是，尽管使用的数据非常有限，但现有的证据确实表明过去20年中大多数国家和地区的收入不平等有所加剧。与此同时，在所有地区和收入阶层中，最贫困人口的平均实际收入有所增长。研究发现，贸易和金融全球化的深入会对收入分配分别产生积极的和反向的影响。贸易全球化和出口增长会减少收入的不平等，而金融领域开放度增加却会导致收入不平等加剧。但是，即使两者结合起来也不及技术变化对收入差距扩大的影响深远，这一点在发展中国家表现得尤为明显。当然，科技传播本身就与全球化的深入不无关联，但是科技进步看来对收入不平等产生了明显的加剧作用。<sup>5</sup> 金融开放——主要通过外国直接投资（FDI）的增长体现出来——和技术进步对全球化的影响虽然不同，但运作途径却是相似的，因为两者都会对更加先进的技术给予嘉奖，而不是限制经济发展的机会。与此相符，增加受教育的机会会从总体上使收入分配更加均等。

下节回顾了过去二十年中全球化和收入不平等的证据，以及它们是怎样在各个地区和收入群体中演进的。再接下来的一节讨论了贸易及金融全球化的途径可能会对一国内部的不平等产生影响，并通过实证分析找出使不平等发生变化的主要因素。结论部分则给出了一些政策建议。专栏4.1较详细地讨论了用于收集和总结各个国家和地区不平等数据的各种不同的方法所涉的分析和测量问题。专栏4.2则通过对单个国家经验更加

5. 尽管目前有许多关于全球化的经济学著作把技术变化作为一个外生变量，但技术进步还可以被视做全球化运作的一种潜在的、额外的途径。

详尽的分析，总结了我们从中学到些什么，并且讨论了这些研究结论为何不能在国家之间轻易地照搬照抄。<sup>6</sup>

## 全球化与不平等的近期趋势

### 全球化是怎样演进的？

自1980年以来，全球实际贸易量增长了4倍，在这一时期，全球贸易在全球GDP中所占的份额从36%增长到55%（见图4.1）。<sup>7</sup>在20世纪90年代，世界贸易加速融合，前东欧集团国家融入了世界贸易体系之中，就连20世纪80年代全球贸易中最封闭的地区——亚洲发展中国家，也积极地消除了贸易壁垒。如果以收入水平分类或地区为单位来计算，在贸易的开放程度上，各组新兴市场和发展中国家已经赶上或超过了高收入国家的水平，这是十分引人注目的；这同时也反映出中低收入国家的贸易体制在向先进经济体传统的、较为公开的贸易机制的转换中，存在着广泛的趋同现象。<sup>8</sup>

在过去二十年中，金融全球化也飞速发展。<sup>9</sup>跨境金融资产翻了一番多，占全球GDP的份额从1990年的58%增长到2004年的131%。先进经济体的金融一体化依然是最深入的，其他地区的跨境资产与负债状况也有了显著改善（见图4.2）。然而，资本账户的开放度并不一样，亚洲的新兴工业化经济体（NIEs）以及各发展中国家向先进经济体实行的更加开放的资本账户体制的趋同并不强烈，而先进经济体资本账户体制的

6. 对美国的全球化和不平等二者之间关系的更为详细的讨论也可以参阅 Fishlow 和 Parker（1999 年）的著作。

7. 石油的进出口没有被算入全球贸易之中，但是却算进了全球GDP里面。图4.1上图中使用的是GDP加权平均；如果用简单平均的方法来计算的话，在较长一段时期之内，趋势是相同的。

8. 各地区和各收入组所占比重见附录4.1。

9. 关于金融全球化及其影响的更加全面广泛的论述，见金组织（2007年）。

图4.2. 金融全球化

(GDP加权平均值)

先进经济体（包括亚洲新兴工业化经济体）继续拥有大量的跨国金融资产和债务，但是世界的其他地区也正在逐渐增加他们的跨国资产和债务的头寸。

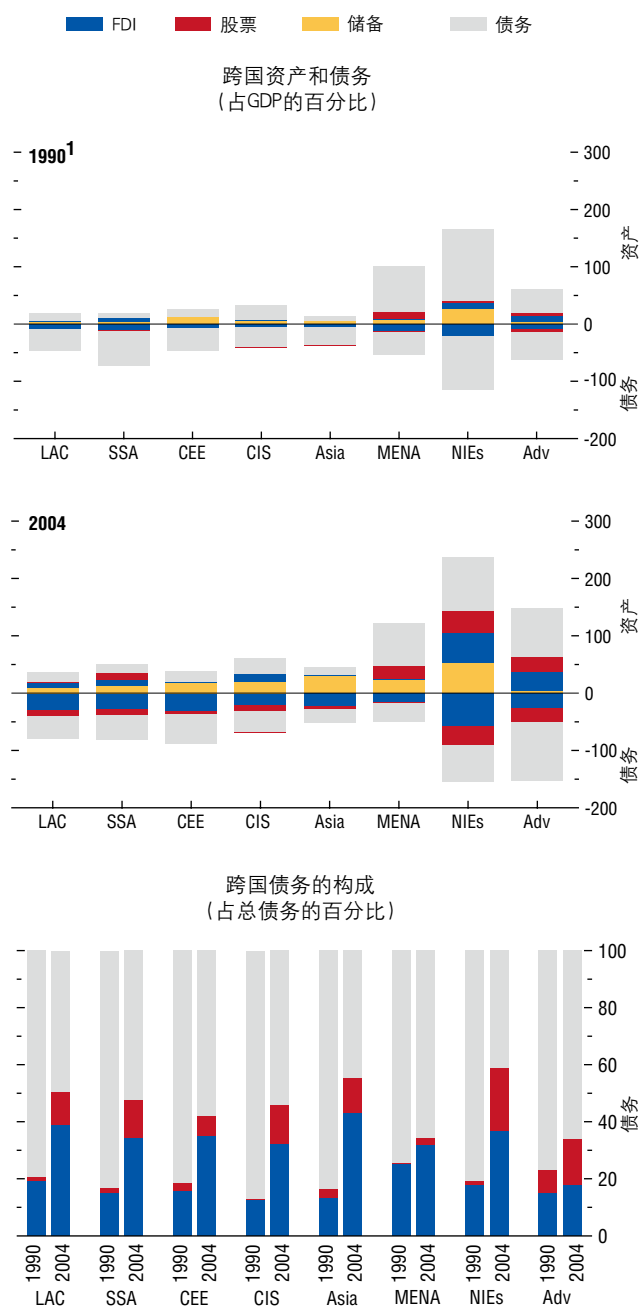
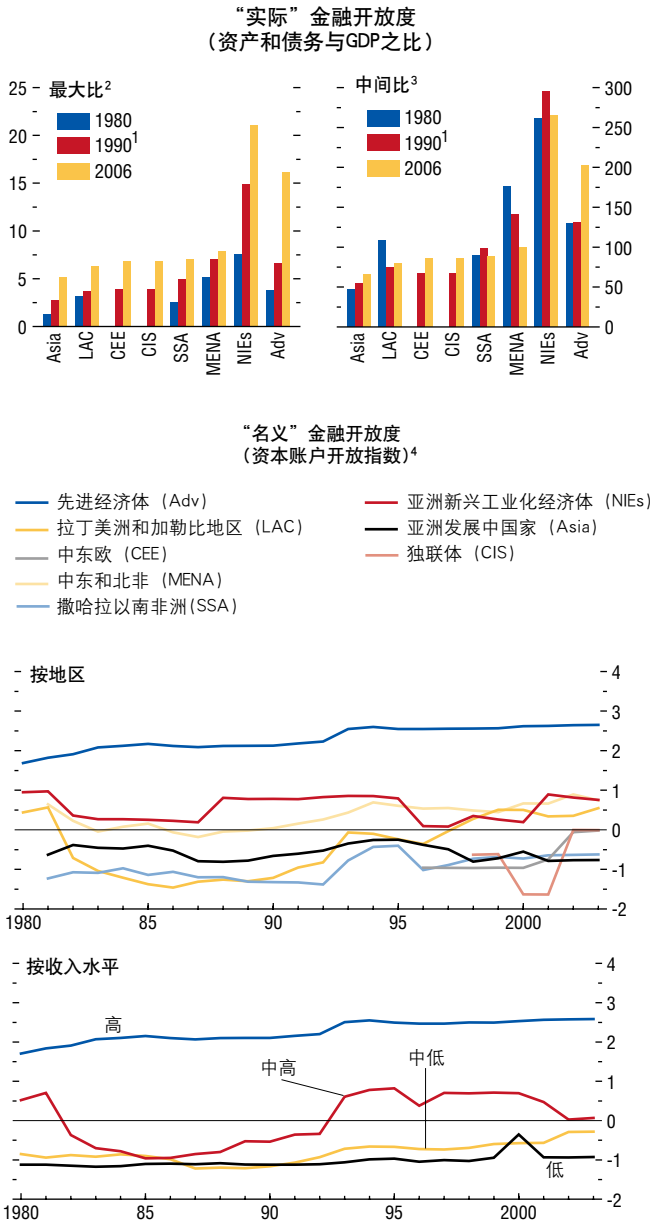


图4.2 (续完)



资料来源：Chinn和Ito(2006年)；Lane和Milesi-Ferretti(2006年)；基金组织工作人员的计算。

1. 中东欧和独联体国家的数据起始于1995年。
2. 最大值是2004年的最高值（爱尔兰）。
3. 所有国家的每年中间值。
4. 根据资本的封闭性和对经常账户采取的限制措施等基本因素度量资本账户开放度的指数。

自由化程度正继续深化。<sup>10</sup> 众所周知，在所有的新兴市场，外国直接投资占总负债的比例从1990年的17%攀升到2004年的38%——远远超过了股权投资占总负债的比率，后者在同一时期从2%上升到11%。政府贷款的减少也有助于负债结构的改变，政府债务占总负债的比例在所有新兴市场和发展中国家都有所降低。国际储备在跨境资产中的比例有所上升，这并不出人意料，因为近年来许多新兴市场和发展中国家的外汇储备都有所增加。

### 国内收入分配变得更不平等了吗？

围绕收入不平等问题进行国家间比较，通常会被几个问题所困扰，例如数据不可靠，覆盖面不够广，方法前后不一致。<sup>11</sup> 某些问题在专栏4.1中有较为详细的论述。Chen和Ravallion(2004年，2007年)构建的世界银行Povcal数据库中一大批发展中国家的不平等数据为本章主要的数据来源。其他较通用的数据库采用的是比较机械的方法，将各种数据进行汇总，而Povcal数据库使用了比较严格的方法，针对质量差异，对个人的收入和消费数据进行过滤和筛选。<sup>12</sup> 该数据库还采用了卢森堡收入研究(LIS)数据库中的资料作为补充。卢森堡收入研究(LIS)数据库中既有高质量的关于先进经济体的数据，也有完整的样本以进行更为精确的国家内部和国家间的比较分析，这一点是其他数据库所无法比拟的。鉴于

10. 实际的和理论的衡量方法各有利弊，在实证研究中，二者之间是典型的互补关系，而不是相互替代的。见Kose等人的论述(2006年)。

11. Milanovic(2005年b; 2006年)和世界银行(2007年)采用了其他方法来回顾全球收入不平等的模式，也就是收入不平等在全球居民中的分布，以及全球收入不平等模式与全球化之间的关系。这类研究的一个典型结论是，随着全球化推动发展中国家人均收入的增长，全球收入的不平等已经有所下降。这类研究对国家政策的指导意义不太明显。另外一种有关国内收入不平等研究主要关注的是全球化对经济增长的影响。

12. 可访问网址 [www.iresearch.worldbank.org/Povcal-Net](http://www.iresearch.worldbank.org/Povcal-Net) 查阅这个数据库。其他数据库主要有：Deininger和Squire数据库(1998年)和世界收入不平等数据库(2005年)，后者包括Deininger-Squire数据库；卢森堡收入研究数据库；来自各国中央统计局以及其他各类研究的大量数据。

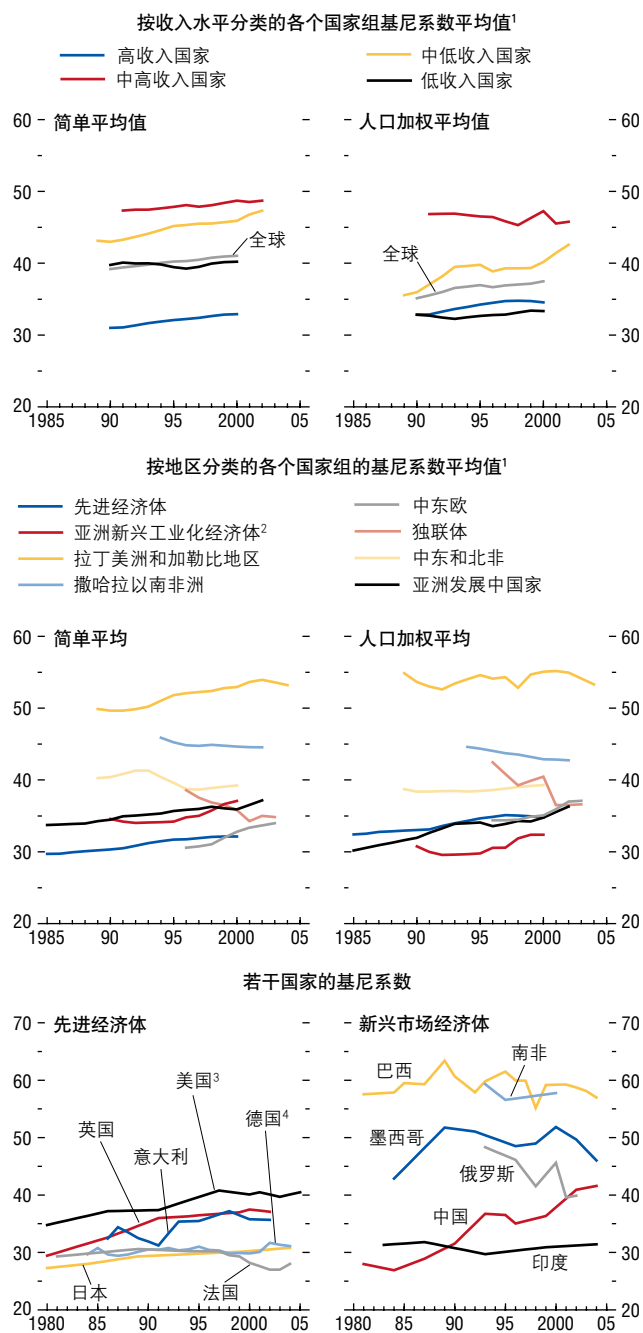


可利用数据的有限性，本章的分析既使用了收入调查又使用了支出调查中的不平等数据，而混用这两种数据使国家和地区间收入不平等的比较有了潜在的误导作用。<sup>13</sup> 比较国家之间的不平等水平毕竟存在一定难度，因此，本节只是做了简要的探讨，而把主要篇幅放在了不平等的变化上，实证分析也是单纯以不平等的变化为主，从而避免了不平等水平分析中固有的偏误。

从我们对基尼系数（针对收入不平等的应用最广泛的综合测量指标）变动情况的观察来看，尽管有显著的地区和国家间差异，但在过去二十年中，除了低收入国家以外，其他各类国家不平等情况都有所加剧（见图 4.3）。<sup>14</sup> 亚洲发展中国家、欧洲新兴市场、拉丁美洲、亚洲新兴工业化经济体和其他先进经济体在过去二十年中的不平等情况都有所加剧，而在撒哈拉以南非洲和独联体各国，<sup>15</sup> 不平等情况则有所缓和。如果采用人口加权平均数，这一模式还是基本保持不变，但拉丁美洲的新兴市场国家除外，像巴西和墨西哥的不平等情况近期就有所缓解。在最大的先进经济体中，不平等似乎只有在法国有所下降。在几个主要的新兴市场国家，呈现出了截然相反的趋势，中国的不平等急剧扩大，印度没什么大的改进，而巴西、墨西哥和俄罗斯的不平等境况有所

图4.3. 不平等的跨国趋势  
(基尼系数)

无论是亚洲发展中国家、中东欧、亚洲新兴工业化国家还是先进经济体，收入差距都在不断扩大，只有独联体，某种程度上包括非洲撒哈拉以南非洲，收入差距有所缩小。



资料来源：Choi(2006年)；Povcal数据库；WIDER数据库；基金组织工作人员的计算。

1. 为了维持国家数目的稳定，对国家覆盖面及年份都做了限制。参见附录4.1。
2. 因数据所限，不包括中国香港。
3. 2000年后的趋势值是根据全时、全年工作的工人的收入数据统计而得。
4. 1992年之前的趋势值根据西德的数据计算。

13. 见 Deaton 和 Zaidi (2002 年) 以及 Atkinson 和 Bourguignon (2000 年)。多数先进经济体和拉丁美洲经济体根据收入数据建立了不平等指数，而多数非洲国家和亚洲发展中国家使用消费数据。世界银行 (2006 年) 曾阐述，部分由于政府的支出方案，基于消费数据算出的基尼系数显示的不平等水平较低。

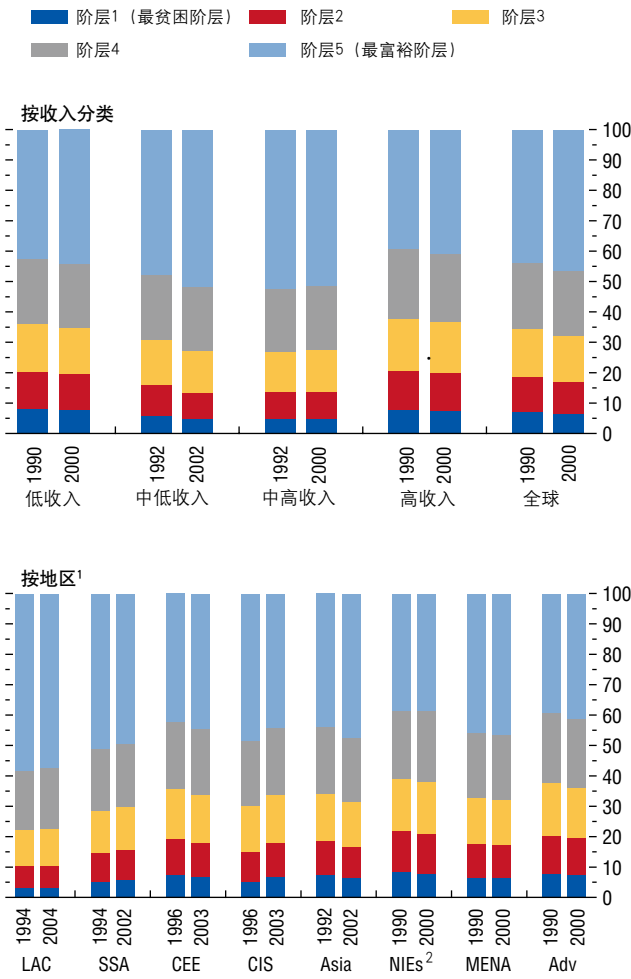
14. 基尼系数为一国之内各组收入的平均差 (见专栏 4.1)。其他测量不平等的方法包括十分位和五分位比率、Atkinson 指数以及 Theil 熵值测量方法。

15. 证据表明，独联体国家不平等的状况之所以显著改善，部分原因是过渡初期收入分配急剧恶化的状况得到了扭转。见世界银行 (2000 年)，这些国家在 20 世纪 90 年代初的时候不平等程度非常严重。

图4.4. 以五分位数计算的收入分配状况

(总收入、人口加权平均值占比)

最富裕阶层以牺牲中产阶层利益为代价，提高自己的收入，从而导致收入差距的扩大，同时最贫困阶层收入几乎没有变化。



资料来源：Choi(2006年)，日本统计局，Povcal数据库，WIDER数据库，基金组织工作人员的计算。

1. 数据涵盖先进经济体 (Adv)、亚洲新兴工业化经济体 (NIEs)、亚洲发展中国家 (Asia)、拉丁美洲和加勒比地区 (LAC)、撒哈拉以南非洲 (SSA)、中东和北非 (MENA)、中东欧 (CEE) 和独联体 (CIS)。

2. 只包括韩国和中国台湾。

好转。<sup>16</sup> 然而，这些综合的计算方法并不能把各个具体国家的特殊情况考虑得面面俱到。正如专栏 4.2 所指出的那样，如果对中国乡村和城市的 不平等数据采用不同的汇总方法，总体不平等加剧现象就远没有那么严重；在印度，尽管从全国水平来看，不平等的变化相对较小，但各个城市和乡村地区内部差异十分显著。

对各组国家收入分配的研究更加详细地揭示了不平等的境况 (见图 4.4)。总体看来，以五分位数 (连续的五个子集，每个含人口总数的 20%) 计算的地区间收入分配的变化和收入水平证实了基尼系数所反映出的不平等问题。数据表明，基尼系数升高的原因主要在于富裕人口收入的增长是以中等收入的减少为代价的，而最贫困人口的收入几乎没什么改变。从各个地区的平均收入水平来看，几乎所有地区的人均收入都有所增长，即使最贫困的地区也不例外 (见图 4.5 和图 4.6)。而拉美地区是个例外，主要因为该地区许多国家受经济危机和金融危机的消极影响，人均收入有了小幅的下滑。但是收入水平已经从危机过后的低谷中恢复过来。实际上，尽管最贫困地区的收入水平基数很低，但其收入增长的速度与撒哈拉以南非洲及独联体各国比起来却要快得多，这与基尼系数反映出的趋势也是相符的。在全球化进程中最近一个时期，从绝对值来看，所有地区的数据都表明贫穷地区的境况不但没有恶化 (少数刚刚经历过经济危机的经济体除外)，在大多数情况下甚至有显著的改善。

综上所述，从数据来看，存在两个普遍的事实。第一，在过去二十年全球化进程最近一个时期，几乎所有地区和收入群体的收入增长均为正值。与此同时，收入不平等主要在中高收入水平的国家有所加剧，在低收入国家则相对缓和。在 20 世纪上半叶，不平等的水平总体上呈现出一

16. 在全球化 (主要是贸易全球化) 进程中的前一个时期，东亚经济体在 1965 年到 1989 年飞速发展，收入分配的情况也随之改善，至少是没有恶化。期间实行了积极的政府政策和一系列改革措施，诸如土地改革、住房改革、卫生投资、农村基础设施建设、以出口为导向的制造业增长战略，除此之外，教育投资也是不平等水平较低的一个重要因素 (见 Birdsall、Ross 和 Sabot, 1995 年)。但是，这段时期的不平等数据很不确切。

种下降的趋势；到了 20 世纪 60 年代和 70 年代，东亚各国在经济高速发展的同时将不平等保持在一个相对较低的水平。然而近期的经历却表明不平等的改进以及东亚的情况已经发生了明确转变。需要重点强调的是，由于要对数据的精确性和方法的可比性进行大量的说明，因此，对几十年的不平等数据加以比较并非易事。

### 全球化对不平等的影响是什么？

在此背景下，人们不禁会问，近几十年来中高收入国家不平等的加剧有多少应归因于全球化的深入？又有多少应归因于科学技术的普及、国内对平等机会的限制等其他因素呢？本节先讨论了贸易和金融全球化影响一国之内收入分配的渠道，为接下来的实证分析奠定了基础。

### 全球化影响不平等的渠道

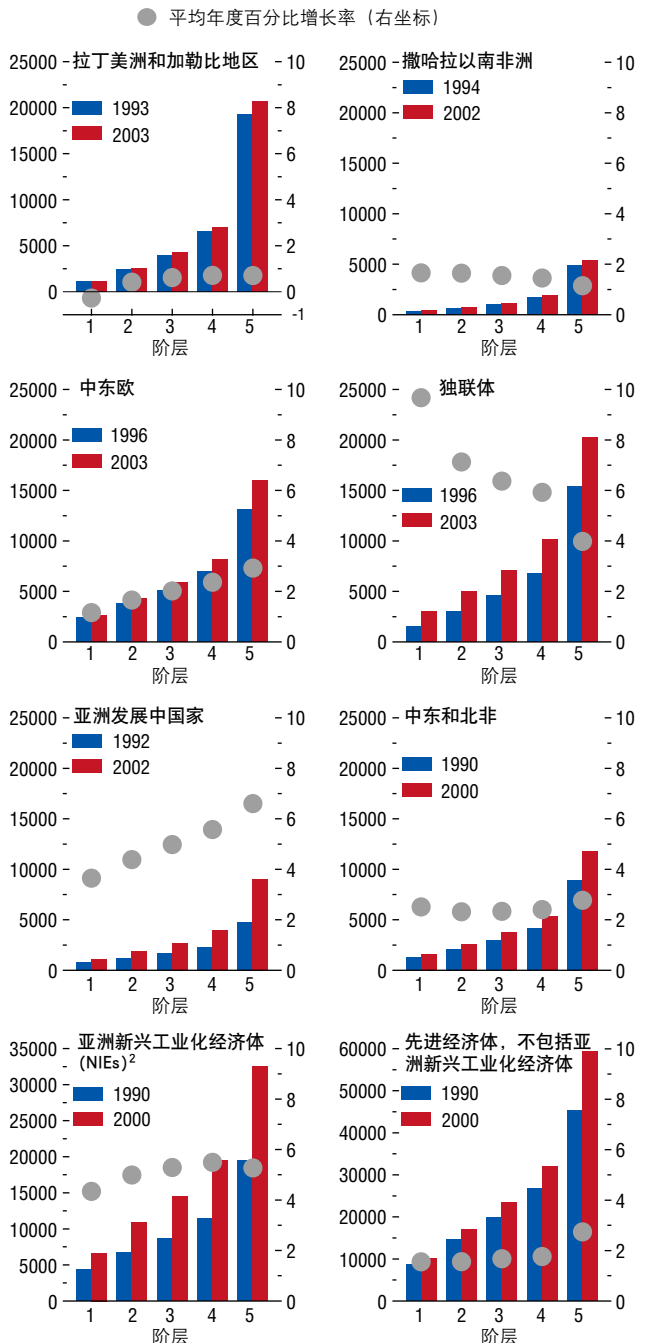
经济学理论中对贸易全球化和收入不平等之间相关性的分析主要源自斯托尔珀—萨缪尔森定理 (Stolper-Samuelson Theorem)。该定理认为：在只有两个国家和两种生产要素的框架之下，如果低技能劳动力充足的发展中国家增加贸易的开放程度（通过关税减让），会导致低技能工人工资的增加，同时高技术工人报酬减少，这就会使收入不平等情况有所缓解（见 Stolper 和 Samuelson, 1941 年）。进口关税降低之后，进口的高技术密集型产品的价格就会下降，稀缺的高技术工人的报酬也会降低；而出口的、生产要素相对丰富的低技术密集型产品的价格则会上升，低技术工人的报酬也会增加。而在高技术生产要素相对充足的先进经济体，情况恰恰相反，开放程度的提高只会导致不平等的加剧。

如果列入“非竞争性”商品（即那些不在国家内生产、只是由于国家之间禀赋存在很大差异等原因而进口的商品），将会大大扩展这一基本模型，弱化先进经济体和发展中经济体在分配效应上的差异。关税减让会降低这类商品的价格，因此会增加家庭有效的实际收入而不影响工资水

图4.5. 以五分位数计算的人均收入<sup>1</sup>

(2000年国际美元，人口加权平均值)

除了拉丁美洲部分受经济危机后效应影响的最贫穷阶层外，全世界各地所有阶层的收入都有所提高。



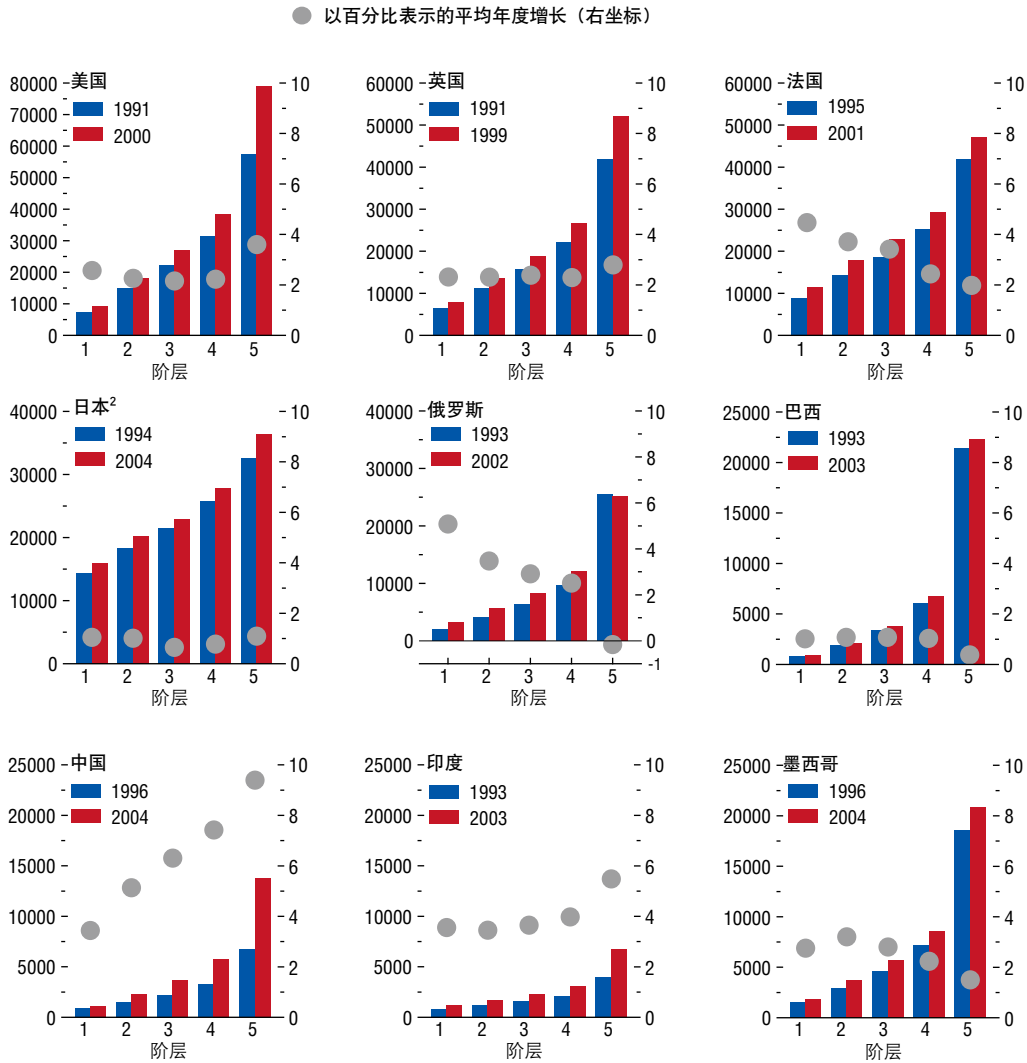
资料来源：Choi (2006年)；Heston、Summers和Aten (2006年)；日本统计局；Povcal数据库；WIDER数据库；基金组织工作人员的计算。

1. 收入或消费数据应用于Penn World Table的各种人均GDP水平以计算各阶层的人均收入。

2. 只包括韩国和中国台湾。

图4.6. 若干国家以五分位数计算的人均收入<sup>1</sup>  
(单位: 2000年国际美元)

尽管中等收入和高收入国家的总体收入差距有所扩大, 但各国的实际情况有很大的不同。



资料来源: Heston、Summers和Aten(2006年); 日本统计局; Povcal数据库; WIDER数据库; 基金组织工作人员的计算。

1.除了使用消费份额数据的印度、日本、墨西哥和俄罗斯外, 所有的计算都基于收入份额数据。收入或消费数据应用于Penn World Table的各种人均GDP水平以计算各阶层的人均收入。参见附录4.1。

2.基于住户收入份额计算。



### 专栏 4.1. 不平等的衡量：概念、方法和衡量问题

研究不平等问题的学者根据研究重点和所能获得的基础资料，采用几项不同的衡量指标。<sup>1</sup> 其中，基尼系数是用来衡量一个国家收入分配最常用的简明指标。<sup>2</sup> 基尼系数涵盖了从绝对的公平——也就是所有的收入都得到公平的分配（基尼系数为 0）到所有的财富都掌握在一个人手中的情况（基尼系数为 1）。一般情况下，基尼系数位于 0.20 ~ 0.65 之间。

尽管基尼系数本身被广泛应用，但由于存在各种概念性、方法性和定义性问题，难以比较不同时期不同国家的基尼系数。<sup>3</sup> 关于基尼系数差异的一个重要原因是，一种方式是建立在家庭消费支出进行调查的基础上，而另外一种方式是使用收入调查，这两种调查的区别可以对一个国家的基尼系数产生 0.15 个点的差别。一般来说，建立在消费基础上的基尼系数表现的是较为缓和的不平等状况，这在发展中国家被广泛使用，因为发展中国家在商业和农业领域（这些领域的收入一年之内会不停地波动）存在很高的个体经营率，所以使得用收入来衡量基尼系数变得非常困难。<sup>4</sup> 消费基尼系数在亚洲、撒哈拉以南非洲以及最近的中欧和独联体国家十分常见；而收入基尼系数主要在先进经济体和拉丁美洲被广泛使用。<sup>5</sup> 不

同的定义方式和调查方法也使得使用消费基尼系数和收入基尼系数变得复杂。鉴于对消费的不同定义，以及在调查中消费项目的不断变化，建立在消费调查数据基础上的系数的可比性十分有限。有的被调查者对他们的消费存有记录，有的在被访问时尽力回忆他们的消费状况，但是被调查者在被要求回忆他们消费情况对于消费时间段的记忆是有差别或者变化的；住房、耐用品以及家庭生产的推算方法不一；对于季节性变化和调查时间的处理上也存在着不一致；还有一些项目的消费被低报或者误报，而且对同一个家庭内部成员的调查也存在着差别。收入不平等数据还会因为收入是税前还是税后的收入而有所不同，是哪一种类型的收入，是不是包含估算的租金和家庭产出；是所有的收入——包括汇款、其他转账和财产收入都计算在内，还是只有工资收入。<sup>6</sup>

一般对于这两种典型的基尼系数的看法是：一些调查并不具有全国代表性，排除了农村人口、军队、学生或者调查起来代价比较高或者影响调查人员安危的地带的一部分人群。除此之外，一个国家的高收入群体往往会对这种调查没有回应，或者低报自己的收入，这情况也会使调查结果有所偏颇。而且，一个调查是否和怎样去协调城市和农村的价格差异，这也会在很大程度上改变收入分配数据。

最后，家庭收入不平等和个体收入不平等两者之间也存在着差别。使用不平等的家庭收入指标，这在 20 世纪 80 年代以前比较常用。这种衡量方式认为，随着时间的变化，不平等现象的变化仅仅是家庭结构大小和组成成员变化的结果。将不平等指标调整到对人均收入不平等的分析上，这样有助于避免上述偏见，

注：本专栏的主要作者是 Patrick Hettinger。

1. 除了基尼系数，对收入不平等的衡量方式还有最富人群的平均收入与人口中最穷人群平均收入比、阿特金森指数法、泰尔熵标准以及收入偏差的平均值。

2. 基尼系数被定义为  $\frac{1}{2n^2\mu} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |y_i - y_j|$ ， $\mu$  在这里是指收入平均值， $y_i$  和  $y_j$  表示收入观测值， $n$  是被调查收入人口的数量。

3. 对于使用基尼系数和使用家庭收入调查数据时遇到的困难，可以参阅 Deaton (2003 年)；Ravallion (2003 年) 和世界银行 (2006 年)。

4. 其他的一些原因有，由于时间太久造成的消费概念模糊以及对收入问题的衡量存在大的误差，这些都会导致对消费不平等问题的低估。例如见 Ravallion 和 Chen (1996 年)，以及 Meyer 和 Sullivan (2006 年)。

5. 例如见 Chen 和 Ravallion (2004 年)。

6. 尽管收入的组成部分在各个国家会有所变化，但是对大部分先进经济体，这里使用的是税后收入。

## 专栏 4.1 (续完)

为了实现这种调整采用了很多方法。<sup>7</sup>

虽然在调查时有一些原则，但这些原则在不同的时期以及在不同的国家并没有一直应用，因此，不同的调查，甚至是同一个调查的不同回合都会产生不同的结果。<sup>8</sup> 在比较基尼系数时，为了提高比较的可信性，需要对概念、定义甚至是调查方法的各个细节格外的注意。世界银行的 Povcal 数据库在这方面领先于其他数据库。<sup>9</sup> 这个数据库使用了从具有国

7. 对于如何调整衡量方式的例证，请见“世界收入不平等数据库”（2005年）。

8. 见 Canberra Group (2001年)；以及 Deaton 和 Zaidi (2002年)。

9. 见 Chen 和 Ravallion (2004年)。

家代表性的调查中采集到的基础数据，并且对收入和消费作出了充分全面的定义。在多数情况下，针对调查方法的差异作出调整是不可能的，因此，国家间和一国内部的可比性受到影响。尽管如此，世界银行 Povcal 数据库仍作出努力来保障对不同时期和不同国家的调查具有可比性。最后，各项指标按人均收入计算，且计算连贯一致。我们在本项研究中使用了计量经济学分析方法，对该数据库中基尼系数在一段时间内的变化进行解析而不是单纯地分析收入水平，这消除了对国家间基尼系数是否存在可比性的一些重大忧虑。

平和其他商品的价格。<sup>17</sup> 如果这种非竞争性商品在社会贫困阶层的消费中占有大量的比例，那么，非竞争性商品的关税减让则会使该国的不平等得以缓解。更为普遍的是，如果关税减让针对的是那些不在国内生产且专门以穷人消费为主的非竞争性产品，那么，无论是先进经济体还是发展中经济体，其不平等的程度都会降低。

斯托尔珀—萨缪尔森定理的含义，特别是贸易自由化能够改善发展中国家收入不平等的观点，在总体经济研究中尚未得到证实。<sup>18</sup> 在大多数发展中国家，对技术工人享有的技术溢价的增加作出解释也是一项严峻的挑战。有各种可供选择的分析方法，其中包括考虑以下因素：(1) 很多贫困国家会从其他的贫困国家进口低技术密集型商品，而富裕国家同样也会从其他的富裕国家进口高技术密集型商品；(2) 商品的连续统一性意味着先进经济体中的低技术密集型产品到了不

发达国家就会成为相对的高技术密集型产品（见 Feenstra 和 Hanson, 1996年）；(3) 半制成品的进口是为了技术密集型产品的生产。但是，列入这些因素为实证分析带来了额外的挑战，而且没有哪项因素是一成不变的。<sup>19</sup> 这就解释了为什么科技进步固有的技术偏好会导致技术溢价的增加，而不平等的加剧（也包括先进经济体中不平等现象的加剧）也可归结于外来技术的冲击。因此，除了与贸易相关的通常变量外，对全球化总体影响的估算也应该把各国的技术变化这一因素考虑在内。

斯托尔珀—萨缪尔森定理有一个附加的、非常重要的限制条件，与该定理的假设有关，就是劳动力和资本在一国之内是流动的，在国际范围内却不能流动。如果资本能够跨越国界，该定理的意义就会大打折扣。这对于那些经常以东道国高技术部门为目标的外国直接投资最为明

17. 关于贸易、不平等和贫困三者之间关系的分析和实证研究综述，见 Davis 和 Mishra (2007年)。

18. 见 Milanovic(2005年 a) 关于全球化与不平等的近期文章概览，其中指出大多数文章都持相同的观点，认为全球化与不平等要么在数据上没有显著的关联，要么就是一种负相关。

19. 关税数据的汇总并不能对进口的非竞争性商品，尤其是非竞争性半制成品加以明确的鉴别。而且，在对多个国家进行分析时，如果低技术劳力充足的国家不止一个，就很难弄清楚哪些商品是适于出口的，哪些商品又是适于进口的。

## 专栏 4.2. 全球化对不平等影响专题国别研究告诉我们什么？墨西哥、中国和印度实例

全球化造成了不平等，本章对全球化造成的不平等影响进行了国家间分析。此外，还可细致地考察一个国家的实际情况和经验（见 Goldberg 和 Pavcnik，2007 年）。进行国别研究的一个好处是可以更加集中地关注不平等问题具体情况（比如工资不平等），从而可以在一定程度上按地理或者区域做更细致的划分。而且，国别研究对于其他变量（比如关税和社会政策等）使用了更为详细的数据。全球化会通过不同的渠道、以不同的速度对不同国家的不平等施加影响，而国别研究可以为这种问题提供很难从跨国分析工作中得到的重要思路，另外，在国别研究中，政策和结果关联度较高。<sup>1</sup> 下文概述对墨西哥、中国和印度的研究情况，以说明国别研究的作用和局限性。<sup>2</sup>

### 墨西哥

墨西哥在 1985–1994 年实施了大规模的改革，开放了贸易和金融领域。与此同时，高技术工人同低技术工人的收入差距开始拉大，有大量研究文献研究到底是不是对外开放导致了这种收入差距的不断扩大。<sup>3</sup> 研究人员普遍发现贸易自由化的模式可能造成了收入差

距的不断扩大。Hanson 和 Harrison(1999 年)发现，贸易保护主义起初在知识密集程度较低的部门比较盛行，但是随着改革的推进逐渐减轻。如果关税的变化能够改变商品的价格，那么，按照斯托尔珀—萨缪尔森定理 (Stolper-Samuelson Theorem) 的逻辑，技术工人的相对工资会增加。Robertson (2004 年) 发现了能够支持这一看法的证据，那就是墨西哥技术密集型产品的价格在 1987–1994 年上升，白领工人的相对工资也有所上涨。

其他研究观察的侧重点不同，认为尽管全球化可能会加重墨西哥收入的不平等，但从绝对水平看，低技术工人仍能从政策改革中受益。Nicita (2004 年) 研究显示，在 20 世纪 90 年代，关税调整增加了所有家庭的可支配收入，富有的家庭享受到了 6% 的收入增长，较贫穷的家庭也有 2% 的收入增加，贫困家庭的数量减少了 3%。Hanson (2007 年) 在一项相关研究中发现，在 20 世纪 90 年代，那些较多参与全球化地区的个人劳动收入比那些较少接触全球化地区的群体高 10%，接触全球化较多地区的贫困率降幅比接触全球化程度较低地区要高 7%。

### 中国

中国贸易自由化程度的大幅度提高使中国的贫困率大幅下降，但同时却加剧了收入的不平等，总基尼系数从 1981 年的 0.28 迅速攀升到 2004 年的 0.42。人们所观察到的不平等现象的加重，主要是由于农村和城市家庭收入之间一直存在的差别，以及在城市家庭之间收入增长的不均衡（见附图的上侧分图，摘自 Lin、Zhuang 和 Yarcia 即将发表的专著）。Wei 和 Wu (2007 年) 重点研究了 1988–1995 年的不平等现象，发现不平等总数据可能掩盖了较微妙的基本变化格局。这些作者使用新的方法以及从中国 39 个城市和 40 个农村地区收

注：本专栏主要作者是 Chris Papageorgiou。Gordon Hanson 和 Petia Topalova 也作出了重要贡献。

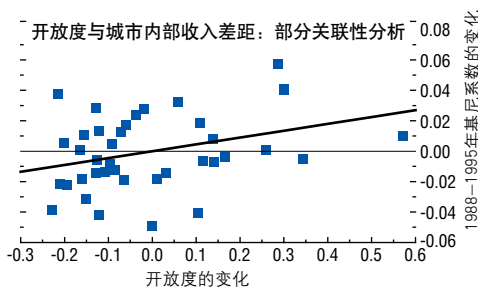
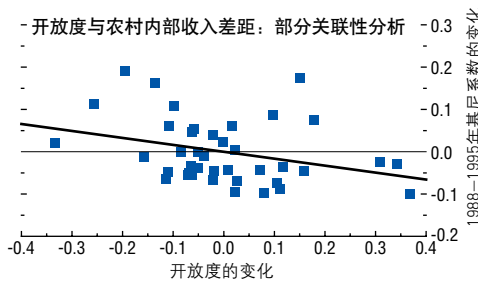
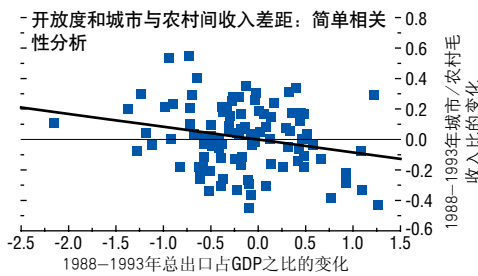
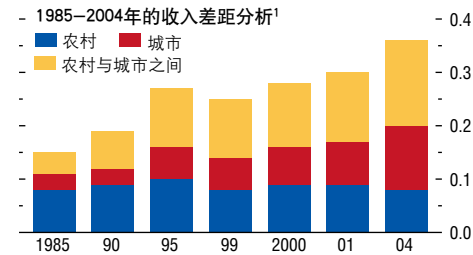
1. 大部分国别研究的局限性在于，这种研究不能明确地把握技术进步的影响，在有些情况下也无法把握金融全球化。本章发现，技术进步和金融全球化起到了非常重要的作用。另外一个局限性在于倍差法并不能涵盖全球化对整个国家内部不平等问题的影响。自由化可能对加剧或缓和不平等现象造成总体影响，而倍差法测试了这种总体影响是否均衡以及某个行业或某个区域能否比其他行业或领域从全球化中获益更大。

2. 关于哥伦比亚、阿根廷、巴西、智利和中国香港特别行政区的研究总结参见 Pavcnik (2007 年)。

3. 在 1988 年，收入最高的 10% 的城市工人的收入是收入最低的 10% 城市工人的 3.6 倍。到了 2004 年，该比率增至 4.7 倍。在 1994–1995 年墨西哥比索危机前后，相对收入大幅波动。

专栏 4.2 (续)

中国：对外开放及城市与农村地区的收入差距



资料来源：Lin、Zhuang和Yarcia (即将出版)；Wei和Wu (2007年)。

1. 收入差距以Theil指数表示，其值范围为0至1。

集到的两组特别数据，研究了贸易自由化对中国收入不平等带来的影响。第一组数据可供研究城市和农村之间存在的收入差距，第二组数据研究了城市内部和农村内部各自的收入差距。<sup>4</sup> 他们对 Theil 指数进行了分解。Theil 指数将城乡之间、城市内部以及农村内部的不平等综合在一起，来全面衡量收入不平等。他们认为，对 Theil 指数进行分解能够较准确地捕捉到总体不平等各个组成部分造成的不平等影响。<sup>5</sup>

附图的下面三张分图显示了贸易开放性同城乡不平等、城市内部不平等以及农村内部不平等之间的联系。这些作者进行了正式的计量经济学分析，结果显示，与附图显现的相关性一致的是，贸易自由化减少了城市和农村之间的收入差距，略微扩大了城市内部贫富差距，改善了农村收入不平等状况。更重要的是，作者总结了这三个方面的不平等问题，认为增加开放度从整体上略微减少了不平等程度。<sup>6</sup>

这个研究结果与认为贸易自由化加剧了中国收入不平等现象的普遍看法形成对照。从

4. 第一个数据集出自中国国家统计局出版的《中国城市统计年鉴》和《新中国城市 50 年，1949-1998》，第二组数据来自国际经济学家和中国社会科学院经济研究所在 1988 年和 1995 年组织的两次家庭调查。研究基于的数据来自城市以及由市政府管理的农村区域，而不是来自县级地方政府（中国特有的一种行政安排）属下的农村地区。

5. Theil 指数是基尼系数的一种替代指数。Theil 指数的一个优点是，它是各小组内部经加权的“不平等”加总指标，较易分解。Wei 和 Wu (2007 年，第 25-26 页) 对 Theil 指数进行解析的具体方法源于 Shorrocks (1980 年) 以及 Mookherjee 和 Shorrocks (1982 年)。更具体地说，总体的不平等可以由  $I = V_r \lambda_r I_r + V_u \lambda_u I_u + V_r \lambda_r \log \lambda_r + V_u \lambda_u \log \lambda_u$  反映出来，这里  $V_r$  和  $V_u$  分别是居住在农村和城市的人口比例， $\lambda_r$  和  $\lambda_u$  分别是农村和城市平均收入与全国总的平均收入的比例， $I_r$  和  $I_u$  是农村和城市内部各自的 Theil 指数。据世界银行 (1997 年) 估算，总体收入差距变化的 75% 来自 1984-1995 年的城乡收入差距。

6. Zhang 和 Wan (2006 年) 也开展了相关研究工作，他们使用 1988-2001 年中国 29 个省的家庭调研数据，发现贸易自由化增加了城市贫困家庭的收入占比。



中得出的一个要点是，对于各地区间收入不平等现象进行恰当分解和衡量可以改变对外开放给中国收入不平等带来的影响。

全球化的运作机制多种多样，因此，中国的情况并不一定意味着，这里使用的分析方法所显示的贸易自由化对中国收入差距造成的影响在其他国家也同样存在。而且，在很多国家，由于数据的局限，通常无法使用此种方法。

### 印度

为了开放经济，印度在 20 世纪 90 年代初通过降低关税和取消非关税壁垒、减少对外直接投资的限制以及放宽国内政策等，加大了改革开放的力度。Kumar 和 Mishra（即将发表）对 1991 年贸易自由化措施给印度产业工人的工资带来的影响做了实证分析。<sup>7</sup> 论文使用了产业工资溢价以及不同行业和时间段的贸易政策为变量。产业工资溢价指的是，在对工人的特性加以控制的情况下，能够归因于工人的行业归属的部分。因为不同的行业会雇用不同种类的技术工人，因此，工资溢价的变化反映了技术工人和非技术工人相对收入的变化（见 Pavcnik 等人，2004 年；以及 Goldberg 和 Pavcnik，2005 年）。结果表明，关税的减少导致产业工资的增加，这在很大程度上可能反映了生产率的提高。而且，研究还发现，贸易自由化有助于缩小技术工人和非技术工人之间的收入差距，与此一致的是，那些拥有大量非技术工人部门的关税减让更大。

还有人研究了地区层面上关税的改变对收入差距的影响。Topalova（2007 年）研究了实行贸易自由化之后的跨地区工业结构变量同对外贸易的开放程度和跨行业的国外直

接投资之间的关系。<sup>8</sup> 还有人应用倍差法，研究了总体消费是怎样随着各地区贸易保护的放松以及对国外直接投资限制的放宽而变化的。结果表明，贸易自由化加大了收入差距，这一点在城区尤为明显，因为在城市，富人以及高学历人群的收入比起那些在社会收入分配底层的人来说，增长要迅速得多。虽然对农村样本的估算不具统计显著性，但是对各项不平等指标进行的估算显示，关税的减让同不平等的加剧有一定关联。而且，无论农村还是城市研究样本都体现出外国直接投资与不平等看来没有任何关联。

### 结论

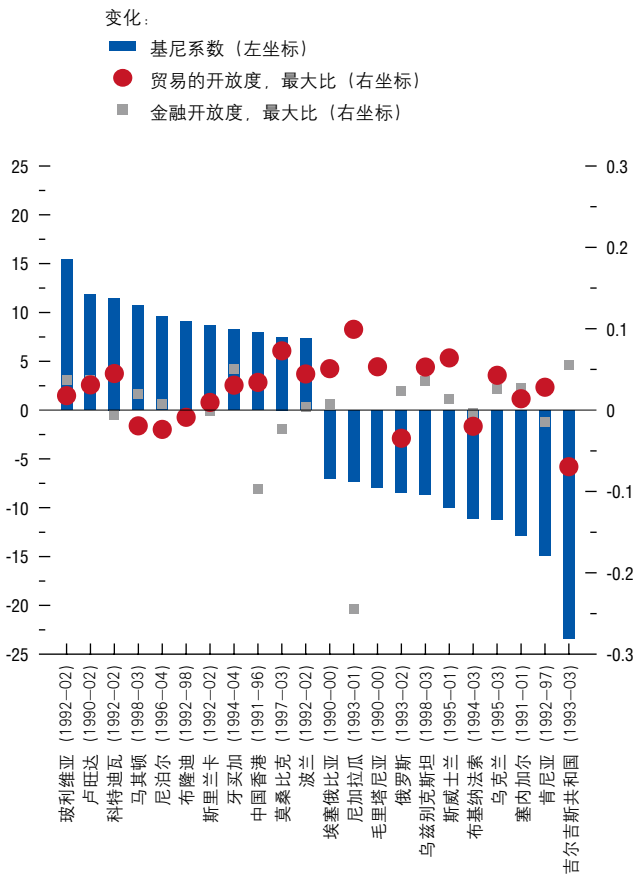
本专栏展示了国别研究是怎样利用更加分散和细致的数据来研究全球化对不平等的影响的。然而，没有任何研究能够涵盖全球化与不平等之间关系的所有方面，每项研究都有其侧重点。在墨西哥的案例中使用了工资而不是收入的不平等来考察各区域分配的不平等。在中国的案例中，分解城市和农村收入差距对评估全球化与收入差距之间关系极为重要。在印度的案例研究中，还使用了跨行业和跨区域的详细的进口关税数据来衡量贸易开放程度。这些案例研究的结果显示了一个关于全球化与不平等关系之间更加复杂的景象，而这个景象是不可能通过跨国研究得到的。现有证据主要显示，全球化影响不平等的机制因国家和时间而异，这反映出在国家本身以及它们在贸易改革的性质和时间选择上存在巨大差异。

7. 这个数据集汇总了国家抽样统计机构的微观数据和 1980–2000 年国际贸易保护数据。

8. 此项研究使用了来自 360 个地区（来自印度前 15 ~ 16 个最大的邦）和两个时期（即 1987 年和 1999 年）的消费数据。关于数据和评估方法更详细的解释，请参见 Topalova（2007 年）。

图4.7. 不平等对全球化：若干国家<sup>1</sup>  
(过去10年指标变化；所示年份)

研究表明，收入差距的扩大与贸易或金融的开放并没有明显的联系。



资料来源：Lane和Milesi-Ferretti(2006年)；Povcal数据库；WIDER数据库；基金组织工作人员的计算。

1. 样本包括在这期间基尼系数增加最快的11个国家和减少最快的11个国家。

显。<sup>20</sup> 而且，流入不发达国家的高技术密集型外国直接投资对先进经济体来讲可能只是低技术密集型的对外直接投资。先进经济体对发展中国家直接投资的增长会使双方对技术劳动力的相对需求都有所提高，同时也加剧了先进经济体中和发展中国家内的不平等。对这些渠道的实证分析为该观点提供的支持并不得力，外国直接投资的影响要么是消极的，至少从短期来看是消极的，要么是非决定性的。<sup>21</sup>

除了外国直接投资，资本还可以通过其他重要的渠道进行跨境流动，包括跨境银行贷款、组合债务和股权流动。在这个广泛的背景之下，有人认为资本账户自由化程度的进一步深入会使穷人享有更多的金融资源；而其他则认为，金融领域的开放程度越高，爆发金融危机的可能性就越大，也就会给穷人带来更大的伤害。<sup>22</sup> 近期的一些研究发现制度的强弱起到了至关重要的作用。在制度比较健全的环境下，金融全球化会使消费更加顺畅，降低穷人生活的不稳定性；在制度比较薄弱的地方，金融领域的开放总是对那些收入较高和资产较多的人有利，利用全球和国内储蓄提供更多融资反而会使不平等进一步加剧。<sup>23</sup> 流动资金的构成可能是重要的，但其他一些因素，如金融部门制度的质量也会产生一定的影响。

总之，分析表明，对全球化影响收入分配的任何实证分析必须考虑到贸易因素和金融全球化运作的各种渠道，也要把技术变化的单独影响考虑在内。而且，针对真实世界中贸易和资本流动

20. 见 Cragg 和 Epelbaum (1996 年) 以及 Behrman、Birdsall 和 Székely (2003 年)。

21. 见 Behrman、Birdsall 和 Székely (2003 年)，他们发现了外国直接投资在短期内对拉丁美洲的消极影响；Milanovic (2005 年 a)，在研究了大量的国家样本之后，认为证据不够确凿。

22. 关于金融一体化的渠道会伤害到穷人的讨论见 Agénor (2002 年)；Fallon 和 Lucas (2002 年) 发现，在金融危机对收入分配的影响上，证据并不一致。

23. 关于金融全球化会降低波动的讨论，见 Prasad 等人 (2007 年)。而 Demirgüç-Kunt 和 Levine (2007 年) 认为金融领域的发展对最贫困人口是有利的，主要是因为金融的发展对经济总体增长有积极作用；Claessens 和 Perotti (即将发表) 发现如果金融改革的成果只是被社会少数精英所享有的话，结果会截然不同。

模式，仅仅依靠理论并不能明确说明全球化对先进经济体和发展中经济体不平等的影响是否有所不同。

## 对全球化和不平等的实证研究

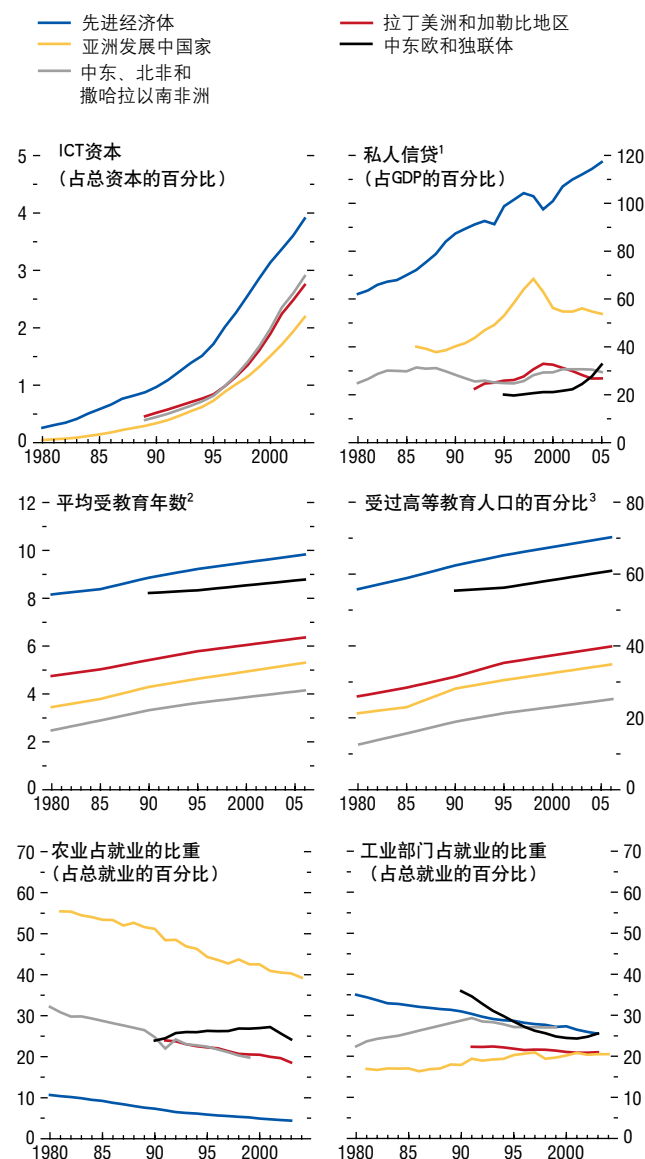
与公众的普遍看法不同的是，稍加观察并不能看出国家的不平等和同时期国家融入全球经济的程度之间有明显的关系（见图 4.7）。这也许并不令人惊奇，因为这种关系会通过多种渠道发生作用，同时也受一些其他相关因素的影响。因此，本章细致地研究了跨国数据，把不平等的变化与一系列可能会影响收入分配的变量结合起来。这些变量中既有描述全球化各个方面的变量，也有在一段时间内对国家内部的不平等变化有重要决定作用的其他因素。

- 一个关键的因素是科技的作用。科技进步的成果在有利于高级技术人员的同时也扩大了“技术缺口”。由于科技进步会降低对低技术活动的需求而增加对高技术活动的溢价，并提高资本回报，因此对发展中经济体和先进经济体的收入分配都会有消极的影响（见 Birdsall, 2005 年；2007 年 4 月《世界经济展望》）。在我们的研究中，科技的发展是通过信息通信技术资本在全部资本存量中所占的比例来衡量的。在过去 20 年中，所有地区的这一比例都飞速增长（见图 4.8）。
- 第二个重要的变量是受教育的机会。在科技水平不变的前提下，受教育的人越多，从事高技术活动的人员占人口总数的比例就越高，收入不平等的状况就会好转。受教育的机会在所有的地区都趋于增长，但是不同地区之间还是有很显著的差异。
- 第三个影响收入分配的因素是不同部门从业人员的比例。在发展中国家，劳动力从农业部门向工业部门的转移会提高低收入群体的所得，因而可以改善整个收入分配状况。<sup>24</sup> 在此背景下，增强劳动力市场的流动性会促使

24. 同样，农业相对生产率的提高会通过增加本部门从业人员的收入来降低整个社会的收入差距。

图 4.8. 信息通信技术（ICT）资本、私人信贷、教育和部门就业比重

研究表明，全球化只是影响收入差距的因素之一。技术的进步、金融的深化、教育水平的提高及就业从农业部门转移到其他收益更高的领域都会对收入的分配产生潜在而重大的影响。



资料来源：Barro和Lee (2000年)；Beck、Demirgüç-Kunt和Levine (2000年)；Jorgenson和Vu (2005年)；基金组织工作人员计算。

1. 由储蓄银行及其他金融机构提供给私人部门的信贷。
2. 15岁及15岁以上的总人口受教育的平均年数。
3. 15岁及15岁以上的总人口接受过高中教育和高等教育的百分比。

表4.1. 基尼系数的决定因素，完整样本

(因变量：基尼系数的自然对数)

	汇总模型 (a)	基准模型 (b)	部门出口 (c)	部门生产率 (d)	部门之外的从业人员比例 (e)
<b>贸易全球化</b>					
出口和进口占GDP的比率	-0.047 (1.50)				
出口占GDP的比率		-0.057 (2.56)**		-0.048 (2.15)**	-0.056 (2.41)**
农业出口			-0.03 (2.49)**		
制造业出口			-0.002 (0.10)		
服务业出口			-0.006 (0.38)		
100减去关税税率	-0.002 (2.27)**	-0.002 (2.52)**	-0.003 (2.71)**	-0.002 (2.61)**	-0.003 (2.50)**
<b>金融全球化</b>					
跨境资产与负债占GDP的比率	0.022 (1.24)				
流入的国外直接投资存量占GDP的比率		0.04 (3.01)**	0.038 (3.06)**	0.035 (2.57)**	0.039 (2.96)**
资本账户的开放性指数	0.002 (0.36)				
<b>控制变量</b>					
信息通信技术在总资本存量中所占的份额	0.047 (2.79)**	0.031 (1.98)**	0.027 (1.62)	0.030 (2.03)**	0.033 (2.01)**
私营部门的贷款（占GDP的百分比）	0.06 (3.74)**	0.051 (3.49)**	0.049 (3.81)**	0.050 (3.54)**	0.042 (3.06)**
接受过中等及中等以上教育的人口比例	0.005 (2.02)**	0.003 (1.47)	0.002 (0.77)	0.004 (1.82)*	0.004 (2.08)**
教育的平均年数	-0.355 (1.91)*	-0.216 (1.20)	-0.182 (1.00)	-0.328 (1.84)*	-0.359 (1.91)*
农业从业人员比例	0.04 (1.67)*	0.05 (2.05)**	0.052 (2.21)**		
工业从业人员比例	-0.091 (2.40)**	-0.095 (2.78)**	-0.098 (2.26)**		
农业相对劳动生产率				-0.037 (1.67)*	
工业相对劳动生产率				0.128 (3.03)**	
观测数据	288	288	284	279	288
调整后的R平方值（内部的）	0.26	0.3	0.31	0.32	0.27

资料来源：基金组织工作人员的计算。

注：见附录4.1。括号中显示的是t统计量稳固的异方差性。\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。除了关税措施、资本账户开放性指数和接受过中等及中等以上教育的人口比例之外，所有的解释变量都是自然对数的形式。使用特定的国家数据（相当于对国家的固定资产做一个专门的小组评估）降低了左边和右边的变量，其中等式包含了时间虚拟变量。等式是通过普通的最小二乘法评估的。FDI=外国直接投资；ICT=信息通信技术。

人员从低收入行业向机会较好的行业流动，从而改善收入分配的状况（见 Topalova, 2007 年）。

- 另外一个影响不平等的重要变量是以私人信

贷占 GDP 的比率来衡量的金融发展状况。正如在以前的章节中所讨论的，即使金融发展能够使穷人享有更多的金融资源从而改善收入不平等的状况，但这还是要取决于国家



制度的好坏。如果制度相对薄弱，金融深化的大部分成果会被富人占有，从而使原有的在融资方面的不平等进一步加剧。

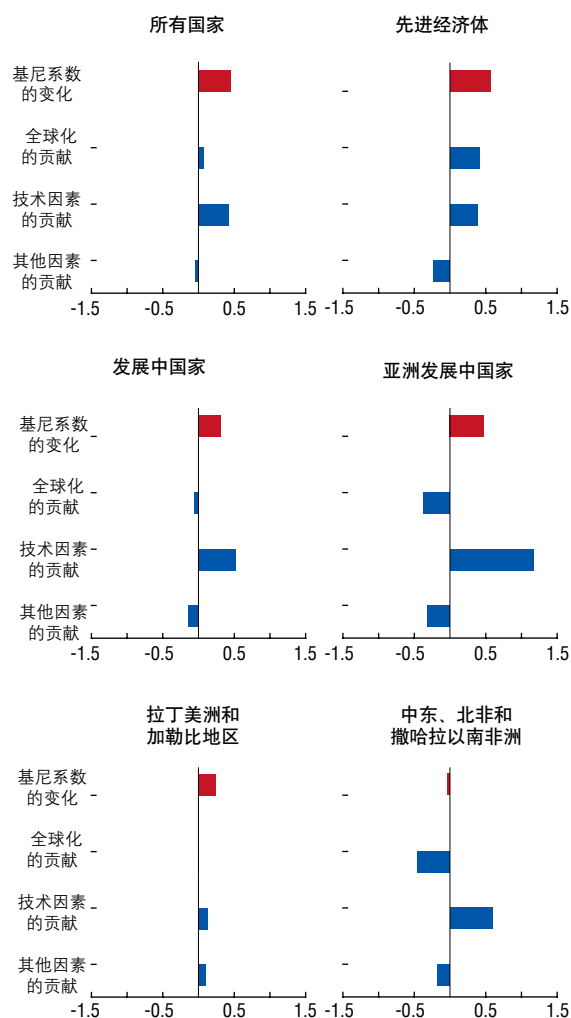
实证研究的第一个阶段考量了贸易和金融领域的开放与收入不平等之间的关系，然后更加深入地细致地分析了贸易和金融领域的开放与不平等的各个粗略变量之间的关系。研究评估中还有其他的解释变量，主要有信息科技占一国总资本存量的比率、私营部门的信贷状况、接受教育的平均年数和教育分布、农业和工业从业人员的比例。通过应用国家固定效应对国家间的水平差异加以控制，我们集中分析了一段时间内不平等的变化情况。<sup>25</sup> 基于对 1981 年和 2003 年之间 51 个国家（其中 31 个为新兴市场和发展中国家）的评估，以及先进经济体和发展中经济体样本分离的额外测试，我们依据模型进行了估算。<sup>26</sup>

结果表明，国内的不平等在近期有所加剧的主要原因是科技的进步。基于基准模型（在附录 4.1 中有更为详细的描述），从 20 世纪 80 年代初开始，基尼系数以年均 0.45% 的速度增长，大部分原因就在于科技的进步（见表 4.1，(b) 栏和图 4.9）。<sup>27</sup> 贸易和金融的全球化以及金融深化使基尼系数每年再增长 0.1%，这就抵消了普及教育和转移农业劳动力为基尼系数的降低所做的

图 4.9. 解释基尼系数的变化<sup>1,2</sup>

(平均年度变化百分比)

在先进经济体国家，全球化对收入差距扩大影响比较大的部分原因在于对外直接投资的增加，而在发展中国家，技术进步则是不平等增加的主要因素。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 1981—2003年或更长时间段内，所有回归分析的变量都可获得。各个变量的贡献率以变量的年度变化乘以变量的回归系数计算（见附录 4.1）。所有国家直方图的回归系数从表 4.1 (b) 栏的所有样本估算中得出。国家组直方图中的回归系数从表 4.3 中读取，此表提供了所有与国家组相关的估算系数。

2. 有关全球化贡献的构成参见图 4.10。其他因素贡献率包括私人信贷占 GDP 之比，教育因素、部门就业比重和留余等的贡献等。

25. 关注国家内部变化的一个额外的有利条件就是可以降低变量遗漏偏差的风险。一般的全球冲击，如经济周期和快速增长，其影响都不在分析之列。

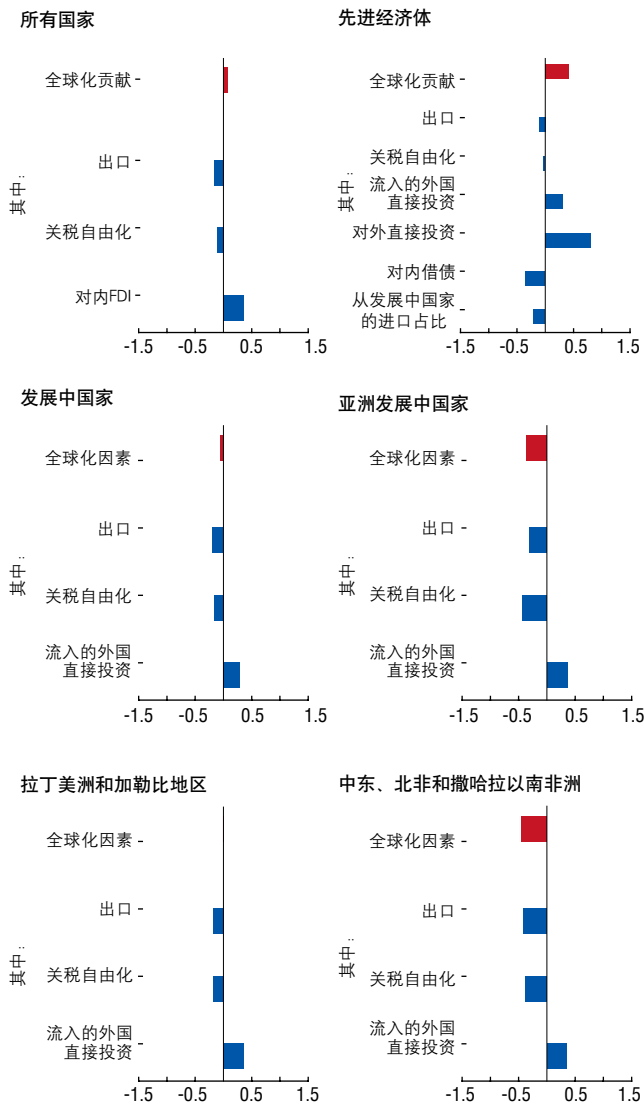
26. 由于并不是每年都进行收入和消费的调查，我们在估算时使用的面板数据并不平衡，只采用了有实际数据年份的观测值。而且，鉴于先进经济体和发展中经济体的样本都比较小，对这两类经济体的分析结果只是初步的分析结果。

27. 如果将人均 GDP 的变动作为一个解释变量列入考虑，这些分析结果依然成立。然而，为了评价有关变量的全面作用，包括它们通过高速全面增长施加的影响，GDP 的变动被排除在评估之外。其他可能的解释变量（民主、行政约束、规章的灵活性、实际汇率以及贸易条件等）最初被列入考虑，但未对其效果作出严格估计。有些综合数据，如政府的社会开支和社会转移、移民、汇款等，对不平等的观测结果可能会有额外的重大影响，但并不是所有的国家都有这样的数据。

图4.10. 全球化的分解效应对不平等的影响<sup>1</sup>

(平均年度变化百分比)

贸易全球化对收入差距的缩小起正面促进作用；而金融的全球化，尤其是外国直接投资（FDI）则扩大了收入分配的差距。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 1981—2003年或更长时间段内，所有回归分析的变量都可获得。各个变量的贡献率以变量的年度变化乘以变量的回归系数计算(见附录4.1)。所有国家直方图的回归系数从表4.1 (b) 栏的全部样本估算中得出。国家组直方图中的回归系数从表4.3中读取，此表提供了所有与国家组相关的系数估算值。

贡献。<sup>28</sup> 由于在全球化各个组成部分中，有一些相反的影响是可以相互抵消的，所以总体来讲，全球化对不平等的消极影响并不是很大。在我们的研究所涉时期，尽管金融全球化（尤其是外国直接投资）会拉大收入差距，但贸易全球化却起到了一种平衡与调节这种差距的作用（见图4.10）。<sup>29</sup>

使用更加分散的数据进行分析以及对先进经济体和发展中经济体的回归系数分别进行评估表明，全球化对不平等的影响是因国家而异的。在先进经济体中，全球化在过去二十年中使基尼系数年均增长0.6%，略高于科技进步对基尼系数的影响。然而，在发展中经济体，科技进步是基尼系数年均增长0.3%的主要驱动因素；相反，全球化倒是起到了轻微的权衡作用。这种差异的形成主要是因为全球化在两种不同的经济体中运行的渠道有所不同，金融全球化会在先进经济体中迅速扩张，而在发展中经济体中，飞速扩张的是贸易的全球化。

如果更详细地观察研究结果，就不难发现，对出口的农产品，尤其是农业仍占用了大量劳动力的发展中国家来说，贸易在改善收入不平等方面的积极作用是显而易见的（见表4.1, (c) 栏）。<sup>30</sup> 在阿尔及利亚、巴西、尼加拉瓜和泰国，农产品出口的增加与不平等状况的改善是密切相关的，而在孟加拉国、玻利维亚、牙买加和斯里兰卡，情况则恰恰相反（见图4.11）。该结论

28. 关于教育的影响，在宏观经济研究中存在一个普遍的问题，就是教育回归系数在基准模型中的评估不够精确。在确定教育投资回报方面，尤其是在人均收入水平较低的国家以及初级教育投资的回报方面，微观经济研究通常较为成功（见 Psacharopoulos 和 Patrinos, 2004 年）。如附录 4.1 所述，Barro 和 Lee (2000 年) 就把教育作为一个变量运用在了回归分析中。

29. 这项研究报告的结果已经在多方面得到了有力的证明。为了消除不平等本身也会对全球化各个变量产生影响的担忧，在测量中对出口在 GDP 中所占的份额以及外国直接投资存量占 GDP 的比重都使用了滞后值、贸易伙伴的出口加权实际 GDP（国家出口需求的一项指标）、工业国家对外直接投资的（反换式）经距离加权的资产总和（外国直接投资指标）。如果去掉内生变量或每次去掉一个国家样本，研究结果仍然成立。

30. 农业、制造业和服务业出口的影响在数据上并没有显著的差别，但是出口农产品的系数最大，数据也最突出。

还得到了其他证据的支持（见表 4.1，(d) 栏），就是农业相对生产率的提高也会改善不平等的状况。把未充分就业的务农人员从农业部门转移到工业和服务行业，会使农业部门的生产率高于各部门的平均生产率，因此也会改善不平等的状况。研究还发现，关税减让对改善收入不平等也有积极的影响。

对先进经济体来说，从发展中国家进口会改善不平等状况。<sup>31</sup> 这是因为像零售这种收入较高的服务业部门的工作替代了先进经济体中收入较低的低端制造行业的工作。<sup>32</sup> 改善不平等状况的第二种渠道是，使非竞争性商品以更低的价格进口变得更容易，如果这类商品主要以贫困人口的消费为主而不是富裕人群的话，那么，先进经济体中较贫困人口的实际收入就会提高。<sup>33</sup>

金融全球化，尤其是外国直接投资似乎会加剧不平等。流入的外国直接投资会加剧发展中国家的不平等；同样，对先进经济体来说，流出的外国直接投资也会有额外的消极作用。外国直接投资一般对技术密集型行业更为青睐（从东道国的视角来看），因此，无论是先进经济体还是发展中经济体，对技术劳动力的相对需求都会有所增加，这与我们的研究结论是相符的（见图 4.12）。但这只是在样本期造成的平均影响。外国直接投资的影响因部门而异，而且，随着工人获得技术和教育水平提高，影响将逐渐消散。

研究发现，对科技进步的投资会产生不均衡的影响。与此相一致的观点是，无论在先进经济体还是发展中经济体，新科技的问世都会提高技术溢价而自动减少对低技术行业的投入（见 Birdsall, 2007 年）。正如外国直接投资会增加对高附加值经济行为的回报一样，科技的进步也会增加对高技术人员的需求。在先进经济体中，科学技术在生产和服务领域的广泛应用极大地提高了技术回报。在发展中国家，科技进步在亚洲的

31. 见附录 4.1 中表 4.3 的计量经济估计。

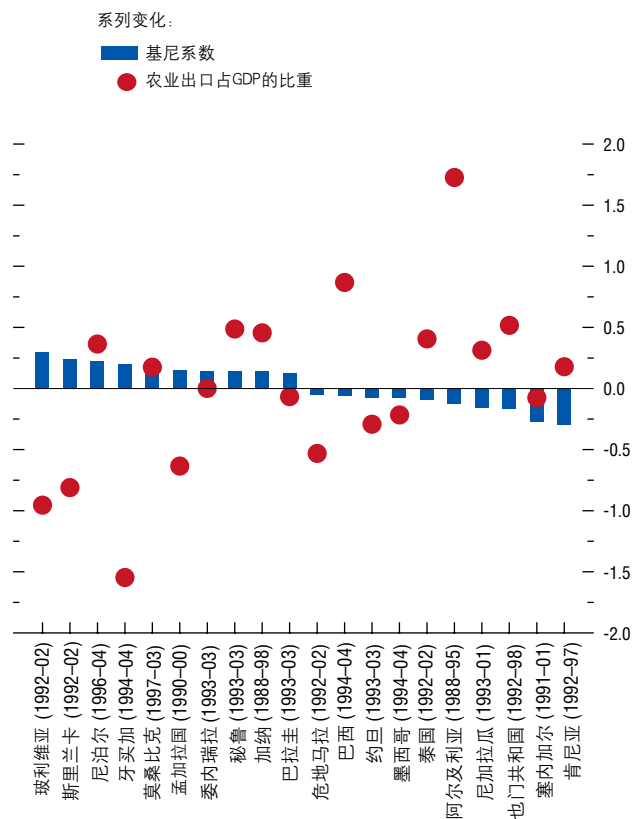
32. 关于美国制造业和服务业部门工作相互替代的讨论，见 Overholt (2003 年)。

33. 基于收入计算出的基尼系数往往并不对富裕人口和贫困人口使用不同的价格缩减指数，因此体现不出这种影响。

图 4.11. 不平等与农业出口

(过去 10 年间相关指数的变化；所指定的年份)

发展中国家仍有很大比重的劳动力从事农业工作，因此农业出口的增长有助于收入差距的减小。

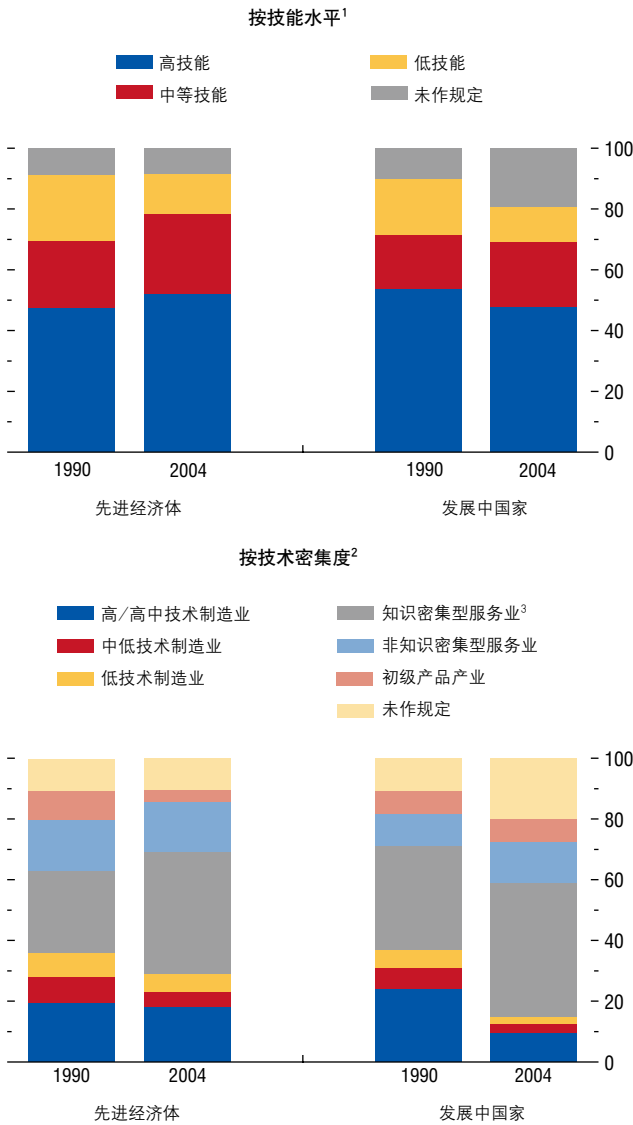


资料来源：Povcal数据库；WIDER数据库；世界银行，世界发展指数数据库（2007年）；基金组织工作人员的计算。

图4.12. 按部门分类的外国直接投资存量

(流入的国外直接投资存量总额的比例分配)

无论是先进经济体还是发展中国家，流入的外国直接投资都主要集中在高技术部门，包括高/高中技术和高技术的制造业及知识密集型的服务领域。

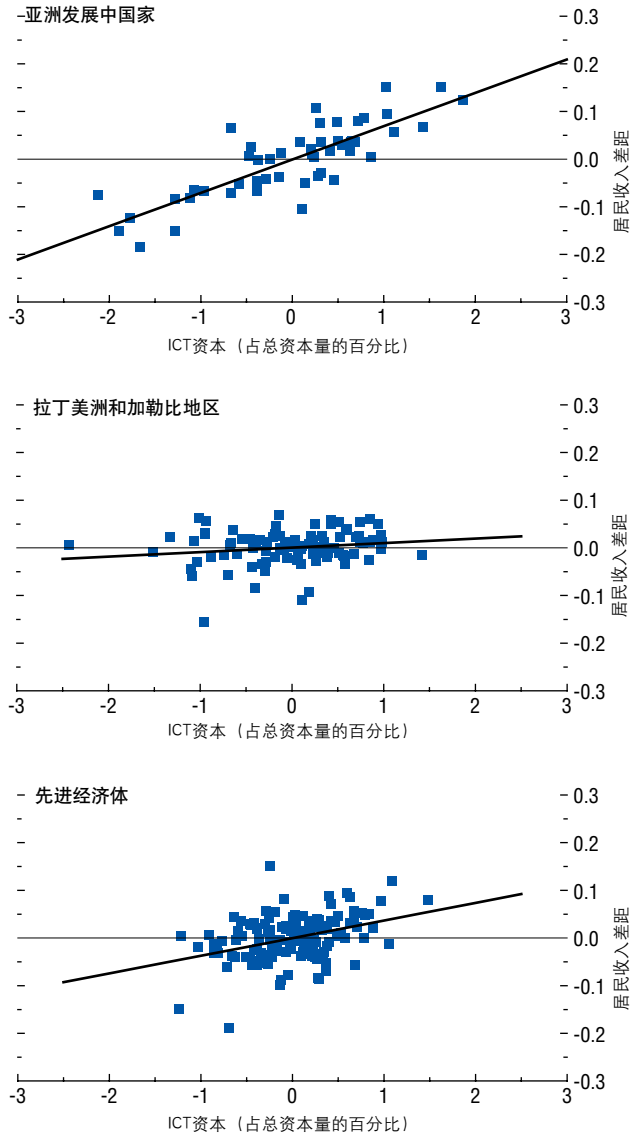


资料来源：UNCTAD《2006年世界投资报告》；基金组织工作人员的计算。

1. 技能水平根据《世界经济展望》（2007年4月）的附录5.1中作的定义。
2. 技术密集程度根据经济合作与发展组织作的定义。
3. 包括金融、商业活动、教育、医疗和社会服务及运输、存储与通信。

图4.13. 不平等与技术，1981—2003年<sup>1</sup>

按国家组分类的收入差距与技术的部分关联性表明：在亚洲，技术对收入差距的影响非常强大，而在拉丁美洲和加勒比地区，其影响相对较弱。



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 信息通信技术（ICT）与居民收入差距（即不能用其他回归方法解释的收入差距）之间的关联度，根据表4.3(b)栏的回归系数计算，在表中为每一个国家组指定了一个特别的系数（见附录4.1）。



表4.2. 使用五分位数的收入分配评估基准模型，完整样本

(因变量：五分位数的收入分配)

	最富裕的五分之一人口	较富裕的五分之一人口	中等收入的五分之一人口	较贫穷的五分之一人口	最贫穷的五分之一人口	检测的所有系数都与零相差无几 (p值)
出口占GDP的比率	0.439 (2.47)**	0.631 (3.52)***	0.690 (3.68)***	0.492 (2.58)***	-2.220 (3.57)***	0.02**
100减去关税税率	0.021 (2.16)**	0.020 (2.04)**	0.017 (1.67)*	0.013 (1.32)	-0.070 (2.12)**	0.28
流入的国外直接投资存量占GDP的比率	-0.400 (3.91)***	-0.385 (3.74)***	-0.326 (3.02)***	-0.163 (1.48)	1.241 (3.47)***	0***
信息通信技术在全部资本存量中所占的份额	-0.177 (1.32)	-0.223 (1.65)*	-0.218 (1.54)	-0.207 (1.44)	0.830 (1.77)*	0.59
私营部门的贷款 (占GDP的百分比)	-0.373 (3.30)***	-0.625 (5.47)***	-0.709 (5.94)***	-0.437 (3.59)***	2.136 (5.39)***	0***
接受过中等及中等以上教育的人口比例	-0.035 (1.76)*	-0.025 (1.26)	-0.028 (1.31)	-0.003 (0.16)	0.094 (1.35)	0.14
教育的平均年数	1.844 (1.11)	1.041 (0.62)	1.020 (0.58)	0.128 (0.07)	-3.99 (0.69)	0.80
农业从业人员比例	-0.460 (1.76)*	-0.789 (2.98)***	-0.981 (3.55)***	-0.568 (2.02)**	2.777 (3.02)***	0***
工业从业人员比例	1.081 (3.07)***	0.866 (2.43)**	0.603 (1.62)	0.084 (0.22)	-2.623 (2.12)**	0.09*
观测数据	271	271	271	271	271	
调整后的R平方值 (内部的)	0.34	0.36	0.33	0.18	0.35	

资料来源：基金组织工作人员的计算。

注：见附录4.1，括号内的是t统计量，\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。除了关税措施、资本账户公开性指数和接受过中等及中等教育以上的人口比例之外，所有的解释变量都是自然对数的形式。使用特定的国家数据（相当于对国家的固定资产做一个专门的小组评估）降低了左边和右边的变量，其中等式包含了时间虚拟变量。同时还使用了看似无关的回归估计量对等式进行了评估。FDI=外国直接投资；ICT=信息通信技术。

影响要比在拉丁美洲强烈，这反映出亚洲技术密集型的制造业占了更大的比重（见图4.13）。尽管从数据中可以看出科学技术对不平等有截然不同的影响，但科技的普及和全球化的深入并不是相互独立的——科技进步有助于加深国家间贸易和金融联系，而全球化则有助于科技应用的普及，谨记这一点是至关重要的。

实践证明，国内金融深化对不平等会有消极影响。有人认为尽管金融领域的开放会促使国内经济增长，但大量的资本流动会使那些拥有较多财产和较高收入从而能获得抵押贷款的人更加富有。<sup>34</sup> 因此，那些境况本已不错的人就有更充足的能力投资于人力资本和实物资本从而进一步增加他们的收入。

34. 在此结果中，并无证据显示按收入水平划分的门槛效应，这表明金融体制的类型（是基于关系还是基于正常交易）也许是决定能否平等获得融资机会的更为重要的因素（见2006年9月《世界经济展望》）。

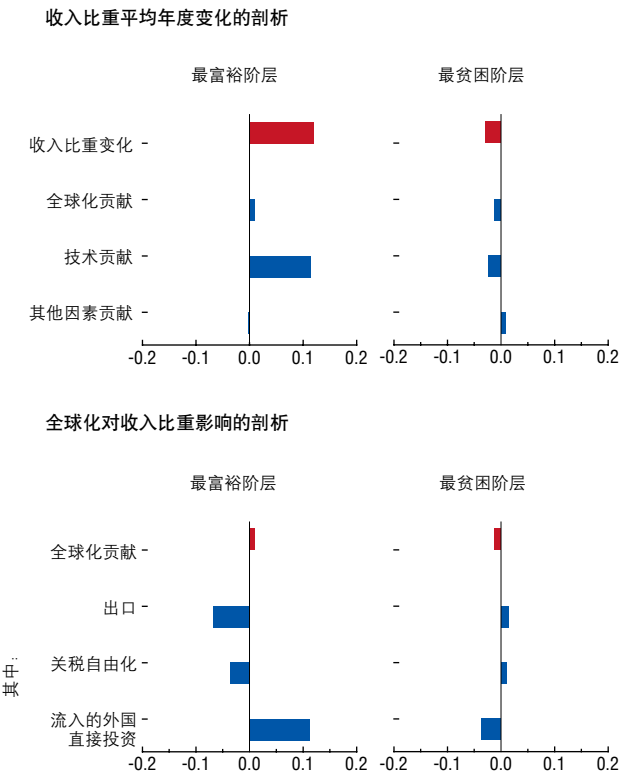
为了深入洞悉全球化对不平等的影响，我们把人口五分位数的收入分配作为因变量进行了实证模型估算（见表4.2）。尽管在关税放宽和科技进步的情况下，五分位数的评估稍欠精准，但前面分析的大部分结果还是都得到了证实。与五分位数反映的收入变化相符（见图4.4），后面那四个五分之一的人口所受的影响与最富裕的五分之一的人口相比，在质量上相似，在方向上却相反。

出口的增长会导致后四个五分之一人口收入占比的增加和第五个五分之一（最富裕的20%的人口）人口收入占比的减少。同样，农业从业人口的减少会提高农业部门的劳动生产率，并会提高后四个五分之一人口的收入，而对最富裕的五分之一人口的收入却有截然相反的影响。关税减让的好处大多被收入水平在后三个五分之一的人口所享有，与最富裕五分之一的人口收入占比的减少相抵消。相反，金融的全球化、科技的进步

**图4.14. 对最富裕的和最贫困的五分之一人口收入分配变化的阐释<sup>1,2</sup>**

(平均年度变化, 以百分点表示)

对世界上所有国家来说, 技术进步都是使社会最低阶层所占收入比重下降, 而社会最高阶层收入所占比重上升的主要原因。



资料来源: 基金组织工作人员的计算。

1. 1981-2003年或更长时间段, 在此段时间内在回归分析中所使用的所有变量都可获得。各个变量的贡献值以变量平均年度变化乘以变量的回归系数计算(见附录4.1)。

2. 全球化贡献是出口占GDP之比、关税、外国直接投资占GDP之比的贡献的总和。其他因素的贡献是私人信贷占GDP之比、教育变量、部门就业比重等的贡献的总和。

以及金融深化只提高了占人口总数 20% 的最富裕人群的收入。

纵观所有的国家样本, 科技进步被视为贫困人群收入减少和富裕人群收入提高的主要原因(见图 4.14)。全球化对收入变化的影响则相对缓和, 因为出口增长和关税减让为多数人口(最富裕的五分之一人口除外)带来的好处已基本抵消了流入的外国直接投资带来的不平等影响。尽管后四个五分之一人口的收入总体上有所降低, 但值得注意的是, 这些人群的平均收入水平一直在提高, 因为科技进步、金融深化以及全球化都是经济总体增长的驱动因素(见图 4.5 和图 4.6)。<sup>35</sup> 后四个五分之一人口平均收入的增长速度要慢于最富裕的五分之一人口。这个总体模式中两个重要的例外是撒哈拉以南非洲和独联体国家。<sup>36</sup> 在这两个地区, 贫困人口收入水平的增长速度比最富裕人口收入水平的增速要快。

## 结论和政策影响

除了低收入国家外, 不平等现象在各个收入水平的国家都有所加剧。在此趋势下, 最富裕五分之一人口的收入有所上升, 而其余人口的收入则有所下降。在数据有限的情况下, 本章发现, 科技进步是过去二十年中不平等状况日益加剧的“罪魁祸首”。全球化对不平等的总体影响相对较小, 这反映了贸易全球化的积极影响与外国直接投资消极影响具有相互抵消的作用。先进经济体增加从发展中国家的进口会改善收入不平等的状况, 而发展中经济体如果增加农业出口和放宽关税, 也会使收入分配得以改善。外国直接投资影响收入分配的不平等状况, 因为外国直接投资越多, 对技术劳动力的需求就越大; 而先进经济体对外直接投资也会降低本国对低技术劳动力的需

35. 见基金组织(2007年)关于金融全球化对经济增长积极影响的分析, 以及Levine(2004年)的调查研究中对金融深化的积极影响的总结。

36. 现有证据表明, 出口的增长和关税的自由化是撒哈拉以南非洲不平等状况得以改善的主要原因, 但技术变化以及外国直接投资部分地抵消了这两个因素的积极影响(见图 4.9 和图 4.10)。

求。在所有影响收入分配的因素中，金融深化对收入分配产生轻微的消极影响，而扩大受教育的机会以及把劳动力从农业部门转移到工业和服务业部门则有助于改善收入分配状况。

因此，贸易全球化并不像人们所担心的那样，会对发展中经济体和先进经济体的收入分配有消极影响。而且，农产品出口在改善分配结果方面的积极作用说明了发展中国家支持农业部门发展的重要性。与此同时，进一步放宽发展中国家向先进经济体市场的农产品出口会使发展中经济体和先进经济体的收入分配更加公平。

尽管在本项研究所涉时期外国直接投资导致更严重的收入不平等，但这也促进了总体经济增长，这一结果基本反映了高技术带来高回报的事实。或许在一段较长的时间范围内，随着日益增长的教育和技术需求得以满足，外国直接投资的不平等影响会逐渐消退。<sup>37</sup> 因此，恰当的对策不是对外国直接投资和科技进步进行压制，而是应当把增加国民受教育的机会作为一项优先任务。这将提高低技术和低收入的群体利用科技进步和全球化进程中的机会，因此会相应地缩短外国直接投资造成不平等影响的时间长度。

最后，金融深化虽然会促进经济增长，但会加剧收入分配不平等，因为穷人和富人在金融深化面前的机会是不平等的。在金融深化继续促进经济总体增长的同时，如果实行以扩大金融机会为目的的政策改革，比如提高那些鼓励向穷人借款的机构的质量，会使总体的收入分配状况有所改善。

本章的分析表明，国家和地区间不平等的许多模式背后都有一些共同的因素，但是各个国家的情形又千差万别。大量针对单个国家不平等现象进行分析的文献强调指出，要从地区和部门的角度去理解不平等、不平等和全球化之间的关系以及与经济结构相关的国家具体环境。所以，政策的制定应针对具体的国家环境，确保最大限度地利用全球化的益处，促进经济增长并减少贫困。

37. 关于拉丁美洲地区外国直接投资造成的临时性不平等影响的证据，见 Behrman、Birdsall 和 Székely (2003 年)。

## 附录 4.1. 数据源和方法

本附录的主要作者是 Florence Jaumotte、Stephanie Denis 和 Patrick Hettlinger。

### 变量定义和数据源

该部分提供了本章中使用的变量和数据源结构的更为翔实的资料。其中的数据涵盖了 1980–2006 年的 143 个国家，观测次数因国家和变量而异。

#### 基尼指数和五分位数的收入分配状况

基尼指数（也就是基尼系数）和收入分配数据（除特别注明外，一般指个人收入的不平等）的初始资料来源于世界银行的 Povcal 数据库。墨西哥和波兰在 1992 年以前只有基于收入的基尼系数，所以基于消费的基尼系数和五分位数的收入分配状况主要是推断出来的，推断所依据的假定是，消费基尼系数的变化与收入基尼系数的变化是一样的。秘鲁在 1990 年以前的数据也是采用这样的方式获得的，把早些年消费基尼系数的变化运用到 1990 年之后的收入基尼系数中。对阿根廷和乌拉圭来说，由于这两个国家迅速的城市化进程，它们的数据只包含了城市。中国和印度全面的数据资料（从世界银行 Povcal 资料库获得的城市和农村数据资料）是由世界银行的陈少华提供的。<sup>38</sup>

在 Povcal 资料不全的时候（主要是发达经济体的数据不全），我们使用了世界收入不平等资料库（简称为 WIDER）2007 年 5 月 2.0b 版本中所提供的卢森堡收入研究资料（简称为 LIS）。这些资料大多是 2000 年后的资料。为了扩大对发达国家经济情况的覆盖面，我们还使用了以下数据：从澳大利亚统计局获得的澳大利亚的数据。从德国经济研究所获得的德国的数据。法国的数据资料来自于欧洲委员会。中国香港特

38. 中国和印度的基尼系数体现了乡村和城市在生活成本上差别，而两个国家的收入占比数据对乡村和城市没有作出区分。

别行政区的家庭收入不平等资料来自于香港政府统计局。新加坡的家庭收入不平等资料来自于 Ong Whee Sze (2002 年)。日本的家庭基尼系数资料来自于 Shirahase (2001 年)，日本收入不平等资料，即用来衡量日本农业家庭以外家庭的不平等消费，来源于日本统计局提供的家庭收入和消费调查（都包含在世界收入不平等资料库中）。韩国的家庭收入不平等资料由韩国发展研究所的崔京秀教授提供。

加入这些数据是为了得出区域和收入群体的平均值，回归分析中仅使用了实际的观测数据。<sup>39</sup>

#### 每五分之一人口的人均收入

五分位数的平均收入是通过使用潘恩世界表格 6.2 版本中五分位数的收入分配数据和人均实际 GDP (2000 年国际美元，链系列) 来计算的，6.2 版本是 Heston、Summers 和 Aten (2006 年) 编写的。五分位数的收入分配乘以人均 GDP 变量再乘以 5 得到每五分之一人口的平均收入，如下所示：

$$\frac{Y_1}{Pop_1} = \left(\frac{Y_1}{Y}\right) \left(\frac{Y}{Pop}\right) \left(\frac{1}{0.2}\right)$$

其中  $Y_1$  表示第一个五分之一人口的总收入， $Pop_1$  是第一个五分之一的人口， $Y$  是整个经济体的收入， $Pop$  是经济体的总人口。

#### 贸易全球化

贸易的实际开放程度是通过（非石油类）货物和劳务进出口的总和对 GDP 的比重来计算的。数据来源于《世界经济展望》资料库（2007 年 4 月）。部分关于农业、制造业和服务业的贸易数据来源于世界银行的世界发展指标资料库（2007

39. 为了制图的需要，延伸了发达国家的经济数据，例如德国的基尼系数就应用了西德数据中体现出来的趋势，延伸至 1992 年。运用 LIS 数据中体现的趋势，法国的基尼系数延伸至 1994 年。对于美国来说，2000 年后的趋势是基于“当前全职长期工作人口调查”中的收入数据。英国 1999 年后的趋势延伸则运用了财政研究所的一些数据。意大利 2000 年后的趋势延伸运用了布兰多林 2004 年的数据。日本的基尼系数系列运用了“全国家庭收入和支出调查”。

年 4 月)。

贸易的正式开放度是通过 100 减去关税率来计算的，而这个关税率是实际关税率（关税收入 / 进口值）和平均未加权关税税率两者的平均值。数据来源于基金组织工作人员提供的数据库。对于 1980—2004 年观测数据欠缺次数小于等于 7 的国家，以上提到的两个税率，即实际关税率和平均未加权关税率都是线形插值法得出的。当两个组成部分（实际关税率或者平均未加权关税率）中的任何一个小于另一个时，小的那个数值就通过大的数值的增长率来推算得到。<sup>40</sup> 最后，对于只有以上两个数值其中一个数值的国家，则只取那个可用的数值。

#### 金融全球化

实际的金融开放程度是通过跨境资产和负债总和占 GDP 的比重来计算的。金融全球化的资料来源于 Lane 和 Milesi-Ferretti 创立的“国家外部财富的标志 II”（2006 年）。实际金融开放程度以以下项目（含资产和负债）占 GDP 的比重计算：(1) 外国直接投资；(2) 股票投资组合；(3) 债务；(4) 金融衍生品；(5) 黄金之外的外汇储备（纯资产）。

金融正式开放程度是指 Chinn 和 Ito (2006 年) 中的资本账户开放度指数 (KAOPEN)。这个指数建立的基础是基金组织在《汇兑安排与汇兑限制年报》中提到的对资本账户和经常账户的各项限制措施。

#### 资本存量和信息通信技术资本

Fajnzylber 和 Lederman (1999 年) 是整个经济体资本存量序列数据的来源。通过固定资本形成总值的年度流量，并且假设先前资本存量具有 4% 的折旧率，这个数据集拓展了由 Nehru 和 Dhareshwar (1993 年) 估算出的资本存量序列。Fajnzylber 和 Lederman (1999 年) 用同样的方法将信息更新至近年。

40. 一些国家也有贸易收入对贸易值比率较长的数据（这一比率同其他两项指标密切相关），这些数据被用来延展实际关税率和 / 或平均未加权的关税率。



Jorgensen 和 Vu (2005 年) 通过运用国民在电脑硬件、软件和通信设备上支出的数据提供了关于 IT 投资的一系列数据。使用永续盘存法, 通过不同的折旧率来计算 IT 资本存量。这个方法假设寿命期为 7 年的电脑硬件的几何折旧率是 31.5%, 寿命期为 5 年的软件几何折旧率也是 31.5%, 寿命期为 11 年的通信设备的几何折旧率是 11%。

### 私人信贷

每个国家的金融深度是通过由存款银行和其他金融机构借给私人企业的贷款与 GDP 之间的比率推算出来的。这个资料来源是 Beck、Demirgüç-Kunt 和 Levine (2000 年) 以及 2007 年 3 月修订的“金融结构数据库”。中国数据源于基金组织工作人员的估算。

### 教育

15 岁及 15 岁以上人群受教育程度的数据来自 Barro-Lee (2000 年) 数据集。其中使用了平均入学年龄, 以及接受初高中教育人口在总人口中份额的数据。在 1980–2000 年, 每个国家的数据 (每五年一次) 是直接添加的, 而在 2001–2006 年, 这些数据则是直接推断所得。

### 部门就业

关于农业和工业部门从业人员比例的数据来自世界银行的“世界发展指标”数据库 (2006 年 4 月)。在 1980–2005 年缺少观测值, 并且数据差距在 7 以下的国家, 它们的份额是直接添加的。玻利维亚 1988–2001 年的数据来自国际劳工组织的 LABORSTA 数据库, 2002–2005 年的数据来自西班牙 Instituto Nacional de Estadística。厄瓜多尔 1988–2005 年数据来自国际劳工组织 LABORSTA 数据库。摩洛哥 1999–2002 年的数据来自 Direction de la Politique Economique Générale。巴拉圭 1991–2005 年的数据来自 Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos。中国 1980–2004 年的数据来自国

家统计局。印度 1980–2004 年的数据来自印度国家抽样调查局。中国台湾 1980–2005 年的数据来自 CEIC 数据库。

## 区域和收入水平的汇总

区域和收入水平图表使用了如下资料:

- 《世界经济展望》的区域分类, 如数据附录表格 F 中所列, 和
- 依据世界银行的“世界发展指标”数据库 (2007 年 4 月) 中对收入进行的分类。使用了世界银行图表集的计算方法, 经济发展情况根据 2005 年人均国民经济收入划分成了不同组别。这些组别包括收入在 875 美元或者以下的低收入组; 在 876 ~ 3465 美元之间的中低收入组; 3455 ~ 10725 美元之间的中高收入组, 以及在 10726 美元及以上的高收入组。中国台湾属于高收入组。

在区域和收入组收入平均值中, 绝大部分的国家都依据已有的数据资料被纳入了这种组别。而在 2006 年人口数少于 100 万人的国家则没有被纳入这个样本中。<sup>41</sup>

在图 4.1 和图 4.2 中, 相关贸易和金融开放程度是通过计算所有国家每年的中间比率得到的。取所有国家在 2004 年的最大比率得到 2004 年的金融开放程度, 取所有国家在 2006 年的最大比率得到 2006 年的贸易开放程度。为了避免在国家覆盖上不全面的问题, 在计算中间值的时候我们假定在 20 世纪 80 年代到 90 年代初, 独联体所有国家的贸易开放程度同俄罗斯的贸易开放程度是等同的, 在金融方面是封闭的。

41. 例如, 在收入不平等图表中, 覆盖的每个地区的人口如下: 先进经济体 93% 的人口, 先进经济体不包括亚洲新兴工业化经济体 (NIEs) (收入差距和人均国民收入图表所覆盖的人口为 77%); 在 NIEs 中占 92% (收入差距和人均国民收入图表所覆盖的人口为 87%); 在拉丁美洲和加勒比地区占 94%; 在撒哈拉以南非洲占 63%; 在中东欧占 90%; 独联体占 92%; 中东和北非占 57%; 亚洲发展中地区占 94%。每个收入组的大约人口比例如下: 高收入组 91% (在收入分配和人均收入图标中占 84%); 中高收入组 82%, 中低收入组 87%, 低收入组 79%。作为全球指标, 涵盖了全球约 82% 的人口。

表4.3. 基尼系数的决定因素，地区差异

(因变量：基尼系数的自然对数)

	先进经济体相对于发展中的经济体(a)	地区的技术效应(b)
<b>普通模式</b>		
出口占GDP的比率	-0.063 (2.23)**	-0.071 (3.17)***
100减去关税税率	-0.002 (2.24)**	-0.004 (3.53)***
流入的外国直接投资存量占GDP的比率	0.031 (2.28)**	0.041 (3.03)***
信息通信技术在总的资本存量中所占的份额	0.035 (2.12)**	0.037 (2.11)**
私人部门的信贷 (占GDP的百分比)	0.058 (3.94)***	0.041 (3.29)***
接受过中等及中等以上教育的人口比例	0.001 (0.35)	0.002 (0.82)
教育的平均年数	-0.1 (0.54)	-0.124 (0.65)
农业从业人员比例	0.074 (2.59)**	0.052 (2.31)**
工业从业人员比例	-0.09 (2.23)**	-0.139 (3.96)***
<b>先进经济体的附加变量</b>		
从发展中的经济体的进口份额	0.018 (0.57)	
从发展中的经济体的进口份额*代表先进经济体	-0.104 (2.20)**	
内部的债务存量占GDP的比率	0.014 (0.78)	
内部的债务存量占GDP的比率*代表先进经济体	-0.083 (2.65)***	
对外直接投资存量占GDP的比率	0 (0.31)	
对外直接投资存量占GDP的比率*代表先进经济体	0.069 (2.68)***	
<b>不同地区的技术效应</b>		
信息通信技术在总的资本存量中所占的份额*代表发展中的亚洲		0.033 (1.99)**
信息通信技术在总的资本存量中所占的份额*代表拉丁美洲和加勒比地区		-0.028 (1.91)*
观测数据	282	282
调整后的R平方值 (内部的)	0.32	0.35

资料来源：基金组织工作人员的计算。

注：括号内显示的是t统计量稳固的异方差性；\*、\*\*和\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。除了关税措施、接受过中等及中等教育以上的人口比例之外，所有的解释变量都是自然对数的形式。使用特定的国家数据（相当于对国家的固定资产做一个专门的小组评估）降低了左边和右边的变量，其中等式包含了时间虚拟变量。等式是通过普通的最小二乘法评估的。FDI=外国直接投资；ICT=信息通信技术。

## 计量经济学方法论

这个模型确定了基尼系数与摘自该领域文献的全球化指标和一系列控制变量之间的关系。采用以下基本公式进行了分析：

$$\begin{aligned} \ln(GINI) = & \alpha_1 + \alpha_2 \ln\left(\frac{X+M}{Y}\right) + \alpha_3(100 - TARIFF) \\ & + \alpha_4 \ln\left(\frac{A+L}{Y}\right) + \alpha_5 KAOPEN \\ & + \alpha_6 \ln\left(\frac{K_{ICT}}{K}\right) + \alpha_7 \ln\left(\frac{CREDIT}{Y}\right) \\ & + \alpha_8 POPSH + \alpha_9 \ln H + \alpha_{10} \ln\left(\frac{E_{AGR}}{E}\right) \\ & + \alpha_{11} \ln\left(\frac{E_{IND}}{E}\right) + \varepsilon \end{aligned}$$

这里的  $X$  和  $M$  是非石油类的进口和出口品， $Y$  是 GDP， $TARIFF$  是平均关税税率， $A$  和  $L$  是境外资产和负债， $KAOPEN$  是固定资产账户开放度指数， $K_{ICT}$  是 ICT 资产， $K$  是资产， $CREDIT$  是指储蓄银行和其他金融机构借贷给私营部门的贷款， $POPSH$  是指年龄在 15 岁及以上，具有高中或更高学历人口的比例， $H$  是指年龄在 15 岁及以上人口平均受教育年限， $E_{AGR}$  和  $E_{IND}$  是指农业和工业部门的就业人数，而  $E$  是总就业人数。通过细分为事实上的贸易和金融全球化指标，扩充了这一简易模型。细分模型在贸易全球化中区分了非石油类产品出口和进口，而考虑到了不同种类的金融负债（外国直接投资，股票证券投资和债务）和外国直接投资资产存量的不同效应。后者同离岸外包密切相关，所以在衡量全球化对发达国家内的不平等的影响方面意义重大，而对大多数新兴市场和发展中国家来说价值则非常小。

关于估算，左边和右边的变量对国家平均值进行了去均值处理，这样做的目的是关注国家内部的变化，而不是不同国家在水平上的差异（这类似于就固定国家影响进行面板评估）。时间虚拟变量也被引入评估，目的是检测共同的全球冲击。使用普通最小二乘法进行了模型估算，误差是异方差一致标准误差。使用基尼系数的对数（而不是基尼系数本身）使得有界变数更像一个正态

分布变量，从而便于使用普通最小二乘法。使用基尼系数的逻辑转换方式（使变量无界）同样可以测试这个结果的可靠性。在衡量经济衰退时使用的变量来自 51 个国家，其中 20 个属于先进经济体，31 个属于发展中经济体。根据已有的数据资料，包括以下国家：

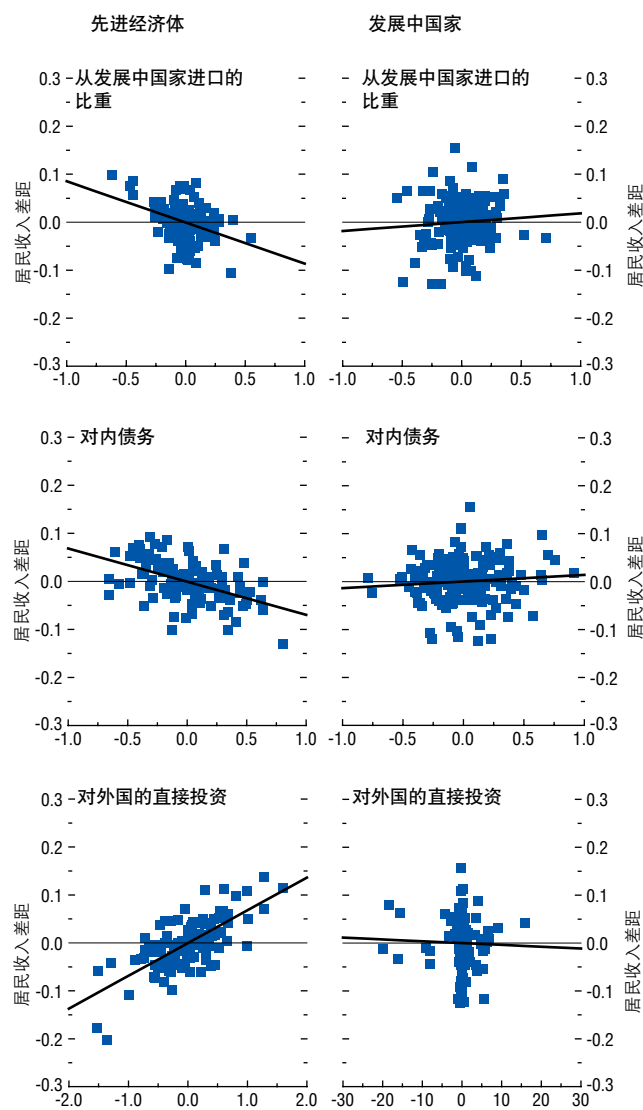
- 先进经济体：澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、爱尔兰、以色列、意大利、日本、韩国、荷兰、挪威、新加坡、西班牙、瑞典、英国和美国。
- 发展中经济体：阿根廷、孟加拉国、玻利维亚、巴西、智利、中国、哥斯达黎加、厄瓜多尔、埃及、萨尔瓦多、加纳、危地马拉、洪都拉斯、印度、印度尼西亚、伊朗伊斯兰共和国、肯尼亚、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、菲律宾、斯里兰卡、泰国、土耳其、乌干达、乌拉圭、委内瑞拉和赞比亚。

本文中的评估结果充分使用了先进经济体和发展中经济体样本。三个全球化的变量在理论上对于不平等现象有着非常重要的影响：非石油货物出口同 GDP 的比率，关税自由化的指标，以及外国直接投资负债同 GDP 的比率。包含这三种变量以及其他控制变量的模型称为基准模型。如在正文脚注 29 所述，这个分类的真实性受到了多种方法的检测，其中包括使用非石油货物出口同 GDP 的比率，以及外国直接投资负债同 GDP 的比率。

### 附加结果：各组国家存在差异

该部分的分析试图探索全球化、科技进步和各国国家的其他多种变量的产生不同效应的可能性。但是，由于用来鉴定特定国家组效应的观测数量很小，所以鉴定结果只是初步性的。正如《世界经济展望》所述的那样，第一个重要和明显的区分是区分先进经济体和发展中的经济体。最先使用的模型是早前描述过的，但比早先的模型复杂：它包含两个额外的变量，一是衡量输往发展中国家的出口份额的变量，二是源自发展中国家的

图4.15. 不平等、从发展中国家进口的比重、对内债务和对外直接投资（FDI），1981—2003年<sup>1</sup>



资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 相关的各种变量（如从发展中国家进口的比重、对内债务和对外国的直接投资）和剩余收入差距之间的关联度，根据表4.3(a)栏的回归系数计算，在表中为每一个国家组指定了一个特别的系数。

的进口份额（当使用完全样本时，这个变量非常小）。在维持共同时间虚拟变量的同时，列入了先进经济体其他回归自变量与虚拟变量之间的交互作用项，以衡量对先进经济体的影响与全部样本平均影响估算值之间的差异。认为所有差别都不存在的联合测试被否定了，主要是因为外国直接投资资产同 GDP 比率以及负债同 GDP 的比率和源自发展中国家的进口份额（对先进经济体和发展中经济体）产生了不同影响（见表 4.3）。<sup>42</sup> 这三个变量对全样本（尤其是发展中国家）没有多大意义，但是，对先进经济体来讲，它们的影响却不小。这个评估显示外国直接投资资产加剧了先进经济体内部的不平等，而发展中国家持有的债务以及源自这些国家的进口能够缓解这种不平等（见图 4.15）。

另一个重要区分存在于各个发展中区域之间：在样本中具有代表性的两个发展中区域是亚洲发展中地区和拉丁美洲（由于数据资料有限，只列入了部分非洲和中东国家）。因为这两组国家的样本规模较小，评估使用了基准模型，只列出了全球化和技术进步变量对发展中区域（亚洲发展中区域、拉丁美洲还有其他区域）的不同影响。一项认为所有差别都不存在的联合实验被否定了，因为技术进步在亚洲发展中区域和拉丁美洲具有不同的影响。在亚洲，技术进步给不平等带来的影响比其他区域都大，而这种技术进步带来的不平等在拉丁美洲影响甚小（影响事实上相当于零或者没有）（见表 4.3）。这也能够反映出亚洲的技术密集型生产比拉丁美洲要多得多。

### 偏相关以及对基尼系数变化的分解

在基尼系数和变量  $X$  之间的偏相关是变量  $X$  同收入不平等残差（这里的不平等残差指的是无法由其他回归变量解释的不平等程度，或回归残差加上变量  $X$  和其系数乘积的总和）的简单相关。

正文中体现出来的由不同因素导致的基尼系

42. 出口、关税和外国直接投资负债对经济发达国家不平等状况的影响不具有统计显著性。但是，不能排除这些系数同全样本系数没有大的差别这一假设。

数的变化是通过将每个变量的年度平均变化乘以相应的系数得到的。使用对每个国家观测年限对每组国家平均值进行加权处理，观测年限较长的国家在平均数中占的比重较大。

所有被观测的国家（见图 4.9 和图 4.10 中的“所有国家”分图）均基于对表 4.1 中完整样本的国家“基准模型”进行的评估。在计算偏相关系数和各组国家贡献率时，使用了这些估算数据，算出了各组国家的基尼系数差异（见表 4.3）。

### 参考文献

- Agénor, Pierre-Richard, 2002, “Does Globalization Hurt the Poor?” World Bank Working Paper No. 2922 (Washington: World Bank).
- Atkinson, Anthony B., and François Bourguignon, 2000, “Introduction: Income Distribution and Economics,” in *Handbook of Income Distribution*, Vol. 1, ed. by Anthony Atkinson and François Bourguignon (Amsterdam: Elsevier).
- Barro, Robert J., and Jong-Wha Lee, 2000, “International Data on Educational Attainment: Updates and Implications,” CID Working Paper No. 042 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000 (revised: March 20, 2007), “A New Database on Financial Development and Structure,” *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 3, pp. 597–605. Available via the Internet: [www.econ.worldbank.org/staff/tbeck](http://www.econ.worldbank.org/staff/tbeck).
- Behrman, Jere R., Nancy Birdsall, and Miguel Székely, 2003, “Economic Policy and Wage Differentials in Latin America,” Working Paper No. 29 (Washington: Center for Global Development).
- Birdsall, Nancy, 2005, “The World Is Not Flat: Inequality and Injustice in Our Global Economy,” United Nations University—World Institute for Development Economics Research (WIDER) Lecture 9 (Helsinki: WIDER).
- , 2007, Discussion of *The Impact of Globalization on the World's Poor*, ed. by Machiko Nissanke and Erik Thorbecke, WIDER Book Launch, Brookings Institution, Washington, May 16.
- , David Ross, and Richard Sabot, 1995, “Inequality and Growth Reconsidered: Lessons from East Asia,” *World Bank Economic Review*, Vol. 9, No. 3, pp. 477–508.
- Brandolini, A., 2004, “Income Inequality and Poverty in Italy: A Statistical Compendium” (unpublished; Rome: Banca d'Italia).
- Canberra Group, 2001, *Final Report and Recommendations* (Ottawa: Canberra Group, Expert Group on Household Income Statistics).
- Chen, Shaohua, and Martin Ravallion, 2004, “How Have the



- World's Poorest Fared Since the Early 1980s?" *World Bank Research Observer*, Vol. 19, No. 2, pp. 141–69.
- , 2007, "Absolute Poverty Measures for the Developing World, 1981–2004," World Bank Policy Research Working Paper No. 4211 (Washington: World Bank).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 163–92. Available via the Internet: [www.web.pdx.edu/~ito](http://www.web.pdx.edu/~ito).
- Claessens, Stijn, and Enrico C. Perotti, forthcoming, "Finance and Inequality: Channels and Evidence," *Journal of Comparative Economics*.
- Cragg, Michael I., and Mario Epelbaum, 1996, "Why Has Wage Dispersion Grown in Mexico? Is It the Incidence of Reforms or the Growing Demand for Skills?" *Journal of Development Economics*, Vol. 51, No. 1, pp. 99–116.
- Davis, Donald R., and Prachi Mishra, 2007, "Stolper-Samuelson Is Dead: And Other Crimes of Both Theory and Data," in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press), pp. 87–107.
- Deaton, Angus, 2003, "Measuring Poverty in a Growing World (or Measuring Growth in a Poor World)," NBER Working Paper No. 9822 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Salman Zaidi, 2002, "Guidelines for Constructing Consumption Aggregates for Welfare Analysis," LSMS Working Paper No. 135 (Washington: World Bank).
- Deininger, Klaus, and Lyn Squire, 1998, "New Ways of Looking at Old Issues: Inequality and Growth," *Journal of Development Economics*, Vol. 57, No. 2, pp. 259–87.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Ross Levine, 2007, "Finance and Opportunity: Financial Systems and Intergenerational Persistence of Relative Incomes" (unpublished; Washington: World Bank).
- Fajnzylber, Pablo, and Daniel Lederman, 1999, "Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean (1950–95)—An Empirical Note," Policy Research Working Paper No. 2114 (Washington: World Bank).
- Fallon, Peter R., and Robert E.B. Lucas, 2002, "The Impact of Financial Crises on Labor Markets, Household Incomes, and Poverty: A Review of Evidence," *The World Bank Research Observer*, Vol. 17, No. 1, pp. 21–45.
- Feenstra, Robert C., and Gordon H. Hanson, 1996, "Globalization, Outsourcing, and Wage Inequality," *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, pp. 240–45.
- Fishlow, Albert, and Karen Parker, eds., 1999, *Growing Apart: The Causes and Consequences of Global Wage Inequality* (New York: Council on Foreign Relations Press).
- Forsyth, Justin, 2000, "Growth and Poor," Letters to the Editor, *The Economist* (June 10–17), p. 6.
- Goldberg, Pinelopi K., and Nina Pavcnik, 2005, "Trade, Wages, and the Political Economy of Trade Protection: Evidence from the Colombian Trade Reforms," *Journal of International Economics*, Vol. 66, No. 1, pp. 75–105.
- , 2007, "Distributional Effects of Globalization in Developing Countries," *Journal of Economic Literature*, Vol. 45 (March), pp. 39–82.
- Hanson, Gordon H., 2007, "Globalization, Labor Income, and Poverty in Mexico," in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press), pp. 417–56.
- , and Ann E. Harrison, 1999, "Trade Liberalization and Wage Inequality in Mexico," *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 52, No. 2, pp. 271–88.
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (September).
- International Monetary Fund, 2007, "Reaping the Benefits of Financial Globalization" (Washington: International Monetary Fund). Available via the Internet: [www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2007/0607.htm).
- Jorgenson, Dale W., and Khuong Vu, 2005, "Information Technology and the World Economy," *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 107 (December), pp. 631–50.
- Kose M. Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," NBER Working Paper No. 12484 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kumar, Utsav, and Prachi Mishra, forthcoming, "Trade Liberalization and Wage Inequality: Evidence from India," *Review of Development Economics*.
- Kuznets, Simon, 1955, "Economic Growth and Income Inequality," *American Economic Review*, Vol. 45 (March), pp. 1–28.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Levine, Ross, 2004, "Finance and Growth: Theory and Evidence," NBER Working Paper No. 10766 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Lin, T., J. Zhuang, and D. Yarcia, forthcoming, "China's Inequality: Evidence from Group Income Data, 1985–2004," ERD Working Paper Series (Manila: Asian Development Bank, Economics and Research Department).
- Meyer, Bruce, and James Sullivan, 2006, "Three Decades of Consumption and Income Poverty," National Poverty Center Working Paper Series No. 06–35 (Ann Arbor: University of Michigan, National Poverty Center).
- Milanovic, Branko, 2005a, "Can We Discern the Effect of Globalization on Income Distribution? Evidence from Household Surveys," *The World Bank Economic Review*, Vol. 19, pp. 21–44.

- , 2005b, *World Apart: Measuring International and Global Inequality* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- , 2006, “Global Income Inequality: What It Is and Why It Matters,” *World Economics*, Vol. 7, No. 1.
- Mookherjee, Dilip, and Anthony F. Shorrocks, 1982, “A Decomposition Analysis of the Trend in U.K. Income Inequality,” *Economic Journal*, Vol. 92 (December), pp. 886–902.
- National Sample Survey Organisation, 1983–88, 1993–94, 1999–2000, “Employment and Unemployment Schedule 10.0” (New Delhi: Ministry of Statistics and Program Implementation, Government of India).
- Nehru, Vikram, and Ashok Dhareshwar, 1993, “A New Database on Physical Capital Stock: Sources, Methodology and Results,” *Rivista de Analisis Economico*, Vol. 8, No. 1, pp. 37–59.
- Nicita, Alessandro, 2004, “Who Benefited from Trade Liberalization in Mexico? Measuring the Effects on Household Welfare,” World Bank Policy Research Working Paper No. 3265 (Washington: World Bank).
- Overholt, William, 2003, “Exposing the Myths,” RAND Corporation. Available via the Internet: [www.rand.org/commentary/111703SCMP.html](http://www.rand.org/commentary/111703SCMP.html).
- Pavcnik, Nina, Andreas Blom, Pinelopi Goldberg, and Norbert Schady, 2004, “Trade Liberalization and Industry Wage Structure: Evidence from Brazil,” *The World Bank Economic Review*, Vol. 18, No. 3, pp. 319–44.
- Prasad, Eswar, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, and Ayhan Kose, 2007, “Financial Globalization, Growth, and Volatility in Developing Countries,” in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press), pp. 457–516.
- Psacharopoulos, George, and Harry Anthony Patrinos, 2004, “Returns to Investment in Education: A Further Update,” *Education Economics*, Vol. 12 (August), pp. 111–34.
- Ravallion, Martin, 2003, “The Debate on Globalization, Poverty, and Inequality: Why Measurement Matters,” World Bank Policy Research Working Paper No. 3038 (Washington: World Bank).
- , and Shaohua Chen, 1996, “What Can New Survey Data Tell Us About Recent Changes in Distribution and Poverty?” World Bank Policy Research Working Paper No. 1694 (Washington: World Bank).
- Robertson, Raymond, 2004, “Relative Prices and Wage Inequality: Evidence from Mexico,” *Journal of International Economics*, Vol. 64, No. 2, pp. 387–409.
- Shorrocks, Anthony F., 1980, “The Class of Additively Decomposable Inequality Measures,” *Econometrica*, Vol. 48, No. 3, pp. 613–25.
- State Statistics Bureau, 1988–1995, *Urban Statistical Yearbook of China* (various volumes) (Beijing: Xinhua Press).
- , 1999, *Fifty Years of the Cities in New China: 1949–1998* (Beijing: China Statistics Publishing House).
- Stolper, Wolfgang F., and Paul A. Samuelson, 1941, “Protection and Real Wages,” *Review of Economic Studies*, Vol. 9 (November), pp. 58–73.
- The Economist*, 2000, “Growth Is Good” (May 27).
- Topalova, Petia, 2007, “Trade Liberalization, Poverty, and Inequality: Evidence from Indian Districts,” in *Globalization and Poverty*, ed. by Ann Harrison (Chicago: University of Chicago Press).
- United Nations Conference on Trade and Development, 2006, *World Investment Report 2006*, “FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development,” Annex Table A.I.2. Available via the Internet: [www.unctad.org/wir](http://www.unctad.org/wir).
- United Nations University—World Institute for Development Economics Research (WIDER), 2005, World Income Inequality Database (Helsinki: WIDER).
- Wei, Shang-Jin, and Yi Wu, 2007, “Openness and Inequality: Evidence from Within China” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- World Bank, 1997, *Sharing Rising Incomes—Disparities in China* (Washington).
- , 2000, “A Look at Income Inequality,” in *Making Transition Work for Everyone: Poverty and Inequality in Europe and Central Asia* (Washington), pp. 139–77.
- , 2006, *World Development Report 2006: Equity and Development* (Washington).
- , 2007, “Income Distribution, Inequality, and Those Left Behind,” in *Global Economic Prospects: Managing the Next Wave of Globalization* (Washington), pp. 67–99.
- Zhang, Yin, and Guanghua Wan, 2006, “Globalization and the Urban Poor in China,” United Nations University—World Institute for Development Economics Research (WIDER) Paper No. 2006/42 (Helsinki: WIDER).

## 第五章 全球商业周期的变化动态

世界经济在最近几年经历了自 20 世纪 70 年代石油危机以来最为迅猛的增长阶段。增长成果以前所未有的程度被世界各国分享。而且，多数国家和地区的产出波动都显著减少了。本章将对商业周期特点的变化予以分析并指出增长的稳定性以及相关的持久性的增强主要反映了源头因素的持久稳定性。尤其是货币政策和财政政策实施的优化和更广义制度安排质量的提高，降低了产出波动。但是对未来经济稳定性的前景分析仍然不能掉以轻心。偏低的波动并不意味着经济周期已经消亡。20 世纪 60 年代和 70 年代初的强劲和持久的经济增长的突然中断警示我们，如果不能针对日渐增大的风险进行政策调整，可能会造成什么样后果。

过去五年，世界经济经历了自 20 世纪 60 年代末和 70 年代初以来最为强劲和持久的增长，通货膨胀率保持在较低的水平。全球经济不但增速很快，其扩张也惠及各国。波动性较强的新兴市场国家和发展中国家在世界增长中占的比重越来越大，但全球增长的波动却在减小，这不得不说是个奇特的现象。

全球经济最近的佳绩主要是由于政策到位、稳固的制度和结构性改革带来的，抑或是纯粹的“好运气”？政策制定者能否自信地认为产出波动将保持平缓，世界经济增长会牛气长存？最近能增长稳定性会不会终结？

本章将从两个不同方面对上述问题作答。一方面，我们把现期的全球增长周期和 20 世纪 60 年代（前一个低波动高增长的时期）等历史周期做一个比较。另一方面，我们将对产出波动和扩

张持续期等造成国家间和不同历史阶段商业周期差异的因素予以分析。虽然这个分析是依据对美国“大稳定”时期的研究文献来写的，但我们会将这个分析延伸到世界范围，再集中到研究政策行为在多大程度上持续维持低波动以实现经济更为持久扩张这个问题上来。

本章认为，从大方面来看，当前全球经济的稳定性甚至超过了 20 世纪 60 年代。特别是产出波动在全球多数国家都下降了，经济增长的分享范围也比从前广泛。本章还认为，增长的持久性主要反映出货币财政政策实施的优化和更广义制度安排的质量提高等源头因素的持久稳定性。

然而，对未来经济稳定性的走势判断仍不能掉以轻心。偏低的产出波动并不能阻止经济有时陷入衰退。20 世纪 60 年代和 70 年代初的强劲和持久的经济增长的突然中断警示我们，如果不能针对全球经济体系中出现的风险和新的挑战调整政策，可能会造成什么样后果。固定汇率平价的布雷顿森林体系在很长一段时期内都是有效的，但最终却未能有足够的弹性，美国的扩张性财政货币政策引发的不平衡导致了经济过热和后来的通货膨胀，在 1973—1974 年第一次石油价格冲击之前，就已存在这样的问题。整个 20 世纪 70 年代是第二次世界大战之后经济增长最缓慢的时期。

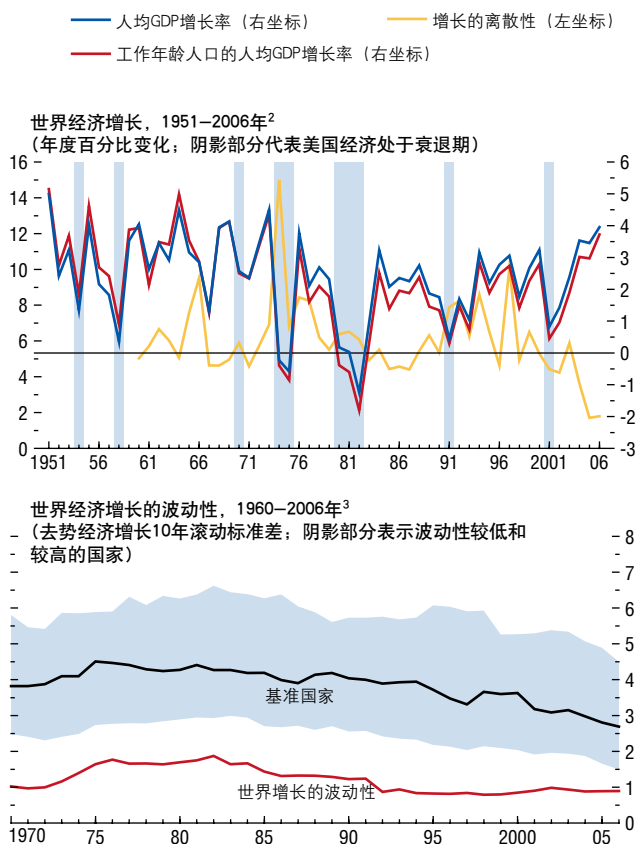
### 全球商业周期：历史回顾

全球经济走入了强势增长的第五个年头。正如前文所述，世界经济目前的增长率大大高于过去三十年的水平。但与战后早期的周期相比，这个时期的扩张力度也并非罕见。20 世纪 60 年代，世界经济（为抵消人口因素变化的干扰，以购买力平价调整的适合工作人群的人均 GDP 增长来

注：本章的主要作者是 Martin Sommer 和 Nikola Spatafora。Angela Espirito 和 Allen Stack 提供了支持，Massimiliano Marcellino 提供了咨询。

图5.1. 强劲而稳定增长的世界经济<sup>1</sup>

与过去30年相比，世界经济增长非常强劲。但是当前经济扩张的强度与20世纪50年代和60年代的经济增长相比，也是不同寻常的。也就是说，各国的去势增长的低离散性是前所未有的。自从20世纪70年代达到顶峰之后，世界产出的波动性已大幅下降，对一个基准国家而言，目前的产出波动比20世纪60年代下降了三分之一。



资料来源：Heston、Summers和Aten（2006年）；Maddison（2007年）；联合国，世界人口增长前景：2004年《人口数据库修正》；世界银行，世界发展指标数据库（2007年）；基金组织工作人员的计算。

1. 参见附录5.1有关国家类别构成的的信息。

2. 世界人均GDP增长率和工作年龄人口的人均GDP增长率使用平价购买力作为权重加权汇总。增长的离散性以所有国家的去势GDP增长率的标准偏差表示。阴影部分代表美国处于衰退期，这些时期可以从年度实际人均GDP数字中看出。详情参见附录5.1。

3. 1970年的波动性可以从1961年至1970年去势增长的标准差中计算出来。

衡量)的平均增长率为3.4%，略高于过去三年来3.2%的增长速度。<sup>1</sup> 不过，即使与20世纪60年代相比，最近的经济扩张也有一个很独特的特点，即强劲的增长被多数国家所分享，这可以从国家间(相当于趋势的)增长率离差很小的事实(见图5.1)得以证明。换句话说，实际上，所有国家的表现都不错。

从增长率方面看，目前的经济扩张持续期并没有达到历史的高点。本期的世界经济周期只有20世纪80年代和90年代周期持续期的一半。类似的，美国现在这一经济扩张周期也没有达到过去20年里的扩张周期的持续期(见图5.2)。在欧洲主要经济体和日本，目前的扩张周期与最近几十年里的其他扩张周期持续时间相当，但20世纪50年代和60年代的极高速增长下的扩张周期要比当前这期的持续时间长很多。<sup>2</sup>

对过去一个世纪的商业周期进行比照后，我们发现，长期来看，经济扩张阶段的持续时间在增加，而经济处于衰退阶段的持续时间在减少。<sup>3</sup> 在先进经济体里，深度衰退事件在战后实际上已经消失。虽然如此，20世纪70年代是先进经济体稳态增长的超长期扩张阶段的一个中

1. 如果按照人均值增速来计算，目前的世界经济增长实际上要比60年代更高——过去三年的世界经济的人均增长率为3.6%，而60年代为3.3%。但是两期的人均值增速对比受到60年代超高速增长和之后人口增速减慢现象的影响。由于人口因素变化十分缓慢，人均值和适合工作人群均值的统计差异对于本章有关商业周期持续期和波动的分析的影响很微弱。

2. 本章所说的扩张指人均实际GDP的非负增长期。同样，衰退被定义为人均实际GDP的下降期。本章的多数分析采用“古典”商业周期的概念，Artis、Marcellino和Proietti（2004年）以及Harding和Pagan（2001年）阐述了这一概念，详见附录5.1。为了方便国别和跨期比较研究，扩张周期依据年度人均数据而确定。对于很多国家而言，以季度数据确定扩张周期可能太过短促了。同一区域内的周期表现也会大相径庭：例如，根据本章对商业周期的定义，英国在1991年后就未曾遭遇经济衰退阶段。

3. 相比战前时期，第二次世界大战后商业周期的稳定性主要得益于如下一些方面的原因：更高的平均增长率、初级产品相关部门所占份额的减少、舒缓银行恐慌情绪的存款保险制度、宏观经济稳定政策的进步——尽管有些时候政策失误使得产出不稳定(Romer, 1999年)。学术界对于战前数据可靠性以及战前经济周期的特征存在激烈的争论，具体可参Balke和Gordon（1989年）、Diebold和Rudebusch（1992年）以及Romer（1989年）的观点。



断。这段时期一方面是空前的油品供给冲击的反映，另一方面也是货币政策错误的后果。<sup>4</sup>

并非所有的新兴市场国家和发展中国家都呈现出商业周期长期转好的走势。在亚洲，目前经济处于长牛阶段的中国和印度的扩张周期与战后西欧、日本以及亚洲新兴工业化经济体的持续扩张时期十分类似。与此相对照，由于一再发生财政和货币危机，拉美最大的四个经济体在 20 世纪 70 年代以后未能使其扩张得以长期延续。而且，这些经济体处于衰退时期的持续时间也并未减少（见图 5.3）。非洲和中东各自最大四个经济体在此方面平均改善幅度并不大，最近才有所改观。总体而言，发展中地区目前的经济扩张是三十年来最持久的一次。

从国家层面来看，过去的商业扩张期的终结因素各种各样：不可持续的财政失衡或者外部失衡，由于通货膨胀而出台的紧缩货币政策，跨国溢出效应，初级产品和资产价格波动以及相关的金融困境，等等。<sup>5</sup> 上述因素也会导致世界经济增长放慢，特别是当其造成了美国经济的衰退或者让一大批国家的经济渐入低迷的时候。有一点很重要，就是某些引发衰退的因素多少次看起来都很“新”。例如，亚洲经济体的货币危机（如 1997 年在印度尼西亚和韩国）就与金融和经济体外部脆弱性有关系，而这些因素在事发之前并没有得到充分关注，其重要程度并没有得到充分认识。<sup>6</sup> 显而易见，政策制定者需要将维持扩张阶段的持续性作为自己的职责，因为贸易和金融的全球化会引发新的风险，暴露新的弱点，例如

4. 可参考 Romer (2002 年) 以及 DeLong (1997 年) 对于 70 年代美国货币政策的有关讨论。大体上说，该时间段的货币政策太过通融，部分原因是当时对自然失业率的估计过低。最终，为了应对两位数通货膨胀而出台的紧缩货币政策导致了 80 年代初的衰退。Orphanides (2003 年 b) 认为实时经济数据的不完备，特别是在难以察觉的产出减少阶段，增加了 70 年代政策失误的可能性。

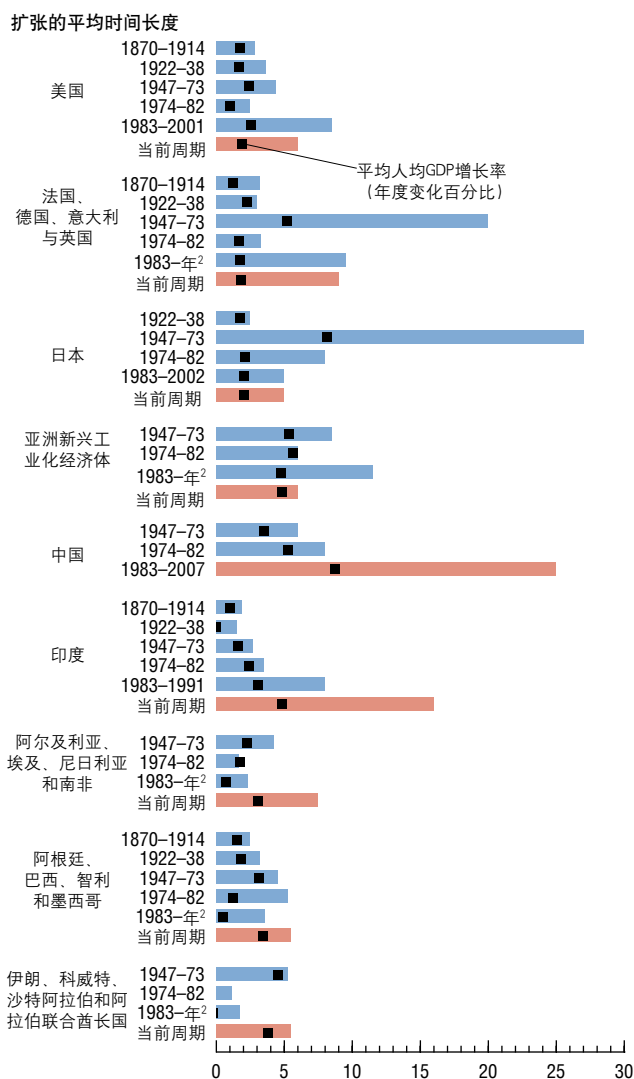
5. 参见 2002 年 4 月《世界经济展望》第三章；Dell' Ariccia, Detragiache 和 Rajan (2005 年)；Fuhrer 和 Schuh (1998 年)。

6. 政策制定者随后为了应对这些危机大大加强了金融产业的监管力度，包括采用基金组织和世界银行的金融部门评估规划等措施。参看 Ito (2007 年) 对亚洲货币危机的分析。

图 5.2. 经济增长历史纵览<sup>1</sup>

(年份；当前周期包括 2007 年的预测结果)

从增长角度看，当前的经济扩张还没有达到其历史顶点。中国和印度由快速增长驱动的长期扩张可以与第二次世界大战后一些欧洲经济体、日本和亚洲新兴工业化经济体 (NIEs) 的经历相比。虽然非洲、拉丁美洲和中东的主要经济体在 20 世纪 80 年代与 90 年代的经济表现有好有坏，但当前的扩张是三十年来最长的。



资料来源：Heston、Summers和Aten(2006年)；Maddison (2007年)；世界银行，世界发展指数数据库 (2007年)；基金组织工作人员的估计。

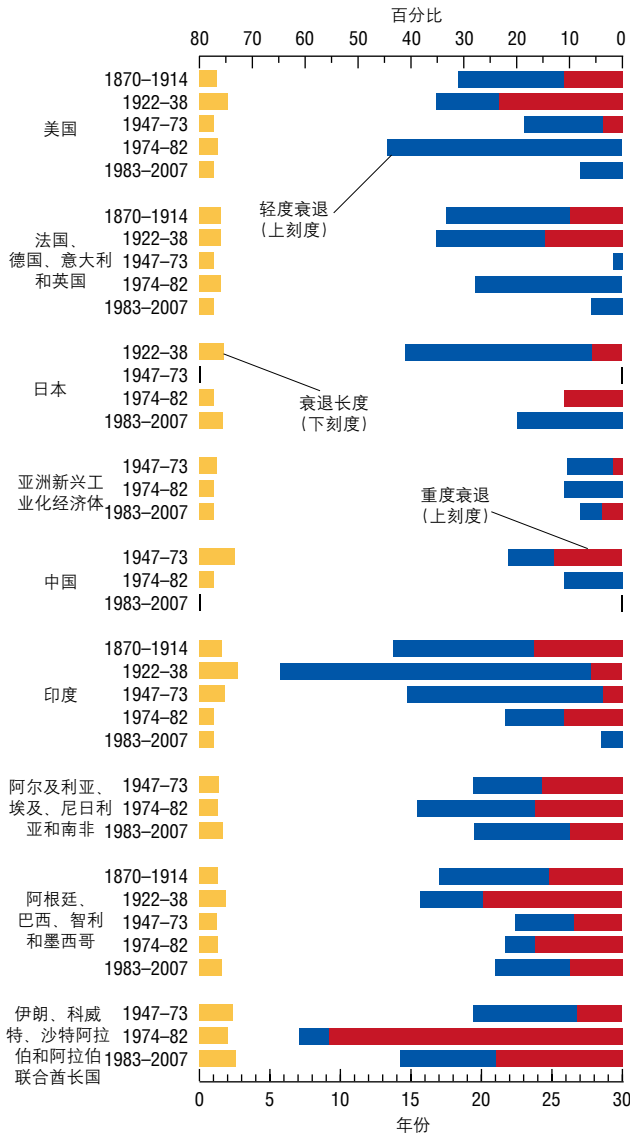
1. 扩张期定义为非负数年度实际人均GDP增长的持续的时间。详情参见附录 5.1。国家组数据指的是该组数据的中间值。当前周期包括预期的 2007 年结果。

2. 于 2003 年起始的扩张期结束时间如下：欧洲：法国 (1993 年)，德国 (2003 年)，意大利 (2005 年)，英国 (1991 年)；亚洲新兴工业化经济体：中国香港 (2001 年)，韩国 (1998 年)，新加坡 (2003 年)，中国台湾 (2001 年)；非洲：阿尔及利亚 (2002 年)，埃及 (1997 年)，尼日利亚 (2004 年)，南非 (1992 年)；拉丁美洲：阿根廷、巴西和墨西哥 (2002 年)，智利 (1999 年)；中东：伊朗 (2001 年)，科威特 (2002 年)，沙特阿拉伯 (2002 年)，阿拉伯联合酋长国 (1998 年)。

图5.3. 经济衰退历史纵览<sup>1</sup>

第二次世界大战后先进经济体几乎没有发生过深度的经济衰退，虽然在1974年至1982年由于供应的短缺、生产率的下滑和政策的不稳，一度在较长时间处于衰退之中。在增长快速的新兴市场和发展中国家，发生经济衰退的频度要比先进经济体高得多，尽管在过去几十年里已有些改善。

经济处于衰退期的平均长度和时间占比



资料来源：Heston、Summers和Aten(2006年)；Maddison(2007年)；世界银行，世界发展指数数据库(2007年)；基金组织工作人员的估计。

1. 衰退期表示为年度实际人均GDP负增长持续的时间。详情参见附录5.1。重度衰退为累计产出损失高于3%的衰退。国家组数据指的是该组数据的中间值。

美国次级抵押市场的高杠杆投资行为造成的损失已经在很多先进经济体引发了银行业恐慌，并引致了可能爆发信用危机的担忧。除了审视近期市场动态外，政策争议还集中在全球经济不平衡的潜在风险以及审慎货币政策和资产价格持续增加之间的联系。举例来说，White(2006年)认为成功维持通胀目标可能导致了经济体由于资产价格过高而趋于危险。

### 世界经济更趋稳定了?

商业周期的一个重要特征就是产出波动。波动性和趋势增长率一起决定了经济体在扩张期和衰退期所需要的时间。以10年期世界GDP增长(购买力平价调整后)的标准差衡量的全球经济增长波动性在20世纪70年代到达顶峰后逐渐下滑。<sup>7</sup>过去十年的世界总产出增长标准差为0.9%，略低于20世纪60年代(另一个持续强劲增长期)的标准差。但这一总体结果掩盖了国家层面波动性大大降低这一事实。国家层面的产出波动性从20世纪60年代到现在已经足足下降了三分之一，中值国家增长率的标准差从3.8%降到了2.7%(见图5.1)。世界范围和国家层面不同程度的波动性趋缓是因为20世纪60年代的贸易和金融联系有限，国家间增长成果的相互关联不太大。因此，20世纪60年代单独国家之间的产出波动更多地趋于相互抵消。<sup>8</sup>

产出波动走势大致可以按照时间轴划分为几个阶段。先进经济体在20世纪50年代波动性较高，这部分应该归因于繁荣—萧条周期的变迁，进而与朝鲜战争以及日本和欧洲迅猛但极不平稳的战后重建进程有关联(见图5.4；20世纪50年代的产出波动是以1960年的数据点演算得来的)。60年代的产出波动有所下降，但由于石油供给不足和“走走停停”的宏观经济政策，产出波动在70年代又有抬头。80年代初通货膨胀逐渐消除后，先进经济体的产出波动开始持续走低，

7. 10年观察期的选择主要基于先进经济体典型经济周期的持续期在80年代和90年代逐渐拉长至10年左右的事实考虑。

8. 参看2007年4月《世界经济展望》专栏4.3。

目前的水平大约只有 20 世纪 60 年代的一半。

在新兴市场和发展中国家，随着时间的推移，产出波动也在逐渐减小，但趋势的出现要比先进经济体晚很多。我们以十年为区间来回顾一下发展中地区的表现。20 世纪 60 年代<sup>9</sup> 的产出波动差异极大，一些国家，例如拉美的新兴市场，处于一个相对稳定的时期，而有些国家，尤其是中国，产出波动却很大。<sup>10</sup> 在 20 世纪 70 年代，石油冲击、其他初级产品价格的升高、先进经济体的溢出效应使得多数新兴市场和发展中国家的产出波动增大。但与先进经济体不同的是，在 20 世纪 80 年代和 90 年代，由于遭受债务危机（特别是拉美和非洲）和银行与货币危机（亚洲、中东欧和拉美）的打击，新兴市场和发展中国家的产出波动居高不下甚至还进一步蹿升。有一些国家在从中央计划经济向市场经济转轨过程中产出波动很大。<sup>11</sup> 尽管最近几年有所下降，但发展中经济体的产出波动仍然要明显高于先进经济体，这部分地是由结构性因素差异造成的，例如发展中经济体中农业和初级产品相关产业的权重比较大。新兴市场和发展中国家的年度增长的中位标准差是 3%，而先进经济体则为 1.25%。

对产出波动的分解研究发现，世界经济增长的波动性的历史变化主要是由先进经济体造成

9. 由于数据所限，很难对 50 年代发展中国家的产出波动做一个深入的分析。具体而言，由于缺乏恒定的评估基准，非洲、亚洲和中东的很多国家的 GDP 数据经常被修正，年增长率趋向平滑，因此计算出来的增长波动是不可靠的。拉美国家（数据相对比较准确）在 50 年代的产出波动高于先进经济体（见图 5.4）。

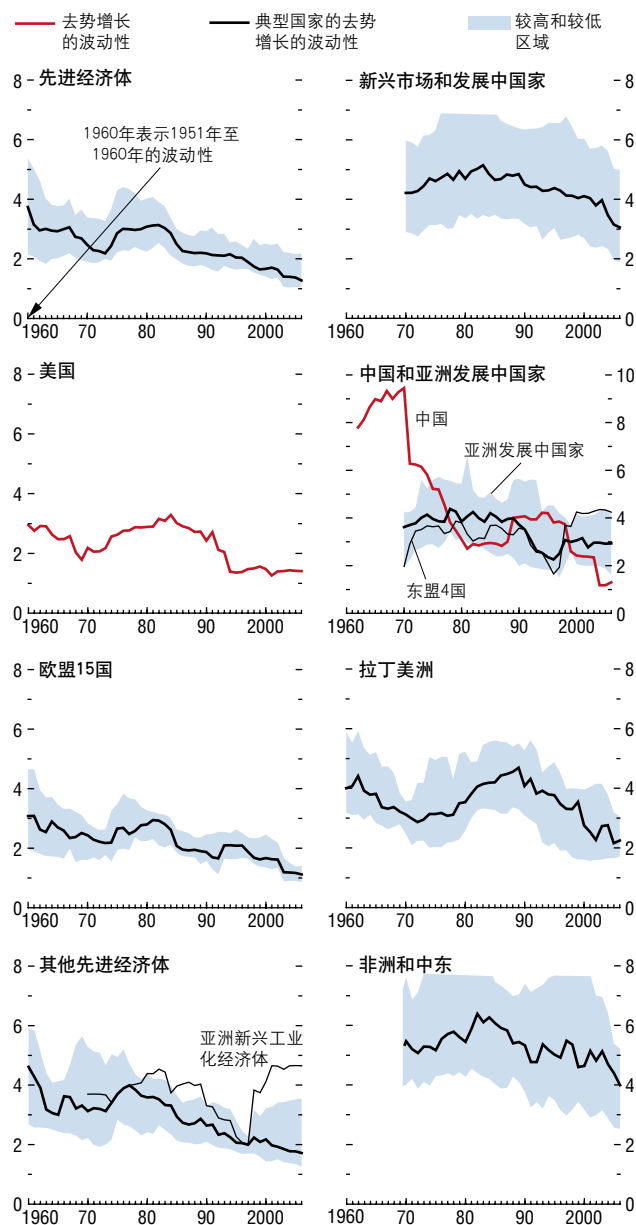
10. 中国经济的超高波动性主要是由 1958 年的“大跃进”运动和 1966 年的“文化大革命”造成的。

11. 中东欧在 90 年代的高产出波动主要是由于从中央计划经济向市场经济转型过程中的深度经济衰退造成的。前苏联国家并没有被纳入该统计范围是因为这些国家在 90 年代之前的数据不全。发展中国家产出波动的详细分析请参看 2005 年 4 月《世界经济展望》第二章内容。

图 5.4. 世界主要地区经济增长的波动<sup>1</sup>

（去势增长的滚动 10 年标准差——1960 年代表 1951 年至 1960 年的波动）

在 20 世纪 70 年代，先进经济体的经济在受到石油震荡冲击后快速稳定下来。当前，先进经济体的波动性只有 20 世纪 60 年代大约一半水平。由于新兴市场和发展中国家的许多经济体经受过债务、货币和银行危机，产出的稳定过程也就更慢、更不明显。



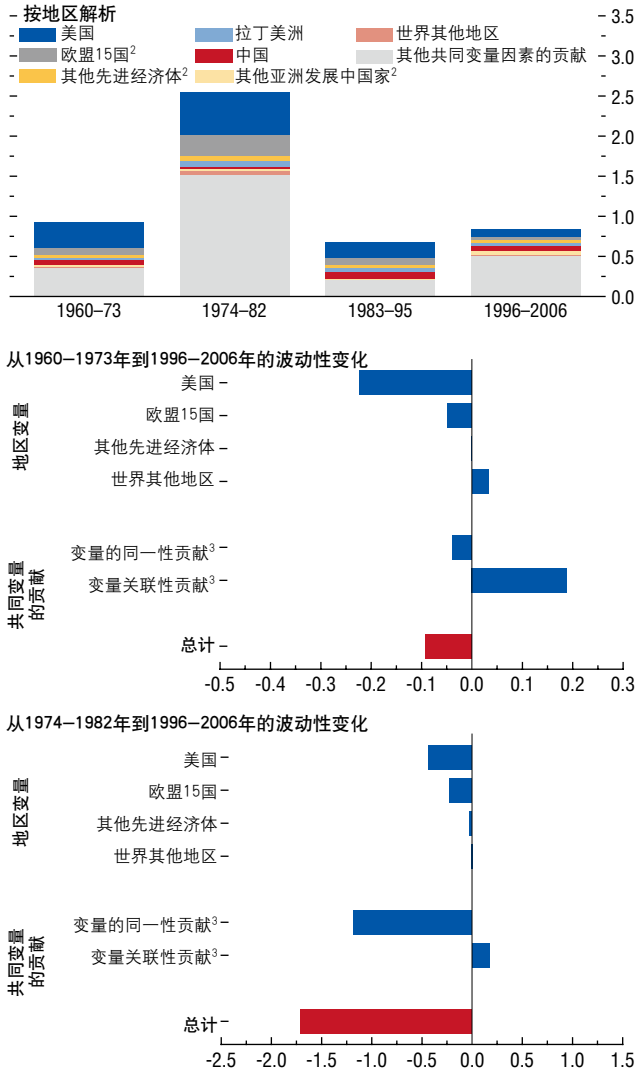
资料来源：Heston、Summers和Aten(2006年)；Maddison(2007年)；世界银行，世界发展指数数据库(2007年)；基金组织工作人员的计算。

1. 1960年的波动性以1951年至1960年的去势增长率的标准差计算。在一些地区，由于缺乏年度增长率的精确数据，因此并没有在图中标示出20世纪50年代的数值。有关国家组成的信息参见附录 5.1。

图5.5. 解析按地区分类的世界产出波动的变化<sup>1</sup>

(实际GDP增长的变化)

1974年至1982年，由于石油供给的中断和政策的가정，世界增长波动性特别高。在总量水平上，目前与1960年至1973年比较，世界波动性的变化相当小，虽然自那时起许多国家的가정波动性已大大减少。规模更大的贸易量和金融的一体化大大增加了各国增长的关联性，这无疑在很大程度上抵消了在가정水平上波动性的下降。大多数世界产出波动性的过去变化应归功于先进经济体，特别是美国가정波动性的减少。



资料来源：Heston、Summers和Aten(2006年)；Maddison(2007年)；世界银行，世界发展指数数据库(2007年)；基金组织工作人员的计算。

1. 产出波动性用某一时期实际购买力平价加权计算的GDP增长率变化度量。由于数据的局限，20世纪50年代世界产出波动的计算并不可靠。

2. 有关国家分类的详情请参见附录5.1。

3. 共同因素对产出波动性变化的贡献被分解成地区变量变化的贡献和他们之间关联性变化的贡献。详情参见附录5.1。

的，美国的作用尤其显著(见图5.5)。<sup>12</sup> 另外，中国在1996年至2006年为降低世界经济增长波动性作出的贡献要明显大于其在1983年至1995年的作用。虽然新兴市场和发展中国家的产出波动要高于先进经济体，但它们的增长的权重并没有把世界产出波动数值推向更高，这主要是因为目前中国的产出波动水平已经和发达国家一样低了。<sup>13</sup>

图5.5还表明，国家间的增长协调(协方差)是影响世界产出波动的重要因素。20世纪70年代石油价格冲击之后各国同时出现了增长减慢的现象，这说明国家之间协变性的升高有时候能把一国的产出波动变化影响放大到世界增长的总产出波动上。经济体之间，尤其是区域内经济体之间的贸易和金融一体化程度的提高也强化了跨国的产出溢出效应(见专栏5.1)。<sup>14</sup> 特别要注意的是，美国在1960-1973年以及1996-2006年的低产出波动为世界产出波动的下降作出了很大的贡献，但美国和多数先进经济体的高度稳态很大程度上被国家间经济增长率的相互关联的加强所抵消了。相关性的提高也可以在20世纪90年代新兴市场货币危机的地区性和2000年信息科技泡沫破灭后全球经济放缓等现象中窥见一斑。

以支出项目再次分解世界产出波动显示，消

12. 鉴于中值变化的分解的计算十分困难，波动性的分解研究使用的是世界经济增长总产出波动的数据。因此，这个分解研究不能完全描述60年代至现在的具体国家的产出波动的下降趋势。产出波动分四个区间计算(1960-1973年，1974-1982年，1983-1995年，以及1996-2006年)，1973年和1983年两个年份大致可以看做是60年代以来产出波动大趋势下的两次主要中断点。由于数据限制，50年代的世界产出波动并没有计算。美国对世界产出波动变化的作用似乎要比欧盟15国的大，这是因为欧盟15国总体数据在一定程度上消除了单个国家的产出波动。过去，美国的产出波动大致与欧盟15国的产出波动中值相当(见图5.4)。为了简化这个分析，产出波动分解使用的是总体增长数据而非人均数据。不过，多数国家的总体和人均增长波动性的差异不大。

13. 如果使用60年代的国家权重再次估量现今的世界经济增长波动，得出的结果和我们使用现在权重的计算结果大致相同。但是，如果用现在的国家权重去衡量60年代的国家波动性，世界增长的标准差将从0.9%(1996年至2006年波动的实际数值)上升至1.5%。这个现象主要反映的是中国以及一定程度上的其他发展中国家在60年代以后产出波动的显著下降。

14. 另见2007年4月《世界经济展望》第四章。



费和投资的波动都随着时间变迁发生了很大的变化（见图 5.6）。1974 年至 1982 年的总体波动性的上升主要是由于投资波动性的增加。这一发现从直觉上显得很有道理，因为那一时期的特点就是多次发生供给失调、生产率趋势变化无端和政策不定，而这些都会引发投资计划预期收益的波动。然而，使得 20 世纪 60 年代至今的世界产出波动下降的最主要因素不是投资波动，而是消费波动的减少。后面的这个结论当然是基于过去十年来的一些现象得出的，例如危机后和泡沫后经济体投资的显著下降。实际上，1983 年至 1995 年投资波动甚至要比最近十年还小一些。这个发现说明对目前产出波动的任何解释都要把诸如刺激跨期消费的金融便利化之类的影响消费行为的因素纳入考虑范围。<sup>15</sup>

让我们具体考察一下美国的情况（见图 5.7）。美国 20 世纪 60 年代以来的产出波动下降主要的驱动因素是消费行为（通过各种渠道，包括消费支出的低波动性、房地产投资和消费与投资相关性的降低等）和政府行为。<sup>16</sup> 存货投资对于解释美国 1960 年至 1973 年以及 1996 年至 2006 年产出波动的减少的作用十分有限，<sup>17</sup> 虽然存货和商业固定投资的低波动的确对美国产出波动比 20 世纪 70 年代更为平缓现象有一定作用（世界范

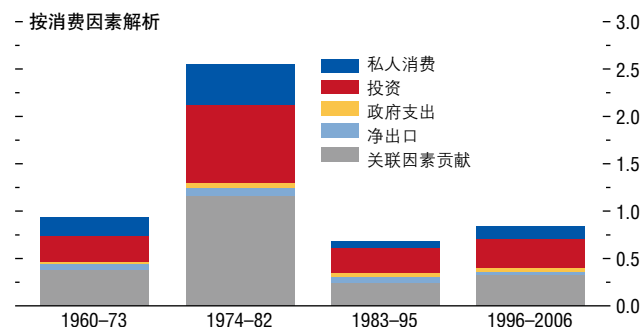
15. Dynan、Elmendorf 和 Sichel（2006 年）使用美国的数据，就消费波动问题发表了类似看法。虽然世界总体数据没有将政府支出列为造成产出波动的主要因素，但顺周期支出或过多积累债务等财政政策也是导致许多国家产出波动的一项重要因素（见下节）。不过，在世界总体数据中看不出财政政策对国家产出波动的影响。

16. 60 年代，由于越南战争造成国防开销的波动，政府支出加剧了美国的产出波动。

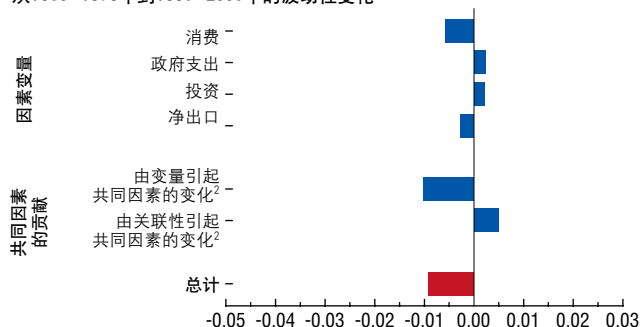
17. 一些研究结果强调了 80 年代以来存货管理技术的改进和存货投资波动性的减少对降低美国季度产出波动的作用（McConnell 和 Perez-Quiros, 2000 年；Kahn、McConnell 和 Perez-Quiros, 2002 年）。但是，放到全年来看，存货的作用就大打折扣了，特别是着眼于 60 年代至今波动性的历史变迁的时候更是如此。从政策层面来看，存货投资季度性波动的变化对于社会福利的影响不是很显著，除非这些变化对消费增长等环节造成了更为长期的影响，而这种可能性微乎其微。影响基于季度数据的波动性研究的准确性的另一个方面是，与年度数据相比，国民账户季度项目更易于出现统计错误；例如，Sommer（2007 年）指出，累计的统计错误额占季度消费增长额的相当大比例。

图 5.6. 解析由支出因素导致的世界产出波动的变化<sup>1</sup>  
（实际 GDP 增长的变化）

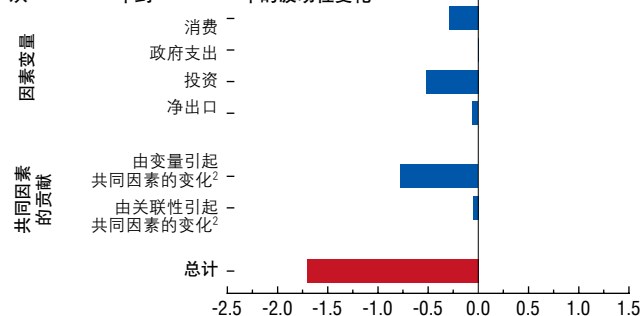
消费和投资波动性都随时间而大幅变化。1974—1982 年总波动性的增加在很大程度上是由于供应的中断、生产率趋势的变化和政策的摇摆而造成的投资的波动而产生的。20 世纪 60 年代以来的世界产出波动性一定程度的下降主要应归因于较低的消费波动。



从 1960—1973 年到 1996—2006 年的波动性变化



从 1974—1982 年到 1996—2006 年的波动性变化



资料来源：Heston、Summers 和 Aten (2006 年)；世界银行，世界发展指数数据库 (2007 年)；基金组织工作人员的计算。

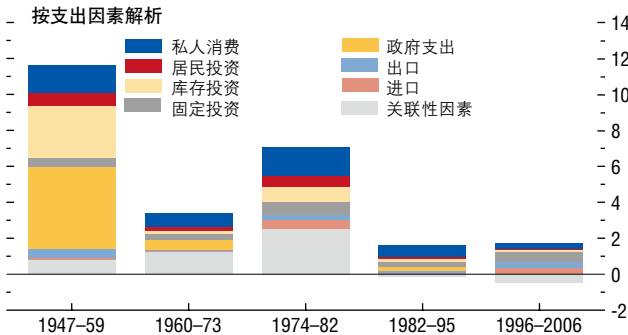
1. 产出波动性用某一时期实际购买力平价加权计算的 GDP 增长率变化度量。由于数据的局限，20 世纪 50 年代世界产出波动的计算并不可靠。

2. 共同因素对产出波动性变化的贡献被分解成支出因素的变化贡献和他们之间关联性变化的贡献。详情参见附录 5.1。

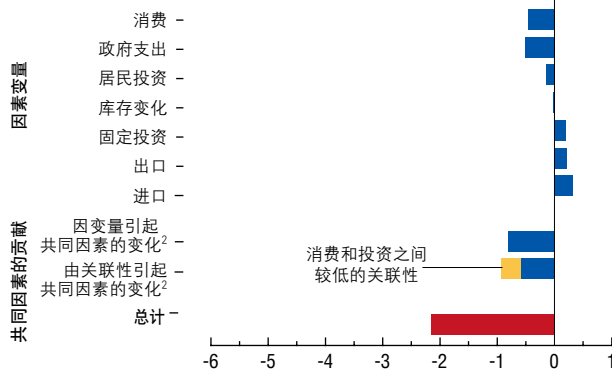
图5.7. 解析美国产出波动的变化<sup>1</sup>

(实际GDP增长的变化)

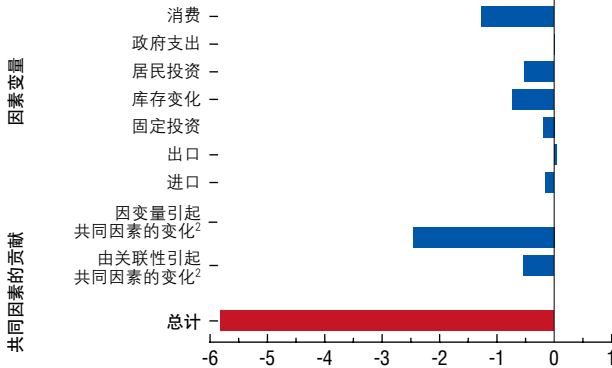
从20世纪60年代以来美国产出波动性的下降主要是由消费者行为变化（包括消费者支出和居民投资波动性的降低及消费与投资关联性的减少）引起的。政府支出波动性的下降也部分说明了1960—1973年与1996—2006年之间波动改善的原因。



从1960—1973年至1996—2006年的波动性变化



从1974—1982年至1996—2006年的波动性变化



资料来源：美国统计局的统计分析 & 基金组织工作人员的计算。

1. 波动性以某一时期实际GDP增长的变化度量。
2. 共同因素对产出变化的贡献可以分解为支出因素引起的贡献和相关因素引起的贡献。详情参见附录5.1。

围内看也是如此)。

展望一下未来，新兴市场和发展中国家的表现对世界经济的稳定性将越来越重要。2006年，这些经济体在世界GDP的份额已经占到了40%以上，对全球GDP增长的贡献率达三分之二（按购买力平价计算），在世界贸易中的份额达到了三分之一左右（按市场汇率计算）。仅中国和印度两国就在购买力平价调整后的全球GDP中占到了五分之一，1990年两国合计仅占10%。中印两国的产出路径也大致和之前快速增长的其他经济体的产出路径相符，不仅如此，中国保持超高速增长的时间甚至要长于日本和新兴工业化经济体（包括韩国）这些曾经在经济起飞阶段傲视世界的国家和地区（见图5.8）。值得注意的是，快速增长经济体的波动轨迹也是很相像的。初期，这些经济体的波动剧烈，超过了世界增长的波动。随着它们逐步从波动性强的农业转型为多样化产业结构，随着它们的政策框架的改善，产出波动开始与世界平均水平持平。但这段起落过程中也给我们带来了警示，由于结构性呆板趋于僵化，巴西和墨西哥未能保持经济的高速增长，财政和货币危机使得这些经济体又多经历了一段产出波动增加的时期。尽管新兴工业化经济体保持了快速增长，但多数新兴工业化经济体的经济扩张并未在亚洲金融危机面前表现出很好的弹性，危机后的波动性迅速弹升。

### 是什么导致了全球商业周期的波动降低？

造成国家间和不同历史阶段的产出波动与扩张持续期差异的根本因素是什么？这些因素能稳定持久吗？涉及美国自20世纪70年代以来的产出波动下降的分析（“大稳定”争论）<sup>18</sup>有很多，而关于其他先进经济体以及新兴市场和发展中国

18. 参看 Kim 和 Nelson (1999 年)；Blanchard 和 Simon (2001 年)；Arias、Hansen 和 Ohanian (2006 年) 以及 Bernanke (2004 年) 进行了概括。

家的篇幅则有限得多。<sup>19</sup> 鉴于发展中国家在全球经济中的重要程度日益彰显，本节的讨论将着眼于更为宽广的范围。

具体来说，我们对 80 个国家进行了取样分析，包括先进经济体和发展中经济体，研究时段确定在 1970 年至 2005 年，并采用了各种经济计量学的技术。研究的目的是分离趋势(Detrended)波动的决定因素，以及商业周期另外四个密切联系的特征（衰退和减速条件下产出的损失比例、扩张的平均持续期、衰退期间长度、给定国家在任意给定年度的经济扩张可能性）的决定因素。<sup>20</sup>

我们的分析与现存的文献典籍不悖，涵盖了商业周期特征变化的很多解释变量。现将这些变量分列如下：

- 制度方面的质量。众所周知，这个因素影响的是一个国家对国内政治分歧的调节能力。进而，政治的高稳定性和持久性通过政策制定可以维护经济发展的稳定和持续。再具体点，脆弱的制度体系在面对重大经济冲击时的调整能力不足，甚至会招致政变和革命。<sup>21</sup>
- 宏观经济政策的质量。这个变量部分地是通过货币框架保持低通货膨胀成效指标来评估确定的（关于美国完善的货币政策和灵活的市场消除商业周期的效果评测，参见专栏 5.2）。<sup>22</sup> 此外，稳定的财政政策能降低，或

19. 欲了解概况可参看 Dijk, Osborn 和 Sensier (2002 年); Artis, Krolzig 和 Toro (2004 年); Cecchetti, Flores-Lagunes 和 Krause (2006 年 a)。Summers (2005 年) 进行了概括。

20. 详情可参看附录 5.1。Berg, Ostry 和 Zettelmeyer (2006 年) 的研究侧重于趋势增长而非周期性波动，使用了可能性模型来分析一个截然不同却相得益彰的概念——高速增长期（即比此前的增长迅猛得多的增长期）的持续时间。

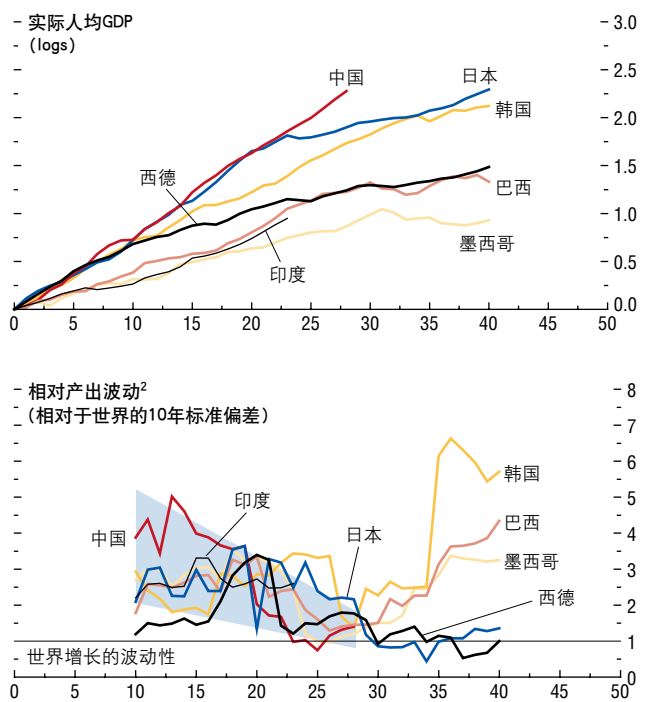
21. 我们衡量制度质量基于的是行政部门权力的制约程度。这个变量的观测优势很多，其中一条就是国家的采样适用性广，数据有效期长；另外一个好处就是内生性不强，这优于诸如国际国别风险指导 (ICRG) 的风险衡量之类的一些其他参数。参看 Acemoglu 等 (2003 年) 以及 Satyanath 和 Subramanian (2004 年) 对制度变量以及制度如何总体地影响波动性这个问题所做的全面探讨。

22. Clarida, Galí 和 Gertler (2000 年) 以及 Cecchetti, Flores-Lagunes 和 Krause (2006 年 b) 强调了货币政策的作用。比较重要的观点是，全球化正使得政策制定者更愿意保持低通胀，尤其是在发展中经济体。参看 2006 年 4 月《世界经济展望》专栏 3.1。

图5.8. 快速增长经济体的波动模式<sup>1</sup>

(在X轴上时间t=0时增长开始加速)

尽管中国有能力维持经济更长时间的增长，但总的来说，中国和印度的增长基本上都紧随早先的快速扩张模式。快速增长经济体的波动性逐渐趋于向世界平均水平靠拢。然而，如果波动性问题不解决，可能引发经济衰退或与波动大幅增加相关的外来危机，如在巴西、墨西哥和韩国发生的那样。



资料来源：Heston、Summers和Aten(2006年)；Maddison (2007年)；世界银行，世界发展指数数据库(2007年)；基金组织工作人员的计算。

1. 经济加速的具体年份如下：巴西为1950年，中国为1979年，印度为1984年，日本为1950年，韩国为1963年，墨西哥为1950年，西德也为1950年。详情参见附录5.1。

2. 相对产出波动性定义为去势国家增长的滚动10年标准差与同期去势世界增长的10年标准差之比。

## 专栏 5.1. 主要经济体和全球经济增长波动

虽然 2006 年之后美国经济减速明显，之前欧元区和日本的经济恢复也比较缓慢，但总体而言过去五年世界经济经历了自 70 年代初以来的最高速增长。一些观察家认为溢出效应的明显减少意味着世界经济可以在主要经济体表现不稳定的时候仍然保持强劲，这部分地是由于中国和印度等新增长极的出现，增加了增长源从而弥补了部分经济体的经济增速迟缓。

但同时，由于跨境贸易和金融联系的快速发展，主要经济体动荡的跨国溢出效应范围正在增大，这部分地抵消了这些经济体在世界贸易增长中的份额减少。在这样的大背景下，本专栏将中印两国与主要经济体最近几年的商业周期协动性特征做一个比较，着重分析主要经济体动荡在总体框架下对全球经济增长的影响。<sup>1</sup>

首先我们对国际商业周期的协动性做一个历史回顾，第一张表显示的分别是 1960—1973 年（该时期跨境联系有限，也未出现过 70 年代和 80 年代初的大规模全球性动荡）和 1996—2006 年（该时期跨境联系急速增长）两个阶段的主要经济体和其他地区产出相关性程度。<sup>2</sup> 我们主要发现了以下三点。

- 与新增长极的商业周期协动性在第二阶段明显要强于第一阶段。中国的经济增长特别明显。拉美国家和亚洲新兴市场与新增长极的协动性强化尤其显著。
- 工业化国家与美国和德国的协动性在 1960—1973 年和 1996—2006 年两个阶段增强了不少，与日本的协动性则减弱了。
- 其他新兴市场和发展中国家，特别是拉

注：本专栏的主要作者是 Thomas Helbling。

1. 2007 年 4 月《世界经济展望》第四章专栏。

2. 参见 2007 年 4 月《世界经济展望》专栏 4.3 有关国际商业周期同步评估的分析。关于 60 年代和最近阶段的对比研究可参考 Kose、Otrok 和 Whiteman（2005 年）。

各地区与主要经济体产出的协动性<sup>1</sup>

(地区平均)

	美国	德国	日本	印度	中国
所有国家					
1960—73	0.00	0.07	0.03	0.03	0.07
1996—2006	0.24	0.23	0.23	0.06	0.20
工业化国家					
1960—73	0.07	0.35	0.25	0.08	0.05
1996—2006	0.54	0.74	0.03	0.04	0.14
拉丁美洲					
1960—73	0.02	0.09	0.05	0.02	0.13
1996—2006	0.26	0.28	0.44	0.15	0.43
新兴亚洲					
1960—73	-0.04	0.08	0.05	-0.07	0.16
1996—2006	0.17	0.06	0.49	0.06	0.25
非洲					
1960—73	-0.05	0.04	-0.02	0.05	0.03
1996—2006	0.11	0.03	0.16	0.05	0.16

资料来源：基金组织工作人员的计算。

1. 该表展示了各地区平均产出与主要经济体之间的双边关系系数，此种关系基于年增长率。国家的地区归类则沿用了第二章所使用的标准。

美，与美国和日本的协动性增强了。

以相关性来粗略地评估动荡的跨境溢出效应，我们得到的结果是，中国经济增长如果出现动荡可能会对部分新兴市场和发展中国家产生实质性的溢出效应，但对工业化国家的影响程度还不是很强。

总体上说，目前的趋势是，第一，工业化国家之间商业周期协动性在增加，第二，中国和拉美新兴市场经济体以及亚洲新兴市场的协动性在增强。而工业化国家与新兴市场和发展中国家的商业周期协动性却增加不明显。

主要经济体动荡对国际商业周期进而对全球经济增长的影响的主要决定因素有哪些？有三个因素尤其相关。<sup>3</sup> 首先，是一国 GDP 的规模，它可以通过其自身对全球经济增长的影响而直接产生作用，也可以通过对其他国家的影响而间接产生作用。给定贸易份额，规模更大的进口商对于别国的以 GDP 百

3. 见 Canova 和 Dellas（1993 年）以及 Baxter 和 King（1999 年）。



**对主要经济体的出口，按地区**  
(占出口总额的百分比，按地区来平均)

	出口往				
	美国	德国	日本	印度	中国
所有国家的出口					
所有国家 <sup>1</sup>					
1973	17.5	7.4	6.1	0.5	0.8
2006	16.0	5.3	3.8	2.3	6.0
工业化国家					
1973	12.5	11.6	4.3	0.3	0.5
2006	11.9	12.6	2.9	0.8	2.9
拉丁美洲					
1973	37.8	7.4	4.0	0.1	0.3
2006	27.6	1.7	1.6	0.4	2.6
新兴亚洲					
1973	15.1	3.5	15.0	0.7	1.3
2006	11.9	4.1	6.9	5.9	8.6
非洲					
1973	11.1	7.1	3.5	0.6	1.1
2006	10.3	3.4	2.7	3.3	8.7

资料来源：基金组织《贸易方向统计》以及基金组织工作人员的计算。

1. 90个国家。

分比衡量的外部需求（或者换一个词叫作出口敞口）的影响也更大。从这个意义上说，中国在全球 GDP 和进口中所占的份额已经超越了多数主要经济体，而印度的经济规模仍然还比较小。总体而言，70 年代初以来，最大的十个经济体在全球 GDP 和进口总额中的份额加总大致上没有什么变化。<sup>4</sup> 从这个角度来看，主要经济体经济增长相互弥补的空间并没有太大的改变。

第二个因素是一个国家的跨境贸易和金融联系程度。很多实证研究都表明，商业周期协同性是伴随着贸易和金融联系的增强而加强的。<sup>5</sup> 例如，工业化国家之间的商业周期协同性一般比较高，部分地是因为它们之间有更

4. 虽然十大经济体的组成没有变化，但集团内部相对规模的变化很显著，中国和印度的权重在提高，而主要工业化国家的权重在减少。

5. 见 Frankel 和 Rose (1998 年)，Imbs (2004 年，2006 年)，以及 Baxter 和 Kouparitsas (2005 年) 等人的作品和观点。

密切的联系，同时，诸如发展阶段或人均收入的相似性等其他变量也有一定作用。让我们再关注一下新增长极，中国与其他新兴市场及发展中国家的贸易联系迅速加强（见第二个表），在亚洲的影响尤为巨大，对世界其他地区也产生影响，这部分地解释了第一个表里周期协同性增强的现象。<sup>6</sup> 其他新兴市场和发展中国家由于与新增长极的贸易联系日益密切，与主要工业化国家的贸易相对减少，这表明新兴市场对发达经济体的依赖性相对降低了。但新兴市场和发展中国家与主要工业化国家的总贸易量占 GDP 的比重上升，部分地造成了这两大集团间产出相关性的提高。

新兴市场和发展中国家之间以及它们与工业化国家之间的金融联系程度还远未达到工业化国家之间的金融联系程度。这就解释了发达经济体之间商业周期协同性为什么要高于其他任何两者的协同性（见第一个表）。尽管金融联系还十分有限，但新兴市场国家却经历了共同的外部金融大环境的波动。实际上，90 年代末的金融传导以及伴生的金融危机正是新兴市场国家之间商业周期协同性增强的一个因素。<sup>7</sup>

第三，动荡的特征在这个过程中有很大的作用。如果某主要经济体的动荡只是该国所特有的，或者如果动荡主要的传导方式是贸易，那么，其跨境溢出效应就很有限。

- 对动荡的影响范围进行分析得出，历史上多国经济增长大幅度下滑的时期都有一个共同特征，其普遍动荡要么是真正全球性的（例如石油价格突变），要么是在国家间存在相互关联的（例如 80 年代初的反通货膨胀政策）。<sup>8</sup>
- 通过贸易传导的动荡溢出效应较低的主

6. 见 Moneta 和 Ruffer (2006 年)。

7. 见 Kose、Otrok 和 Prasad (即将发表)。

8. 见 2007 年 4 月《世界经济展望》。

## 专栏 5.1 (续完)

要原因是，除同一地区的其他国家以外，外部需求的作用放到总体需求层面来看不会很大。而如果动荡通过资产价格和 / 或市场信心渠道传导，溢出效应就要大得多。从这方面说，由于美国仍然在全球金融市场占据主导地位，美国的金融冲击的跨境溢出效应关系重大。<sup>9</sup>

在这种背景下，日本在 90 年代末之后与其他工业化国家渐行渐远就不足为奇了，因为那时候日本经济的发展是一国的、单独性的——资产价格繁荣—衰退的大周期之后调整滞后——对全球金融市场的直观影响比较有限。<sup>10</sup> 与此类似，由于目前美国经济的减速是由具体产业的状况导致——主要是房地

9. 见 Bayoumi 和 Swiston (2007 年) 以及 Ehrmann、Fratzschler 和 Rigobon (2005 年) 等人的作品和观点。

10. 可以参见 Helbling 和 Bayoumi (2003 年) 以及 Stock 和 Watson (2005 年) 等人的观点。

产业，制造业也有关系——直到近期之前，都未对广泛资产市场造成很大的影响，因此对区域外其他国家的经济增长的溢出效应一直都较弱。

总之，在目前这个经济周期，主要经济体动荡的影响力表明上看似乎很有限，但却反映出一系列作用因素，例如美国经济收缩的本质特征等。新增长极可能也发挥了一定的作用，它们的直接影响力来自超高速增长对全球经济的拉升以及对初级产品价格的影响（已经使得很多新兴市场和发展中国家受益），此外，它们能影响到亚洲新兴市场和拉美的经济增长。然而，由于世界金融市场受到美国次级抵押贷款危机的影响，大范围的经济增长减速的可能性恐怕很难被排除。

者至少不加剧，产出波动；本节分析侧重于周期性调整的政府支出的波动性。<sup>23</sup> 如上所述，外部脆弱性在过去曾经使得一些经济扩张过早结束。所以经常账户大额逆差（这里指的是超过 GDP 5% 的经常账户逆差）的影响也需要纳入研究范围。

- 结构性特征。例如，发展成熟的金融基础设施（衡量尺度是私人部门信贷对 GDP 的比率）会使得消费和投资计划都更为平稳。<sup>24</sup> 产出的部门构成变化、信息技术革命带来的存货管理技术提高、更有弹性的劳动力和产品市场、对国际贸易的普遍开放等其他结构性

23. 参看 Fatás 和 Mihov (2003 年)；以及 2005 年 4 月《世界经济展望》第二章。

24. 参看 Easterly、Islam 和 Stiglitz (2000 年)；Kose、Prasad 和 Terrones (2003 年)；Barrell 和 Gottschalk (2004 年) 以及 Dynan、Elmendorf 和 Sichel (2006 年)。

因素能抚平波动，减少通货膨胀“瓶颈”。<sup>25</sup> 显然，大部分上述因素不但能增强对需求和供给冲击的抵御能力，而且能提升趋势生产力增长率，生产率的提高又能进一步减少产出降低的风险。

- 供给冲击，特别是石油供给的突然短缺。这个已经被人们普遍认知，在塑造历史上的商业周期过程中扮演了重要的角色。<sup>26</sup> 这个变

25. 部门变化的影响可参看 Dalsgaard、Elmeskov 和 Park (2002 年)；存货管理的影响可参看脚注 17；产品市场法规的影响，可参看 Kent、Smith 和 Holloway (2005 年)；全球化的影响可参看 2006 年 4 月《世界经济展望》第三章。由于数据所限，本文将不讨论存货管理技术和劳动力与产品市场灵活程度的问题。

26. 例如，Stock 和 Watson (2005 年) 使用结构性向量自回归的方法得出结论，认为“（70 年代以来）广泛的波动性收敛很大程度上是与世界范围的普遍冲击影响力的减少分不开的”。与此类似，Ahmed、Levin 和 Wilson (2004 年) 强调说，“好运气”对美国近年来的宏观经济稳定起了很大的作用。另参见 Stock 和 Watson (2003 年)。

表5.1. 横截面回归

	产出波动	损失产出	扩张期长度	衰退期长度
广义机构	-0.18*	-0.02	0.19	-1.08*
金融发展 <sup>1</sup>	-1.99*	-0.18*	0.39**	-3.30**
货币政策质量	0.07	-0.70	3.33*	-18.27**
财政政策波动	0.58*	0.30**	-0.72	0.58
经常账户赤字	0.39	-0.03	-1.49***	12.24***
R <sup>2</sup>	0.49	0.50	0.49	0.65

资料来源：基金组织工作人员的计算。

注：研究的国家数量=78。样本涵盖了1970-2005年的区间。统计性显著的系数以黑体标示；\*、\*\*、\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。其他的一些调节变量包括贸易开放度、贸易条件波动、汇率伸缩度和农业占GDP的比例。

1. 考虑到非线性的特征，回归使用了该变量的原值和平方差；出现的联合系数表示以采样平均衡量的边际值。

量由外部贸易条件来代表。

如图 5.9 所示，恶化的外部环境加上货币框架的欠缺使得 20 世纪 70 年代的通货膨胀问题十分严重（见专栏 5.2）。然而，先进经济体从 20 世纪 80 年代起显著改善了其货币政策。最近，新兴市场和发展中国家也努力实现了稳步提高。另外，自 20 世纪 80 年代以来，多数先进经济体的财政政策波动性都降低了，多数新兴市场和发展中国家的总体制度质量得到了改善，发达国家和发展中经济体的贸易条件波动都有了不小的降低。在所有这些变量方面，先进经济体的得分都要好于新兴市场和发展中国家。

更为规范的横截面分析（见表 5.1）以及面板回归和概率回归（见表 5.2）都得出了如下普遍结论：<sup>27</sup>

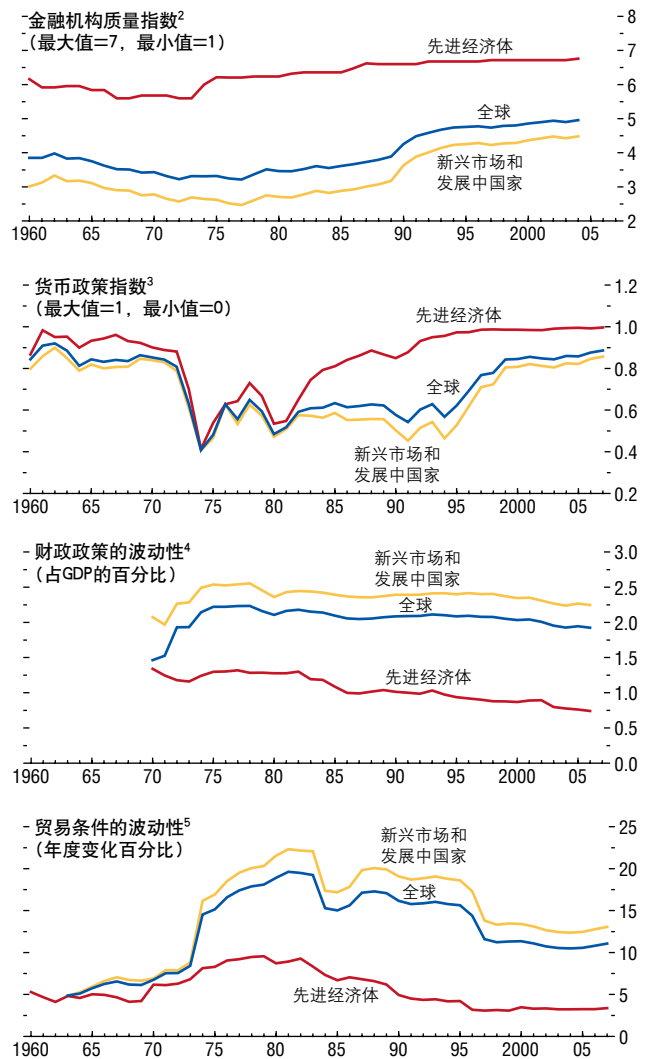
- 更为优化的制度质量与波动的减弱和衰退期的缩短有联系。这种作用在横截面统计上是显著的。
- 横截面分析得出，金融深化显著地减少了商业周期波动的所有方面。然而，有明确的证据显示，当一国的金融发展到了相当的水平后，这种作用力逐渐减小。和制度质量一样，这个变量的影响在面板回归和概率回归分析

27. 尽管引入了有关统计工具，但由于没有商业周期的结构经济计量学模型，将这些相关性解释为显示制度质量和财政政策波动的因果关系的时候要慎重。

图5.9. 商业周期特征差异的一些决定因素<sup>1</sup>

(非加权平均值)

20世纪70年代后，先进经济体的金融政策已有很大改进；特别是近来，新兴市场和发展中国家的政策也同样有了较大完善。自20世纪80年代以来，大多数先进经济体的金融政策波动性有了下降，新兴市场和发展中国家的金融机构质量有了提高，无论在先进经济体还是发展中国家贸易条件波动性都出现了大幅下降。对于所有这些变化，先进经济体都比新兴市场和发展中国家表现更好。



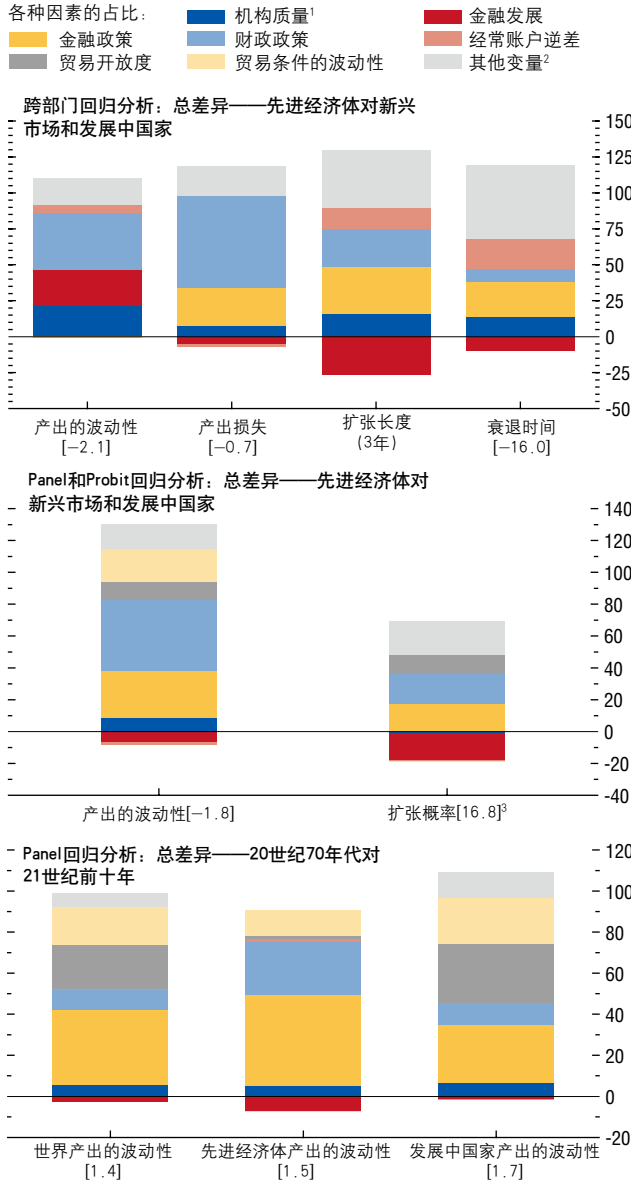
资料来源：Heston、Summers和Aten(2006年)；Marshall、Jaggers和Gurr (2004年)；世界银行，世界发展指数数据库(2007年)；基金组织工作人员的计算。

1. 有关国家组成的信息参见附录5.1。
2. 使用Marshall、Jaggers和Gurr的Polity IV数据集里的“执行约束”变量测量。
3. 定义为 $\exp[-0.005 * (\text{通货膨胀率} - 2\%)]$ 。
4. 定义为百分比表示的定期调整的政府支出滚动10年标准差。
5. 定义为贸易年度变化百分比的滚动10年标准差。

图5.10. 造成结果不同的原因探析

(除特别说明外, X轴为相关参数和以百分点表示的总差异, Y轴为总差异的百分比)

先进经济体较小的波动性和更持久的扩张的主要原因是他们拥有比新兴市场和发展中国家更稳定的金融和财政政策。目前存在的大多数差异反映了先进经济体更好的金融机构质量。一直以来, 金融政策的改进和贸易条件的波动性的降低是大多数产出波动性减少的主要原因。



资料来源: Beck、Demirgüç-Kunt和Levine (2007年); Heston、Summers和Aten(2006年); Maddison(2007年); Marshall、Jaggers和Gurr (2004年); Reinhart和Rogoff (2004年); Wacziarg和Welch (2003年); 世界银行, 世界发展指数数据库 (2007年); 基金组织工作人员的计算 (详细内容参见附录5.1)。

1. 跨部门和直方图回归分析初始值。
2. “其他变量”列表参见表5.1和表5.2。
3. Y轴为以百分点表示的扩张概率。

表5.2. 面板回归和概率回归

	产出波动	处于扩张期的概率
广义机构	-0.07	-0.00
金融发展 <sup>1</sup>	0.22	-0.11
货币政策质量	-2.39***	0.22***
财政政策波动性	0.61*	-0.04**
经常项目赤字	-0.17	0.01
贸易开放度	-0.61	0.11***
贸易条件波动性	0.05	-0.00
R <sup>2</sup>	0.27	0.08
国家数量	78	78
观测数量	299	1,824

资料来源: 基金组织工作人员的计算。

注: “产出波动”的结果是使用1960–2005年十年期平均值, 由固定影响的面板回归估计得出的。“处于扩张期的概率”的结果是通过对1960–2005年年度数据进行概率回归得出的。\*、\*\*、\*\*\*分别表示10%、5%和1%的显著性水平。其他的一些调节变量包括汇率伸缩度和农业占GDP的比例等。

1. 考虑到非线性的特征, 回归使用了该变量的原值和平方值; 出现的联合系数表示以采样平均衡量值的边际值。

中很难得出, 因为金融发展趋势是一个相对慢速的变量。

- 货币和财政政策质量的影响有时候是很难区分开的。也就是说, 从横截面分析, 合理的货币政策与更长的经济扩张期有关, 而财政政策的波动与产出波动有联系。从面板回归分析, 良好的货币和财政政策都与产出波动减少有关联。而且, 它们还都与经济扩张的更大可能性有关系。
- 有证据显示大额外部逆差会使得经济扩张提前结束 (横截面分析得出), 而贸易条件波动较小的时期产出波动也趋于降低 (面板回归分析得出)。

这些分析结果表明, 相对于新兴市场和发展中国家, 先进经济体更为稳定的货币政策和财政政策是促成先进经济体低产出波动和更长经济扩张期的一大因素 (见图 5.10)。其余未能解释的差异一部分可以归结为先进经济体更胜一筹的制度质量。它们更低的贸易条件波动也有一定的功劳。就是说, 相对于新兴市场和发展中国家, 先进经济体合理的货币政策、稳定的财政政策和更大的贸易开放度都增加了它们处于或留在经济扩



### 专栏 5.2. 宏观经济运行的改善——运气好还是政策好？

如正文所述，主要发达经济体的产出波动在最近几年显著减弱。本专栏依次讨论美国的合理货币政策、经济结构性变化以及冲击规模变小（可以理解为“好运气”）对降低产出波动的作用。为此，本文使用了美国经济的结构模型，该模型可以从统计方面确定宏观经济冲击和结构性变化，还能模拟比真实政策更能有效地稳定经济的反事实货币政策。本文还对产出波动能否在未来保持低水平这个重要的政策性问题发表一些观点。

主要结论是，长期合理的货币政策对1984年为分界的前后两个时期美国的产出和通货膨胀波动的大幅减少的贡献度为三分之一。这与 Stock 和 Watson（2003年）的研究结果迥然相异，他们认为货币政策在降低产出波动方面所起的作用不大。

#### 货币政策的表现显著改善

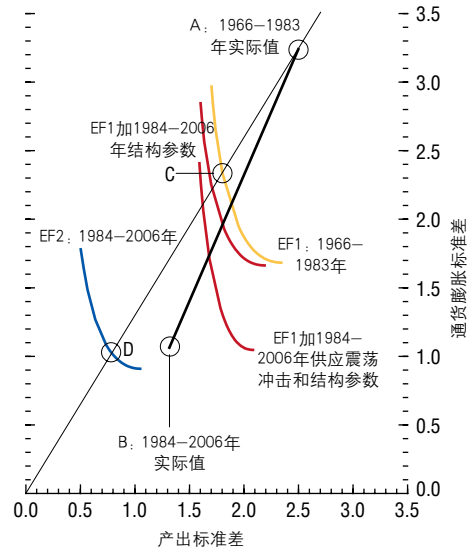
附图标出了美国通货膨胀和去势产出在1966—1983年（A点）和1984—2006年（B点）的实际波动。<sup>1</sup> 这两个点可以与基于模型估计的按照由有效边界 EF1 和 EF2 代表的最优货币政策规则得到的结果相对照。<sup>2</sup> 具体地说，EF1 有效边界表示的是美联储在1966—1983年在遵循有效调整利率稳定通货膨胀和产出

注：本专栏的作者是 Michael Kumhof 和 Douglas Laxton, Susanna Mursula 提供了协助。

1. 本专栏将产出缺口和通货膨胀的波动分别定义为产出缺口和 CPI 年度百分比变化的标准差。所有评估都使用的是季度数据。

2. 我们用两个步骤来确定有效边界。首先，使用美国经济的结构性货币模型估测1966—1983年（EF1）和1984—2006年（EF2）两个阶段的整个八种宏观经济冲击的分布；Juillard 等人（2006年）对该模型做了论述。第二步，将该模型利率反应方程的估计系数用通货膨胀和产出标准差的加权和最小化的优化系数替代；我们采用的货币政策规则的方程式是由 Orphanides（2003年 a）建立的。上述过程按照通货膨胀和产出的相对权重变化的不同组合而重复多次，每一次得出的标准差都作为一个点记录在有效边界上。

美国通货膨胀和产出波动：数据和基于模型的结果  
(百分比)



资料来源：Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

波动的最优货币政策规则的情况下所能实现的通货膨胀和产出波动最优组合。请注意基于模型的边界是向下倾斜的——政策制定者在通货膨胀波动和产出波动两者间需要作出取舍。之所以必须作出取舍，是因为当经济遭到石油价格冲击等事件的影响后，美联储必须决定，是紧缩货币政策将通货膨胀控制在一个较小的范围并暂时容忍产出的下降，还是接受高一点的通货膨胀以换取稳定一点的产出。同样，EF2 有效边界代表的是美联储在1984—2006年所能实现的通货膨胀和产出波动的最优组合。与 EF1 相比，它的形状要更向内收敛一点（主要是由于冲击作用变小的缘故，下文讨论）。

关键是，在实际表现的 A 点与 EF1 上点

## 专栏 5.2 (续完)

集所描述的 1966—1983 年能实现的最优组合之间有很大的距离。这说明次优货币政策对于此阶段通胀和产出波动的升高要负很大的责任。与此不同的是,在 1984—2006 年,美国货币政策的可靠性大为提高,货币政策利率的调整对潜在通货膨胀压力的反应更为主动。<sup>3</sup> 使现实结果距离有效边界更近。

此图表述的是货币政策和其他因素在降低产出和通货膨胀波动方面的作用。货币政策对美国经济增长的贡献度可以用  $(AB-CD)/AB$  来计算,  $AB$  表示 1966—1983 年和 1984—2006 年波动性的减少总量,  $CD$  表示此波动性变化中与货币政策无关的部分。这个计算式得出三分之一的产出波动减少是由更好的货币政策得来的。

## 结构变化和冲击的作用

1984 年后有效边界的内移显示了经济结构性变化和事件冲击变小的联合作用。为了说明这一点,图上画出了 1966—1983 年在两套不同假设条件下两条由模型确定的有效边界。第一条是用 1984 年之后的估计量来替换 1984 年之前的经济结构参数。显然,经济结

3. 有关货币政策可靠性在改变经合组织国家持续通货膨胀状况中作用的实验证明,请参看 Laxton 和 N' Diaye (2002 年)。

构特征的变化对有效边界的内移只占总作用的很小一部分。第二条是用 1984 年之后的估计量来替换 1984 年之前的经济结构参数和供给冲击分布(例如生产力的冲击和石油价格的飙升)。正如所料,EF1 边界主要向下移动是因为,在短期,供给冲击对通货膨胀的作用力要大于对产出的作用力。而 EF1 和 1984 年之后的有效边界 EF2 的位移差距显示了需求冲击(例如私人消费和投资需求的冲击程度减小和 / 或财政政策施行的更大稳定性)的作用。关于 1984 年之后产出波动的减少,需求因素的作用相比供给冲击的作用要大得多。这个发现与商业周期主要由需求驱动的传统观点不谋而合。<sup>4</sup>

## 结论

货币政策显著地改善了经济表现,使后者更趋向于有效边界,并且这种进步不太可能会消失。不太肯定的是,有效边界本身能不能保持位置不变,也就是说,供给和需求的冲击能否继续维持在小规模。正如我们在第一章所分析的,全球经济正面临着一些能导致未来波动性增加的重大风险。

4. 参见 Juillard 等人 (2006 年) 的著作及其参考条目。

张期的可能性(见图 5.10)。

运用上述分析结果,我们还能解释 20 世纪 70 年代至今世界总体的,以及先进经济体和发展中经济体各自的平均产出波动的巨大缩减。货币政策的改善对于波动性随着时间的推移而降低起到了很大的作用(见图 5.10)。其余作用力的大部分可以理解为财政政策的改善(在先进经济体)和贸易自由化与制度优化(在新兴市场和发展中国家)。贸易条件波动在 20 世纪 70 年代以

后的逐渐弱化的作用也很大,但不足以成为主导因素。这与政策失误是导致 70 年代波动增强的主要因素这一观点是吻合的,详细内容可参见专栏 5.2。<sup>28</sup>

28. 这些结果能否说明近几年来“好运气”所起的作用不大仍未可知。面板回归的误差项相对较大,这些误差部分反映了临时性冲击的作用。尽管如此,方程估算仍相当准确地反映了更大范围的各组国家的平均商业周期的特征。

## 结论

与过去三十年的世界经济表现相比，目前的全球经济扩张无疑是很卓越的，但并非史无前例。最近几年的产出增长是20世纪70年代石油冲击以来最为猛烈的。但与20世纪60年代相比，无论是从增长的力度和扩张期的持久度来看都并不是独一无二。但经济快速增长在各国的分享范围是空前的，多数国家和地区的产出波动幅度相比20世纪60年代有了很大的减弱。

自20世纪70年代以来，先进经济体的表现尤其出色，经历了典型的长时间经济扩张。新兴市场和发展中国家的产出稳定化过程比较缓慢和有限，有些地区还遭遇了深度的、有时是周期性的经济危机。随着时间的流转，贸易和金融一体化的推进使得国家之间经济增长的相关性增强，所以世界范围的产出波动只比20世纪60年代稍稍下降一点。

本章认为，经济稳定性的提高以及相关扩张期持续时间的延长很大程度上证明了，促成这些变化的因素是稳定而持久的。具体而言，货币政策和财政政策的改善，以及政治制度质量的提高，无论是就不同时期还是就不同国家的对比来看，与产出波动性减小都有着显著的关联。贸易条件波动降低的作用也很大，但不是主导的力量。

不过，对未来经济稳定性的预期仍然不能太过乐观。全球化进程继续为政策制定者提出新的挑战，例如管理波动性很强的资本流动的难度比较大、境外金融市场对投资者的开放力度增强、全球经常账户严重不平衡带来的影响不可预知，等等。主要发达国家的利率最近回归中性、某些国家资产价格水平的修正、目前风险溢价的提升和信用市场条件的趋紧之间的矛盾，都是对这次经济扩张能力的考验。对于目前政策框架能无限支持经济稳定性的过度自信是绝对不可取的。虽然商业周期获得改善，但政策制定者们必须要牢记的是，商业周期并没有消失。

## 附录 5.1. 数据和方法

本附录的主要作者是 Martin Sommer 和

Nikola Spatafora; Angela Espiritu 和 Allen Stack 提供了支持，Massimiliano Marcellino 提供了咨询。

我们将“扩张”定义为人均实际 GDP 非负增长的时期，将“衰退”定义为负增长的阶段。因此，本章的大部分分析都采用了 Artis、Marcellino 和 Proietti (2004 年) 以及 Harding 和 Pagan (2001 年) 等人所讨论的“古典”商业周期的概念。<sup>29</sup> 以年度和人均值来确定扩张期是为了能够在国家间和不同时间段之间进行更大程度的比较。很多国家使用季度数据确定的扩张期很可能会相对变短。就美国而言，经确定的衰退时期和国家经济研究署报告的时期大致相合，但20世纪60年代的衰退期由于无法从年度数据上得出，因此有所差别。

### 波动分解

为了对波动进行分解，我们首先将 GDP 在时间  $t$  的增长  $y_t$  表示为地区或支出项目  $Cont$  增长贡献度的总和：

$$y_t = (GDP_t / GDP_{t-1} - 1) * 100 = \sum_{i=1}^n Cont_{t,i}$$

如果是以支出项目分解世界产出波动，则  $n=4$ ，如果是以地区分解世界增长，以支出项目分解美国产出波动，则  $n=7$ 。对世界增长的贡献度的计算所采用的数据源将在后文提及。美国的增长贡献度数据直接由经济分析局报告。为了简化分析，波动分解并未使用人均数据计量——不管怎样，多数国家的总量和人均增长波动大致趋同。

图 5.5、图 5.6 和图 5.7 上侧图的波动分解是通过如下标准方程计算出的：

<sup>29</sup> Harding 和 Pagan (2001 年) 审视了各种商业周期的定义以及每项定义所确定的商业周期属性。先进经济体的商业周期研究多使用 GDP 总量数据来确定扩张和衰退的持续时间。但本章的研究还涵盖了人口增长率较高的许多新兴市场和发展中国家。为了简化国家之间的比较分析，我们以人均产出增长来确定商业周期。

$$\text{var } y_t = \sum_{i=1}^n \text{var}(Cont_{t,i}) + \sum_{\substack{i=1, j=1 \\ \text{and } t \neq j}}^n \text{cov}(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}),$$

其中,  $\text{var}$  和  $\text{cov}$  是方差和协方差的运算符号。波动分解的计算可分为四期(1960–1973年, 1974–1982年, 1983–1995年和1996–2006年), 1973年和1983年大体上代表着1960年以后世界经济增长波动性的两个分段点。由于数据有限, 我们没有计算50年代的世界波动性。为了更方便地分析过去十年来的波动性, 我们另外选取了1996年作为分段点(在先进经济体, 80年代和90年代典型的商业周期持续时间延长到了10年左右)。

从B时期到A时期的产出波动变化可以分解如下:

$$\begin{aligned} \text{var}^A y_t - \text{var}^B y_t = & \sum_{i=1}^n \{ \text{var}^A(Cont_{t,i}) - \text{var}^B(Cont_{t,i}) \} \\ & + \sum_{\substack{i=1, j=1 \\ \text{and } t \neq j}}^n \{ \text{std}^A(Cont_{t,i}) \text{std}^A(Cont_{t,j}) \\ & - \text{std}^B(Cont_{t,i}) \text{std}^B(Cont_{t,j}) \} \text{corr}^B(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \\ & + \sum_{\substack{i=1, j=1 \\ \text{and } t \neq j}}^n \text{std}^A(Cont_{t,i}) \text{std}^A(Cont_{t,j}) \{ \text{corr}^A(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \\ & - \text{corr}^B(Cont_{t,i}, Cont_{t,j}) \}, \end{aligned}$$

其中  $\text{std}$  和  $\text{corr}$  是标准差和相关性的运算符号。上述等式的第一项是地区或支出项目波动性的变化, 对应的是图 5.5、图 5.6 和图 5.7 中、下侧的“地区方差”和“项目方差”。等式的第二项和第三项表示的是这几张图中“协方差的贡献”。具体来说, 第二项是协方差对由于增长贡献度标准差变小(注意这些标准差成对出现, 因此不能分配到具体区域或支出项目)而导致的产出波动变小的贡献。第三项是协方差对由于区域或支出项目的增长贡献度相关性变化而导致的产出波动变化的贡献。之所以将协方差贡献分解为这两项是因为, 项目波动性的变化与项目之间相关性的变化的符号不一定相同——举例来说, 图 5.5 的上、中、下三个部分——如正文所述, 这里蕴涵了很有意思的经济含义。

在图 5.8 (“快速增长经济体的波动性”)中, 快速增长阶段的起始点是按照如下办法确定的: 首先, 确定最早的一个年份, 使得该年份过去五

年移动平均实际 GDP 增长 (1) 超过 5% 并 (2) 保持 5% 以上至少两年。其次, 在该年份之前五年内再确定经济的起飞点。

## 经济计量学分析

经济计量学分析(见表 5.1 和表 5.2) 考量的是如下一些附属变量:

- 产出波动。定义为去势的人均 GDP 增长的标准差。去势过程使用的是霍德里克—普雷斯科特 (HP) 滤波办法。
- 受衰退和增长变慢影响而减少的产出。定义为所有低于趋势的产出累计总和除以所有产出的累计总和。去势过程使用的仍然是霍德里克—普雷斯科特 (HP) 滤波办法。
- 扩张期的平均持续时间; 衰退期的持续时间; 一个国家在任意给定年份是否处于扩张期。扩张和衰退期的定义见本附录篇首。分析所采用的解释变量现列如下:
- 广义机构。使用 Marshall、Jagers 和 Gurr 的政治 4 号 (Polity IV) 数据组 (2004 年) 的“行政约束”来衡量。<sup>30</sup> 该变量的使用可参考具体国家和具体时期的初始值。此变量的尺度分为七档, 数值越高表示政府行政部门之间的相互制衡越好。1 分表示行政部门有无限的决策权力; 7 分则说明行政部门实行问责制, 受到权力至少相当的其他组织 (例如立法机关) 最高程度的制衡。
- 金融发展。使用银行和其他金融机构对私人部门信用占 GDP 的比率来衡量。数据可以从贝克、德米古斯—昆和乐法恩的金融发展和组织结构数据库 (2007 年)<sup>31</sup> 中选取。考虑到非线性的特征, 回归使用了该变量的原值和平方值; 出现的联合系数表示以采样平均衡量的边际值。
- 货币政策质量。该指数定义为  $\exp[-0.005 * (\text{通货膨胀率} - 2\%)^2]$ 。这种方式计算的价格

30. 关于 Polity IV 数据库, 详见 [www.cidcm.umd.edu/polity](http://www.cidcm.umd.edu/polity)。

31. 关于金融发展和组织结构数据库, 详见 [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)。



稳定度在通货膨胀上升到10%以上之后迅速恶化。例如，当通货膨胀等于2%时，指数为1；当通货膨胀为10%时，指数大约为0.75；当通货膨胀为20%时，指数为0.2。只要初始的通货膨胀水平比较低，诸如油价变动所引起的短期通货膨胀波动只会使该指数发生很小的变化。虽然这个变量显然不仅仅只受到货币政策质量的影响，但与货币政策背后的其他制度框架质量指标有关，这些指标可以从更有限的样本里得出。<sup>32</sup>

- 财政政策的波动性。用周期调整的政府支出对GDP的十年滚动标准差来衡量，采用的数据是法塔斯和米霍夫提出的国别工具变量估计办法（2003年）。<sup>33</sup> 政府支出的数据是从世界银行世界发展指数数据库（2007年）里获得，<sup>34</sup> 以基金组织的世界经济展望数据库为增补。
- 经常项目大额逆差。当经常项目逆差逾5%时，该指数为1；否则为0。数据的采集主要是从基金组织的世界经济展望数据库，以世界银行的世界发展指数数据库（2007年）为增补。
- 贸易开放度。瓦齐亚格和韦尔奇指数（2003年）的确定是基于平均关税税率、平均非关税壁垒水平、平行市场外汇平均贴水、是否存在出口经营管理局、是否存在社会主义经济系统等因素。在实行经济自由化之前，该变量为0，而经济自由化开始后该变量为1。<sup>35</sup>
- 汇率的灵活性。以莱因哈特—罗格夫的实际

32. 例如，货币政策指标对中央银行管理者政策变动衡量的横截面回归得出 $t$ 值为5.5， $R^2$ 为0.24。同样，用固定影响的办法使用面板回归得到 $t$ 值为4.0， $R^2$ 为0.10。

33. 使用政府支出而不是政府资产余额可以将周期调整困难而衍生的内生性问题降低到最小。Fatás和Mihov（2003年，第11页）指出，“无论是理论上的考虑还是经验性的估计，都证明政府支出（包括政府转移）并不是同步地针对经济周期作出反应。另外，有充分证据显示预算赤字自动地受到宏观经济条件变化的影响，因此更易遇到内生性问题。”

34. 世界发展指数数据的更多详情，请参考www.worldbank.org。

35. 开放度变量的更多详情，请参考www.papers.nber.org/papers/w10152.pdf。

汇率灵活度粗略指数来衡量，结果可分为三项（1表示固定或钉住汇率制，2表示处于中间位置的制度安排，3表示自由浮动汇率制）。莱因哈特—罗格夫分类法考虑到某些经济体的双重汇率和平行市场问题，因此采用由市场决定的汇率的波动性来对其汇率制度进行统计分类。<sup>36</sup>

- 农业在GDP中的比例。使用的是世界银行的世界发展指数数据库（2007年）。

所有的横截面回归估测都使用的是1970—2003年的平均值。<sup>37</sup> 面板回归使用的是1960年以来的所有可用的十年平均观测值，并使用固定影响的方法。概率回归估测使用的是1960年以来的年度数据。

图5.10是按照如下方法绘制的。首先，使用总体样本做各次回归。然后，将样本分为先进经济体和新兴市场和发展中国家，并计算出子样本附属变量和解释变量的均值。每个解释变量在各个子样本的均值的差值要乘以相关系数（以总体样本计算得出）。这就得出了相关解释变量对于先进经济体与其他经济体附属变量（平均）差异的贡献度。最后，类似的，重复上述过程，只是要把样本以十年为界分割（而不是分成先进经济体和其他经济体）。这就得出了相关解释变量对于不同年代之间附属变量（平均）差异的贡献度。

#### 其他数据来源

- 实际GDP及其组成部分。总体和人均的数据来自（1）Heston、Summers和Aten的裴恩世界表格6.2版（2006年）；<sup>38</sup>（2）世界银行的世界发展指数数据库（2007年）；（3）基金组织的世界经济展望数据库；（4）Maddison的材料（2007年）。<sup>39</sup> 我们将来

36. 莱因哈特—罗格夫指数的更多详情，请参看www.wam.umd.edu/~creinhar/Links.html。

37. 关于结论的正确性，还可以通过估测1970—1983年和1984—2003年两个子样本的独立回归来证明。

38. 裴恩世界表格6.2版的更多内容可参见www.pwt.econ.upenn.edu。

39. 详情请见www.ggdc.net/Maddison。

## 专栏 5.3. 拉美的商业周期新指标：历史性重建

从不同政策主体和不同制度安排的长期数据里我们可以获得对商业周期波动性根源的重大发现。但是除北美和西欧外，多数国家严重缺乏这方面研究的系统性工作。

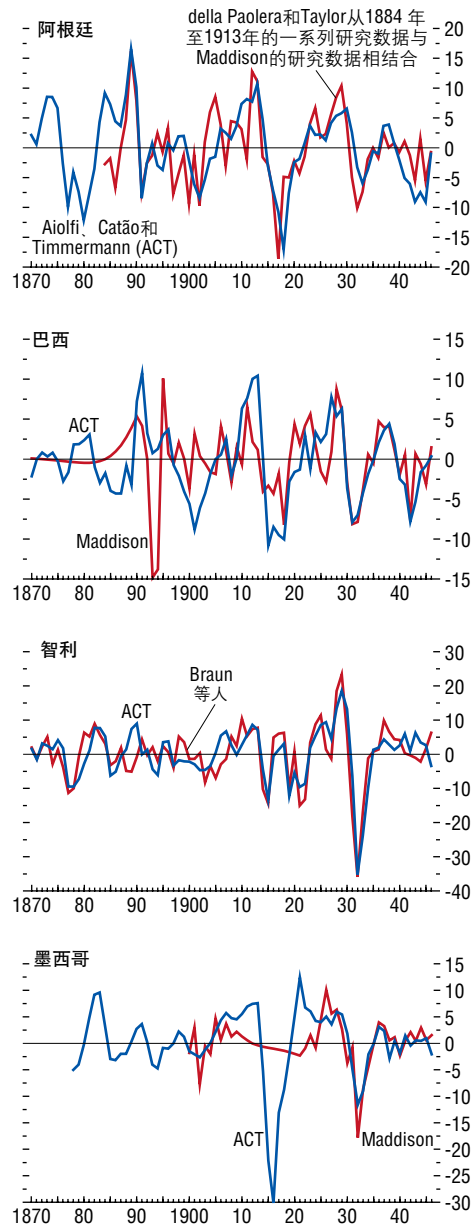
该研究方向的一个主要障碍是，发展中国家的 GDP 历史数据是有限或者显然不可靠的。虽然 Maddison (1995 年, 2003 年) 的成果对宏观经济学家获取长期数据提供了有益的办法, 但 Maddison 的第二次世界大战之前的数据仍然有很多重大瑕疵。大部分发展中国家的数据要么只有少数基准年份的, 要么是直接从二手资料里提取的, 而这些二手资料对 GDP 的估计依据的是非常有限的宏观经济变量, 并且还经常各自使用完全不同的统计方法。我们下面要对此讨论, 这个过程是很容易出错的。

本专栏将对 Aiolfi、Catão 和 Timmermann 所提出的实际 GDP 重建新方法 (2006 年, 下文略写为 ACT) 做一个简述, 并将用新方法估测的四个拉丁美洲国家 (阿根廷、巴西、智利和墨西哥) 的数据和 Maddison (2007 年) 的数据做一个比较。该新方法的立论支撑是, 经济变量的横截面有公因素结构。也就是说, 任何单独的经济变量 (例如工业产出、投资等) 的波动都源自影响经济体中所有单独经济变量的公因素 (也就是“让所有船涨高的水”) 和某个特殊因素 (即部门性特殊因素或变量性特殊因素) 的组合。最近的时间序列技术使这种经典的因素分析法能够更为有效地正式化, 最近的很多研究也使用这个方法做预测。ACT 认为, 这样的一个动态因素模型也适合用来“回溯”, 尤其可以用在经济活动总指标的重建工作。该模型最重要的必要条件是可获得足够相异的、同时包含与总体经济周期行为关系密切的单独序列的多组变量。天然的候选变量有: 投资、政府收入和支出、部门产出和

注: 本专栏的主要作者是 Luis Catão。

## 历史产出缺口估计：以前估计和最新估计的区别

(百分比)



资料来源: Aiolfi、Catão和Timmermann (2006年); Braun等人 (2000年); Della Paolera和Taylor (2003年); Maddison (1995年, 2003年)。

外部贸易以及历史数据能追溯久远的一些金融变量。这个方法的一大优点是对单独变量估测错误——这在发展中国家的统计当中特别严重——的容忍度相对较高。鉴于这些估算错误大致上都是相异的，因此最后的估计对这些错误的敏感度就要低得多，而加总部门产出指标合计总 GDP 的通常程序由于单独指标的估算存在实质的异质错误，其敏感度会更大。

ACT 回溯方法包含三步。首先，将所有单独序列去势——因素模型估算的标准程序——平稳化。第二步，从平稳时间序列的横截面中提取公因素。第三步，用实际 GDP 数据可确定足够可靠的时期（通常指第二次世界大战后的某些时期）的最小二乘回归将提取出来的因素投射到实际 GDP 上。虽然在实际 GDP 数据可确定足够可靠的“取样”时期里，作为结果的指标与实际 GDP 的拟合很好（ $R^2$  和  $t$  值都很大），但这一方法在一个跨度几十年的期间对系数稳定性的依赖却可能会遭致非议。然而，Stock 和 Watson（2002 年）证明，只要不稳定情况在因素构成方面属于平均范围内，则公因素的估计在单独时间序列暂时出现不稳定的情况下仍然是稳定的。此外，ACT 假设了一系列结构稳定性测试条件，各自情况下的回溯估计相对于测试条件的可靠性都很显著。为了进一步验证其可靠性，ACT 对美国的相关数据进行了回溯，并与 Romer（1989 年）以及 Balke 和 Gordon（1989 年）的估计结果（通常被看做美国第二

次世界大战之前时期 GDP 的相对可靠的估测）进行了对比。结果，ACT 提出的回溯方法对美国第二次世界大战之前周期的时限和规模都估测得很不错，特别是与 Balke 和 Gordon 的系列数据更为接近。

这种估测方法结果与包括 Maddison（1995 年，2003 年）的估计在内的历史文献数据究竟有多大不同？虽然本书正文部分所述的不同时间段的产出差异波动在数据组方面基本上是可以比照的，但在其他时间段，这种差异可能是非常大的。实际上，ACT 的评估显示，某些历史阶段不同解读之间的某些分歧非常惊人。例如，Maddison 编纂的数据显示，1891 年 Barings 危机（见图）之后巴西经历了非常严重的经济衰退，但这很可能是虚假的，因为 Maddison 数据的确定几乎全部依据外贸信息，而忽略了那些与国内生产更紧密的指标。与此相反，Maddison（2003 年）的墨西哥实际 GDP 数据在 1911 年至 1920 年革命期间显示了相当大的产出波动稳定性，而根据各类其他指标和历史描述，至少在 1914 年至 1917 年的革命高峰期间，产出的减少是一个公认的事实。

总体而言，这些结果都说明，将这种数据重建方式推广到其他发展中国家是很有价值的。这一推广工作将使我们能更好地回答世界商业周期的历史演进以及制度和政策主体在其中的作用等关键问题。

自这些来源的数据通过相乘接合，按照次序组成可能实现的最长时间序列。不过，多数数据来自裴恩世界表格，2007 年的数据采用的是基金组织的世界经济展望数据库。Maddison 的材料仅提供总体 GDP 和人均

GDP 数据。<sup>40</sup> 由于第二次世界大战之前的数据准确性有待商榷（见表 5.3），战前数据的分析仅局限于部分选取国家（见图 5.2 和图 5.3）经济扩张期和衰退期的平均长度。

40. 参见 Johnson 等人（2007 年）关于数据集的不同（包括裴恩世界表格的不同版本）是如何导致 GDP 数据差异的讨论。

- 适合工作年龄的人口。以内插值替换的五年期适合工作年龄的人口数据来自《联合国人口展望：2004年修订人口数据库》。<sup>41</sup> 适合工作的年龄定义为15~64岁。

## 国家选取范围

本章研究范围涵盖了133个先进经济体和新兴市场以及发展中国家。我们将本章涉及的这些国家以如下经济和地区组别分类列出（括号里的是组内国家数量）：

- 先进经济体 (28)：日本和美国以及如下国家：
  - 欧盟15国：奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞典和英国。
  - 亚洲新兴工业化经济体 (4)：中国香港特别行政区、韩国、新加坡和中国台湾。
  - 其他先进经济体 (7)：澳大利亚、加拿大、冰岛、以色列、新西兰、挪威和瑞士。
- 新兴市场和发展中国家 (105)：中国和印度再加上如下国家：
  - 非洲 (49)：阿尔及利亚、安哥拉、贝宁、博茨瓦纳、布基纳法索、布隆迪、喀麦隆、佛得角、中非共和国、乍得、科摩罗、刚果民主共和国、刚果共和国、科特迪瓦、吉布提、埃及、赤道几内亚、埃塞俄比亚、加蓬、冈比亚、加纳、几内亚、几内亚比绍、肯尼亚、莱索托、马达加斯加、马拉维、马里、毛里塔尼亚、毛里求斯、摩洛哥、莫桑比克、纳米比亚、尼日尔、尼日利亚、卢旺达、圣多美和普林西比、塞内加尔、塞舌尔、塞拉利昂、南非、苏丹、斯威士兰、坦桑尼亚、多哥、突尼斯、乌干达、赞比亚和津巴布韦。
  - 中东欧 (8)：阿尔巴尼亚、保加利亚、捷克共和国、匈牙利、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克共和国、土耳其（前苏联国家并未纳入研究范畴，因为这些国家很多

变量在90年代之前的数据不可获得）。

- 亚洲发展中国家 (13)：孟加拉国、柬埔寨、印度尼西亚、基里巴斯、老挝人民民主共和国、马来西亚、尼泊尔、巴基斯坦、菲律宾、斯里兰卡、泰国、汤加和越南。
- 拉美 (21)：阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、海地、洪都拉斯、牙买加、墨西哥、尼加拉瓜、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、特立尼达和多巴哥、乌拉圭和委内瑞拉。
- 中东 (12)：巴林、伊朗伊斯兰共和国、约旦、科威特、黎巴嫩、利比亚、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯叙利亚共和国、阿拉伯联合酋长国和也门共和国。

## 参考文献

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, James Robinson, and Yunyong Thaicharoen, 2003, "Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, No. 1, pp. 49-123.
- Ahmed, Shaghil, Andrew Levin, and Beth Anne Wilson, 2004, "Recent U.S. Macroeconomic Stability: Good Policies, Good Practices, or Good Luck?" *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 86, No. 3, pp. 824-32.
- Aiolfi, Marco, Luis Catão, and Allan Timmermann, 2006, "Common Factors in Latin America's Business Cycles," IMF Working Paper 06/49 (Washington: International Monetary Fund).
- Arias, Andres, Gary D. Hansen, and Lee E. Ohanian, 2006, "Why Have Business Cycle Fluctuations Become Less Volatile?" NBER Working Paper No. 12079 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Artis, Michael, Hans-Martin Krolzig, and Juan Toro, 2004, "The European Business Cycle," *Oxford Economic Papers*, Vol. 56 (January), pp. 1-44.
- Artis, Michael, Massimiliano Marcellino, and Tommaso Proietti, 2004, "Dating Business Cycles: A Methodological Contribution with an Application to the Euro Area," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 66, No. 4, pp. 537-65.
- Balke, Nathan S., and Robert J. Gordon, 1989, "The Estimation of Prewar Gross National Product: Methodology and New Evidence," *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 1, pp. 38-92.
- Barrell, Ray, and Sylvia Gottschalk, 2004, "The Volatility of the Output Gap in the G7," *National Institute Economic Review*, Vol. 188 (April), pp. 100-107.

41. 详细参见：[esa.un.org./unpp](http://esa.un.org/unpp)。



- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 81 (November), pp. 575–93.
- Baxter, Marianne, and Michael A. Kouparitsas, 2005, "Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52 (January), pp. 113–57.
- Bayoumi, Tamim, and Andrew Swiston, 2007, "The Ties That Bind: Measuring International Bond Spillovers Using the Inflation-Indexed Bond Yields," IMF Working Paper 07/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000 (revised: March 21, 2007), "A New Database on Financial Development and Structure," *World Bank Economic Review*, Vol. 14 (September), pp. 597–605. Available via the Internet: [www.econ.worldbank.org/staff/tbeck](http://www.econ.worldbank.org/staff/tbeck).
- Berg, Andy, Jonathan D. Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2006, "What Makes Growth Sustained?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., 2004, "The Great Moderation," remarks at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, February 20.
- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 135–64.
- Braun, Juan, Matías Braun, Ignacio Briones, José Díaz, Rolf Lüders, and Gert Wagner, 2000, "Economía Chilena 1810–1995: Estadísticas Históricas," Working Paper No. 187 (Santiago: Catholic University of Chile, Instituto de Economía).
- Canova, Fabio, and Harris Dellas, 1993, "Trade Interdependence and the International Business Cycle," *Journal of International Economics*, Vol. 34 (February), pp. 23–47.
- Cecchetti, Stephen G., Alfonso Flores-Lagunes, and Stefan Krause, 2006a, "Assessing the Sources of Changes in the Volatility of Real Growth," NBER Working Paper No. 11946 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2006b, "Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross-Country Analysis," *The Economic Journal*, Vol. 116 (April), pp. 408–33.
- Clarida, Richard, Jordi Galí, and Mark Gertler, 2000, "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 115, No. 1, pp. 147–80.
- Dalsgaard, Thomas, Jørgen Elmeskov, and Cyn-Young Park, 2002, "Ongoing Changes in the Business Cycle—Evidence and Causes," SUERF Studies No. 20 (Vienna: Société Universitaire Européenne de Recherches Financières).
- Dell’Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan, 2005, "The Real Effect of Banking Crises," IMF Working Paper 05/63 (Washington: International Monetary Fund).
- Della Paolera, Gerardo, and Alan Taylor, 2003, *A New Economic History of Argentina* (New York: Cambridge University Press).
- DeLong, J. Bradford, 1997, "America’s Peacetime Inflation: The 1970s," in *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, ed. by Christina D. Romer and David H. Romer (Chicago: University of Chicago Press), pp. 247–76.
- Diebold, Francis X., and Glenn D. Rudebusch, 1992, "Have Postwar Economic Fluctuations Been Stabilized?" *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, pp. 993–1005.
- Dijk, Dick van, Denise R. Osborn, and Marianne Sensier, 2002, "Changes in Variability of the Business Cycle in the G7 Countries," Econometric Institute Report EI 282 (Rotterdam: Erasmus University, Econometric Institute).
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf, and Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53 (January), pp. 123–50.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2000, "Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility," in *Annual Bank Conference on Development Economics* (Washington: World Bank).
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher, and Roberto Rigobon, 2005, "Stocks, Bonds, Money Markets, and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission," NBER Working Paper No. 11166 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fatás, Antonio, and Ilian Mihov, 2003, "The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4, pp. 1419–47.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol. 108 (July), pp. 1009–25.
- Fuhrer, Jeffrey, and Scott Schuh, 1998, "Beyond Shocks: What Causes Business Cycles? An Overview," *New England Economic Review* (November/December), pp. 3–24.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2001, "Extracting, Analysing and Using Cyclical Information," MPRA Paper No. 15 (Munich: University Library of Munich).
- Helbling, Thomas, and Tamim Bayoumi, 2003, "Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages," IMF Working Paper 03/46 (Washington: International Monetary Fund).
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, Penn World Table Version 6.2, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (September).
- Imbs, Jean, 2004, "Trade, Finance, Specialization, and Synchronization," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 86 (August), pp. 723–34.
- , 2006, "The Real Effects of Financial Integration," *Journal of International Economics*, Vol. 68 (March), pp. 296–324.
- Ito, Takatoshi, 2007, "Asian Currency Crisis and the Interna-

- tional Monetary Fund, 10 Years Later: Overview,” *Asian Economic Policy Review*, Vol. 2, pp. 16–49.
- Johnson, Simon, Will Larson, Chris Papageorgiou, and Arvind Subramanian, 2007, “When the Facts Change: Shifting GDP Data and Their Implications” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Juillard, Michel, Philippe Karam, Douglas Laxton, and Paolo Pesenti, 2006, “Welfare-Based Monetary Policy Rules in an Estimated DSGE Model of the US Economy,” ECB Working Paper No. 613 (Frankfurt: European Central Bank).
- Kahn, James A., Margaret M. McConnell, and Gabriel Perez-Quiros, 2002, “On the Causes of the Increased Stability of the U.S. Economy,” *Economic Policy Review*, Vol. 8, No. 1, pp. 183–202.
- Kent, Christopher, Kylie Smith, and James Holloway, 2005, “Declining Output Volatility: What Role for Structural Change?” Research Discussion Paper No. 2005-08 (Sydney: Reserve Bank of Australia, Economic Group).
- Kim, Chang-Jin, and Charles R. Nelson, 1999, “Has the U.S. Economy Become More Stable? A Bayesian Approach Based on a Markov-Switching Model of the Business Cycle,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81 (November), pp. 608–16.
- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, and Eswar Prasad, forthcoming, “Twin Peaks in Global Business Cycle Convergence,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, and Charles Whiteman, 2005, “Understanding the Evolution of World Business Cycles,” IMF Working Paper 05/211 (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco Terrones, 2003, “Financial Integration and Macroeconomic Volatility,” IMF Working Paper 03/50 (Washington: International Monetary Fund).
- Laxton, Douglas, and Papa N’Diaye, 2002, “Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries,” IMF Working Paper 02/220 (Washington: International Monetary Fund).
- Maddison, Angus, 1995, *Monitoring the World Economy* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , 2003, *The World Economy: Historical Statistics* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , 2007, World Population, GDP and Per Capita GDP, 1–2003 AD data set. Available via the Internet: [www.ggdc.net/Maddison](http://www.ggdc.net/Maddison).
- Marshall, Monty, Keith Jagers, and Ted Robert Gurr, 2004, Polity IV data set. Available via the Internet: [www.cidcm.umd.edu/polity](http://www.cidcm.umd.edu/polity).
- McConnell, Margaret M., and Gabriel Perez-Quiros, 2000, “Output Fluctuations in the United States: What Has Changed Since the Early 1980s?” *American Economic Review*, Vol. 90, No. 5, pp. 1464–76.
- Moneta, Fabio, and Rasmus Ruffer, 2006, “Business Cycle Synchronisation in East Asia,” ECB Working Paper No. 671 (Frankfurt: European Central Bank).
- Orphanides, Athanasios, 2003a, “Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (July), pp. 983–1022.
- , 2003b, “Monetary Policy Evaluation with Noisy Information,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50 (April), pp. 605–31.
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), pp. 1–48.
- Romer, Christina D., 1989, “The Prewar Business Cycle Reconsidered: New Estimates of Gross National Product, 1869–1908,” *Journal of Political Economy*, Vol. 97 (February), pp. 1–37.
- , 1999, “Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 2, pp. 23–44.
- , and David H. Romer, 2002, “The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy,” in *Rethinking Stabilization Policy* (Federal Reserve Bank of Kansas City), pp. 11–78.
- Satyanath, Shanker, and Arvind Subramanian, 2004, “What Determines Long-Run Macroeconomic Stability? Democratic Institutions,” IMF Working Paper 04/215 (Washington: International Monetary Fund).
- Sommer, Martin, 2007, “Habit Formation and Aggregate Consumption Dynamics,” *The B.E. Journal of Macroeconomics—Advances*, Vol. 7, No. 1, Article 21. Available via the Internet: [www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art21](http://www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art21).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2002, “Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes,” *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20, pp. 147–62.
- , 2003, “Has the Business Cycle Changed and Why?” in *NBER Macroeconomics Annual 2002* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 159–218.
- , 2005, “Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics,” *Journal of the European Economic Association*, Vol. 3 (September), pp. 968–1006.
- Summers, Peter M., 2005, “What Caused the Great Moderation? Some Cross-Country Evidence,” *Economic Review* (Third Quarter) (Federal Reserve Bank of Kansas City), pp. 5–32.
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2003, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence,” NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- White, William R., 2006, “Procyclicality in the Financial System: Do We Need a New Macrofinancial Stabilisation Framework?” BIS Working Paper No. 193 (Basel: Bank for International Settlements).
- World Bank, 2007, *World Development Indicators* (Washington: World Bank).

以下是代理主席在 2007 年 9 月 24 日执行董事会讨论《世界经济展望》时所作  
的总结发言。

## 全球前景与政策

执董们对全球经济在 2007 年上半年继续强劲增长表示欢迎，同时强调，面对当前的金融市场动荡，近期的下行风险已经增加。他们预计，今后一段时期的全球经济增长速度将慢于上次在 7 月进行修订时所预测的速度。但是，由于金融压力的规模和持续时间不确定，速度放慢的严重性难以预料。执董们普遍认为，鉴于全球经济的基本要素强劲有力，而且各新兴市场和其他发展中经济体继续稳步增长，动荡的影响将被减弱。有鉴于此，许多执董同意，虽然局势仍在演变之中，但在当前看来，速度放慢的程度很可能较为温和。他们还同意工作人员们的基准预测。然而，一些执董警告说，经济增长的速度放慢有可能变得更为严重。

执董们承认，在目前关头，全球展望仍然异常不确定。一些执董认为，金融市场长期不稳定和发生广泛信贷紧缩的风险已经增加，有可能引起进一步的金融感染和信心下降，从而可能削弱全球增长环境。特别重要的是，美国住房价格如果受到进一步的下跌压力，会使居民投资和消费的增长率更急剧地下降，从而对世界其他地区产生更为严重的溢出效应。此外，某些国家由于货币迅速升值，所面临的风险可能更加复杂。如果外部融资的供应受到更大限制，某些出现巨额经常账户逆差的新兴市场国家会面临特别严重的风险。一些执董还强调，全球不平衡无序调整的可能性仍然是一个令人担心的重要问题。而其他执董则认为，无序调整的风险不大。

在此背景下，执董们强调必须执行健全的经济政策和继续保持警惕。他们认为，眼下在政策

方面的当务之急是恢复金融市场的秩序。他们普遍认可各主要先进经济体的中央银行面对流动性的持续紧缩所采取的行动。与此同时，他们强调，必须避免人们的一种观点，就是中央银行将自动对金融不景气作出反应，采取行动减少损失，因为这会引起道义风险并削弱信贷纪律。一些执董认为，在某些市场长期过度承担风险之后，风险的重新定价和信贷标准的收紧表明，更强有力的市场纪律正在恢复之中。执董们认为，从这场金融市场动荡中吸取的一个重要教训是，必须保证有效的金融监管，为此需要提高透明度和金融风险意识。

执董们指出，经济增长速度的放慢很可能缓和生产能力和资源受到的压力，从而将有助于减轻通货膨胀压力。与此同时，紧俏的初级商品市场和不断上升的食品价格仍将是价格压力的主要来源，如果新兴市场的经济持续强劲增长，情况尤其如此。执董们同意，各中央银行在决定货币态势的时候应集中注意实现中期的价格稳定，并参照经济增长的预计下行风险来仔细评估通货膨胀前景。

关于中期展望，执董们强调，必须采取行动来加强持续高速增长的基础。很多国家将需要执行目标远大的中期财政巩固计划，以应对保健和社会安全支出面临的不断增加的压力。它们还需要推动关键的改革，包括在发达国家使金融部门和服务部门进一步自由化，并在新兴市场和发展中国家改善基础设施和商业环境，以充分利用全球化和科技进步提供的机会。

执董们欢迎对过去 20 年来，更好的货币和金融政策、更强有力的体制以及金融的发展在减

少经济增长的波动方面所发挥的作用进行的分析。一些执董指出，外生冲击的减少和新兴市场经济体的崛起可能促进了波动性的降低。然而，执董们强调，经济增长波动性的降低并不意味着今后的稳定是理所当然。决策者们将需要时刻做好准备，以适应不断变化的情况，鉴于各国之间商业周期的日益同步增加了发生溢出效应的风险，就更应该这样做。

## 先进经济体

大多数执董同意，考虑到金融市场的动荡、住房市场的疲软、劳动力市场的日益低迷和生产率增长的下降，美国国内短期展望所面临的风险无疑呈下行态势。他们强调，当前的金融市场动荡有可能扩大范围，而住房市场的衰退时间如果拖得更长，会给家庭财务和消费带来压力。执董们因此认为，下调2008年的增长预测是合理的。他们认为，随着通货膨胀压力减轻，而且通货膨胀预期仍有很好的支点，货币政策有余地来帮助缓和展望所面临的向下风险。执董们为最近异常之好的财政业绩感到鼓舞，同时强调，将需要制订一项目标更加远大的中期财政巩固计划，以保证长期的财政可持续性。

执董们对欧元区的经济表现相对强劲表示欢迎，但警告说，近期增长面临的风险就整体而言已向下倾斜，原因是美国的经济增长速度正在放慢和金融市场出现动荡。他们注意到，欧洲中央银行继续密切注意事态发展，以保证实现控制通货膨胀的目标。执董们对巩固财政方面取得的进展表示欢迎，但是认为，考虑到周期性上升的强劲势头和人口老龄化即将带来的种种压力，有必要进行目标更为远大的努力。执董们还注意到，欧元区的长期前景将取决于该地区是否成功地提升生产率增长和就业增长，并成功地增加结构灵活性。通过加强服务市场的竞争性，将有助于提升这些部门的生产率，与此同时，为加强工作意愿和提高工资灵活性所采取的步骤将成为劳动力和产品市场改革的关键内容。

执董们注意到，由于投资下降和消费增长速

度放慢，日本经济在经过两个季度的非常强劲的增长之后，于2007年第二季度出现收缩。由于最近发生的金融市场动荡和日元升值可能对经济增长产生不利影响，该国的展望仍然令人忧喜参半。执董们支持日本银行采取迁就性的货币态势，并建议，在收紧货币政策之前，应该先等到有明确迹象显示，通货膨胀率正显著提高，而且金融市场的波动在最近引起的风险正在减弱。执董们对近年来在削减财政赤字方面取得的长足进展感到鼓舞，但仍敦促日本制定一项更为雄心勃勃的财政纲领，以降低公债比率和应对人口老龄化带来的挑战。

## 新兴市场和其他发展中国家

执董们认为，今后几年，新兴市场和其他发展中国家的庞大的外汇流入有可能继续增添宏观经济管理的复杂性。他们强调，每个国家针对大量资本流入采取的适当的政策措施，将取决于流入的性质，包括其构成和条件，并取决于各国的具体情况。很多执董同意，通过实行财政约束和提高汇率灵活性，并辅以资本账户的自由化，会有助于减轻这些流入产生的影响。然而，一些执董指出，财政调整并非总是可行或有效，此外，持续的汇率升值会引起种种困难。这些执董建议，临时性的资本控制措施虽然不是最好的办法，但在某些情况下可能是处理资本流动的实用办法，从而成为宏观经济政策的一种有用的补充。一些执董认为，必须区分短期和长期资本流动，因为二者涉及的政策问题将有所不同。执董们同意，面对资本流入，促进金融发展以及加强金融管理和监督也很重要。

执董们预计，在中国和印度的带领下，亚洲新兴市场国家的经济将保持强劲增长。大多数执董认为，从整体来讲，风险正向下倾斜，其中一个特别重要的原因是美国经济的增长速度放慢。然而，某些执董认为，中国如果不进一步收紧货币政策和实行更灵活的汇率管理，其经济增长和通货膨胀风险会向上倾斜。该地区很多国家继续出现庞大的经常账户顺差，在此背景下，若



干执董强调，通过提高汇率灵活性和采取措施促进内需，将有助于减少对靠出口拉动的经济增长的依赖。

执董们欢迎拉丁美洲良好的经济表现和对外脆弱性的降低，这反映出政策框架更为强有力，债务管理有所改进，国内资本市场取得发展。与此同时，执董们看到，与美国之间的密切贸易和金融联系以及对初级商品出口的依赖仍然给增长带来风险。他们强调，必须推行改革来促进投资和生产率的增长。执董们注意到，近年来，拉丁美洲国家出现庞大的外汇流动。他们对许多国家提高汇率灵活性的做法表示欢迎，因为这有助于面对资本流入时抑制通货膨胀。

执董们欢迎新兴欧洲各国的经济在生产率强劲增长的支持下继续迅速趋同，但对某些国家经济过热表示关切。他们说，最近的金融市场动荡使人们更为担心该地区某些国家在资本流动出现逆转时的脆弱性，考虑到这些国家严重依赖于外汇借款和发生溢出效应的可能性，情况尤其令人担心。在这方面，执董们强调，必须奉行审慎的宏观经济政策，通过结构性改革来增加经济的灵活性，并警觉地实行银行监督。

执董们看到，在初级商品价格高涨和资本大量流入的支持下，独联体的经济活动继续迅速扩展。增长前景整个看来是乐观的，但全球信贷紧缩对某些国家的展望产生了影响。执董们认同该地区吸引外国私人资本大量流入的能力，但是强调，许多国家的汇率灵活性有限，导致价格上升压力。他们认为，需要实行更为灵活的汇率，并继续努力加强体制、商业环境以及银行管理和监督。

撒哈拉以南非洲各国的经济持续扩展，令执董们感到鼓舞，拉动这种扩展的是高涨的初级商品价格、更好的政策实施、加强商业环境的改革措施和债务减免。随着举办新的石油项目，若干国家的经济增长预计将于2008年加速。为了保持增长业绩和促进出口的多样化，需要保持宏观经济稳定和有一个生气勃勃的私人部门，并通过进一步的贸易自由化、该地区出口市场准入的改善以及先进经济体对援助承诺的落实提供支持。

在中东，凭借高涨的石油价格支持，各石油出口国的经济增长充满生气，对外和财政收支保持强劲，近期内的情况预计将继续如此。与此同时，执董们注意到，资源利用率和进口价格正在上升，在许多石油出口和进口国导致通货膨胀压力。石油出口国的财政政策面临的压力是正确地平衡兼顾，既利用石油收入来实现长期的发展目标，又在短期内实行节制，以抵消私人需求的强劲增长。执董们欢迎若干石油出口国不断增加石油部门的投资，但同时强调，必须继续促进这些经济体的石油和非石油部门的私人投资。

## 多边问题和其他问题

执董们欢迎对全球化与不平等之间关系进行的分析，同时指出，必须结合每个国家的具体情况来解释分析结果。大多数执董接受这次研究的两个主要结论：首先，科技变革在使很多国家的不平等日趋严重方面所起的作用比全球化更重要；其次，与流行的观点相反，贸易自由化看来减少不平等，而金融全球化看来正在增加不平等。执董们警告说，面对日益严重的不平等，解决办法不是限制外国直接投资，而是加强教育，以保证使工人在新出现的“知识型”全球经济中掌握适当的技能。需要推进劳动力市场改革，以保证在最有生气的部门灵活地创造就业机会。此外，应该加强社会安全网，以便向那些受全球化不利影响的人提供更多的保护，并需要执行政策来增加提供给穷人的融资。

执董们强调，采取多边行动来保证全球不平衡的顺利调整仍然是一项关键任务。在基金组织的多边磋商期间，参加者们说明了各自与国际货币基金和金融委员会为减少全球不平衡所认可的战略相一致的政策计划。这些计划包括以下步骤：在美国提高国民储蓄，包括巩固政府财政；在欧洲使加强经济增长的改革措施取得更多进展；在日本深化结构性改革，包括巩固政府财政；在新兴亚洲进行改革，以刺激国内需求，同时提高某些贸易顺差国家的汇率灵活性；在石油生产国根据吸收能力和宏观经济的稳定情况来增加支出。为了

减少不平等，同时保持增长，需要充分执行这些政策计划。执董们承认，在调整世界上各种主要货币的相互汇率方面取得了某些进展，但同时注意到，工作人员的分析结论是，美元依然定值过高，而日元、人民币和各石油出口国的货币相对其中期基本价值而言仍然定值过低。

执董们对多哈回合的多边贸易谈判仍然缺乏进展和这种情况有可能鼓励保护主义措施表示关切。他们表示希望各国找到办法来恢复多边贸易自由化进程的活力。执董们还同意，对于像气候变化和能源安全这样的全球问题，也需要采取多边方式来处理。

**统**计附录包括历史数据和预测结果。它由五部分组成：假设、更新、数据和惯例、国家分类以及统计表格。

第一部分总结了2007–2008年的估计和预测以及2009–2012年中期预测方案中使用的假设条件。第二部分简要描述了数据库和统计表的变化情况。第三部分对数据以及计算国家分类构成所使用的惯例进行了综合描述。第四部分对《世界经济展望》中不同组别国家的分类进行了总结。

最后一节，也是本附录最主要的部分由统计表格组成。这些表格的数据以截至2007年9月底可获得的信息为依据编制。仅为方便起见，2007年以及以后年份的数据表示为与历史数据有相同精确度；由于这些数据为预测数，因此不能认为其有相同精确度。

## 假设

假定先进经济体的实际有效汇率保持在2007年8月22日至9月19日期间的平均水平不变。在这些假设条件下，2007年和2008年美元/特别提款权的兑换率分别为1.520和1.538，美元/欧元的兑换率分别为1.35和1.37，日元/美元的兑换率分别为118.4和115.0。

假设2007年石油平均价格为68.52美元/桶，2008年为75.00美元/桶。

假设各国当局现行的政策保持不变。专栏A1对先进经济体预测所基于的更具体的政策假设进行了描述。

关于利率，以伦敦银行同业市场拆借利率(LIBOR)为基准，假定2007年6个月的美元存款平均利率为5.2%，2008年为4.4%；2007

年3个月的欧元存款平均利率4.0%，2008年为4.1%；2007年的6个月的日元存款平均利率为0.9%，2008年为1.1%。

关于欧元的启动，欧盟委员会于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内货币之间不可撤销的固定兑换率为：

1 欧元 = 13.7603	奥地利先令
= 40.3399	比利时法郎
= 1.95583	德国马克
= 5.94573	芬兰马克
= 6.55957	法国法郎
= 340.750	希腊德拉克马 <sup>1</sup>
= 0.787564	爱尔兰英镑
= 1936.27	意大利里拉
= 40.3399	卢森堡法郎
= 2.20371	荷兰盾
= 200.482	葡萄牙埃斯库多
= 239.640	斯洛文尼亚特拉斯 <sup>2</sup>
= 166.386	西班牙比塞塔

关于上述兑换率的确定方法，参见1998年10月《世界经济展望》专栏5.4。

## 最近更新

为了使《世界经济展望》的统计附录符合最新要求，表格部分做了以下变更。从本期起，在印刷版《世界经济展望》的统计附录部分只登载A部分表格。

A部分表格除包括前期《世界经济展望》中

1. 希腊货币的兑换率在2001年1月1日加入欧元区之前确定。

2. 斯洛文尼亚货币的兑换率在2007年1月1日加入欧元区之前确定。

## 专栏 A1. 预测若干经济体时使用的经济政策假设

《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，并根据一国当局和工作人员之间关于宏观经济假设与预计财政执行结果的差异作出调整。中期财政预测考虑了被认为有可能实施的政策措施。当工作人员缺乏足够信息对一国当局的预算意图和政策实施前景作出评估时，如无特别说明，则假设该国结构性基本差额不变。对某些经济体遵循了如下的特定假设（也可见统计附录表 B5-B7 中有关财政和结构差额数据）。<sup>1</sup>

美国：财政预测以美国政府的 2008 财年度预算和中期审计（2007 年 2 月和 7 月）为依据。根据宏观经济预测的差异和工作人员的下列几点假设对财政预测进行了调整：

（1）根据国会预算办公室的研究，追加国防开支；（2）相关的支出增长以更慢的速度压缩；（3）2008 财年度以后继续实行代用最小税（AMT）改革。预测还假设拟议的医疗保健储蓄只取得部分成功和不实行个人退休账户。

日本：中期财政预测假设广义政府收入和支出（不包括社会保障）按当前政府目标进行调整，以便到 2011 财年实现基本预算平衡。

德国：预测反映了 2005 年政府联合协议、2007 年《稳定和增长协定》、2008 年预算、2009-2011 年中央政府财政计划。特别是，预测考虑了由于增值率的提高而使 2007 年非直接税收增加，同时因 2008 年实施公司所得税改革而使直接税收收入减少等因素。

法国：2007 年的财政预测是基于最初预

1. 产出缺口为实际产出减潜在产出占潜在产出的百分比。结构差额以潜在产出的百分比表示。结构预算差额为实际产出与潜在产出水平相等时的预算状况。由此结构预算差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其他在预算差额中的非周期波动。结构预算差额的计算是基于基金组织工作人员对潜在国民生产总值及收入和支出弹性（见 1993 年 10 月《世界经济展望》，附录 1）。净债务被定义为总债务减广义政府的金融资产，后者还包括由社会保障体系持有的资产。对产出缺口和结构差额的估计受大量不确定性因素的影响。

算并考虑了 2007 年 7 月税收状况的影响。中期预测反映了政府最新官方税收收入预期，包括受最近采取的税收措施的影响，但假设各种支出和非税收收入与政策保持不变时相同。所有的预测都根据工作人员的宏观经济假设做了调整。

意大利：2007 年的逆差预测是基于基金组织工作人员对本年度预算的估计，并根据包括 2007 年夏季增加额外支出的最新进展做了调整。此外，假设与 6 月的中期经济和预算计划（也称做 DPEF）中的官方预测相关的收入表现还不错。工作人员预计在中期其“现行政策”不会改变，即保持其基本结构性基本差额净值不变。

英国：财政预测是基于 2007 年财政预算报告所提供的信息。另外，预测结合了国家统计局所发布的最新数据，包括截至 2007 年第一季度的初步预算结果。

加拿大：预测采用了 2007/08-2008/09 财年的 2007 年预算的基准预测及 2009/10-2010/11 财年中的 2006 年经济和财政最新数据。工作人员的预测包含了加拿大统计局发布的大多最近数据，包括 2007 年第一季度各省和全国的预算执行结果。

澳大利亚：截至 2010-2011 财年的预测是基于 2007 年 5 月公布的预算。在预测期所剩余的时期内，基金组织工作人员假设政策保持不变。

奥地利：2006 年的财政数字是基于当局的估计结果。2007 年及以后的预测是基金组织工作人员基于当前政策保持不变所做的估计。

巴西：2007 年的财政预测是基于 2007 年预算和近期预算执行程度所提供的信息，并由基金组织工作人员做了一些调整。在预测期所剩余时间里，工作人员假设除了政府希望进一步增加公共投资外，其他政策保持不变。



比利时：2007年的预测是基于《2007年预算报告》提供的信息，2007年的预测不包括在预算中没有清楚列出的一次性措施（占GDP的0.3%）。在预测期所剩余时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。

中国：对2007年的预测是基于3月份公布的政府预算，并根据基金组织工作人员有关总预算差额的定义做了些调整。对2008年，基金组织工作人员的预测假设逆差基本保持在2008年预估水平（稍低于GDP的一个百分点），与当局预算计划相一致。

丹麦：2007年的预测与最新的官方预测和预算相一致。对2007-2011年的预测结合了2006年6月的“福利协议”和以前中期财政计划的核心内容。

希腊：对2007年的预测是基于2007年预算，最新的稳定计划及其他由政府提供的预测。根据欧洲委员会的最初评估，总国民收入的修正可能导致永久增加希腊对欧盟预算的上缴占GDP的0.25个百分点，一次性支付这样的上缴拖欠占GDP的0.75个百分点，有可能增加2007年的差额。这些有可能的上缴都没有在工作人员的预测中反映出来。

中国香港特别行政区：2007-2010年财政预测与当局在2007/08财年预算中提出的中期战略一致，2011-2012年的预测是基于基金组织工作人员对中期宏观经济状况的假设。

印度：对2007年的预测是基于当局的预算，并根据基金组织工作人员的假设做了一些调整。在预测所剩余时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。

韩国：对2007年的预测是基于当局的预算，并根据基金组织工作人员的假设做了一些调整。对2008-2011年，预测与当局的预算计划相一致。

墨西哥：对2007年的财政预测建立在当局预算的基础上。对2008年及以后的预测是

基于基金组织工作人员根据《联邦政府财政预算法》所做的计算。

荷兰：财政预测是基于2006年和2007年财政预算、最新“稳定计划”和当局提供的其他预测。

新西兰：截至2010/11财年的预测是基于2007年5月公布的2007/08财年预算。对预测期的其他时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。从2006/07财年开始，新西兰财政账户转而采用GAAP标准，没有可比较的历史数据。

葡萄牙：截至2010年的财政预测是基于基金组织工作人员对2007年预算的估计和2007年4月提出的包含最新当前稳定计划的修正预测。在以后数年中，假设除与老龄化相关的支出外，其他差额保持不变。

新加坡：对2007/08财年，支出的预测基于预算数字，而对收入的预测是基金组织工作人员对包括采取增加商品与服务税等新的政策措施所造成的影响进行评估后的结果。在预测中期收入时假设财政储备的资本获利将包括在投资收入中。

西班牙：截至2009年的财政预测是基于2007年预算及在当局最新的《2006-2009年稳定计划》中列出的2008年预算政策草案，最近发布的统计数字信息及官方的通告。在随后几年中，假设政策保持不变。

瑞典：财政预测的依据是2006年10月16日公布的政府预算信息。另外，预测综合了瑞典统计局的最新统计数据，包括截至2006年12月的初步预算结果。

瑞士：2007-2012年的预测是基于基金组织工作人员的计算，考虑了采取措施恢复联邦账户的平衡和社会保障资金的强化。

货币政策假设是基于各国现有政策框架。在绝大多数情况下，这意味着在商业周期内货币政策采取非适应性立场：当经济指标显

### 专栏 A1 (续完)

示预期通货膨胀将高于可接受的水平或范围时，官方利率就会提高；当经济指标显示预期通货膨胀不会超过可接受的水平或范围、预期产出增长低于潜在增长率，且经济萧条的风险很大时，官方利率就会下降。在这一基础上，假设6个月美元存款的伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）2007年平均为5.2%，2008

年平均为4.4%（见表1.1）。对美元短期利率变动趋势的预测反映了当前流行于金融市场的假设，美联储将在2007年末和2008年初削减利率。欧元三个月存款利率假定2007年为4.0%，2008年为4.1%。日元6个月存款利率假定2007年为0.9%，2008年为1.1%。

的表1、表2、表3、表6、表7、表8、表11、表20、表25、表26、表31、表35、表43和表44之外，还包括原来在报告主文中的表1.2和表1.3及一个有关私人资金流动的新表格。A部分表格既有先进经济体，又有新兴市场和发展中国家的概况数据，其目录分为产出、通货膨胀、财金政策、对外贸易、经常账户交易、国际收支与外部融资、资金流动和中期基准方案等内容。

B部分包含除A部分之外的其余表格。包括A部分和B部分的完整统计附录只有通过网址 [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm) 才能获取。

### 数据和惯例

来自于182个国家的数据和预测构成《世界经济展望》（《世界经济展望》数据库）中的统计基础。基金组织的研究部门和各地区部门共同负责维护这些数据，各地区部门定期以全球一致性假设为基础来更新国别预测。

尽管各国的统计机构是历史数据和定义的最终提供者，但国际组织也参与统计业务，目的是协调各国统计编制方法，包括分析框架、概念、定义、分类和编制经济统计时所用的评估程序。《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。

全面修订标准化的《1993年国民账户体系》、基金组织的《国际收支手册》（第五版）、《货币

与金融统计手册》和《2001年政府财政统计手册》代表了经济统计和分析标准方面的重要进展。<sup>3</sup> 基金组织积极参与了这些修订活动，尤其是《国际收支手册》、《货币与金融统计手册》和《政府财政统计手册》，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。当手册发布时，各国数据与新定义接轨的过程就真正开始了。但是，要做到完全一致，最终依赖各国统计编制人员提供修正后的国别数据，因而《世界经济展望》的估计仍只是部分地与这些手册一致。

由于最近在经济统计数据标准方面的进步，许多国家已经逐步淘汰过去按“固定基年”计算实际宏观经济变量水平和增长的方法，转变为“系列加权”方法计算总量增长。最近在结构方面的剧烈变化使得这些国家修订测算实际GDP水平和增长的方式。采用“系列加权”方法计算总量增长（使用当前价格信息）可以消除新数据向上的偏差，<sup>4</sup> 从而更准确地测算GDP的增长。目前，阿尔巴尼亚、澳大利亚、奥地利、阿塞拜疆、比利时、加拿大、捷克共和国、塞浦路斯、

3. 欧盟委员会、基金组织、经济合作与发展组织、联合国和世界银行，《1993年国民账户体系》（布鲁塞尔/卢森堡、纽约、巴黎和华盛顿，1993年）；基金组织《国际收支手册》（第五版）（华盛顿，1993年）；基金组织《货币与金融统计手册》（华盛顿，2000年）和基金组织《政府财政统计手册》（华盛顿，2001年）。

4. Charles Steindel, 1995年，“系列加权：测算GDP的新方法”，Current Issues in Economics and Finance（纽约联邦储备银行），第1卷（12）。

丹麦、欧元区、芬兰、法国、格鲁吉亚、德国、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、日本、哈萨克斯坦、立陶宛、卢森堡、马耳他、荷兰、新西兰、挪威、波兰、葡萄牙、俄罗斯、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、瑞士、英国和美国的实际宏观经济数据是基于系列加权方法。然而，以下年份以前的数据则基于未修订的国民账户，并有待将来修正：1996年（阿尔巴尼亚）、1995年（比利时）、1995年（塞浦路斯）、1995年（捷克）、1995年（欧元区）、1991年（德国）、2000年（希腊）、1994年（哈萨克斯坦）、1990年（冰岛）、1995年（爱尔兰）、1994年（日本）、1995年（卢森堡）、2000年（马耳他）、1995年（波兰）、1995年（俄罗斯）、1995年（斯洛文尼亚）和1995年（西班牙）。

欧盟成员国采纳了一种统一的体系来编制国民账户，称为1995年“欧洲账户体系”（ESA）。自1995年开始的所有国民账户数据都根据新体系列示。各国当局正在对1995年以前的数据按新体系进行修订，但有些方面尚未完成。在这种情况下，基金组织对《世界经济展望》的历史数据进行了仔细调整，以避免数据序列的中断。然而，在各国统计机构对历史数据的修订全部完成之前，使用1995年以前的欧盟国民账户数据的用户应该特别谨慎。参见2000年5月《世界经济展望》专栏1.2“国民账户统计方法的修正”。

《世界经济展望》国家组的构成数据，或是各国数据加总或是加权平均值。除非另有说明，增长率的多年平均值表达为复合年变化率。<sup>5</sup>除了新兴市场和发展中国家组的通货膨胀及货币增长采用几何加权平均值外，其他数据均采用算术平均值。本书采用的惯例如下：

- 国家组的汇率、利率和货币总量增长率的数据构成按美元市场汇率（前三年的平均值）折算成的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数据构成，不管是增

5. 实际GDP及构成、就业、人均GDP、通货膨胀、要素生产率及商品价格的计算是基于复合年变化率，失业率是基于简单算术平均。

长率还是比率，是以购买力平价方法计算的各国GDP占世界或国家组的GDP的比重来加权计算的。<sup>6</sup>

- 与欧元区国家（除非另有说明，均指13个成员国）的国内经济相关的合成数据，是各国来源的数据运用以1995年欧洲货币单位汇率为基础的权重进行计算的加总值。
- 失业率和就业增长的构成，以各国劳动力占国家组劳动力的比重加权计算。
- 有关外部经济构成的总和，是将单个国家的数据按照国际收支数据所指年份的平均市场汇率和年末非美元债务的市场汇率折算成美元相加所得。但对外贸易量和价格变化的合成数据是单个国家百分点变化的算术平均值，权数是以美元表示的进口或出口值占世界或国家组进口或出口总值（上年）的比重。对中欧和东欧国家，以不可兑换货币（截至1990年）计算的对外交易量以隐含美元/卢布的兑换率折算成美元。该兑换率从各国本币对美元和卢布的汇率得来。

所有数据均是日历年度，但下列国家是财政年度：澳大利亚（7月/6月）、孟加拉国（7月/6月）、埃及（7月/6月）、埃塞俄比亚（7月/6月）、伊朗（3月/2月）、毛里求斯（7月/6月）、缅甸（4月/3月）、尼泊尔（7月/6月）、新西兰（7月/6月）、巴基斯坦（7月/6月）、萨摩亚群岛（7月/6月）和汤加（7月/6月）。

## 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

6. 见2004年4月《世界经济展望》专栏A2对以购买力平价为基础的参数所作的总结和1993年5月《世界经济展望》附录IV。另参见Anne-Marie Gulde和Marianne Schulze-Ghattas所撰写的“Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook”一文，见*Staff Studies for the World Economic Outlook*（基金组织，1993年12月），第106~123页。

表A. 按《世界经济展望》分组及其占总GDP、商品和服务出口和人口的比重，2006年<sup>1</sup>  
(占国家组或世界的百分比)

	国家数	GDP		商品和服务出口		人口	
		先进经济体	世界	先进经济体	世界	先进经济体	世界
<b>先进经济体</b>	<b>30</b>	<b>100.0</b>	<b>52.0</b>	<b>100.0</b>	<b>67.7</b>	<b>100.0</b>	<b>15.3</b>
美国		37.8	19.7	14.6	9.8	30.7	4.7
欧元区	13	28.2	14.7	42.8	28.7	32.2	4.9
德国		7.4	3.9	13.3	8.9	8.4	1.3
法国		5.6	2.9	6.1	4.1	6.3	1.0
意大利		5.2	2.7	5.2	3.5	6.0	0.9
西班牙		3.5	1.8	3.3	2.2	4.5	0.7
日本		12.1	6.3	7.4	5.0	13.1	2.0
英国		6.2	3.2	6.9	4.6	6.2	0.9
加拿大		3.4	1.7	4.7	3.1	3.3	0.5
其他先进经济体	13	12.4	6.4	23.6	15.8	14.5	2.2
备注							
主要先进经济体	7	77.6	40.4	58.2	39.1	73.9	11.3
亚洲新兴工业化经济体	4	6.5	3.4	13.8	9.3	8.4	1.3
		其他新兴市场 和发展中		其他新兴市场 和发展中		其他新兴市场 和发展中	
		国家	世界	国家	世界	国家	世界
<b>其他新兴市场和发展中国家</b>	<b>143</b>	<b>100.0</b>	<b>48.0</b>	<b>100.0</b>	<b>32.9</b>	<b>100.0</b>	<b>84.7</b>
按地区							
非洲	48	7.0	3.4	7.7	2.5	15.3	12.9
撒哈拉以南	45	5.4	2.6	5.8	1.9	13.9	11.8
不包括尼日利亚和南非	43	2.9	1.4	2.8	0.9	10.3	8.7
中东欧	14	7.1	3.4	13.1	4.3	3.4	2.9
独联体 <sup>2</sup>	13	8.0	3.8	10.1	3.3	5.2	4.4
俄罗斯		5.4	2.6	6.9	2.3	2.6	2.2
亚洲发展中国家	23	56.3	27.0	38.7	12.7	61.9	52.4
中国		31.4	15.1	22.0	7.2	24.2	20.5
印度		13.1	6.3	4.1	1.3	20.5	17.4
不包括中国和印度	21	11.7	5.6	12.6	4.1	17.1	14.5
中东	13	5.9	2.8	14.5	4.8	4.3	3.6
西半球	32	15.7	7.6	15.9	5.2	10.0	8.5
巴西		5.4	2.6	3.3	1.1	3.4	2.9
墨西哥		3.7	1.8	5.5	1.8	1.9	1.6
按分析标准							
按出口收入来源							
燃料	23	13.3	6.4	26.5	8.7	10.9	9.2
非燃料	120	86.7	41.6	73.5	24.1	89.1	75.5
其中，初级产品	21	1.7	0.8	2.2	0.7	4.1	3.5
按外部融资来源							
净债务国	121	54.1	26.0	48.4	15.9	64.8	54.9
其中官方融资	34	6.1	2.9	3.8	1.2	14.0	11.8
按净债务国偿债经历							
2001-2005年有债务拖欠或(和)							
重组的国家	51	10.2	4.9	7.6	2.5	19.0	16.1
其他净债务国	70	43.9	21.1	40.8	13.4	45.8	38.8
其他类别							
重债务国	30	2.0	1.0	1.2	0.4	8.3	7.0
中东和北非	19	7.8	3.8	16.6	5.5	6.4	5.4

1. 各国GDP在GDP总量中所占比重，按其购买力平价计算。各组中包括的国家数量反映了国家组总量中所包括的那些国家的数据。

2. 蒙古虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。



表B. 先进经济体的细分

主要货币区	其他细分组					
	欧元区		亚洲新兴工业化经济体	主要先进经济体	其他先进经济体	
美国 欧元区 日本	奥地利 比利时 芬兰 法国 德国 希腊	爱尔兰 意大利 卢森堡 荷兰 葡萄牙 斯洛文尼亚 西班牙	中国香港 <sup>1</sup> 韩国 新加坡 中国台湾	加拿大 法国 德国 意大利 日本 英国 美国	澳大利亚 塞浦路斯 丹麦 中国香港 <sup>1</sup> 冰岛 以色列	韩国 新西兰 挪威 新加坡 瑞典 瑞士 中国台湾

1. 1997年7月1日，香港回归中国，成为中国的一个特别行政区。

两大组：先进经济体，其他新兴市场和发展中国家。<sup>7</sup> 这种分类不是基于经济或其他严格的标准，分类会随着时间而演变，其目的是通过提供合理和有意义的结构以帮助分析。表 A 提供了《世界经济展望》这些标准组的概览，列出了每一组中的国家个数，以及 2006 年各组的 GDP（按购买力平价计算）、商品及服务出口总额和人口的比重。

有几个国家目前没有包括在分组中，原因或者是它们不是基金组织成员，其经济活动不受基金组织的监测；或者是其数据库尚未完全建成。由于数据的局限，国家组构成中不反映下列国家：阿富汗、波斯尼亚和黑塞哥维那、文莱、厄立特里亚、伊拉克、利比里亚、塞尔维亚、索马里和东帝汶。古巴和朝鲜属于不是基金组织成员国的情况，而先进经济体中的圣马力诺和发展中国家的阿鲁巴岛、马绍尔群岛、密克罗尼西亚、帕劳和黑山共和国则属于数据库尚未编制完成的情况。

## 《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成

### 先进经济体

表 B 列出了 30 个先进经济体。7 个 GDP

7. 这里“国家”一词并非在所有的情况下都是指国际法和国际事务中所理解的领土实体，它同时也包括了一些不是国家但单独和独立编制统计数据的领土实体。

最高的国家——美国、日本、德国、法国、意大利、英国和加拿大——组成主要先进经济体小类，也就是通常所指的七国集团（G-7）。欧元区 13 国和 4 个亚洲新兴工业化经济体也组成小类。表中欧元区所列的复合数据涵盖了现有成员历年的数据，尽管成员国的数目一直在增加。

自 1991 年起，德国的数据包括西德和东部国土（即前德意志民主共和国）的数据。1991 年之前，难以得到完整和一致的数据。因此，在反映年百分比变化的数据表格中，那些 1991 年（包括 1991 年以前）的数据是西德的，1992 年以后就是统一后的德国的数据。一般来说，到 1990 年为止，有关国民账户和国内经济和金融活动的数字只涉及西德。而有关中央政府和国际收支的数据 1990 年 6 月以前只涉及西德，此后就是整个德国的。

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先进经济体。

表C. 欧盟

奥地利	芬兰	拉脱维亚	罗马尼亚
比利时	法国	立陶宛	斯洛伐克共和国
保加利亚	德国	卢森堡	斯洛文尼亚
塞浦路斯	希腊	马耳他	西班牙
捷克共和国	匈牙利	荷兰	瑞典
丹麦	爱尔兰	波兰	英国
爱沙尼亚	意大利	葡萄牙	

表D. 中东和北非国家

阿尔及利亚 巴林 吉布提 埃及 伊朗	约旦 科威特 黎巴嫩 利比亚 毛里塔尼亚	摩洛哥 阿曼 卡塔尔 沙特阿拉伯 苏丹	叙利亚 突尼斯 阿拉伯联合酋长国 也门
--------------------------------	----------------------------------	---------------------------------	------------------------------

### 其他新兴市场和发展中国家

其他新兴市场和发展中国家组（143个国家）包括未归入先进经济体的所有国家。

其他新兴市场和发展中国家的地区划分——非洲、中东欧、独联体国家、亚洲发展中国家、中东和西半球——与基金组织《国际金融统计》的区域划分大致一致。在这两种分类中，埃及和利比亚被归入中东地区，而不是非洲。另外，《世界经济展望》有时将中东和北非国家区域小组称为MENA国家，它的范围包括非洲和中东地区国家。这个组包括阿拉伯联盟国家，外加伊朗（见表D）。

其他新兴市场和发展中国家也根据分析标准分类。分析标准反映国家出口收入和其他海外收入的构成、汇率安排、区分净债权国和净债务国。对净债务国，按照对外融资来源和对外偿债情况分类。表E和表F列出了其他新兴市场和发展中国家按照地区、分析标准分类的详细构成。

按照出口收入来源的分类标准，可分为两类：燃料（标准国际贸易分类-SITC3类）和非燃料出口国，侧重于非燃料初级产品出口国（SITC0,1,2,4和68）。

按金融标准分类，分为净债权国、净债务国和重债务国（HIPC）。净债务国按照以下两个金融标准进一步分组：官方对外融资和偿债情况。<sup>8</sup>重债务国是被基金组织和世界银行的重债

8. 2001-2005年，51个国家发生拖欠外债或参与官方或商业银行的债务重组安排。这一类国家被称为2001-2005年有债务拖欠和（或）债务重组的国家。

表E. 其他新兴市场和发展中国家：按地区和出口收入主要来源划分

	燃料	非燃料，其中初级产品
<b>非洲</b>	阿尔及利亚 安哥拉 刚果共和国 赤道几内亚 加蓬 尼日利亚 苏丹	博茨瓦纳 布基纳法索 布隆迪 乍得 刚果民主共和国 几内亚 几内亚比绍 马拉维 毛里塔尼亚 纳米比亚 尼日尔 塞拉利昂 赞比亚 津巴布韦
<b>独联体国家</b>	阿塞拜疆 俄罗斯 土库曼斯坦	蒙古 塔吉克斯坦 乌兹别克斯坦
<b>亚洲发展中国家</b>		巴布亚新几内亚 所罗门群岛
<b>中东</b>	巴林 伊朗 科威特 利比亚 阿曼 卡塔尔 沙特阿拉伯 叙利亚 阿拉伯联合酋长国 也门	
<b>西半球</b>	厄瓜多尔 特立尼达和多巴哥 委内瑞拉	智利 苏里南

说明：蒙古虽不属于独联体成员国，但因其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

穷国倡议考虑的国家，倡议目标是在合理的最短时间内，将所有合格重债务国的外部债务负担降到一个“可持续”水平。<sup>9</sup>

9. 见David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi 和 Sukwinder Singh, 《低收入国家的债务减免：强化的重债务国倡议》，基金组织小册子，第51期（华盛顿：基金组织，1999年11月）。

表F.其他新兴市场和发展中国家：按地区、外部净头寸和重债穷国划分

	外部净头寸			外部净头寸		
	净债权国	净债务国 <sup>1</sup>	重债穷国	净债权国	净债务国 <sup>1</sup>	重债穷国
<b>非洲</b>						
马格里布地区						
阿尔及利亚	*					*
摩洛哥		*				*
突尼斯		*				*
撒哈拉以南						
南非		*				*
非洲之角						
吉布提		*				*
埃塞俄比亚		•	*			*
苏丹		*				*
大湖						
布隆迪		•	*			*
刚果民主共和国		*	*			*
肯尼亚		*				*
卢旺达		•	*			*
坦桑尼亚		•	*			*
乌干达		*	*			*
南部非洲						
安哥拉		*				*
博茨瓦纳	*					*
科摩罗		•				*
莱索托		*				*
马达加斯加		•	*			*
马拉维		•	*			*
毛里求斯		*				*
莫桑比克		*	*			*
纳米比亚	*					*
塞舌尔		*				*
斯威士兰		*				*
赞比亚		*	*			*
津巴布韦		*				*
西中非						
佛得角		*				*
冈比亚		*	*			*
加纳		•	*			*
几内亚		*	*			*
毛里塔尼亚		*	*			*
尼日利亚	*					*
圣多美和普林西比		*	*			*
塞拉利昂		•	*			*
法郎区						
贝宁		*	*			*
布基纳法索		•	*			*
喀麦隆		*	*			*
中非共和国		•				*
乍得		*	*			*
刚果共和国		•	*			*
科特迪瓦		*				*
赤道几内亚		*				*
加蓬		•				*
几内亚比绍		*	*			*
马里		*	*			*
尼日尔		•	*			*
塞内加尔		*	*			*
多哥		•				*
<b>中东欧</b>						
阿尔巴尼亚						*
保加利亚						*
克罗地亚						*
捷克						*
爱沙尼亚						*
匈牙利						*
拉脱维亚						*
立陶宛						*
马其顿						*
马耳他						*
波兰						*
罗马尼亚						*
斯洛伐克共和国						*
土耳其						*
<b>独联体国家<sup>2</sup></b>						
亚美尼亚						*
阿塞拜疆						*
白俄罗斯						*
格鲁吉亚						*
哈萨克斯坦						*
吉尔吉斯共和国						*
摩尔多瓦						*
蒙古						•
俄罗斯				*		*
塔吉克斯坦						•
土库曼斯坦				*		*
乌克兰				*		*
乌兹别克斯坦				*		*
<b>亚洲发展中国家</b>						
不丹						•
柬埔寨						•
中国				*		*
斐济						*
印度尼西亚						*
基里巴斯				*		*
老挝人民民主共和国						*
马来西亚				*		*
缅甸						*
巴布亚新几内亚						*
菲律宾						*
萨摩亚群岛						*
所罗门群岛						•
泰国						*
汤加						•
瓦努阿图						*
越南						•
<b>南亚</b>						
孟加拉						•
印度						*
马尔代夫						*
尼泊尔						•
巴基斯坦						•
斯里兰卡						•

表F (续完)

	外部净头寸				外部净头寸		
	净债权国	净债务国 <sup>1</sup>	重债穷国		净债权国	净债务国 <sup>1</sup>	重债穷国
<b>中东</b>				秘鲁			•
巴林	*			乌拉圭			•
伊朗	*			委内瑞拉	*		
科威特	*			<b>中美洲</b>			
利比亚	*			哥斯达黎加			*
阿曼	*			萨尔瓦多			•
卡塔尔	*			危地马拉			*
沙特阿拉伯	*			洪都拉斯			*
阿拉伯联合酋长国	*			尼加拉瓜			*
也门	*			巴拿马			*
<b>马什拉格地区</b>				<b>加勒比地区</b>			
埃及		*		安提瓜和巴布达			*
约旦		*		巴哈马群岛			*
黎巴嫩		*		巴巴多斯			*
叙利亚		*		伯利兹			*
<b>西半球</b>				多米尼加			*
墨西哥		*		多米尼加共和国			•
<b>南美洲</b>				格林纳达			•
阿根廷		*		圭亚那			*
巴西		*		海地			*
玻利维亚		•	*	牙买加			*
智利		*		圣基茨和尼维斯			*
哥伦比亚		*		圣卢西亚			*
厄瓜多尔		*		圣文森特和格林纳丁斯			•
巴拉圭		•		苏里南			*
				特立尼达和多巴哥	*		

1. •号代替\*号表示净债务国的主要外部资金来源是官方对外融资。
2. 蒙古虽然不是独联体成员国，但由于地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。



## 表目

### 产出

A1. 世界产出概况	187
A2. 先进经济体：实际 GDP 和国内总需求	188
A3. 先进经济体：实际 GDP 的构成	189
A4. 其他新兴市场和发展中国家——按国家：实际 GDP	191

### 通货膨胀

A5. 通货膨胀概况	195
A6. 先进经济体：消费物价	196
A7. 其他新兴市场和发展中国家——按国家：消费物价	197

### 财金政策

A8. 主要先进经济体：广义政府财政差额和债务	201
-------------------------	-----

### 对外贸易

A9. 世界贸易量和价格概况	202
----------------	-----

### 经常账户交易

A10. 国际收支经常账户概况	204
A11. 先进经济体：国际收支经常账户	205
A12. 其他新兴市场和发展中国家——按国家：国际收支经常账户	206

### 国际收支与外部融资

A13. 新兴市场和发展中国家：净资本流动	210
A14. 新兴市场和发展中国家：私人资本流动	211
A15. 其他新兴市场和发展中国家：储备	212

### 资金流动

A16. 世界储蓄的来源与运用概况	214
-------------------	-----

### 世界中期基准方案概况

A17. 世界中期基准方案概况	218
-----------------	-----

表A1. 世界产出概况<sup>1</sup>

(年度百分比变化)

	10年平均值		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-1998	1999-2008										
全球	3.2	4.4	3.8	4.8	2.5	3.1	4.0	5.3	4.8	5.4	5.2	4.8
<b>先进经济体</b>	2.7	2.6	3.5	4.0	1.2	1.6	1.9	3.2	2.5	2.9	2.5	2.2
美国	3.0	2.6	4.4	3.7	0.8	1.6	2.5	3.6	3.1	2.9	1.9	1.9
欧元区	...	2.1	3.0	3.8	1.9	0.9	0.8	2.0	1.5	2.8	2.5	2.1
日本	2.0	1.5	-0.1	2.9	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.2	2.0	1.7
其他先进经济体 <sup>2</sup>	3.2	3.5	4.7	5.3	1.7	3.2	2.5	4.1	3.2	3.7	3.7	3.1
<b>其他新兴市场和发展中国家</b>	3.8	6.5	4.1	6.0	4.3	5.1	6.7	7.7	7.5	8.1	8.1	7.4
<b>按地区</b>												
非洲	2.2	4.8	2.8	3.2	4.3	3.6	4.7	5.8	5.6	5.6	5.7	6.5
中东欧	1.1	4.4	0.5	4.9	0.2	4.5	4.8	6.7	5.6	6.3	5.8	5.2
独联体 <sup>3</sup>	...	7.1	5.2	9.0	6.3	5.3	7.9	8.4	6.6	7.7	7.8	7.0
亚洲发展中国家	7.3	8.1	6.5	7.0	6.0	7.0	8.3	8.8	9.2	9.8	9.8	8.8
中东	4.5	4.9	1.9	5.4	3.0	4.0	6.6	5.6	5.4	5.6	5.9	5.9
西半球	3.1	3.3	0.3	3.9	0.5	0.3	2.4	6.0	4.6	5.5	5.0	4.3
<b>备注</b>												
欧盟	2.0	2.5	3.0	3.9	2.1	1.4	1.5	2.7	2.0	3.2	3.0	2.5
<b>按分析标准</b>												
<b>按出口收入来源</b>												
燃料	-0.3	6.0	3.0	7.1	4.3	4.0	6.9	7.3	6.7	6.7	7.0	6.9
非燃料	4.6	6.6	4.3	5.9	4.2	5.2	6.6	7.8	7.6	8.4	8.3	7.5
其中，初级产品	2.5	3.7	0.6	1.6	2.9	2.8	3.6	6.1	5.1	4.2	5.2	5.3
<b>按外部融资来源</b>												
净债务国	3.4	5.0	2.8	4.7	2.4	3.4	4.8	6.5	6.2	6.9	6.5	6.1
其中，官方融资	4.1	5.4	3.9	4.6	3.5	3.9	4.7	6.5	7.1	7.1	6.7	6.5
<b>按净债务国偿债经历</b>												
2001-2005年有债务拖欠和(或)												
重组的国家	3.4	4.7	1.1	3.2	2.5	1.6	5.2	6.9	7.2	6.8	6.8	6.4
<b>备注</b>												
<b>增长率中间值</b>												
先进经济体	3.0	2.9	4.1	4.0	1.9	1.7	1.9	3.7	3.0	3.3	3.4	2.6
其他新兴市场和发展中国家	3.3	4.7	3.4	4.2	3.6	3.5	4.7	5.4	5.4	5.8	5.6	5.4
<b>人均产出</b>												
先进经济体	2.0	2.0	2.9	3.4	0.6	1.0	1.3	2.6	2.0	2.4	2.0	1.7
其他新兴市场和发展中国家	2.2	5.2	2.7	4.6	2.9	3.7	5.4	6.4	6.2	6.9	6.8	6.2
<b>按市场汇率计算的世界增长率</b>	2.5	3.1	3.1	4.1	1.5	1.9	2.6	3.9	3.3	3.8	3.5	3.3
<b>全球产出总值 (单位: 10亿美元)</b>												
以市场汇率	26,246	40,909	30,925	31,775	31,559	32,834	36,882	41,452	44,745	48,245	53,352	57,323
以购买力平价	32,232	56,697	42,039	45,010	47,227	49,474	52,510	56,782	61,259	66,229	70,807	75,632

1. 实际GDP。

2. 在本表中，“其他先进经济体”指除美国、欧元区和日本之外的先进经济体。

3. 蒙古虽不属于独联体的成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

表A2. 先进经济体：实际GDP和国内总需求

(年度百分比变化)

	10年平均值										第4季度 <sup>1</sup>				
	1989-1998	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
<b>实际GDP</b>															
<b>先进经济体</b>	2.7	2.6	3.5	4.0	1.2	1.6	1.9	3.2	2.5	2.9	2.5	2.2	3.0	2.3	2.3
美国	3.0	2.6	4.4	3.7	0.8	1.6	2.5	3.6	3.1	2.9	1.9	1.9	2.6	2.0	2.0
欧元区	...	2.1	3.0	3.8	1.9	0.9	0.8	2.0	1.5	2.8	2.5	2.1	3.3	2.0	2.2
德国	2.5	1.5	1.9	3.1	1.2	—	-0.3	1.1	0.8	2.9	2.4	2.0	3.9	1.7	1.7
法国	1.9	2.1	3.3	3.9	1.9	1.0	1.1	2.5	1.7	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2	1.8
意大利	1.6	1.4	1.9	3.6	1.8	0.3	—	1.2	0.1	1.9	1.7	1.3	2.8	0.9	1.4
西班牙	2.8	3.6	4.7	5.0	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	3.9	3.7	2.7	4.0	3.0	2.9
荷兰	3.1	2.3	4.7	3.9	1.9	0.1	0.3	2.2	1.5	3.0	2.6	2.5	2.9	2.6	2.5
比利时	2.3	2.2	3.3	3.9	0.7	1.4	1.0	2.8	1.4	3.0	2.6	1.9	3.0	2.3	2.0
奥地利	2.7	2.3	3.3	3.4	0.8	0.9	1.2	2.3	2.0	3.3	3.3	2.5	3.3	3.3	2.0
芬兰	1.6	3.4	3.9	5.0	2.6	1.6	1.8	3.7	2.9	5.0	4.3	3.0	6.6	1.9	5.8
希腊	1.9	4.1	3.4	4.5	4.5	3.9	4.9	4.7	3.7	4.3	3.9	3.6	4.4	3.5	4.1
葡萄牙	3.6	1.7	3.9	3.9	2.0	0.8	-0.7	1.5	0.5	1.3	1.8	1.8	1.6	1.9	1.9
爱尔兰	6.4	6.0	10.7	9.1	5.9	6.4	4.3	4.3	5.9	5.7	4.6	3.0	4.8	2.1	8.8
卢森堡	4.9	4.8	8.4	8.4	2.5	3.8	1.3	3.6	4.0	6.2	5.4	4.2	5.9	4.4	3.8
斯洛文尼亚	...	4.3	5.4	4.1	3.1	3.7	2.8	4.4	4.1	5.7	5.4	3.8	6.0	6.7	5.0
日本	2.0	1.5	-0.1	2.9	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.2	2.0	1.7	2.5	1.3	1.9
英国	2.0	2.7	3.0	3.8	2.4	2.1	2.8	3.3	1.8	2.8	3.1	2.3	3.2	2.9	2.2
加拿大	2.1	3.1	5.5	5.2	1.8	2.9	1.9	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3	1.9	2.8	2.5
韩国	5.9	5.5	9.5	8.5	3.8	7.0	3.1	4.7	4.2	5.0	4.8	4.6	4.0	5.2	4.3
澳大利亚	3.3	3.4	4.4	3.4	2.1	4.1	3.1	3.7	2.8	2.7	4.4	3.8	3.0	4.6	3.5
中国台湾	6.8	4.0	5.7	5.8	-2.2	4.6	3.5	6.2	4.1	4.7	4.1	3.8	4.0	3.5	4.3
瑞典	1.4	3.1	4.5	4.3	1.1	2.0	1.7	4.1	2.9	4.2	3.6	2.8	3.8	4.5	2.3
瑞士	1.4	1.8	1.3	3.6	1.2	0.4	-0.2	2.5	2.4	3.2	2.4	1.6	2.9	1.9	1.8
中国香港	3.8	5.3	4.0	10.0	0.6	1.8	3.2	8.6	7.5	6.9	5.7	4.7	7.2	4.7	6.4
丹麦	2.2	2.0	2.6	3.5	0.7	0.5	0.4	2.1	3.1	3.5	1.9	1.5	3.7	1.7	1.5
挪威	3.5	2.6	2.0	3.3	2.0	1.5	1.0	3.9	2.7	2.8	3.5	3.8	2.9	3.9	3.4
以色列	5.1	3.7	2.9	8.9	-0.4	-0.6	2.3	5.2	5.3	5.2	5.1	3.8	3.8	6.8	3.6
新加坡	7.8	5.8	7.2	10.1	-2.4	4.2	3.1	8.8	6.6	7.9	7.5	5.8	6.6	7.1	6.2
新西兰	2.1	3.3	4.3	3.9	2.7	5.2	3.5	4.4	2.7	1.6	2.8	2.3	2.1	2.1	2.9
塞浦路斯	4.7	3.7	4.8	5.0	4.0	2.0	1.8	4.2	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.7	4.1
冰岛	1.9	3.4	4.1	4.3	3.9	-0.1	2.7	7.6	7.2	2.6	2.1	-0.1	2.5	5.3	-0.1
备注															
主要先进经济体	2.5	2.2	3.1	3.6	1.0	1.2	1.8	2.9	2.3	2.6	2.1	1.9	2.7	1.9	1.9
亚洲新兴工业化经济体	6.1	5.0	7.5	7.9	1.2	5.5	3.2	5.9	4.7	5.3	4.9	4.4	4.5	4.8	4.7
<b>实际国内总需求</b>															
<b>先进经济体</b>	2.7	2.6	4.1	4.0	1.1	1.7	2.1	3.3	2.5	2.7	2.2	2.1	...	...	...
美国	3.1	2.9	5.3	4.4	0.9	2.2	2.8	4.1	3.1	2.8	1.4	1.6	2.1	1.6	1.8
欧元区	...	2.1	3.6	3.3	1.2	0.4	1.5	1.9	1.7	2.6	2.1	2.4	2.5	2.0	2.3
德国	2.3	0.8	2.7	2.2	-0.5	-2.0	0.6	-0.2	0.3	1.9	1.2	2.4	0.7	2.6	1.8
法国	1.6	2.5	3.8	4.3	1.8	1.1	1.7	3.2	2.3	2.4	1.5	2.7	1.9	3.1	2.2
意大利	1.4	1.6	3.2	2.8	1.6	1.3	0.9	1.1	0.3	1.6	1.9	1.4	2.9	1.8	1.0
西班牙	2.6	4.6	6.9	5.8	4.2	3.2	3.8	4.8	5.1	4.9	4.3	2.8	5.1	3.8	3.0
日本	2.0	1.2	—	2.4	1.0	-0.4	0.8	1.9	1.7	1.4	1.2	1.6	1.9	0.7	2.0
英国	2.0	3.1	4.2	3.9	2.9	3.1	2.8	3.8	1.6	3.0	3.4	2.3	3.6	3.1	2.1
加拿大	1.8	3.8	4.2	4.8	1.2	3.2	4.6	4.3	5.1	4.4	3.2	3.2	3.5	4.0	2.8
其他先进经济体	4.2	3.6	5.5	5.4	0.4	3.8	1.5	4.5	3.3	3.5	4.4	3.5	...	...	...
备注															
主要先进经济体	2.5	2.3	3.8	3.7	1.1	1.3	2.1	3.1	2.3	2.5	1.6	1.9	2.1	1.9	1.9
亚洲新兴工业化经济体	6.2	3.9	8.0	7.6	—	4.5	0.3	4.6	2.6	3.5	4.6	4.0	4.0	4.9	2.8

1. 自上一年的第4季度开始。

表A3. 先进经济体：实际GDP的构成

(年度百分比变化)

	10年平均值		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-1998	1999-2008										
<b>私人消费支出</b>												
<b>先进经济体</b>	2.7	2.7	4.1	3.9	2.3	2.2	1.9	2.8	2.5	2.5	2.6	2.3
美国	3.0	3.3	5.1	4.7	2.5	2.7	2.8	3.6	3.2	3.1	2.9	2.2
欧元区	...	1.9	3.4	3.1	2.0	0.8	1.2	1.6	1.5	1.8	1.6	2.1
德国	2.5	0.9	3.0	2.4	1.9	-0.8	0.1	0.2	-0.1	1.0	-0.1	1.9
法国	1.6	2.6	3.5	3.6	2.6	2.4	2.0	2.5	2.2	2.0	2.1	2.7
意大利	1.8	1.3	2.5	2.4	0.7	0.2	1.0	0.7	0.6	1.5	1.8	1.4
西班牙	2.4	3.8	5.0	5.6	3.7	2.8	2.9	4.2	4.2	3.8	3.3	2.2
日本	2.3	1.2	1.0	0.7	1.6	1.1	0.4	1.6	1.6	0.9	1.7	1.8
英国	2.2	3.1	4.5	4.6	3.0	3.5	2.9	3.4	1.5	2.1	3.0	2.4
加拿大	2.1	3.5	3.8	4.0	2.3	3.6	3.0	3.4	3.8	4.2	4.1	3.1
其他先进经济体	4.2	3.6	5.9	5.6	2.6	3.8	1.1	3.4	3.2	3.2	3.7	3.2
备注												
主要先进经济体	2.6	2.5	3.8	3.5	2.2	2.0	2.0	2.7	2.3	2.3	2.3	2.1
亚洲新兴工业化经济体	6.1	4.0	8.2	7.3	3.2	5.1	-0.2	2.4	3.3	3.4	3.8	3.6
<b>公共消费</b>												
<b>先进经济体</b>	1.8	2.2	2.8	2.5	2.8	3.3	2.3	1.7	1.5	1.8	1.9	1.7
美国	1.0	2.1	3.1	1.7	3.1	4.3	2.5	1.5	0.8	1.4	1.6	1.4
欧元区	...	1.9	1.9	2.3	2.0	2.4	1.8	1.3	1.3	1.9	2.0	1.8
德国	1.8	0.8	1.2	1.4	0.5	1.5	0.4	-1.5	0.5	0.9	1.8	1.2
法国	1.7	1.7	1.4	1.9	1.2	1.9	2.0	2.3	0.9	1.4	2.0	2.0
意大利	—	1.5	1.3	2.3	3.6	2.1	2.0	1.6	1.5	-0.3	0.3	0.8
西班牙	3.7	4.9	4.0	5.3	3.9	4.5	4.8	6.3	5.5	4.8	5.1	4.4
日本	2.8	2.2	4.2	4.3	3.0	2.4	2.3	1.9	1.7	0.4	0.8	1.0
英国	1.0	2.8	3.7	3.1	2.4	3.5	3.5	3.2	2.7	2.1	1.9	2.5
加拿大	0.9	2.8	2.1	3.1	3.9	2.5	3.1	2.5	2.2	3.3	2.5	2.5
其他先进经济体	3.9	2.6	1.9	2.1	3.1	3.6	2.2	1.8	2.6	3.1	3.3	2.5
备注												
主要先进经济体	1.4	2.0	2.8	2.3	2.7	3.2	2.3	1.5	1.2	1.2	1.5	1.5
亚洲新兴工业化经济体	5.9	2.9	0.8	2.4	3.5	4.4	2.5	1.8	2.9	3.7	4.7	2.8
<b>固定资本形成总额</b>												
<b>先进经济体</b>	3.4	2.6	5.6	5.0	-0.8	-1.5	2.1	4.6	4.1	4.2	1.8	1.4
美国	4.6	2.2	8.2	6.1	-1.7	-3.5	3.2	6.1	5.8	2.6	-2.4	-1.3
欧元区	...	2.9	6.3	5.0	0.5	-1.5	1.2	2.3	2.6	5.0	4.8	3.3
德国	2.9	1.4	4.7	3.0	-3.6	-6.1	-0.3	-0.2	1.0	6.1	6.0	3.8
法国	1.3	3.7	8.3	7.2	2.4	-1.7	2.2	3.6	4.0	3.7	3.9	3.3
意大利	1.1	2.2	3.6	6.4	2.5	4.0	-1.7	1.6	-0.5	2.3	2.3	2.0
西班牙	3.4	5.9	10.4	6.6	4.8	3.4	5.9	5.1	6.9	6.8	5.8	3.0
日本	0.9	0.4	-0.8	1.2	-0.9	-4.9	-0.5	1.4	2.4	3.4	0.7	1.9
英国	2.6	3.6	3.0	2.7	2.6	3.6	1.1	5.9	1.5	8.2	5.6	2.1
加拿大	1.7	5.4	7.3	4.7	4.0	1.6	6.2	7.7	8.5	7.2	3.4	4.0
其他先进经济体	5.6	3.9	2.9	7.1	-4.6	3.8	2.8	7.4	4.3	5.2	6.8	4.0
备注												
主要先进经济体	3.1	2.2	5.6	4.8	-0.6	-2.5	1.8	4.3	4.1	3.8	0.5	0.7
亚洲新兴工业化经济体	8.2	3.6	2.9	10.9	-6.2	2.6	2.5	8.1	1.8	3.6	6.2	4.8



表A3 (续完)

	10年平均值		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-1998	1999-2008										
<b>最终国内需求</b>												
<b>先进经济体</b>	2.5	2.5	4.1	3.7	1.8	1.4	2.1	2.9	2.6	2.7	2.1	1.9
美国	3.0	2.9	5.4	4.5	1.8	1.8	2.8	3.8	3.3	2.7	1.7	1.4
欧元区	...	2.1	3.7	3.3	1.7	0.6	1.3	1.6	1.6	2.6	2.2	2.1
德国	2.4	1.0	3.0	2.3	0.4	-1.5	0.1	-0.2	0.3	2.0	1.5	2.2
法国	1.6	2.5	3.9	3.9	2.2	1.4	2.1	2.7	2.2	2.2	2.1	2.7
意大利	1.3	1.5	2.5	3.1	1.6	1.3	0.6	1.1	0.5	1.3	1.6	1.4
西班牙	3.2	4.5	6.6	6.6	4.1	2.9	3.8	4.7	4.6	4.9	4.3	3.1
日本	2.0	1.2	1.1	1.4	1.2	-0.2	0.5	1.6	1.8	1.4	1.3	1.7
英国	2.0	3.1	4.1	4.0	2.8	3.5	2.7	3.7	1.8	3.1	3.2	2.4
加拿大	1.8	3.8	4.2	4.0	2.9	3.0	3.7	4.1	4.5	4.7	3.6	3.2
其他先进经济体	4.4	3.4	4.3	5.4	0.9	3.7	1.7	3.9	3.3	3.6	4.4	3.3
备注												
主要先进经济体	2.4	2.4	4.0	3.6	1.7	1.3	2.0	2.8	2.4	2.4	1.8	1.8
亚洲新兴工业化经济体	6.6	3.7	5.5	7.6	0.7	4.3	0.9	3.6	2.9	3.5	4.6	3.8
<b>存货积累<sup>1</sup></b>												
<b>先进经济体</b>	—	—	-0.2	0.1	-0.6	—	0.1	0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.1
美国	0.1	—	—	-0.1	-0.9	0.4	—	0.4	-0.2	0.1	-0.3	0.1
欧元区	...	—	-0.1	—	-0.4	-0.3	0.2	0.2	0.1	—	-0.1	0.2
德国	—	-0.1	-0.2	-0.1	-0.9	-0.6	0.5	—	0.1	-0.1	-0.4	0.2
法国	—	-0.1	-0.1	0.5	-0.4	-0.3	-0.3	0.6	—	0.2	-0.6	-0.1
意大利	—	0.1	0.1	-0.2	0.1	—	0.1	-0.1	-0.2	1.2	0.2	—
西班牙	-0.1	—	0.2	-0.1	-0.1	—	-0.1	—	-0.1	0.1	—	—
日本	—	—	-1.0	1.0	-0.2	-0.3	0.2	0.3	-0.1	0.1	-0.1	—
英国	—	—	0.2	-0.1	0.1	-0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	0.2	-0.1
加拿大	—	—	0.1	0.8	-1.7	0.2	0.8	0.1	0.3	-0.2	-0.4	0.1
其他先进经济体	-0.1	0.1	0.9	—	-0.5	0.1	-0.1	0.5	—	-0.1	—	0.2
备注												
主要先进经济体	—	—	-0.2	0.1	-0.6	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.1	-0.2	0.1
亚洲新兴工业化经济体	-0.3	0.2	2.1	-0.1	-0.7	0.2	-0.5	0.9	-0.2	—	-0.1	0.1
<b>国外需求差额<sup>1</sup></b>												
<b>先进经济体</b>	—	-0.1	-0.6	-0.1	—	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	—	0.3	0.1
美国	-0.1	-0.4	-1.0	-0.9	-0.2	-0.7	-0.4	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	0.3
欧元区	...	0.1	-0.5	0.5	0.7	0.5	-0.6	0.2	-0.2	0.2	0.3	-0.1
德国	0.2	0.7	-0.8	1.0	1.7	2.0	-0.8	1.3	0.5	1.1	1.3	-0.3
法国	0.3	-0.3	-0.4	-0.5	0.1	-0.1	-0.7	-0.9	-0.7	-0.5	0.4	-0.2
意大利	0.2	-0.2	-1.2	0.8	0.2	-1.0	-0.8	0.1	-0.3	0.2	-0.1	-0.1
西班牙	-0.2	-0.9	-1.7	-0.4	-0.2	-0.6	-0.8	-1.7	-1.6	-1.2	-0.9	-0.3
日本	0.1	0.4	-0.1	0.5	-0.8	0.7	0.7	0.8	0.3	0.8	0.8	—
英国	0.1	-0.4	-1.0	-0.1	-0.5	-1.1	-0.1	-0.6	—	-0.2	-0.4	—
加拿大	0.3	-0.6	1.4	0.6	0.7	-0.1	-2.5	-1.0	-1.7	-1.4	-0.6	-0.8
其他先进经济体	—	0.7	0.4	0.8	0.8	0.2	1.2	0.7	0.9	1.2	0.2	0.6
备注												
主要先进经济体	—	-0.1	-0.7	-0.2	—	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.4	0.1
亚洲新兴工业化经济体	-0.2	1.4	0.3	0.5	1.1	1.0	2.9	2.0	2.4	2.4	0.8	1.0

1. 变化以上期GDP的百分比表示。

表A4. 其他新兴市场和发展中国家——按国家：实际GDP<sup>1</sup>

(年度百分比变化)

	平均值										
	1989-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
非洲	2.2	2.8	3.2	4.3	3.6	4.7	5.8	5.6	5.6	5.7	6.5
阿尔及利亚	1.7	3.2	2.2	2.6	4.7	6.9	5.2	5.1	3.6	4.8	5.2
安哥拉	0.3	3.2	3.0	3.1	14.5	3.3	11.2	20.6	18.6	23.1	27.2
贝宁	4.1	5.3	4.9	6.2	4.5	3.9	3.1	2.9	3.8	4.0	5.3
博茨瓦纳	6.5	7.2	8.3	4.9	5.7	6.2	6.3	3.8	2.6	5.0	5.2
布纳法索	4.5	7.4	1.8	6.6	4.7	8.0	4.6	7.1	5.9	6.0	6.1
布隆迪	-1.0	-1.0	-0.9	2.1	4.4	-1.2	4.8	0.9	5.1	3.5	5.8
喀麦隆 <sup>2</sup>	-0.3	4.4	4.2	4.5	4.0	4.0	3.7	2.0	3.8	3.8	5.3
佛得角	5.5	11.9	7.3	6.1	5.3	4.7	4.4	5.8	6.5	6.9	7.5
中非共和国	0.2	3.6	1.8	0.3	-0.6	-7.6	1.3	2.2	3.8	4.0	4.3
乍得	3.5	-0.7	-0.9	11.7	8.5	14.7	33.6	7.9	0.5	1.5	4.1
科摩罗	0.9	1.9	1.4	3.3	4.1	2.5	-0.2	4.2	1.2	1.0	3.0
刚果民主共和国	-5.3	-4.3	-6.9	-2.1	3.5	5.8	6.6	6.5	5.1	6.5	8.4
刚果共和国	3.0	-2.6	7.6	3.8	4.6	0.8	3.5	7.8	6.1	3.7	7.3
科特迪瓦	3.8	1.8	-4.6	—	-1.6	-1.7	1.6	1.8	0.9	1.7	3.8
吉布提	-1.7	3.0	0.5	2.0	2.6	3.2	3.0	3.2	4.8	4.8	5.7
赤道几内亚	26.9	24.1	13.5	61.9	18.8	11.6	31.7	6.7	-5.2	10.1	8.1
厄立特里亚	...	—	-13.1	9.2	0.6	3.9	2.0	4.8	2.0	1.3	1.3
埃塞俄比亚	1.9	6.0	5.9	7.7	1.2	-3.5	13.1	10.2	9.0	10.5	9.6
加蓬	4.8	-8.9	-1.9	2.1	-0.3	2.4	1.1	3.0	1.2	4.8	4.2
冈比亚	4.0	6.4	5.5	5.8	-3.2	6.9	7.0	5.1	6.5	7.0	6.0
加纳	4.3	4.4	3.7	4.2	4.5	5.2	5.6	5.9	6.2	6.3	6.9
几内亚	4.2	4.5	2.9	3.8	4.2	1.2	2.7	3.3	2.2	1.5	5.1
几内亚比绍	0.2	7.6	7.5	0.2	-7.1	-0.6	2.2	3.2	2.7	2.5	2.1
肯尼亚	2.3	2.4	0.6	4.7	0.3	2.8	4.6	5.8	6.1	6.4	6.5
莱索托	4.9	-0.3	2.0	1.8	2.8	2.7	4.2	2.9	7.2	4.9	5.2
利比里亚	...	...	29.3	2.9	3.7	-31.3	2.6	5.3	7.8	9.4	10.4
马达加斯加	1.5	4.7	4.7	6.0	-12.7	9.8	5.3	4.6	4.9	6.5	7.3
马拉维	3.7	3.5	0.8	-4.1	1.9	4.2	5.0	2.3	7.9	5.5	5.2
马里	5.9	3.0	-3.2	12.1	4.3	7.2	2.4	6.1	5.3	5.2	4.8
毛里塔尼亚	2.2	6.7	1.9	2.9	1.1	5.6	5.2	5.4	11.4	0.9	4.4
毛里求斯	5.9	4.6	7.2	4.2	1.5	3.8	4.7	3.1	3.5	4.7	4.7
摩洛哥	2.8	0.5	1.8	7.6	3.3	6.1	5.2	2.4	8.0	2.5	5.9
莫桑比克共和国	5.0	7.5	1.9	13.1	8.2	7.9	7.5	6.2	8.5	7.0	7.0
纳米比亚	3.7	3.4	3.5	2.4	6.7	3.5	6.6	4.2	4.6	4.8	4.6
尼日尔	1.9	-0.6	-1.4	7.1	3.0	4.5	-0.8	7.4	5.2	5.6	5.4
尼日利亚	3.4	1.5	5.4	3.1	1.5	10.7	6.0	7.2	5.6	4.3	8.0
卢旺达	-1.8	7.6	6.0	6.7	9.4	0.9	4.0	6.0	5.3	4.5	4.6
圣多美和普林西比	1.3	2.5	0.4	3.1	11.6	6.8	4.8	5.4	7.0	6.0	6.0
塞内加尔	2.5	6.3	3.2	4.6	0.7	6.7	5.8	5.3	2.1	5.1	5.7
塞舌尔	5.7	1.9	4.3	-2.3	1.2	-5.9	-2.9	1.2	5.3	6.1	5.9
塞拉利昂	-6.6	-8.1	3.8	18.2	27.4	9.5	7.4	7.3	7.4	7.4	7.0
南非	1.4	2.4	4.2	2.7	3.7	3.1	4.8	5.1	5.0	4.7	4.2
苏丹	2.6	3.1	8.4	6.2	5.4	7.1	5.1	8.6	11.8	11.2	10.7
斯威士兰	4.2	3.5	2.6	1.6	2.9	2.9	2.1	2.3	2.1	1.0	1.0
坦桑尼亚	3.1	3.5	5.1	6.2	7.2	5.7	6.7	6.7	6.2	7.1	7.5
多哥	1.7	2.6	-1.0	-2.3	-0.2	5.2	2.3	1.2	2.0	2.9	3.5
突尼斯	4.6	6.1	4.7	5.0	1.7	5.6	6.0	4.0	5.4	6.0	6.2
乌干达	6.1	8.3	5.3	4.8	6.9	4.4	5.7	6.7	5.4	6.2	6.5
赞比亚	-1.2	2.2	3.6	4.9	3.3	5.1	5.4	5.2	5.9	6.0	6.2
津巴布韦	2.9	-3.6	-7.3	-2.7	-4.4	-10.4	-3.8	-5.3	-4.8	-6.2	-4.5

表A4 (续表)

	平均值										
	1989-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
中东欧 <sup>3</sup>	1.1	0.5	4.9	0.2	4.5	4.8	6.7	5.6	6.3	5.8	5.2
阿尔巴尼亚	-0.5	10.1	7.3	7.0	2.9	5.7	5.9	5.5	5.0	6.0	6.0
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	9.5	5.2	3.6	5.0	3.5	6.1	5.0	6.0	5.8	6.5
保加利亚	-5.6	2.3	5.4	4.1	4.5	5.0	6.6	6.2	6.1	6.0	5.9
克罗地亚	...	-0.9	2.9	4.4	5.6	5.3	4.3	4.3	4.8	5.6	4.7
捷克共和国	—	1.3	3.6	2.5	1.9	3.6	4.6	6.5	6.4	5.6	4.6
爱沙尼亚	...	0.3	10.8	7.7	8.0	7.2	8.3	10.2	11.2	8.0	6.0
匈牙利	-0.2	4.2	5.2	4.1	4.4	4.2	4.8	4.2	3.9	2.1	2.7
拉脱维亚	...	4.7	6.9	8.0	6.5	7.2	8.7	10.6	11.9	10.5	6.2
立陶宛	...	-1.5	4.1	6.6	6.9	10.3	7.3	7.6	7.5	8.0	6.5
前南斯拉夫马其顿共和国	...	4.3	4.5	-4.5	0.9	2.8	4.1	4.1	3.0	5.0	5.0
马耳他	...	...	-1.0	-1.6	2.6	-0.3	0.1	3.3	3.3	3.2	2.6
塞尔维亚	...	-18.0	4.5	4.8	4.2	2.5	8.4	6.2	5.7	6.0	5.0
波兰	2.5	4.5	4.3	1.2	1.4	3.9	5.3	3.6	6.1	6.6	5.3
罗马尼亚	-2.9	-1.2	2.1	5.7	5.1	5.2	8.5	4.1	7.7	6.3	6.0
斯洛伐克共和国	...	0.3	0.7	3.2	4.1	4.2	5.4	6.0	8.3	8.8	7.3
土耳其	4.3	-4.7	7.4	-7.5	7.9	5.8	8.9	7.4	6.1	5.0	5.3
独联体 <sup>3,4</sup>	...	5.2	9.0	6.3	5.3	7.9	8.4	6.6	7.7	7.8	7.0
俄罗斯	...	6.4	10.0	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	6.7	7.0	6.5
不包括俄罗斯	...	2.4	6.7	9.1	6.6	9.3	11.0	6.9	9.8	9.4	8.1
亚美尼亚	...	3.3	6.0	9.6	13.2	14.0	10.5	14.0	13.3	11.1	10.0
阿塞拜疆	...	11.4	6.2	6.5	8.1	10.5	10.4	24.3	31.0	29.3	23.2
白俄罗斯	...	3.4	5.8	4.7	5.0	7.0	11.4	9.3	9.9	7.8	6.4
格鲁吉亚	...	3.0	1.9	4.7	5.5	11.1	5.9	9.6	9.4	11.0	9.0
哈萨克斯坦	...	2.7	9.8	13.5	9.8	9.3	9.6	9.7	10.7	8.7	7.8
吉尔吉斯共和国	...	3.7	5.4	5.3	-0.0	7.0	7.0	-0.2	2.7	7.5	7.0
摩尔多瓦	...	-3.4	2.1	6.1	7.8	6.6	7.4	7.5	4.0	5.0	5.0
蒙古	-0.3	3.2	3.9	1.9	1.8	5.4	13.3	7.6	8.6	8.5	7.5
塔吉克斯坦	...	3.7	8.3	10.2	9.1	10.2	10.6	6.7	7.0	7.5	8.0
土库曼斯坦	...	16.5	18.6	20.4	15.8	17.1	14.7	9.0	9.0	10.0	10.0
乌克兰	...	-0.2	5.9	9.2	5.2	9.6	12.1	2.7	7.1	6.7	5.4
乌兹别克斯坦	...	4.3	3.8	4.2	4.0	4.2	7.7	7.0	7.3	8.8	7.5

表A4 (续表)

	平均值										
	1989-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>亚洲发展中国家</b>	<b>7.3</b>	<b>6.5</b>	<b>7.0</b>	<b>6.0</b>	<b>7.0</b>	<b>8.3</b>	<b>8.8</b>	<b>9.2</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>8.8</b>
阿富汗	...	...	...	...	28.6	15.7	8.0	14.0	7.5	13.0	8.4
孟加拉国	4.7	5.4	5.6	4.8	4.8	5.8	6.1	6.3	6.4	5.8	6.0
不丹	4.7	7.9	7.6	7.2	10.0	7.6	6.8	6.9	11.0	22.4	7.8
文莱	...	3.1	2.9	2.7	3.9	2.9	0.5	0.4	5.1	1.9	2.3
柬埔寨	...	12.1	8.8	8.1	6.6	8.5	10.3	13.3	10.8	9.5	7.7
中国	9.6	7.6	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.1	11.5	10.0
斐济	3.8	8.9	-1.4	2.0	3.2	1.1	5.4	0.7	3.6	-3.1	1.9
印度	5.7	6.9	5.4	3.9	4.5	6.9	7.9	9.0	9.7	8.9	8.4
印度尼西亚	4.8	0.8	5.4	3.6	4.5	4.8	5.0	5.7	5.5	6.2	6.1
基里巴斯	2.7	7.3	3.9	1.7	5.8	1.4	-2.9	-0.2	5.8	2.5	1.6
老挝人民民主共和国	6.6	7.3	5.8	5.7	5.9	6.1	6.4	7.1	7.6	7.1	7.6
马来西亚	7.4	6.1	8.9	0.3	4.4	5.5	7.2	5.2	5.9	5.8	5.6
马尔代夫	6.7	7.2	4.8	3.5	6.5	8.5	9.5	-4.5	19.1	5.5	4.5
缅甸	5.3	10.9	13.7	11.3	12.0	13.8	13.6	13.6	12.7	5.5	4.0
尼泊尔	4.8	4.5	6.1	5.6	0.1	3.9	4.7	3.1	2.8	2.5	4.0
巴基斯坦	4.1	3.7	4.3	2.0	3.2	4.8	7.4	7.7	6.9	6.4	6.5
巴布亚新几内亚	4.2	1.9	-2.5	-0.1	-0.2	2.2	2.7	3.4	2.6	5.2	4.0
菲律宾	3.0	3.4	6.0	1.8	4.4	4.9	6.4	4.9	5.4	6.3	5.8
萨摩亚群岛	2.4	2.1	3.7	7.1	4.4	1.6	3.3	5.4	2.3	3.0	3.5
所罗门群岛	4.8	-0.5	-14.3	-9.0	-1.6	6.4	8.0	5.0	6.1	5.4	4.2
斯里兰卡	5.0	4.3	6.0	-1.5	4.0	6.0	5.4	6.0	7.4	6.5	6.5
泰国	5.8	4.4	4.8	2.2	5.3	7.1	6.3	4.5	5.0	4.0	4.5
东帝汶	...	...	15.5	16.5	-6.7	-6.2	0.3	2.3	-2.9	27.4	3.8
汤加	1.4	2.3	5.4	2.6	3.0	3.2	1.4	2.3	1.3	-3.5	0.8
瓦努阿图	4.4	-3.2	2.7	-2.6	-7.4	3.2	5.5	6.8	5.5	5.0	4.0
越南	7.7	4.8	6.8	6.9	7.1	7.3	7.8	8.4	8.2	8.3	8.2
<b>中东</b>	<b>4.5</b>	<b>1.9</b>	<b>5.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>6.6</b>	<b>5.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.6</b>	<b>5.9</b>	<b>5.9</b>
巴林	4.8	4.3	5.2	4.6	5.2	7.2	5.6	7.8	7.6	6.8	6.5
埃及	3.7	6.1	5.4	3.5	3.2	3.2	4.1	4.5	6.8	7.1	7.3
伊朗	5.5	1.9	5.1	3.7	7.5	7.2	5.1	4.4	4.9	6.0	6.0
伊拉克	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
约旦	2.7	3.4	4.3	5.3	5.8	4.2	8.6	7.1	6.3	6.0	6.0
科威特	2.7	-1.8	4.7	0.2	3.0	16.5	10.5	10.0	5.0	3.5	4.8
黎巴嫩	-0.1	-0.8	1.7	4.5	3.3	4.1	7.4	1.0	—	2.0	3.5
利比亚	-1.1	1.1	3.4	5.9	1.4	5.9	5.0	6.3	5.6	9.2	6.9
阿曼	5.2	-0.2	5.5	7.5	2.6	2.0	5.4	5.8	5.9	6.0	6.3
卡塔尔	4.1	5.5	10.9	6.3	3.2	6.3	17.7	9.2	10.3	14.2	14.1
沙特阿拉伯	3.1	-0.7	4.9	0.5	0.1	7.7	5.3	6.1	4.3	4.1	4.3
叙利亚	5.3	-3.1	2.3	3.7	5.9	1.1	2.8	3.3	4.4	3.9	3.7
阿拉伯联合酋长国	6.6	3.1	12.4	1.7	2.6	11.9	9.7	8.2	9.4	7.7	6.6
也门	...	3.8	6.2	3.8	3.9	3.7	4.0	4.6	4.0	3.6	4.3



表A4 (续完)

	平均值										
	1989-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
西半球	3.1	0.3	3.9	0.5	0.3	2.4	6.0	4.6	5.5	5.0	4.3
安提瓜和巴布达	3.5	4.9	3.3	1.5	2.0	4.3	5.2	5.5	12.2	3.8	1.8
阿根廷	3.8	-3.4	-0.8	-4.4	-10.9	8.8	9.0	9.2	8.5	7.5	5.5
巴哈马	1.6	4.0	1.9	0.8	2.3	1.4	1.8	2.5	3.4	3.1	4.0
巴巴多斯	0.7	0.4	2.3	-2.6	0.6	2.0	4.8	4.1	3.9	4.2	2.7
伯利兹	6.5	8.7	13.0	5.0	5.1	9.3	4.6	3.5	5.8	4.1	3.0
玻利维亚	4.3	0.4	2.5	1.7	2.5	2.7	4.2	4.0	4.6	4.0	5.4
巴西	2.0	0.3	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	2.9	3.7	4.4	4.0
智利	7.5	-0.4	4.5	3.5	2.2	4.0	6.0	5.7	4.0	5.9	5.0
哥伦比亚	3.6	-4.2	2.9	1.5	1.9	3.9	4.9	4.7	6.8	6.6	4.8
哥斯达黎加	5.1	8.2	1.8	1.1	2.9	6.4	4.3	5.9	8.2	6.0	5.0
多米尼加	2.3	1.6	1.3	-4.2	-5.1	0.1	3.0	3.3	4.0	3.2	2.8
多米尼加共和国	4.2	8.1	8.1	3.6	4.4	-1.9	2.0	9.3	10.7	8.0	4.5
厄瓜多尔	2.9	-6.3	2.8	5.3	4.2	3.6	8.0	6.0	3.9	2.7	3.4
萨尔瓦多	4.6	3.4	2.2	1.7	2.3	2.3	1.9	3.1	4.2	4.2	3.8
格林纳达	3.6	7.3	7.0	-4.2	1.2	6.4	-6.5	12.8	0.7	3.0	4.0
危地马拉	3.8	3.7	2.5	2.4	3.9	2.5	3.2	3.5	4.9	4.8	4.3
圭亚那	3.9	3.0	-1.3	2.3	1.1	-0.7	1.6	-1.9	5.1	5.6	4.6
海地	-0.6	2.6	1.3	-0.6	-0.5	0.2	-2.6	0.4	2.2	3.2	4.3
洪都拉斯	3.4	-1.9	5.7	2.6	2.7	3.5	5.0	4.1	6.0	5.4	3.4
牙买加	1.2	1.0	0.7	1.5	1.1	2.3	1.0	1.4	2.5	1.4	2.0
墨西哥	3.4	3.8	6.6	—	0.8	1.4	4.2	2.8	4.8	2.9	3.0
尼加拉瓜	2.3	7.0	4.1	3.0	0.8	2.5	5.3	4.4	3.7	4.2	4.7
巴拿马	5.8	3.9	2.7	0.6	2.2	4.2	7.5	6.9	8.1	8.5	8.8
巴拉圭	3.2	-1.5	-3.3	2.1	—	3.8	4.1	2.9	4.3	5.0	4.0
秘鲁	1.6	0.9	3.0	0.2	5.0	4.0	5.1	6.7	7.6	7.0	6.0
圣基茨和尼维斯	4.3	3.9	6.5	1.7	-0.3	-1.2	7.3	4.4	4.0	4.0	4.1
圣卢西亚	3.5	3.9	0.1	-3.7	0.8	3.1	4.5	3.8	5.0	3.5	4.3
圣文森特和格林纳丁斯	3.4	3.6	2.0	-0.1	3.2	2.8	6.8	2.2	6.9	4.4	6.2
苏里南	0.8	-0.9	-0.1	6.8	2.6	6.0	8.1	5.5	5.8	5.3	4.0
特立尼达和多巴哥	3.0	8.0	6.9	4.2	7.9	14.4	8.8	8.0	12.0	6.0	5.8
乌拉圭	3.6	-2.8	-1.4	-3.4	-11.0	2.2	11.8	6.6	7.0	5.2	3.8
委内瑞拉	2.1	-6.0	3.7	3.4	-8.9	-7.8	18.3	10.3	10.3	8.0	6.0

1. 许多国家近年的数字由基金组织工作人员估算。有些国家的数据是以财政年度为基础的。
2. 2002年度百分比变化是根据18个月的数据计算所得，反映出财政年度周期（7-6月至1-12月）的变化。
3. 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测值。许多国家最近几年的数据是基金组织工作人员的估测数值。由于一般情况下得不到可靠的可比数据，表中的数据仅视为经济规模的概数。特别是属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。
4. 蒙古虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

表A5. 通货膨胀概况

(百分比)

	10年平均值										2007	2008	
	1989-1998	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
<b>GDP平减指数</b>													
<b>先进经济体</b>	3.2	1.7	0.9	1.5	1.9	1.6	1.7	2.0	2.0	2.1	1.9	1.6	
美国	2.5	2.3	1.4	2.2	2.4	1.7	2.1	2.9	3.2	3.2	2.6	1.7	
欧元区	...	1.9	1.0	1.5	2.4	2.6	2.2	2.0	1.9	1.9	2.0	1.9	
日本	0.9	-1.1	-1.3	-1.7	-1.2	-1.5	-1.6	-1.1	-1.3	-0.9	-0.6	0.1	
其他先进经济体 <sup>1</sup>	4.0	1.9	1.1	2.0	2.0	1.8	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0	
<b>消费物价</b>													
<b>先进经济体</b>	3.5	2.0	1.4	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3	2.3	2.1	2.0	
美国	3.3	2.7	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.7	2.3	
欧元区 <sup>2</sup>	...	2.1	1.1	2.1	2.4	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	2.0	
日本	1.5	-0.2	-0.3	-0.8	-0.7	-0.9	-0.3	—	-0.3	0.3	—	0.5	
其他先进经济体	4.0	1.9	1.1	1.8	2.1	1.7	1.8	1.7	2.1	2.1	2.1	2.2	
<b>其他新兴市场和发展中国家<sup>3</sup></b>	50.3	6.2	10.2	7.0	6.5	5.7	5.7	5.4	5.2	5.1	5.9	5.3	
<b>按地区</b>													
非洲 <sup>3</sup>	28.4	8.1	10.8	12.6	11.4	8.0	7.8	5.5	6.6	6.3	6.6	6.0	
中东欧	63.4	11.3	23.7	23.1	19.7	14.9	9.2	6.1	4.9	5.0	5.1	4.1	
独联体 <sup>4</sup>	...	17.7	69.1	24.1	19.9	13.4	11.9	10.3	12.1	9.4	8.9	8.3	
亚洲发展中国家	9.7	3.3	2.5	1.8	2.7	2.0	2.5	4.1	3.6	4.0	5.3	4.4	
中东	11.4	6.7	6.6	4.0	3.8	5.3	6.2	7.2	6.9	7.5	10.8	9.2	
西半球	134.2	7.1	8.3	7.6	6.1	8.9	10.6	6.5	6.3	5.4	5.3	5.8	
<b>备注</b>													
<b>欧盟</b>	11.5	2.4	2.2	3.1	3.0	2.5	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	
<b>按分析标准</b>													
<b>按出口收入来源</b>													
燃料	74.1	13.0	36.2	13.9	13.5	11.7	11.3	9.6	9.9	8.7	9.2	8.6	
非燃料 <sup>3</sup>	46.5	5.2	6.6	6.0	5.5	4.8	4.9	4.8	4.5	4.5	5.5	4.8	
其中，初级产品	80.7	12.8	25.5	30.9	25.2	9.0	6.9	4.0	8.4	7.8	7.5	6.1	
<b>按外部融资来源</b>													
净债务国 <sup>3</sup>	55.8	7.1	10.3	8.7	8.0	7.9	7.0	5.3	6.0	6.3	6.0	5.3	
其中，官方融资	27.7	5.9	5.5	3.9	4.1	3.7	5.9	7.4	7.3	7.0	7.5	6.8	
<b>按净债务国偿债经历<sup>3</sup></b>													
2001-2005年有拖欠和(或)重组的国家	45.1	10.0	13.4	9.7	10.6	13.0	9.6	6.8	9.5	10.8	8.7	8.3	
<b>备注</b>													
<b>通货膨胀率中间值</b>													
先进经济体	3.1	2.1	1.4	2.7	2.6	2.2	2.1	1.9	2.2	2.2	2.0	2.1	
其他新兴市场和发展中国家 <sup>3</sup>	10.3	4.7	4.0	4.0	4.7	3.3	4.1	4.5	5.5	5.6	6.1	5.0	

1. 在本表中，“其他先进经济体”指除美国、欧元区和日本之外的先进经济体。

2. 根据修正的消费物价欧洲统计指数。

3. 不包括津巴布韦。

4. 蒙古虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

表A6. 先进经济体：消费物价

(年度百分比变化)

	10年平均										期末				
	1989-1998	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
消费物价															
先进经济体	3.5	2.0	1.4	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0	2.4	1.9
美国	3.3	2.7	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.7	2.3	2.5	3.3	2.2
欧元区 <sup>1</sup>	...	2.1	1.1	2.1	2.4	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9	2.2	2.0
德国	2.6	1.6	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.1	1.8	1.4	1.9	1.7
法国	2.2	1.8	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	1.8	1.7	2.1	1.8
意大利	4.5	2.2	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	1.9	1.9	2.1	1.9	1.9
西班牙	4.8	3.1	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.5	2.8	2.7	2.9	2.5
荷兰	2.2	2.4	2.0	2.3	5.1	3.8	2.2	1.4	1.5	1.7	2.0	2.2	1.7	2.0	2.2
比利时	2.2	2.0	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	1.8	2.1	1.8	1.8
奥地利	2.3	1.7	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	1.9	1.9	1.5	2.2	1.9
芬兰	2.6	1.6	1.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.5	1.8	1.2	1.5	1.8
希腊	12.0	3.2	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	3.2	3.2	3.3	3.0
葡萄牙	6.7	2.9	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4
爱尔兰	2.5	3.2	2.5	5.2	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.5	2.1	3.0	2.5	2.0
卢森堡	2.5	2.3	1.0	3.2	2.7	2.1	2.0	2.2	2.5	2.7	2.2	2.2	2.3	2.6	2.0
斯洛文尼亚	...	5.1	6.2	8.8	8.4	7.5	5.6	3.6	2.5	2.5	3.2	3.1	2.8	3.8	2.4
日本	1.5	-0.2	-0.3	-0.8	-0.7	-0.9	-0.3	—	-0.3	0.3	—	0.5	0.3	—	0.5
英国 <sup>1</sup>	3.7	1.6	1.3	0.9	1.2	1.3	1.4	1.3	2.0	2.3	2.4	2.0	2.8	2.1	2.0
加拿大	2.5	2.2	1.7	2.7	2.5	2.3	2.7	1.8	2.2	2.0	2.2	1.9	1.3	2.6	2.1
韩国	6.2	2.7	0.8	2.3	4.1	2.8	3.5	3.6	2.8	2.2	2.6	2.7	2.1	3.0	2.7
澳大利亚	3.1	3.0	1.5	4.5	4.4	3.0	2.8	2.3	2.7	3.5	2.3	2.8	3.3	2.9	2.4
中国台湾	3.3	0.8	0.2	1.3	—	-0.2	-0.3	1.6	2.3	0.6	1.2	1.5	0.7	1.7	1.5
瑞典	4.1	1.6	0.5	1.3	2.7	1.9	2.3	1.0	0.8	1.5	1.9	2.0	1.4	2.0	2.0
瑞士	2.6	1.0	0.8	1.6	1.0	0.6	0.6	0.8	1.2	1.0	1.0	1.0	0.6	1.5	0.8
中国香港	8.3	-0.7	-3.9	-3.7	-1.6	-3.0	-2.6	-0.4	0.9	2.0	2.0	3.2	2.3	3.7	1.5
丹麦	2.3	2.1	2.5	2.9	2.4	2.4	2.1	1.2	1.8	1.9	1.9	2.0	1.8	1.9	2.0
挪威	2.7	2.0	2.3	3.1	3.0	1.3	2.5	0.4	1.6	2.3	0.8	2.5	2.2	1.2	2.6
以色列	12.7	2.0	5.2	1.1	1.1	5.7	0.7	-0.4	1.3	2.1	0.5	2.5	-0.1	2.8	2.0
新加坡	2.2	0.9	—	1.3	1.0	-0.4	0.5	1.7	0.5	1.0	1.7	1.7	0.8	2.6	1.2
新西兰	2.7	2.3	-0.1	2.6	2.6	2.6	1.7	2.3	3.0	3.4	2.4	2.7	2.7	3.0	2.5
塞浦路斯	4.1	2.6	1.6	4.1	2.0	2.8	4.1	2.3	2.6	2.5	2.0	2.4	1.8	2.0	2.4
冰岛	5.8	4.4	3.4	5.1	6.6	4.8	2.1	3.2	4.0	6.8	4.8	3.3	7.0	3.8	3.0
备注															
主要先进经济体	2.9	1.9	1.4	2.1	1.9	1.3	1.7	2.0	2.3	2.3	2.1	1.9	1.9	2.3	1.8
亚洲新兴工业化经济体	5.3	1.6	—	1.2	1.9	1.0	1.5	2.4	2.3	1.6	2.0	2.3	1.6	2.7	2.1

1. 根据修正的消费物价欧洲统计指数。

表A7. 其他新兴市场和发展中国家——按国家：消费物价<sup>1</sup>

(年度百分比变化)

	平均值										期末				
	1989—1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
非洲	28.4	10.8	12.6	11.4	8.0	7.8	5.5	6.6	6.3	6.6	6.0	7.2	6.5	5.6	
阿尔及利亚	18.0	2.6	0.3	4.2	1.4	2.6	3.6	1.6	2.5	4.5	4.3	4.4	4.4	4.2	
安哥拉	397.8	248.2	325.0	152.6	108.9	98.3	43.6	23.0	13.3	11.9	8.9	12.2	10.0	8.0	
贝宁	7.2	0.3	4.2	4.0	2.4	1.5	0.9	5.4	3.8	3.0	2.8	5.3	2.9	2.9	
博茨瓦纳	11.3	7.8	8.5	6.6	8.0	9.2	7.0	8.6	11.6	7.0	7.0	8.5	7.4	6.5	
布基纳法索	4.4	-1.1	-0.3	4.7	2.3	2.0	-0.4	6.4	2.4	0.5	2.0	1.5	0.5	2.0	
布隆迪	14.4	3.4	24.3	9.3	-1.3	10.7	8.0	13.6	2.7	5.3	5.7	9.1	5.4	4.0	
喀麦隆 <sup>2</sup>	4.8	2.9	0.8	2.8	6.3	0.6	0.3	2.0	5.1	2.0	2.7	2.4	4.3	0.9	
佛得角	7.3	4.3	-2.4	3.7	1.9	1.2	-1.9	0.4	5.4	2.5	2.3	6.2	0.2	3.0	
中非共和国	3.7	-1.4	3.2	3.8	2.3	4.4	-2.2	2.9	6.7	3.1	2.3	7.2	3.1	1.7	
乍得	4.5	-8.4	3.8	12.4	5.2	-1.8	-5.4	7.9	7.9	3.0	3.0	3.0	21.0	0.8	
科摩罗	2.9	1.1	5.9	5.6	3.6	3.7	4.5	3.0	3.4	3.0	3.0	1.7	3.0	3.0	
刚果民主共和国	790.1	284.9	550.0	357.3	25.3	12.8	4.0	21.4	13.2	17.5	8.8	18.2	12.0	8.0	
刚果共和国	5.9	3.1	0.4	0.8	3.1	1.5	3.6	2.5	4.8	7.0	5.0	8.2	5.0	3.0	
科特迪瓦	5.7	0.7	2.5	4.4	3.1	3.3	1.5	3.9	2.5	2.5	3.0	2.0	3.0	3.0	
吉布提	4.5	0.2	1.6	1.8	0.6	2.0	3.1	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	
赤道几内亚	6.7	0.4	4.8	8.8	7.6	7.3	4.2	5.7	4.5	6.1	5.7	3.8	6.1	5.5	
厄立特里亚	...	8.4	19.9	14.6	16.9	22.7	25.1	12.5	17.3	22.7	25.2	17.7	25.6	25.5	
埃塞俄比亚	7.6	4.8	6.2	-5.2	-7.2	15.1	8.6	6.8	12.3	17.8	15.9	11.6	17.7	15.1	
加蓬	5.7	-0.7	0.5	2.1	0.2	2.1	0.4	—	4.0	5.5	3.0	6.4	4.5	2.7	
冈比亚	5.8	3.8	0.9	4.5	8.6	17.0	14.2	3.2	1.4	5.0	4.5	1.4	5.0	4.0	
加纳	28.1	12.4	25.2	32.9	14.8	26.7	12.6	15.1	10.9	9.4	8.8	10.5	9.0	8.3	
几内亚	3.2	4.6	6.8	5.4	3.0	12.9	17.5	31.4	34.7	23.4	13.8	39.1	15.0	10.0	
几内亚比绍	44.1	-2.1	8.6	3.3	3.3	-3.5	0.8	3.4	2.0	3.0	2.6	3.2	2.8	2.5	
肯尼亚	16.2	5.8	10.0	5.8	2.0	9.8	11.6	10.3	14.5	6.9	7.2	15.6	5.3	7.2	
莱索托	11.7	8.6	6.1	6.9	12.5	7.3	5.0	3.4	6.1	6.6	6.4	6.4	6.9	6.1	
利比里亚	...	...	5.3	12.1	14.2	10.3	3.6	6.9	7.2	11.2	9.0	8.9	9.5	8.5	
马达加斯加	16.5	8.1	10.7	6.9	16.2	-1.1	14.0	18.4	10.8	10.1	6.9	10.9	7.7	6.0	
马拉维	25.8	44.8	29.6	27.2	14.9	9.6	11.6	12.3	9.0	7.0	6.0	10.1	8.2	7.5	
马里	3.9	-1.2	-0.7	5.2	5.0	-1.3	-3.1	6.4	1.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	
毛里塔尼亚	5.5	3.6	6.8	7.7	5.4	5.3	10.4	12.1	6.2	7.6	7.3	8.9	7.9	6.0	
毛里求斯	8.8	6.9	4.2	5.3	6.5	3.9	4.7	4.9	5.5	10.7	7.5	7.6	10.0	7.0	
摩洛哥	4.7	0.7	1.9	0.6	2.8	1.2	1.5	1.0	3.3	2.5	2.0	3.3	2.5	2.0	
莫桑比克共和国	36.2	2.9	12.7	9.1	16.8	13.5	12.6	6.4	13.2	6.4	5.7	9.4	5.5	5.3	
纳米比亚	10.9	8.6	9.3	9.3	11.3	7.2	4.1	2.3	5.1	6.3	5.9	6.0	6.6	5.5	
尼日尔	4.6	-2.3	2.9	4.0	2.7	-1.8	0.4	7.8	0.1	—	2.0	0.4	0.9	2.0	
尼日利亚	33.0	6.6	6.9	18.0	13.7	14.0	15.0	17.8	8.3	5.3	7.4	8.5	6.0	8.0	
卢旺达	16.7	-2.4	3.9	3.4	2.0	7.4	12.0	9.2	8.8	8.2	5.0	11.9	5.0	5.0	
圣多美和普林西比	42.8	11.0	11.0	10.0	10.1	9.9	13.8	17.2	23.6	16.6	11.4	23.3	13.5	9.5	
塞内加尔	4.0	0.8	0.7	3.0	2.3	—	0.5	1.7	2.1	5.4	2.9	3.9	4.1	2.5	
塞舌尔	1.6	6.3	6.3	6.0	0.2	3.3	3.9	0.9	-0.4	4.4	12.9	0.8	9.8	14.3	
塞拉利昂	45.2	34.1	-0.9	2.6	-3.7	7.5	14.2	12.1	9.5	10.8	10.2	8.3	11.0	9.4	
南非	10.8	5.2	5.4	5.7	9.2	5.8	1.4	3.4	4.7	6.6	6.2	5.8	6.9	5.6	
苏丹	81.5	16.0	8.0	4.9	8.3	7.7	8.4	8.5	7.2	8.0	6.5	15.7	7.0	6.0	
斯威士兰	9.7	5.9	7.2	7.5	11.7	7.4	3.4	4.8	5.3	6.8	6.3	5.5	6.6	5.6	
坦桑尼亚	22.5	9.0	6.2	5.1	4.6	4.4	4.1	4.4	7.3	5.6	5.0	6.7	5.0	5.0	
多哥	5.9	-0.1	1.9	3.9	3.1	-0.9	0.4	6.8	2.2	3.2	3.0	1.6	3.3	3.0	
突尼斯	5.3	2.7	2.3	2.0	2.7	2.7	3.6	2.0	4.5	3.0	3.0	3.3	3.0	3.0	
乌干达	26.4	0.2	5.8	4.5	-2.0	5.7	5.0	8.0	6.6	7.5	5.1	7.2	6.6	4.9	
赞比亚	78.5	26.8	26.1	21.7	22.2	21.4	18.0	18.3	9.1	11.3	5.7	8.2	9.0	5.0	
津巴布韦 <sup>3</sup>	23.8	58.0	55.6	73.4	133.2	365.0	350.0	237.8	1,016.7	16,170.2	...	1,281.1	137,873.1	...	



表A7 (续表)

	平均值										期末			
	1989—1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
中东欧 <sup>4</sup>	63.4	23.7	23.1	19.7	14.9	9.2	6.1	4.9	5.0	5.1	4.1	5.1	4.7	3.8
阿尔巴尼亚	34.6	0.4	—	3.1	5.2	2.3	2.9	2.4	2.4	2.5	3.3	2.5	3.1	3.0
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	2.9	5.0	3.2	0.3	0.5	0.3	3.6	7.5	2.5	1.9	...	...	...
保加利亚	111.1	2.6	8.2	7.5	5.8	2.3	6.1	5.0	7.3	8.2	7.9	6.5	11.9	3.8
克罗地亚	...	4.0	4.6	3.8	1.7	1.8	2.0	3.3	3.2	2.3	2.8	2.0	2.7	2.8
捷克共和国	13.9	2.3	3.8	4.7	1.8	0.1	2.8	1.8	2.5	2.9	4.4	1.8	4.0	4.5
爱沙尼亚	...	3.3	4.0	5.8	3.6	1.3	3.0	4.1	4.4	6.0	7.0	5.1	7.2	5.7
匈牙利	22.7	10.0	9.8	9.2	5.3	4.6	6.8	3.6	3.9	7.6	4.5	6.5	5.9	3.7
拉脱维亚	...	2.4	2.6	2.5	1.9	2.9	6.2	6.7	6.5	9.0	8.9	6.8	9.7	8.3
立陶宛	...	1.5	1.1	1.6	0.3	-1.1	1.2	2.7	3.8	5.2	4.6	4.5	5.0	4.2
前南斯拉夫马其顿共和国	...	-0.3	6.4	5.5	2.2	1.2	-0.4	0.5	3.2	2.0	3.0	3.0	3.5	2.5
马耳他	3.0	2.3	3.0	2.5	2.6	1.9	2.7	2.5	2.6	0.6	2.0	0.8	1.3	1.9
波兰	70.4	7.3	10.1	5.5	1.9	0.8	3.5	2.1	1.0	2.2	2.7	1.4	2.7	3.1
罗马尼亚	102.7	45.8	45.7	34.5	22.5	15.3	11.9	9.0	6.6	4.3	4.8	4.9	4.5	4.8
塞尔维亚	...	41.1	70.0	91.8	19.5	11.7	10.1	17.3	12.7	6.4	8.8	6.6	9.0	7.5
斯洛伐克共和国	...	10.6	12.0	7.1	3.3	8.5	7.5	2.8	4.4	2.4	2.0	4.2	2.0	2.0
土耳其	75.6	64.9	55.0	54.2	45.1	25.3	8.6	8.2	9.6	8.2	4.6	9.7	6.0	4.0
独联体 <sup>4,5</sup>	...	69.1	24.1	19.9	13.4	11.9	10.3	12.1	9.4	8.9	8.3	9.3	8.8	8.0
俄罗斯	...	85.7	20.8	21.5	15.8	13.7	10.9	12.7	9.7	8.1	7.5	9.0	8.0	7.0
不包括俄罗斯	...	35.8	32.5	16.3	8.2	8.1	9.0	10.9	8.9	10.4	10.3	9.9	10.6	10.0
亚美尼亚	...	0.6	-0.8	3.1	1.1	4.7	7.0	0.6	2.9	3.7	4.9	5.2	4.0	4.5
阿塞拜疆	...	-8.5	1.8	1.5	2.8	2.2	6.7	9.7	8.4	16.6	17.0	11.4	20.0	15.0
白俄罗斯	...	293.7	168.6	61.1	42.6	28.4	18.1	10.3	7.0	8.1	10.0	6.6	9.7	10.2
格鲁吉亚	...	19.1	4.0	4.7	5.6	4.8	5.7	8.3	9.2	8.5	8.1	8.8	9.3	7.0
哈萨克斯坦	...	8.4	13.3	8.4	5.9	6.4	6.9	7.6	8.6	8.6	7.8	8.4	8.8	7.2
吉尔吉斯共和国	...	35.9	18.7	6.9	2.1	3.1	4.1	4.3	5.6	7.0	7.0	5.1	8.5	7.0
摩尔多瓦	...	39.3	31.3	9.8	5.3	11.7	12.5	11.9	12.7	11.2	8.9	14.1	10.0	8.0
蒙古	...	7.6	11.6	5.6	0.9	5.1	8.3	12.7	5.1	6.7	7.2	6.0	7.5	7.0
塔吉克斯坦	...	27.5	32.9	38.6	12.2	16.4	7.2	7.3	10.0	9.9	12.6	12.5	9.0	8.0
土库曼斯坦	...	23.5	8.0	11.6	8.8	5.6	5.9	10.7	8.2	6.5	9.0	7.2	6.0	12.5
乌克兰	...	22.7	28.2	12.0	0.8	5.2	9.0	13.5	9.0	11.5	10.8	11.6	11.0	10.6
乌兹别克斯坦	...	29.1	25.0	27.3	27.3	11.6	6.6	10.0	14.2	12.2	9.8	11.4	11.0	10.0

表A7 (续表)

	平均值 1989-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	期末				
										2007	2008	2006	2007	2008
亚洲发展中国家	9.7	2.5	1.8	2.7	2.0	2.5	4.1	3.6	4.0	5.3	4.4	4.1	5.7	3.9
阿富汗	...	...	...	...	5.1	24.1	13.2	12.3	5.1	8.3	7.6	4.8	8.5	7.0
孟加拉国	6.6	6.2	2.5	1.9	3.7	5.4	6.1	7.0	6.5	7.2	6.3	7.5	6.8	5.9
不丹	10.0	6.8	4.0	3.4	2.5	2.1	4.6	5.3	5.0	4.9	4.7	5.3	4.8	4.5
文莱	...	—	1.2	0.6	-2.3	0.3	0.9	1.1	0.2	1.2	1.2	...	...	...
柬埔寨	...	4.0	-0.8	0.2	3.3	1.2	3.8	5.9	4.7	6.5	5.5	2.8	6.5	5.5
中国	9.4	-1.4	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.5	3.9	2.0	5.7	3.5
斐济	4.6	2.0	1.1	4.3	0.8	4.2	2.8	2.4	2.5	5.5	4.5	3.1	7.0	2.5
印度	9.7	4.7	4.0	3.8	4.3	3.8	3.8	4.2	6.1	6.2	4.4	6.7	4.9	4.0
印度尼西亚	12.2	20.7	3.8	11.5	11.8	6.8	6.1	10.5	13.1	6.3	6.2	6.6	6.5	5.7
基里巴斯	3.8	1.8	0.4	6.0	3.2	2.5	-1.9	-0.5	-0.2	0.2	1.0	-0.2	0.2	1.0
老挝人民民主共和国	18.3	128.4	23.2	9.3	10.6	15.5	10.5	7.2	6.8	4.0	4.5	4.7	4.1	4.4
马来西亚	3.7	2.7	1.6	1.4	1.8	1.1	1.4	3.0	3.6	2.1	2.4	3.1	2.2	2.4
马尔代夫	8.8	3.0	-1.2	0.7	0.9	-2.8	6.3	3.3	3.7	7.0	7.0	5.0	7.0	6.0
缅甸	28.3	10.9	-1.7	34.5	58.1	24.9	3.8	10.7	25.7	36.9	27.5	38.7	35.0	20.0
尼泊尔	9.5	11.4	3.4	2.4	2.9	4.8	4.0	4.5	8.0	6.5	5.3	8.3	5.6	5.3
巴基斯坦	9.9	5.7	3.6	4.4	2.5	3.1	4.6	9.3	7.9	7.8	7.0	7.6	7.0	6.5
巴布亚新几内亚	7.6	14.9	15.6	9.3	11.8	14.7	2.1	1.7	2.3	3.0	4.8	-1.0	6.3	4.8
菲律宾	10.1	6.4	4.0	6.8	2.9	3.5	6.0	7.6	6.2	3.0	4.0	4.3	4.1	3.2
萨摩亚群岛	5.5	0.8	-0.2	1.9	7.4	4.3	7.9	7.8	3.2	2.6	3.0	2.2	2.3	2.3
所罗门群岛	11.3	8.0	6.9	7.6	9.3	10.0	6.9	7.3	8.1	6.3	7.3	7.5	7.0	6.7
斯里兰卡	11.9	4.0	1.5	12.1	10.2	2.6	7.9	10.6	9.5	17.0	11.5	17.9	13.0	11.0
泰国	5.5	0.3	1.6	1.7	0.6	1.8	2.8	4.5	4.6	2.0	2.0	3.5	2.3	1.2
东帝汶	...	...	63.6	3.6	4.8	7.0	3.2	1.8	4.1	5.4	3.9	6.7	5.4	3.9
汤加	4.4	3.9	5.3	6.9	10.4	11.1	11.7	9.7	7.0	5.9	5.3	6.4	5.6	5.4
瓦努阿图	3.8	2.2	2.5	3.7	2.0	3.0	1.4	1.2	1.6	2.5	3.0	2.5	2.5	3.5
越南	26.9	4.1	-1.6	-0.4	4.0	3.2	7.7	8.3	7.5	7.3	7.6	6.6	8.0	7.3
中东	11.4	6.6	4.0	3.8	5.3	6.2	7.2	6.9	7.5	10.8	9.2	9.4	9.9	9.3
巴林	1.1	-1.3	-0.7	-1.2	-0.5	1.7	2.3	2.6	2.9	2.9	2.7	2.9	2.8	2.7
埃及	12.3	3.7	2.8	2.4	2.4	3.2	8.1	8.8	4.2	10.9	7.8	7.2	8.5	7.9
伊朗	23.3	20.1	12.6	11.4	15.8	15.6	15.2	12.1	13.6	19.0	17.7	16.6	19.0	17.7
伊拉克	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
约旦	7.4	0.6	0.7	1.8	1.8	1.6	3.4	3.5	6.3	5.0	4.5	7.5	4.3	3.3
科威特	3.6	3.1	1.6	1.4	0.8	1.0	1.3	4.1	2.8	2.6	2.6	3.6	2.6	2.6
黎巴嫩	31.9	0.2	-0.4	-0.4	1.8	1.3	1.7	-0.7	5.6	3.5	2.5	7.2	2.0	3.0
利比亚	6.4	2.6	-2.9	-8.8	-9.9	-2.1	-2.2	2.0	3.4	16.2	6.9	7.2	16.2	6.9
阿曼	1.7	0.5	-1.2	-0.8	-0.3	0.2	0.7	1.9	3.2	3.8	3.5	3.5	3.6	3.2
卡塔尔	3.0	2.2	1.7	1.4	0.2	2.3	6.8	8.8	11.8	12.0	10.0	...	...	...
沙特阿拉伯	1.4	-1.3	-1.1	-1.1	0.2	0.6	0.4	0.7	2.2	3.0	3.0	2.9	3.0	3.0
叙利亚	9.1	-3.7	-3.9	3.4	-0.5	5.8	4.4	7.2	10.0	7.0	7.0	11.9	-3.2	5.0
阿拉伯联合酋长国	3.6	2.1	1.4	2.7	2.9	3.2	5.0	6.2	9.3	8.0	6.4	...	...	...
也门	37.7	8.0	10.9	11.9	12.2	10.8	12.5	11.7	18.2	12.5	12.1	16.5	13.2	11.0

表A7 (续完)

	平均值											期末		
	1989-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
西半球	134.2	8.3	7.6	6.1	8.9	10.6	6.5	6.3	5.4	5.3	5.8	5.0	5.4	5.7
安提瓜和巴布达	3.8	0.6	-0.6	-0.4	2.4	2.0	2.0	2.1	1.8	3.2	2.0	0.0	3.2	2.0
阿根廷	125.4	-1.2	-0.9	-1.1	25.9	13.4	4.4	9.6	10.9	9.5	12.6	9.8	10.0	13.0
巴哈马	3.2	1.3	1.6	2.0	2.2	3.0	0.9	2.2	1.8	2.4	2.4	2.3	2.6	2.4
巴巴多斯	3.4	1.5	2.4	2.6	-1.2	1.6	1.4	6.0	7.3	5.5	3.6	5.6	5.7	2.3
伯利兹	2.1	-1.3	0.7	1.2	2.2	2.6	3.1	3.7	4.3	3.3	3.3	3.0	3.5	3.0
玻利维亚	11.7	2.2	4.6	1.6	0.9	3.3	4.4	5.4	4.3	8.5	13.3	5.0	10.4	16.0
巴西	456.2	4.9	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.2	3.6	3.9	3.1	4.0	4.0
智利	12.9	3.3	3.8	3.6	2.5	2.8	1.1	3.1	3.4	3.9	4.1	2.6	5.5	3.0
哥伦比亚	23.6	10.9	9.2	8.0	6.3	7.1	5.9	5.0	4.3	5.5	4.6	4.5	5.0	4.3
哥斯达黎加	17.4	10.0	11.0	11.3	9.2	9.4	12.3	13.8	11.5	9.1	6.9	9.4	9.0	6.0
多米尼加	2.9	1.2	0.9	1.6	0.1	1.6	2.4	1.6	2.6	2.2	2.0	1.6	1.5	1.5
多米尼加共和国	17.4	6.5	7.7	8.9	5.2	27.4	51.5	4.2	7.6	5.8	4.2	5.0	6.0	4.0
厄瓜多尔	40.6	52.2	96.1	37.7	12.6	7.9	2.7	2.1	3.3	2.1	2.3	2.9	2.3	2.3
萨尔瓦多	12.2	0.5	2.3	3.7	1.9	2.1	4.5	3.7	4.6	4.4	3.7	4.9	4.0	3.5
格林纳达	2.8	0.6	2.1	1.7	1.1	2.2	2.3	3.5	3.8	2.4	2.0	1.7	2.0	2.0
危地马拉	15.3	5.2	6.0	7.3	8.1	5.6	7.6	9.1	6.6	6.2	6.1	5.8	6.0	6.0
圭亚那	28.9	7.5	6.1	2.7	5.3	6.0	4.7	6.9	6.7	9.6	3.3	4.2	8.0	5.0
海地	20.8	8.7	13.7	14.2	9.9	39.3	21.2	15.8	14.2	9.0	7.8	12.4	8.0	7.5
洪都拉斯	19.3	11.6	11.0	9.7	7.7	7.7	8.1	8.8	5.6	6.9	9.0	5.3	8.0	9.0
牙买加	27.8	6.0	8.1	7.0	7.1	10.5	13.5	15.3	8.6	6.6	10.1	5.8	8.9	8.9
墨西哥	20.4	16.6	9.5	6.4	5.0	4.5	4.7	4.0	3.6	3.9	4.2	4.1	3.6	3.6
尼加拉瓜	154.7	7.2	9.9	4.7	4.0	6.5	8.5	9.6	9.1	8.2	7.3	9.5	7.3	7.0
巴拿马	1.0	1.3	1.4	0.3	1.0	0.6	0.5	2.9	2.5	3.8	3.6	2.2	4.4	3.6
巴拉圭	18.1	6.8	9.0	7.3	10.5	14.2	4.3	6.8	9.6	7.6	3.9	12.5	5.0	3.0
秘鲁	201.6	3.5	3.8	2.0	0.2	2.3	3.7	1.6	2.0	1.5	2.3	1.1	2.7	2.0
圣基茨和尼维斯	3.7	3.4	2.1	2.1	2.1	2.3	2.2	3.4	8.5	5.2	3.2	8.4	4.0	2.5
圣卢西亚	3.3	3.5	3.7	5.4	-0.3	1.0	1.5	3.9	2.4	2.5	2.9	-0.6	2.5	2.9
圣文森特和格林丁纳	3.3	1.0	0.2	0.8	0.8	0.2	3.0	3.7	3.0	6.1	4.1	4.8	5.8	3.2
苏里南	59.7	98.7	58.6	39.8	15.5	23.0	9.1	9.9	11.3	4.6	4.3	4.7	4.5	4.0
特立尼达和多巴哥	6.7	3.4	3.6	5.5	4.2	3.8	3.7	6.9	8.3	8.5	7.5	9.1	8.0	7.0
乌拉圭	53.1	5.7	4.8	4.4	14.0	19.4	9.2	4.7	6.4	8.0	6.8	6.4	8.3	6.0
委内瑞拉	52.1	23.6	16.2	12.5	22.4	31.1	21.7	16.0	13.7	18.0	19.0	17.0	17.0	21.0

1. 根据《世界经济展望》的标准惯例, 消费物价的变动以年度平均值表示, 而不是像有的国家做的12月/12月间的变动。对许多国家, 近年的数据为基金组织人员估测值。某些国家为财政年度数据。在本表中, 不包括津巴布韦。

2. 2002年度百分比变化是根据18个月的数据计算所得, 反映出财政年度周期(7-6月至1-12月)的变化。

3. 根据近年趋势, 对通货膨胀进行任何准度的预测都是不可能的, 因此这里不显示2008年的预测值。

4. 对许多国家, 早年的通货膨胀根据零售价指数测得。近年来由于消费物价指数具有覆盖面更广, 更新更快, 得到了更普遍应用。

5. 蒙古虽不属于独联体成员国, 但由于其地理位置和经济结构的相似性, 也将其编入其中。

表A8. 主要先进经济体：广义政府财政差额和债务<sup>1</sup>

(占GDP的百分比)

	平均值 1991-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2012
<b>主要先进经济体</b>										
实际差额	-3.0	-1.7	-4.0	-4.8	-4.2	-3.5	-2.7	-2.4	-2.6	-2.1
产出差额 <sup>2</sup>	—	0.5	-0.5	-1.0	-0.4	-0.5	-0.2	-0.4	-0.8	—
结构差额 <sup>2</sup>	-2.8	-1.9	-3.8	-4.3	-4.0	-3.3	-2.6	-2.2	-2.3	-2.1
<b>美国</b>										
实际差额	-2.2	-0.4	-3.8	-4.8	-4.4	-3.6	-2.6	-2.6	-2.9	-2.6
产出差额 <sup>2</sup>	—	0.7	-0.4	-0.6	—	0.2	0.3	-0.5	-1.2	—
结构差额 <sup>2</sup>	-2.2	-0.7	-3.7	-4.6	-4.3	-3.7	-2.7	-2.4	-2.5	-2.6
净债务	49.4	35.6	38.4	41.4	43.2	44.2	44.1	45.0	46.7	51.0
总债务	65.4	53.7	56.1	59.4	60.4	60.9	60.2	60.8	62.2	65.8
<b>欧元区</b>										
实际差额	-3.8	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.6	-1.6	-0.9	-1.1	-0.8
产出差额 <sup>2</sup>	-0.1	1.3	0.1	-1.0	-1.0	-1.4	-0.6	-0.3	-0.2	—
结构差额 <sup>2</sup>	-3.3	-2.2	-2.5	-2.6	-2.4	-1.9	-1.2	-0.8	-0.9	-0.7
净债务	56.9	58.5	58.5	59.8	60.3	60.9	58.9	57.0	55.9	51.6
总债务	69.2	68.3	68.2	69.3	69.7	70.4	68.6	66.6	65.4	60.5
<b>德国<sup>3</sup></b>										
实际差额	-2.2	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.4	-1.6	-0.2	-0.5	-0.5
产出差额 <sup>2</sup>	0.2	1.3	-0.2	-1.7	-2.0	-2.4	-1.0	-0.1	0.2	—
结构差额 <sup>2,4</sup>	-2.0	-2.6	-2.9	-3.0	-2.9	-2.5	-1.2	-0.4	-0.7	-0.5
净债务	43.6	52.1	54.3	57.7	60.0	61.7	60.2	58.1	56.9	54.6
总债务	52.4	57.9	59.6	62.8	64.7	66.3	66.0	63.7	62.3	59.4
<b>法国</b>										
实际差额	-3.8	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-3.0	-2.5	-2.5	-2.7	-1.3
产出差额 <sup>2</sup>	-1.4	1.0	—	-0.9	-0.5	-0.8	-0.9	-1.2	-1.3	—
结构差额 <sup>2,4</sup>	-2.9	-2.1	-3.1	-3.4	-3.1	-2.7	-1.9	-1.7	-2.0	-1.2
净债务	42.8	48.2	49.1	53.2	55.3	57.0	54.4	53.6	53.7	50.8
总债务	52.0	56.9	58.8	62.9	65.0	66.7	64.1	63.3	63.4	60.5
<b>意大利</b>										
实际差额	-6.3	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.2	-4.4	-2.1	-2.3	-2.5
产出差额 <sup>2</sup>	-0.7	1.4	0.5	-0.7	-0.7	-1.9	-1.3	-0.8	-0.7	—
结构差额 <sup>2,4</sup>	-6.0	-3.8	-3.9	-3.3	-3.4	-3.5	-3.9	-1.8	-2.0	-2.5
净债务	108.3	105.2	102.1	101.5	100.9	103.1	103.1	101.7	101.1	98.4
总债务	113.8	108.7	105.6	104.3	103.8	106.2	106.8	105.3	104.7	102.0
<b>日本</b>										
实际差额	-3.8	-6.3	-8.0	-8.0	-6.2	-4.8	-4.1	-3.9	-3.8	-2.9
不包括社会保险	-5.6	-6.5	-7.9	-8.1	-6.6	-5.1	-4.1	-3.8	-3.9	-3.8
产出差额 <sup>2</sup>	-0.1	-1.4	-2.3	-2.3	-1.2	-1.0	-0.5	-0.2	-0.2	—
结构差额 <sup>2</sup>	-3.8	-5.7	-7.0	-7.0	-5.7	-4.5	-4.0	-3.8	-3.8	-2.9
不包括社会保险	-5.6	-6.2	-7.3	-7.6	-6.3	-4.9	-4.0	-3.8	-3.8	-3.8
净债务	31.7	66.3	72.6	76.5	82.7	84.0	87.1	89.8	92.1	95.0
总债务	100.2	151.7	160.9	167.2	178.1	191.4	193.1	194.4	194.9	189.6
<b>英国</b>										
实际差额	-3.4	0.9	-1.8	-3.5	-3.4	-3.3	-2.7	-2.5	-2.3	-1.4
产出差额 <sup>2</sup>	-0.6	0.6	-0.1	-0.1	0.5	-0.2	-0.2	0.2	-0.1	—
结构差额 <sup>2</sup>	-2.3	-0.1	-1.9	-3.0	-3.6	-3.2	-2.7	-2.5	-2.2	-1.3
净债务	34.0	32.5	32.5	34.2	35.9	37.8	38.5	38.4	38.5	37.8
总债务	39.6	38.1	37.7	39.0	40.5	42.4	43.1	43.0	43.1	42.5
<b>加拿大</b>										
实际差额	-3.6	0.7	-0.1	-0.1	0.8	1.6	1.0	0.9	0.9	0.6
产出差额 <sup>2</sup>	4.1	0.3	0.2	-0.7	-0.3	0.2	0.3	0.2	-0.2	—
结构差额 <sup>2</sup>	-3.4	0.4	-0.2	0.2	0.9	1.5	0.9	0.9	1.0	0.5
净债务	61.0	43.7	42.6	38.6	34.4	30.1	27.6	25.1	23.2	16.7
总债务	105.2	91.5	89.4	85.2	80.2	78.4	73.5	68.4	64.7	51.3

说明：各国所使用的方法和特殊假设在统计附录专栏A1中讨论。

1. 债务数据指的是年末值。各国间债务数据并不总有可比性。

2. 占潜在GDP的百分比。

3. 从1995年始，Treuhandanstalt(及其他各种机构的)债务及债务偿还义务由广义政府接收。此债务相当于潜在GDP的8%，相关的债务偿还占GDP的0.5%至1%。

4. 不包括出售移动电话许可证的一次性收入(德国相当于2000年GDP的2.5%，法国为2001年和2002年GDP的0.1%，意大利为2002年GDP的1.2%)。也不包括可观的一次性出售资产收入，特别在法国此项收入占2005年GDP的0.5%。



表A9. 世界贸易量和价格概况

(年度百分比变化)

	10年平均		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-1998	1999-2008										
<b>商品和服务贸易</b>												
<b>世界贸易<sup>1</sup></b>												
贸易量	6.7	6.7	5.8	12.2	0.2	3.5	5.5	10.8	7.5	9.2	6.6	6.7
价格平减指数												
以美元计值	0.2	3.4	-1.6	-0.4	-3.5	1.2	10.4	9.5	5.7	4.8	7.0	2.4
以特别提款权计值	0.1	2.2	-2.4	3.2	—	-0.6	2.1	3.6	5.9	5.2	3.6	1.2
<b>贸易量</b>												
<b>出口</b>												
先进经济体	6.7	5.6	5.6	11.7	-0.6	2.3	3.3	9.0	5.8	8.2	5.4	5.3
其他新兴市场和发展中国家	7.6	9.3	3.7	13.8	2.7	7.0	11.1	14.6	11.1	11.0	9.2	9.0
<b>进口</b>												
先进经济体	6.4	5.7	8.0	11.7	-0.6	2.7	4.1	9.3	6.1	7.4	4.3	5.0
其他新兴市场和发展中国家	7.0	10.1	0.6	13.7	3.3	6.3	10.5	16.7	12.1	14.9	12.5	11.3
<b>贸易条件</b>												
先进经济体	—	-0.3	-0.3	-2.6	0.3	0.8	1.0	-0.1	-1.6	-0.9	0.2	-0.2
其他新兴市场和发展中国家	-0.9	2.4	4.2	6.0	-2.4	0.6	0.9	3.0	5.7	4.7	0.2	1.0
<b>商品贸易</b>												
<b>世界贸易<sup>1</sup></b>												
贸易量	6.8	6.8	5.6	12.8	-0.5	3.7	6.4	10.9	7.4	9.3	6.3	6.9
价格平减指数												
以美元计值	0.1	3.7	-1.2	0.4	-3.7	0.6	9.9	10.0	6.4	5.4	7.4	2.4
以特别提款权计值	—	2.4	-1.9	4.0	-0.3	-1.1	1.7	4.0	6.6	5.9	3.9	1.2
<b>以美元计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
产成品	0.5	3.1	-2.7	-5.3	-3.4	2.1	14.3	9.5	3.7	3.8	7.9	2.8
石油	-1.2	19.1	37.5	57.0	-13.8	2.5	15.8	30.7	41.3	20.5	6.6	9.5
非燃料初级产品	-2.2	5.8	-7.2	4.8	-4.9	1.7	6.9	18.5	10.3	28.4	12.2	-6.7
食品	-1.5	2.8	-12.6	2.5	0.2	3.4	5.2	14.3	-0.3	9.9	8.7	-0.5
饮料	0.3	-1.0	-21.3	-15.1	-16.1	16.5	4.9	3.0	21.0	6.3	2.9	-3.4
农业原料	-0.3	2.4	1.2	4.4	-4.9	1.8	3.7	5.5	1.6	10.1	3.5	-1.8
金属	-4.5	11.8	-1.1	12.2	-9.8	-2.7	12.2	36.1	26.4	56.5	17.9	-12.0
<b>以特别提款权计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
产成品	0.4	1.8	-3.4	-1.8	0.1	0.4	5.7	3.6	3.9	4.2	4.4	1.6
石油	-1.3	17.6	36.4	62.8	-10.7	0.8	7.1	23.6	41.6	21.0	3.2	8.2
非燃料初级产品	-2.3	4.5	-7.9	8.6	-1.5	—	-1.2	12.1	10.5	29.0	8.6	-7.8
食品	-1.6	1.5	-13.3	6.2	3.8	1.6	-2.8	8.1	-0.1	10.4	5.2	-1.6
饮料	0.2	-2.2	-21.9	-12.0	-13.1	14.6	-3.0	-2.5	21.3	6.7	-0.4	-4.5
农业原料	-0.4	1.2	0.4	8.3	-1.5	—	-4.1	-0.2	1.8	10.6	0.1	-2.9
金属	-4.6	10.4	-1.9	16.3	-6.6	-4.4	3.7	28.8	26.7	57.2	14.1	-13.0
<b>以欧元计值的世界贸易价格<sup>2</sup></b>												
产成品	1.1	1.0	2.2	9.3	-0.3	-3.1	-4.5	-0.4	3.5	2.9	0.3	1.0
石油	-0.7	16.7	44.4	81.3	-11.1	-2.8	-3.3	18.9	41.0	19.5	-0.8	7.6
非燃料初级产品	-1.6	3.7	-2.6	20.9	-1.9	-3.5	-10.8	7.8	10.0	27.4	4.4	-8.3
食品	-1.0	0.7	-8.2	18.3	3.3	-1.9	-12.2	3.9	-0.5	9.0	1.1	-2.2
饮料	0.9	-3.0	-17.3	-2.0	-13.5	10.5	-12.4	-6.3	20.8	5.4	-4.3	-5.1
农业原料	0.3	0.4	6.3	20.6	-1.9	-3.5	-13.4	-4.1	1.4	9.2	-3.8	-3.5
金属	-4.0	9.5	3.8	29.6	-6.9	-7.8	-6.3	23.8	26.2	55.3	9.7	-13.5

表A9 (续完)

	10年平均值										2007	2008
	1989-1998	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
<b>商品贸易</b>												
<b>贸易量</b>												
<b>出口</b>												
先进经济体	6.6	5.5	5.1	12.5	-1.5	2.3	3.9	8.7	5.5	8.7	4.7	5.4
其他新兴市场和发展中国家	7.4	9.2	3.4	13.9	2.2	7.3	12.0	14.3	10.9	11.0	9.0	8.8
燃料出口国	3.9	4.8	-0.3	7.1	0.6	2.5	11.7	8.6	5.8	3.9	3.3	5.8
非燃料出口国	8.8	10.8	4.4	16.0	2.8	8.9	12.1	16.2	12.7	13.9	11.5	10.1
<b>进口</b>												
先进经济体	6.6	5.9	8.3	12.3	-1.5	3.0	5.0	9.6	6.1	7.8	3.9	5.1
其他新兴市场和发展中国家	7.1	10.0	-0.2	14.1	3.1	6.6	12.1	17.2	12.2	12.5	12.4	11.7
燃料出口国	1.4	11.1	-10.4	10.8	16.0	7.7	9.8	16.5	18.0	14.0	17.4	14.8
非燃料出口国	8.9	9.8	1.9	14.7	0.9	6.4	12.6	17.3	11.1	12.1	11.4	11.1
<b>以特别提款权计值的价格平减指数</b>												
<b>出口</b>												
先进经济体	-0.2	1.5	-3.1	0.5	-0.1	-0.9	2.6	3.2	3.8	3.9	4.3	1.1
其他新兴市场和发展中国家	0.8	5.6	4.2	14.9	-1.0	—	1.5	7.6	14.2	10.6	3.6	2.0
燃料出口国	—	12.9	20.6	43.8	-7.3	1.0	4.4	17.1	33.0	17.5	2.9	5.0
非燃料出口国	1.0	3.1	-0.1	6.0	1.4	-0.4	0.5	4.4	7.6	7.7	3.9	0.6
<b>进口</b>												
先进经济体	-0.5	1.9	-2.9	3.7	-0.6	-1.9	1.3	3.4	5.9	5.2	3.8	1.2
其他新兴市场和发展中国家	1.7	2.9	-0.7	6.8	1.4	-0.7	0.2	4.4	7.4	6.7	3.8	0.7
燃料出口国	1.9	2.2	-3.3	1.9	0.3	1.2	0.6	4.2	7.1	7.2	3.0	-0.1
非燃料出口国	1.6	3.1	-0.2	7.7	1.6	-1.1	0.1	4.4	7.5	6.7	3.9	0.8
<b>贸易条件</b>												
先进经济体	0.3	-0.4	-0.2	-3.1	0.5	1.0	1.2	-0.2	-2.0	-1.2	0.4	-0.2
其他新兴市场和发展中国家	-0.9	2.6	4.9	7.5	-2.3	0.7	1.3	3.1	6.4	3.6	-0.2	1.3
<b>按地区</b>												
非洲	-1.4	5.1	8.0	13.1	-3.5	0.3	2.7	4.4	14.3	9.5	-0.1	3.6
中东欧	-0.4	—	-1.8	-2.3	3.6	1.0	-0.4	1.2	-0.6	-1.7	0.9	0.3
独联体 <sup>3</sup>	-2.3	7.1	7.0	23.7	-2.5	-2.3	10.4	12.4	14.7	9.2	-0.1	1.0
亚洲发展中国家	-0.1	-0.9	-1.2	-4.3	—	0.7	—	-2.1	-1.3	-0.7	-0.3	0.3
中东	-2.1	10.2	32.4	39.8	-8.2	2.0	-0.2	10.8	24.7	5.8	-0.3	5.2
西半球	-0.5	3.0	2.7	7.8	-4.4	1.2	3.3	5.5	5.6	8.8	0.7	-0.4
<b>按分析标准</b>												
<b>按出口收入来源</b>												
燃料出口国	-1.9	10.5	24.7	41.2	-7.5	-0.2	3.8	12.3	24.2	9.5	-0.1	5.0
非燃料出口国	-0.6	—	—	-1.6	-0.1	0.7	0.4	—	0.1	1.0	—	-0.2
<b>备注</b>												
<b>世界出口 (单位: 10亿美元)</b>												
商品与服务	5,423	11,382	7,092	7,889	7,617	7,995	9,310	11,282	12,822	14,697	16,786	18,334
商品	4,325	9,148	5,629	6,348	6,074	6,351	7,425	9,023	10,296	11,893	13,581	14,854
平均石油价格 <sup>4</sup>	-1.2	19.1	37.5	57.0	-13.8	2.5	15.8	30.7	41.3	20.5	6.6	9.5
每桶美元价格	18.20	42.33	18.0	28.2	24.3	25.0	28.9	37.8	53.4	64.3	68.5	75.0
产成品出口单位价格 <sup>5</sup>	0.5	3.1	-2.7	-5.3	-3.4	2.1	14.3	9.5	3.7	3.8	7.9	2.8

1. 世界进/出口总额年度百分比变化的平均值。

2. 产成品价格以先进经济体产成品的出口单位价格指数表示；石油价格以英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油现货平均价格表示；非燃料初级商品价格用其在1995-1997年占世界商品出口总值中的比重加权后的世界市场平均价格表示。

3. 蒙古虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

4. 英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油现货平均价格。

5. 先进经济体出口的产成品。

表A10. 国际收支经常账户概况

(单位: 10亿美元)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>先进经济体</b>	<b>-107.9</b>	<b>-265.7</b>	<b>-204.5</b>	<b>-211.1</b>	<b>-208.9</b>	<b>-220.6</b>	<b>-431.6</b>	<b>-508.8</b>	<b>-499.8</b>	<b>-550.2</b>
美国	-299.8	-417.4	-384.7	-459.6	-522.1	-640.2	-754.9	-811.5	-784.3	-788.3
欧元区 <sup>1</sup>	28.6	-37.0	8.0	47.3	42.9	109.3	27.9	0.9	-21.2	-48.8
日本	114.5	119.6	87.8	112.6	136.2	172.1	165.7	170.4	195.9	195.1
其他先进经济体 <sup>2</sup>	48.8	69.1	84.4	88.6	134.1	138.3	129.7	131.3	109.9	91.8
备注										
亚洲新兴工业化经济体	57.1	38.9	48.1	55.5	80.0	83.9	79.8	87.6	90.9	87.0
<b>其他新兴市场和发展中国家</b>	<b>-19.3</b>	<b>86.4</b>	<b>40.8</b>	<b>78.4</b>	<b>146.3</b>	<b>211.5</b>	<b>438.2</b>	<b>596.0</b>	<b>593.3</b>	<b>623.6</b>
按地区										
非洲	-14.2	8.1	0.9	-6.8	-1.8	1.0	16.4	28.9	-0.5	7.8
中东欧	-25.8	-31.8	-16.0	-23.9	-37.4	-59.7	-61.9	-88.1	-119.2	-134.3
独联体 <sup>3</sup>	23.8	48.3	33.1	30.2	35.9	63.5	88.3	98.4	77.2	57.7
亚洲发展中国家	38.3	38.1	36.5	64.6	82.9	89.2	163.8	278.1	389.2	445.7
中东	15.1	71.7	40.0	30.3	59.0	96.7	196.7	233.8	227.0	247.1
西半球	-56.4	-48.0	-53.8	-15.9	7.7	20.9	34.9	44.9	19.5	-0.4
备注										
欧盟	-15.8	-84.2	-27.3	19.1	20.9	62.9	-30.0	-95.3	-167.3	-217.7
按分析标准										
按出口收入来源										
燃料	40.0	151.3	84.9	65.0	109.3	184.3	348.4	423.1	367.0	380.6
非燃料	-59.3	-64.9	-44.1	13.5	37.0	27.2	89.8	172.9	226.3	242.9
其中, 初级产品	-0.9	-1.5	-3.1	-4.1	-2.6	0.6	0.3	9.1	10.5	5.8
按外部融资来源										
净债务国	-92.3	-94.1	-73.8	-35.2	-31.2	-70.1	-94.0	-96.4	-169.3	-207.0
其中, 官方融资	-8.7	-6.6	-4.6	-2.3	0.1	-1.7	-4.6	-7.6	-15.6	-18.7
按净债务国的偿债经历										
2001-2005年有债务拖欠和(或)重组的国家	-19.0	-8.4	-10.2	7.7	11.2	-2.6	-7.7	5.8	-13.6	-15.1
<b>全球<sup>1</sup></b>	<b>-127.2</b>	<b>-179.3</b>	<b>-163.7</b>	<b>-132.7</b>	<b>-62.6</b>	<b>-9.1</b>	<b>6.6</b>	<b>87.2</b>	<b>93.5</b>	<b>73.3</b>
备注										
占世界经常账户交易总额的百分比	-0.9	-1.1	-1.1	-0.8	-0.3	—	—	0.3	0.3	0.2
占世界GDP的百分比	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	—	—	0.2	0.2	0.1

1. 反映了国际收支经常账户统计的错误、遗漏和不对称, 并且没有包括国际组织和一些国家的数据。该数据是由欧元区各国国际收支经常账户余额计算加总而得, 请参见统计附录说明中的“国家分类”。

2. 在本表中, “其他先进经济体”是指除美国、欧元区和日本之外的先进经济体。

3. 蒙古虽不属于独联体成员国, 但由于其地理位置和经济结构的相似性, 也将其编入其中。

表A11. 先进经济体：国际收支经常账户

(占GDP的百分比)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>先进经济体</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.4</b>
美国	-3.2	-4.3	-3.8	-4.4	-4.8	-5.5	-6.1	-6.2	-5.7	-5.5
欧元区 <sup>1</sup>	0.4	-0.6	0.1	0.7	0.5	1.1	0.3	—	-0.2	-0.4
德国	-1.3	-1.7	—	2.0	1.9	4.3	4.6	5.0	5.4	5.1
法国	3.1	1.6	1.9	1.4	0.8	0.1	-1.1	-1.2	-1.6	-1.8
意大利	0.7	-0.5	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-1.5	-2.4	-2.3	-2.2
西班牙	-2.9	-4.0	-3.9	-3.3	-3.5	-5.3	-7.4	-8.6	-9.8	-10.2
荷兰	3.8	1.9	2.4	2.5	5.5	8.5	7.7	8.6	7.4	6.7
比利时	7.9	4.0	3.4	4.6	4.1	3.5	2.6	2.0	2.5	2.5
奥地利	-3.2	-2.5	-1.9	0.3	-0.2	1.7	2.1	3.2	3.7	3.7
芬兰	5.9	8.7	9.6	10.1	6.4	7.7	4.9	5.2	5.0	5.0
希腊	-5.4	-6.8	-6.3	-5.6	-5.6	-5.0	-6.4	-9.6	-9.7	-9.6
葡萄牙	-8.5	-10.2	-9.9	-8.1	-6.1	-7.7	-9.7	-9.4	-9.2	-9.2
爱尔兰	0.2	-0.4	-0.6	-1.0	—	-0.6	-3.5	-4.2	-4.4	-3.3
卢森堡	10.7	13.2	8.8	11.6	8.0	11.8	11.1	10.6	10.5	10.3
斯洛文尼亚	-3.3	-2.7	0.2	1.0	-0.8	-2.7	-1.9	-2.5	-3.4	-3.1
日本	2.6	2.6	2.1	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.5	4.3
英国	-2.4	-2.6	-2.2	-1.6	-1.3	-1.6	-2.5	-3.2	-3.5	-3.6
加拿大	0.3	2.7	2.3	1.7	1.2	2.3	2.0	1.6	1.8	1.2
韩国	5.5	2.4	1.7	1.0	2.0	4.1	1.9	0.7	0.1	-0.4
澳大利亚	-5.3	-3.8	-2.0	-3.8	-5.4	-6.0	-5.8	-5.5	-5.7	-5.6
中国台湾	2.7	2.8	6.3	8.6	9.6	5.6	4.5	6.8	6.8	7.1
瑞典	4.2	4.1	4.4	5.1	7.3	6.9	7.0	7.2	6.0	5.7
瑞士	11.0	12.3	7.8	8.3	12.9	12.9	13.5	15.1	15.8	15.0
中国香港	6.3	4.1	5.9	7.6	10.4	9.5	11.4	10.8	11.2	9.5
丹麦	1.9	1.4	3.1	2.5	3.4	3.1	3.8	2.4	1.3	1.3
挪威	5.6	15.0	16.1	12.6	12.3	12.7	15.5	16.4	14.6	15.1
以色列	-1.4	-0.8	-1.1	-0.9	1.2	2.4	3.3	5.6	3.7	3.2
新加坡	17.4	11.6	14.0	13.7	24.2	20.1	24.5	27.5	27.0	25.4
新西兰	-6.2	-5.1	-2.8	-3.9	-4.3	-6.4	-8.6	-8.7	-8.5	-8.6
塞浦路斯	-1.7	-5.3	-3.3	-3.7	-2.2	-5.0	-5.6	-5.9	-5.5	-5.6
冰岛	-6.8	-10.2	-4.3	1.5	-4.8	-9.8	-16.1	-27.3	-11.6	-6.0
备注										
主要先进经济体	-0.9	-1.6	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4	-2.0	-2.2	-1.9	-1.9
欧元区 <sup>2</sup>	-0.5	-1.5	-0.3	0.8	0.4	0.8	—	-0.2	-0.1	-0.3
亚洲新兴工业化经济体	5.8	3.5	4.7	5.1	6.9	6.5	5.5	5.6	5.4	4.9

1. 以欧元区各国差额加总计算。
2. 按照区域内交易所报告的差额进行修正。



表A12. 其他新兴市场和发展中国家——按国家：国际收支经常账户  
(占GDP的百分比)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
非洲	-3.2	1.8	0.2	-1.4	-0.3	0.1	2.0	3.1	—	0.6
阿尔及利亚	—	16.7	12.8	7.6	13.0	13.1	20.7	25.6	19.4	18.4
安哥拉	-27.5	8.7	-16.0	-1.3	-5.2	3.5	16.8	23.3	7.6	10.7
贝宁	-7.3	-7.7	-6.4	-8.4	-8.3	-7.2	-6.2	-6.4	-6.3	-6.1
博茨瓦纳	11.0	8.8	9.9	3.3	5.6	2.9	14.4	19.3	20.6	10.0
布基纳法索	-10.5	-12.3	-11.2	-9.9	-8.9	-10.4	-11.4	-10.3	-11.4	-10.9
布隆迪	-5.0	-8.6	-4.6	-3.5	-4.6	-8.1	-9.6	-12.0	-14.2	-11.4
喀麦隆	-3.5	-1.4	-3.6	-5.1	-1.8	-3.8	-3.3	-0.7	-1.5	-3.1
佛得角	-13.7	-10.9	-10.6	-11.1	-11.1	-14.3	-3.4	-6.5	-12.6	-16.7
中非共和国	-1.6	-1.3	-1.7	-1.6	-2.1	-1.8	-6.5	-3.8	-3.4	-4.3
乍得	-13.5	-20.5	-35.4	-95.2	-47.2	-12.0	-5.5	-6.3	-1.0	-3.1
科摩罗	-6.8	1.7	3.0	-1.4	-3.1	-2.9	-3.4	-5.6	-3.7	-4.8
刚果民主共和国	-2.6	-4.0	-4.0	-1.6	1.0	-2.4	-10.6	-7.5	-8.1	-10.9
刚果共和国	-17.2	7.9	-5.6	0.6	1.5	2.0	11.2	12.8	4.9	6.8
科特迪瓦	-1.4	-2.8	-0.6	6.7	2.1	1.6	0.2	3.0	2.6	1.3
吉布提	-4.3	-9.6	-3.4	-1.6	3.4	-1.3	1.2	-8.9	-14.5	-18.8
赤道内几亚	-29.5	-15.7	-40.8	0.1	-33.3	-21.9	-5.5	4.4	3.4	6.3
厄立特里亚	-17.9	0.5	4.2	7.4	7.6	5.6	0.4	-2.1	-3.7	-1.9
埃塞俄比亚	-6.7	-4.2	-3.0	-4.7	-1.4	-4.2	-6.8	-10.4	-5.9	-3.0
加蓬	8.4	19.7	11.0	6.8	9.5	11.2	20.2	19.7	15.2	16.7
冈比亚	-2.8	-4.1	-3.3	-3.6	-7.1	-11.0	-25.5	-19.8	-21.8	-18.6
加纳	-11.6	-8.4	-5.3	0.5	1.7	-2.7	-7.0	-9.7	-9.7	-7.7
几内亚	-6.9	-6.4	-2.7	-2.5	-3.4	-5.8	-4.5	-5.9	-8.7	-12.0
几内亚比绍	-13.3	-5.6	-22.1	-10.7	-2.8	3.1	-7.3	-12.2	-12.7	-5.0
肯尼亚	-1.8	-2.3	-3.1	2.2	-0.2	0.1	-0.8	-2.4	-3.7	-5.1
莱索托	-23.6	-18.0	-12.4	-19.4	-12.3	-5.5	-7.0	4.4	1.6	0.7
利比里亚	...	-20.2	-17.1	1.0	-14.1	-5.6	-9.4	-28.3	-24.3	-43.4
马达加斯加	-5.6	-5.6	-1.3	-6.0	-4.9	-9.1	-10.9	-8.6	-19.7	-23.5
马拉维	-8.3	-5.3	-6.8	-12.9	-7.2	-7.3	-11.6	-6.2	-3.0	-2.9
马里	-8.5	-10.0	-10.4	-3.1	-6.2	-8.4	-8.3	-4.9	-4.5	-4.7
毛里塔尼亚	-2.5	-9.0	-11.7	3.0	-13.6	-34.6	-47.2	-1.3	-6.8	-7.0
毛里求斯	-1.6	-1.5	3.4	5.7	2.4	0.8	-3.5	-5.3	-8.8	-7.6
摩洛哥	-0.4	-1.3	4.3	3.6	3.2	1.7	2.4	3.4	0.7	0.2
莫桑比克	-22.0	-18.2	-19.4	-19.3	-15.1	-8.6	-10.7	-7.8	-9.1	-8.8
纳米比亚	6.9	10.5	1.5	4.4	5.1	9.5	7.2	15.0	18.5	12.8
尼日尔	-6.5	-6.2	-4.8	-6.3	-8.3	-7.8	-9.4	-8.6	-11.0	-10.8
尼日利亚	-8.4	11.7	4.5	-11.7	-2.7	5.3	9.3	12.2	1.8	6.0
卢旺达	-7.7	-5.0	-5.9	-6.7	-7.8	-3.0	-3.2	-7.5	-7.3	-6.5
圣多美和普林西比	-15.7	-17.5	-16.4	-13.9	-11.4	-13.8	-19.4	-45.9	-41.2	-42.0
塞内加尔	-4.8	-6.6	-4.4	-5.7	-6.1	-6.1	-7.8	-10.1	-9.6	-9.8
塞舌尔	-19.8	-7.3	-23.4	-16.3	6.4	-0.3	-27.6	-23.2	-30.4	-32.4
塞拉利昂	-7.9	-8.8	-6.3	-2.0	-4.8	-5.8	-7.1	-5.7	-6.7	-10.0
南非	-0.5	-0.1	0.3	0.8	-1.1	-3.2	-4.0	-6.5	-6.7	-6.4
苏丹	-8.8	-8.2	-12.5	-10.3	-7.8	-6.5	-10.7	-14.7	-10.7	-8.5
斯威士兰	-2.6	-5.4	-4.5	4.8	6.5	3.1	1.6	1.6	0.2	-1.1
坦桑尼亚	-9.9	-5.3	-5.0	-6.8	-4.7	-3.9	-4.5	-8.6	-10.6	-10.8
多哥	-3.4	-9.0	-9.3	-5.4	-4.2	-3.0	-5.3	-6.0	-6.4	-6.3
突尼斯	-2.2	-4.2	-5.1	-3.5	-2.9	-2.0	-1.1	-2.3	-2.6	-2.7
乌干达	-9.4	-7.1	-3.8	-4.9	-5.8	-1.2	-2.1	-4.1	-2.4	-6.3
赞比亚	-13.7	-18.2	-19.9	-15.3	-14.8	-11.8	-10.0	0.5	-0.5	-2.0
津巴布韦 <sup>1</sup>	2.8	0.4	-0.3	-0.6	-2.9	-8.3	-11.2	-4.0	-0.9	...

表A12 (续表)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
中东欧	-4.4	-5.3	-2.7	-3.5	-4.5	-5.9	-5.2	-6.6	-7.3	-7.5
阿尔巴尼亚	2.2	-3.6	-3.6	-7.1	-5.3	-3.9	-6.5	-5.9	-7.4	-6.5
波斯尼亚和黑塞哥维那	-8.3	-7.5	-13.3	-19.1	-20.9	-19.7	-21.7	-11.5	-15.3	-15.0
保加利亚	-5.0	-5.6	-5.6	-2.4	-5.5	-6.6	-12.0	-15.8	-20.3	-19.0
克罗地亚	-7.1	-2.5	-3.6	-8.3	-6.1	-5.1	-6.4	-7.8	-8.4	-8.8
捷克共和国	-2.4	-4.7	-5.3	-5.7	-6.3	-5.2	-1.6	-3.1	-3.4	-3.5
爱沙尼亚	-4.4	-5.4	-5.2	-10.6	-11.3	-12.3	-10.0	-15.5	-16.9	-15.9
匈牙利	-7.8	-8.4	-6.0	-7.0	-7.9	-8.4	-6.8	-6.5	-5.6	-5.1
拉脱维亚	-8.9	-4.8	-7.6	-6.6	-8.2	-12.9	-12.6	-21.1	-25.3	-27.3
立陶宛	-11.0	-5.9	-4.7	-5.2	-6.9	-7.7	-7.1	-10.9	-14.0	-12.6
前南斯拉夫马其顿共和国	-2.7	-1.9	-7.2	-9.4	-3.3	-7.7	-1.3	-0.4	-2.8	-5.9
马耳他	-3.7	-12.5	-3.8	2.7	-2.8	-6.3	-8.0	-6.1	-9.4	-8.2
波兰	-7.4	-5.8	-2.8	-2.5	-2.1	-4.2	-1.7	-2.3	-3.7	-5.1
罗马尼亚	-4.1	-3.7	-5.5	-3.3	-5.8	-8.4	-8.7	-10.3	-13.8	-13.2
塞尔维亚	-4.1	-1.7	-2.4	-7.9	-7.0	-11.7	-8.5	-11.5	-14.7	-15.0
斯洛伐克共和国	-4.8	-3.3	-8.3	-8.0	-6.0	-7.8	-8.6	-8.3	-5.3	-4.5
土耳其	-0.7	-5.0	2.4	-0.8	-3.3	-5.2	-6.2	-7.9	-7.5	-7.0
独联体 <sup>2</sup>	8.2	13.6	8.0	6.5	6.3	8.2	8.8	7.6	4.8	3.0
俄罗斯	12.6	18.0	11.1	8.4	8.2	10.1	11.1	9.7	5.9	3.3
不包括俄罗斯	-0.9	1.5	-0.8	0.9	0.4	2.2	1.6	1.0	1.2	1.9
亚美尼亚	-16.6	-14.6	-9.5	-6.2	-6.8	-4.5	-3.9	-1.4	-4.0	-4.2
阿塞拜疆	-13.1	-3.5	-0.9	-12.3	-27.8	-29.8	1.3	15.7	31.4	39.9
白俄罗斯	-1.6	-2.7	-3.2	-2.1	-2.4	-5.2	1.6	-4.1	-7.9	-8.1
格鲁吉亚	-10.0	-7.9	-6.4	-8.4	-9.3	-12.2	-9.8	-13.8	-15.7	-15.2
哈萨克斯坦	-0.2	3.0	-5.4	-4.2	-0.9	0.8	-1.8	-2.2	-2.2	-1.1
吉尔吉斯共和国	-14.5	-4.3	-1.5	-4.0	-2.2	4.9	3.2	-6.6	-17.9	-15.1
摩尔多瓦	-5.8	-7.6	-1.7	-4.0	-6.6	-2.3	-10.3	-12.0	-8.0	-7.3
蒙古	-5.8	-5.0	-6.6	-8.5	-6.8	1.5	1.3	7.0	2.1	-18.0
塔吉克斯坦	-0.9	-1.6	-4.9	-3.5	-1.3	-3.9	-2.5	-2.9	-11.6	-12.6
土库曼斯坦	-14.8	8.2	1.7	6.7	2.7	0.6	5.1	15.3	13.0	12.5
乌克兰	5.3	4.7	3.7	7.5	5.8	10.6	2.9	-1.5	-3.5	-6.2
乌兹别克斯坦	-1.0	1.8	-1.0	1.2	8.7	10.1	13.6	18.8	21.1	21.0

表A12 (续表)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
亚洲发展中国家	1.8	1.7	1.5	2.4	2.8	2.6	4.1	5.9	6.9	7.0
阿富汗	...	...	...	-3.7	3.0	3.7	0.5	-1.4	-1.4	-2.4
孟加拉国	-0.9	-1.4	-0.9	0.3	0.3	-0.3	—	1.2	1.3	0.8
不丹	-4.2	-9.7	-11.2	-13.6	-12.5	-20.1	-14.9	4.4	10.3	6.6
文莱	33.7	48.6	51.5	42.5	49.6	47.9	56.0	55.2	55.2	55.9
柬埔寨	-5.0	-2.8	-1.2	-2.4	-3.6	-2.2	-4.2	-2.0	-2.8	-4.4
中国	1.4	1.7	1.3	2.4	2.8	3.6	7.2	9.4	11.7	12.2
斐济	-3.8	-5.7	-3.3	-1.6	-3.6	-11.0	-10.8	-20.0	-22.8	-21.3
印度	-0.7	-1.0	0.3	1.4	1.5	0.1	-1.0	-1.1	-2.1	-2.6
印度尼西亚	3.7	4.8	4.3	4.0	3.5	0.6	0.1	2.7	1.6	1.2
吉布提	16.5	-1.2	22.0	10.7	12.5	-3.0	-39.9	-37.9	-50.7	-51.7
老挝	-4.0	-10.6	-8.2	-7.2	-8.1	-14.3	-20.2	-13.3	-22.9	-21.1
马来西亚	15.9	9.4	8.3	8.4	12.7	12.6	15.3	17.2	14.4	13.3
马尔代夫	-13.4	-8.2	-9.4	-5.6	-4.6	-16.5	-35.8	-40.7	-40.5	-36.6
缅甸	-5.9	-0.8	-2.4	0.2	-1.0	2.4	3.7	7.2	6.9	4.8
尼泊尔	4.3	3.2	4.5	4.2	2.4	2.7	2.0	2.2	2.5	2.4
巴基斯坦	-2.6	-0.3	0.4	3.9	4.9	1.8	-1.4	-3.9	-4.9	-4.9
巴布亚新几内亚	2.8	8.5	6.5	-1.0	4.5	2.2	3.9	5.3	7.8	4.0
菲律宾	-3.8	-2.9	-2.5	-0.5	0.4	1.9	2.0	4.3	3.8	2.6
萨摩亚群岛	2.0	1.0	0.1	-1.1	-1.0	0.5	2.4	-6.2	-6.2	-1.0
所罗门群岛	4.3	-10.6	-10.9	-10.2	-2.5	3.1	-24.2	-26.5	-40.0	-27.5
斯里兰卡	-3.6	-6.5	-1.1	-1.4	-0.4	-3.2	-2.8	-5.0	-5.1	-4.8
泰国	10.2	7.6	4.4	3.7	3.4	1.7	-4.5	1.6	3.7	2.2
东帝汶	2.1	-60.2	-52.8	-37.2	-25.4	30.4	83.6	118.2	149.7	172.2
汤加	-0.6	-6.2	-9.5	5.1	-3.1	4.2	-2.6	-8.2	-10.5	-19.0
瓦努阿图	-4.9	2.0	2.0	-9.7	-10.7	-7.3	-10.0	-8.0	-13.2	-13.7
越南	4.5	2.3	1.6	-1.9	-4.9	-3.4	-0.9	-0.3	-3.2	-3.2
中东	2.7	11.4	6.3	4.8	8.3	11.7	19.4	19.7	16.7	16.0
巴林	-0.3	10.6	3.0	-0.4	2.3	4.0	11.9	12.8	17.2	15.2
埃及	-1.9	-1.2	—	0.7	2.4	4.3	3.2	0.8	1.4	0.8
伊朗	6.3	13.0	5.2	3.1	0.6	0.9	8.8	8.7	7.6	6.6
伊拉克	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
约旦	5.0	0.7	-0.1	5.6	11.6	—	-17.9	-14.0	-12.6	-11.9
科威特	16.8	38.9	23.9	11.2	19.7	30.6	40.5	43.0	37.8	35.3
黎巴嫩	-19.0	-17.2	-19.3	-14.2	-13.2	-15.5	-13.6	-6.2	-10.6	-9.4
利比亚	14.0	32.2	13.3	3.3	21.5	24.3	41.6	48.1	29.9	30.7
阿曼	-2.9	15.5	9.8	6.9	3.9	1.2	8.7	8.4	4.1	7.1
卡塔尔	12.5	23.2	27.3	21.9	25.3	22.4	33.4	31.0	33.8	35.7
沙特阿拉伯	0.3	7.6	5.1	6.3	13.1	20.7	28.5	27.4	22.2	20.1
叙利亚	1.6	5.2	5.7	7.2	0.8	-3.2	-4.1	-6.1	-5.6	-6.6
阿拉伯联合酋长国	1.6	17.3	9.5	5.0	8.6	10.0	18.3	22.0	22.6	23.0
也门	7.2	13.8	6.8	4.1	1.5	1.6	3.8	3.2	-2.9	-0.6

表A12 (续完)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
西半球	-3.1	-2.4	-2.8	-0.9	0.4	1.0	1.4	1.5	0.6	—
安提瓜和巴布达	-3.1	-3.2	-8.0	-11.5	-12.9	-8.3	-11.9	-16.5	-14.2	-10.7
阿根廷	-4.2	-3.2	-1.4	8.9	6.3	2.1	1.9	2.5	0.9	0.4
巴哈马	-5.1	-10.4	-11.6	-7.8	-8.6	-5.4	-14.3	-25.4	-21.1	-16.5
巴巴多斯	-5.9	-5.7	-4.4	-6.8	-6.3	-12.4	-12.5	-8.4	-8.6	-8.5
伯利兹	-10.1	-20.3	-21.9	-17.7	-18.2	-14.8	-14.4	-2.0	-3.0	-3.1
玻利维亚	-5.9	-5.3	-3.4	-4.1	1.0	3.8	6.5	11.7	15.1	9.9
巴西	-4.3	-3.8	-4.2	-1.5	0.8	1.8	1.6	1.2	0.8	0.3
智利	0.1	-1.2	-1.6	-0.9	-1.1	2.2	1.1	3.6	3.7	2.3
哥伦比亚	0.8	0.9	-1.3	-1.7	-1.2	-0.9	-1.5	-2.1	-3.9	-3.5
哥斯达黎加	-3.8	-4.3	-3.7	-5.1	-5.0	-4.3	-4.8	-4.9	-4.8	-5.0
多米尼加	-20.3	-23.2	-22.0	-16.1	-15.3	-20.3	-34.7	-22.8	-20.0	-22.6
多米尼加共和国	-2.4	-5.1	-3.4	-3.7	6.0	6.1	-1.4	-3.2	-3.4	-2.3
厄瓜多尔	4.6	5.3	-3.2	-4.8	-1.5	-1.7	0.8	3.6	2.4	2.5
萨尔瓦多	-1.9	-3.3	-1.1	-2.8	-4.7	-4.0	-4.6	-4.7	-4.9	-5.0
格林纳达	-14.1	-21.5	-26.6	-32.0	-32.3	-12.4	-24.7	-23.9	-28.5	-25.1
危地马拉	-6.2	-6.1	-6.7	-5.9	-4.7	-5.1	-5.1	-5.2	-5.1	-4.7
圭亚那	-8.1	-14.1	-15.7	-13.4	-8.8	-6.2	-15.5	-17.5	-19.7	-17.0
海地	-0.7	-1.2	-1.9	-1.3	-1.6	-1.5	1.8	0.6	2.1	1.5
洪都拉斯	-4.4	-3.9	-4.1	-3.1	-4.0	-6.0	-0.9	-1.6	-5.5	-5.0
牙买加	-3.9	-4.9	-10.7	-10.3	-9.4	-5.8	-11.2	-11.1	-10.9	-10.8
墨西哥	-2.9	-3.2	-2.8	-2.2	-1.4	-1.0	-0.6	-0.3	-0.7	-1.1
尼加拉瓜	-24.9	-20.1	-19.4	-17.7	-15.7	-12.6	-14.9	-15.8	-15.8	-16.3
巴拿马	-10.1	-5.9	-1.5	-0.8	-4.5	-7.5	-5.0	-3.8	-5.4	-6.6
巴拉圭	-2.3	-2.3	-4.1	1.8	2.3	2.0	0.1	-2.0	-0.2	-0.3
秘鲁	-3.4	-2.8	-2.1	-1.9	-1.5	—	1.4	2.8	1.3	1.1
圣基茨和尼维斯	-22.4	-21.0	-32.0	-39.1	-34.9	-20.2	-22.6	-28.8	-30.7	-29.7
圣卢西亚	-16.6	-13.4	-15.7	-15.1	-19.7	-10.9	-17.1	-32.2	-20.1	-18.2
圣文森特和格林纳丁斯	-20.6	-7.1	-10.4	-11.5	-20.8	-25.1	-24.0	-26.4	-26.7	-29.9
苏里南	-19.0	-3.8	-15.2	-5.6	-10.8	-4.1	-10.8	5.0	2.4	-1.7
特立尼达和多巴哥	0.5	6.6	5.9	1.6	8.8	13.0	23.8	25.6	19.7	17.2
乌拉圭	-2.4	-2.8	-2.9	3.2	-0.5	0.3	—	-2.4	-2.8	-2.8
委内瑞拉	2.2	10.1	1.6	8.2	14.1	13.8	17.8	15.0	7.8	4.1

1. 根据当前趋势，不可能对2008年的名义GDP进行任何准确的预测，因此这里并没有显示2008年的预测值。

2. 蒙古虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

表A13. 新兴市场和发展中国家：净资本流动<sup>1</sup>

(单位：10亿美元)

	平均值 1996-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>新兴市场和发展中国家</b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	167.0	74.4	72.1	80.6	90.1	168.3	239.4	271.1	220.9	495.4	291.3
私人直接投资, 净值	142.2	177.5	170.0	185.9	154.7	164.4	191.5	262.7	258.3	302.2	293.9
私人证券流动, 净值	61.7	64.0	12.5	-79.8	-91.3	-11.7	21.1	23.3	-111.9	20.6	-93.1
其他私人资本流动, 净值	-36.7	-166.8	-110.6	-25.8	26.0	14.5	25.1	-17.0	73.6	171.0	88.8
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	10.8	18.2	-32.3	0.1	-2.7	-48.7	-67.2	-146.4	-165.8	-132.1	-141.2
储备变化 <sup>4</sup>	-67.8	-98.1	-137.6	-122.6	-195.4	-359.7	-509.2	-595.3	-754.2	-1,085.3	-887.1
经常账户 <sup>5</sup>	-70.9	36.4	124.2	87.5	133.0	227.7	298.3	522.4	691.7	689.9	715.8
<b>非洲</b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	6.5	8.9	1.6	7.1	5.4	7.0	17.2	26.5	17.3	42.1	45.9
私人直接投资, 净值	5.8	8.6	7.8	23.2	13.5	17.2	16.8	24.2	20.4	27.1	27.7
私人证券流动, 净值	5.0	9.1	-1.8	-7.9	-1.6	-0.5	5.3	3.7	17.9	11.7	14.9
其他私人资本流动, 净值	-4.3	-8.8	-4.4	-8.1	-6.6	-9.7	-4.9	-1.4	-20.9	3.3	3.3
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	4.9	4.0	1.2	1.4	3.7	2.5	-0.1	-6.4	-11.7	5.5	5.5
储备变化 <sup>4</sup>	-5.0	-0.6	-13.6	-10.3	-5.8	-11.6	-31.9	-43.4	-54.7	-52.1	-63.0
<b>中东欧</b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	27.1	35.7	38.5	10.9	53.8	53.7	75.3	116.1	122.4	140.5	145.5
私人直接投资, 净值	14.8	22.5	24.0	24.0	24.1	17.5	36.2	51.7	67.2	68.6	68.4
私人证券流动, 净值	1.7	5.3	3.0	0.4	1.7	6.4	26.3	18.9	7.7	5.8	17.0
其他私人资本流动, 净值	10.7	8.2	11.3	-13.8	27.2	28.7	11.1	43.4	46.6	64.6	58.3
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	-0.5	-2.4	1.6	6.0	-7.5	-5.1	-6.6	-8.3	-4.9	-3.0	-3.1
储备变化 <sup>4</sup>	-8.9	-12.1	-6.0	-3.0	-18.4	-12.9	-14.5	-47.0	-22.7	-27.1	-23.2
<b>独联体</b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	-5.7	-13.3	-27.4	7.1	15.8	18.3	7.6	34.4	58.8	82.4	42.8
私人直接投资, 净值	5.5	4.7	2.3	4.9	5.2	5.4	13.0	11.4	22.7	12.8	24.5
私人证券流动, 净值	2.2	-0.9	-10.0	-1.2	0.4	-0.5	8.1	-3.1	12.7	13.8	6.1
其他私人资本流动, 净值	-13.3	-17.1	-19.7	3.3	10.3	13.4	-13.6	26.2	23.4	55.8	12.3
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	-1.0	-1.8	-5.8	-4.9	-10.4	-8.9	-7.3	-22.2	-29.6	-5.3	-5.5
储备变化 <sup>4</sup>	5.4	-6.5	-20.4	-14.4	-15.1	-32.7	-54.8	-77.2	-129.1	-153.3	-94.0
<b>新兴亚洲<sup>6</sup></b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	41.0	-2.9	5.9	23.3	24.4	65.3	146.8	83.3	40.5	157.2	5.1
私人直接投资, 净值	56.0	71.4	60.8	53.1	53.4	70.2	66.9	107.0	102.0	97.7	94.1
私人证券流动, 净值	16.0	54.1	19.7	-50.1	-60.0	7.9	11.8	-13.5	-120.8	-26.7	-146.1
其他私人资本流动, 净值	-31.0	-128.3	-74.6	20.3	31.1	-12.9	68.1	-10.2	59.3	86.2	57.1
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	4.2	6.5	-1.7	-13.0	3.0	-17.8	-13.2	-21.0	-22.5	-17.0	-17.6
储备变化 <sup>4</sup>	-45.3	-84.8	-59.4	-85.8	-154.7	-236.0	-340.1	-288.9	-373.9	-624.0	-519.7
<b>中东<sup>7</sup></b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	13.3	-4.7	-8.9	-6.9	-20.7	1.7	-22.1	-24.5	-28.1	-10.6	4.5
私人直接投资, 净值	6.9	4.2	4.9	12.3	9.6	17.7	10.1	18.1	17.9	24.1	23.4
私人证券流动, 净值	2.0	-8.5	0.1	-13.3	-16.8	-14.9	-14.7	-10.7	-15.7	-3.6	10.5
其他私人资本流动, 净值	4.4	-0.5	-13.9	-5.9	-13.4	-1.1	-17.5	-31.9	-30.3	-31.1	-29.4
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	-0.2	7.5	-20.9	-14.3	-9.5	-23.7	-31.3	-58.1	-78.7	-111.9	-121.0
储备变化 <sup>4</sup>	-8.2	-0.8	-31.2	-11.0	-3.1	-33.4	-45.7	-106.5	-125.3	-115.9	-136.1
<b>西半球</b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	84.7	50.7	62.4	39.1	11.5	22.2	14.5	35.3	9.9	83.7	47.5
私人直接投资, 净值	53.1	66.1	70.2	68.4	49.0	36.3	48.6	50.4	28.0	71.9	55.8
私人证券流动, 净值	34.9	4.9	1.5	-7.6	-14.9	-10.2	-15.8	28.1	-13.7	19.4	4.5
其他私人资本流动, 净值	-3.3	-20.2	-9.3	-21.6	-22.6	-3.9	-18.2	-43.1	-4.4	-7.6	-12.7
官方流动, 净值 <sup>3</sup>	3.4	4.4	-6.7	24.9	18.1	4.4	-8.6	-30.5	-18.4	-0.4	0.6
储备变化 <sup>4</sup>	-5.8	6.6	-7.0	1.9	1.6	-33.0	-22.3	-32.4	-48.6	-113.0	-51.1
<b>备注</b>											
燃料出口国											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	-4.1	-25.6	-47.3	-9.1	-15.2	5.7	-24.8	-14.0	-18.0	34.6	15.4
<b>其他国家</b>											
私人资本流动, 净值 <sup>2</sup>	171.1	100.0	119.4	89.6	105.3	162.5	264.1	285.1	238.9	460.7	275.9

1. 资本流动净值由直接投资净值、证券投资净值和其他长/短期净投资流动, 包括官方和私人借款构成。在本表中, 包括中国香港、以色列、新加坡和中国台湾。

2. 受数据的局限, 列在“私人资本流动, 净值”之下的流动可能包含一些官方流动。

3. 不包括赠款, 但含官方投资机构的海外投资。

4. 负号表示增加。

5. 经常账户差额、私人资本流动净值、官方流动净值及储备变化之和(用相反符号表示)等于资本账户加上错误和遗漏所造成的误差的总和。地区经常账户差额见本附录表A10。

6. 包括亚洲发展中国家和亚洲新兴工业化经济体。

7. 包括以色列。



表A14. 新兴市场和发展中国家：私人资本流动<sup>1</sup>

(单位：10亿美元)

	平均值 1996-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>新兴市场和发展中国家</b>											
私人资本流动，净值	167.0	74.4	72.1	80.6	90.1	168.3	239.4	271.1	220.9	495.4	291.3
流入	324.0	202.9	315.7	163.8	174.1	418.4	632.0	809.3	1,111.2	1,336.8	1,259.1
流出	-148.3	-137.8	-243.3	-89.4	-83.6	-254.1	-394.4	-538.6	-890.1	-841.5	-967.8
<b>非洲</b>											
私人资本流动，净值	6.5	8.9	1.6	7.1	5.4	7.0	17.2	26.5	17.3	42.1	45.9
流入	16.2	21.8	10.3	19.4	16.3	21.4	29.7	40.8	56.0	65.8	75.1
流出	-5.9	-12.9	-8.7	-12.3	-11.0	-14.4	-12.5	-14.3	-38.6	-23.7	-29.2
<b>中东欧</b>											
私人资本流动，净值	27.1	35.7	38.5	10.9	53.8	53.7	75.3	116.1	122.4	140.5	145.5
流入	29.3	44.1	48.5	19.9	55.0	64.2	104.6	136.2	169.6	171.3	166.1
流出	-1.2	-8.0	-9.8	-8.9	-1.0	-10.2	-29.3	-19.6	-46.7	-30.5	-20.4
<b>独联体<sup>2</sup></b>											
私人资本流动，净值	-5.7	-13.3	-27.4	7.1	15.8	18.3	7.6	34.4	58.8	82.4	42.8
流入	16.7	2.8	-2.7	10.9	22.5	46.1	67.1	114.5	163.3	180.2	152.8
流出	-1.1	-16.1	-24.7	-3.8	-6.7	-27.8	-59.5	-80.0	-104.4	-97.8	-110.0
<b>新兴亚洲<sup>3</sup></b>											
私人资本流动，净值	41.0	-2.9	5.9	23.3	24.4	65.3	146.8	83.3	40.5	157.2	5.1
流入	124.3	51.0	136.2	47.5	66.1	209.9	309.1	366.6	508.0	641.0	641.5
流出	-74.8	-63.2	-130.3	-29.8	-41.7	-149.1	-164.1	-285.5	-468.0	-484.3	-636.9
<b>中东<sup>4</sup></b>											
私人资本流动，净值	13.3	-4.7	-8.9	-6.9	-20.7	1.7	-22.1	-24.5	-28.1	-10.6	4.5
流入	23.9	-5.8	38.2	-3.5	-10.6	31.1	57.3	64.3	111.4	105.5	115.3
流出	-10.6	1.1	-47.1	-3.5	-10.1	-29.3	-79.3	-88.8	-139.5	-116.1	-110.8
<b>西半球</b>											
私人资本流动，净值	84.7	50.7	62.4	39.1	11.5	22.2	14.5	35.3	9.9	83.7	47.5
流入	113.5	89.0	85.2	69.6	24.7	45.6	64.3	86.9	103.0	173.0	108.3
流出	-10.4	-38.3	-22.8	-30.5	-13.3	-23.4	-49.7	-51.6	-93.1	-89.2	-60.8

1. 私人资本流动由直接投资、证券投资和其他长/短期投资流动构成。在本表中，包括中国香港、以色列、韩国、新加坡和中国台湾。
2. 蒙古虽不是独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。
3. 由亚洲发展中国家和亚洲新兴工业化经济体构成。
4. 包括以色列。

表A15. 其他新兴市场和发展中国家：储备<sup>1</sup>

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
其他新兴市场和发展中国家	713.3	802.5	897.5	1,075.0	1,398.2	1,850.9	2,341.4	3,044.0	4,094.6	4,942.5
	单位：10亿美元									
<b>按地区</b>										
非洲	42.1	54.2	64.4	72.0	90.3	126.3	160.3	215.0	267.2	330.1
撒哈拉以南	29.3	35.2	35.6	36.1	40.0	62.4	83.1	114.7	138.5	173.2
不包括尼日利亚和南非	17.3	19.0	18.8	22.5	26.1	32.1	36.1	49.3	59.3	73.8
中东欧	90.6	92.7	93.0	123.9	151.8	174.7	204.7	227.4	254.5	277.7
独联体 <sup>2</sup>	16.5	33.2	43.9	58.1	92.4	148.5	214.5	343.5	496.8	590.8
俄罗斯	9.1	24.8	33.1	44.6	73.8	121.5	176.5	284.0	419.5	500.8
不包括俄罗斯	7.4	8.4	10.8	13.5	18.6	27.0	38.0	59.6	77.3	90.0
亚洲发展中国家	307.7	320.7	379.5	496.2	669.7	933.9	1,155.3	1,478.0	2,068.0	2,548.8
中国	158.3	168.9	216.3	292.0	409.2	615.5	822.5	1,069.5	1,559.5	1,969.5
印度	33.2	38.4	46.4	68.2	99.5	127.2	132.5	163.7	201.7	231.4
不包括中国和印度	116.2	113.4	116.9	136.0	161.1	191.2	200.3	244.8	306.8	347.9
中东	113.5	146.1	157.9	163.9	198.3	246.7	351.1	476.0	591.1	726.9
西半球	143.0	155.7	158.8	160.7	195.6	220.8	255.5	304.1	417.1	468.2
巴西	23.9	31.5	35.8	37.7	49.1	52.8	53.6	85.6	175.1	206.9
墨西哥	31.8	35.5	44.8	50.6	59.0	64.1	74.1	73.1	80.3	86.2
<b>按分析标准</b>										
<b>按出口收入来源</b>										
燃料	125.7	190.3	214.5	230.2	305.8	428.1	619.4	894.8	1,178.1	1,450.8
非燃料	587.6	612.2	683.1	844.8	1,092.4	1,422.8	1,722.0	2,149.2	2,916.6	3,491.7
其中，初级产品	24.7	25.5	24.3	25.7	26.8	28.3	31.0	38.7	43.0	47.5
<b>按外部融资来源</b>										
净债务国	404.6	423.1	446.3	529.9	648.5	750.5	832.6	1,002.6	1,257.1	1,408.6
其中，官方融资	28.8	28.4	32.2	36.9	47.9	54.1	60.4	74.1	92.1	103.2
<b>按净债务国的偿债经历</b>										
2001—2005年有债务拖欠和(或) 重组的国家	72.8	76.0	68.0	75.7	89.9	101.8	115.7	143.9	186.7	216.2
<b>其他分类</b>										
重债穷国	9.6	10.2	10.9	13.3	16.0	19.2	20.3	26.0	30.4	34.8
中东和北非	126.7	165.5	187.1	200.6	249.7	312.5	430.7	578.3	721.8	886.4

表A15 (续完)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
其他新兴市场和发展中国家	46.3	44.7	49.5	55.3	60.5	62.8	66.4	72.5	81.5	86.7
按地区										
非洲	31.2	39.2	45.5	47.0	48.4	53.6	57.2	66.5	68.2	75.6
撒哈拉以南	28.7	33.6	33.3	31.3	28.1	34.7	38.1	44.9	45.7	51.6
不包括尼日利亚和南非	30.2	33.2	31.1	35.4	34.6	34.0	31.2	37.8	38.6	42.1
中东欧	38.8	34.6	34.9	41.2	39.4	34.8	35.2	32.3	29.1	27.8
独联体 <sup>2</sup>	17.6	30.5	34.3	40.9	52.6	65.2	76.9	97.7	110.7	111.9
俄罗斯	17.2	40.6	44.6	52.9	71.5	93.0	107.4	135.6	150.6	149.5
不包括俄罗斯	18.1	17.5	20.0	23.4	25.6	27.8	33.2	41.9	45.4	46.6
亚洲发展中国家	58.6	49.1	58.3	68.1	74.5	79.5	81.8	89.0	105.8	114.8
中国	83.3	67.4	79.7	89.0	91.1	101.5	115.5	125.4	153.5	170.1
印度	52.9	52.6	65.0	90.0	107.1	97.0	72.5	71.5	69.6	67.5
不包括中国和印度	42.6	34.5	37.9	41.8	45.1	43.8	38.7	42.3	47.3	48.4
中东	64.1	75.6	78.7	74.2	78.0	77.7	90.7	101.4	108.2	117.1
西半球	38.0	35.9	37.3	40.5	47.6	44.8	43.8	44.2	51.5	52.1
巴西	37.6	43.5	49.2	61.1	77.2	65.9	54.8	71.1	117.1	121.5
墨西哥	20.4	18.6	24.2	27.3	31.4	29.8	30.5	26.3	25.4	24.8
按分析标准										
按出口收入来源										
燃料	48.2	66.1	67.9	65.7	74.4	82.5	96.4	113.9	121.2	128.7
非燃料	45.9	40.6	45.6	53.1	57.5	58.5	59.8	63.0	71.9	76.3
其中，初级产品	62.2	60.1	57.7	59.2	54.9	45.7	41.3	46.3	45.2	45.4
按外部融资来源										
净债务国	39.9	36.4	39.1	45.0	47.7	43.9	40.7	41.4	43.5	43.3
其中，官方融资	30.4	27.1	31.1	34.7	39.8	37.2	34.3	34.9	37.8	37.7
按净债务国的偿债经历										
2001-2005年有债务拖欠和(或) 重组的国家	43.0	40.5	37.1	43.0	45.0	40.5	36.5	39.8	44.3	45.9
其他分类										
重债穷国	27.1	28.5	29.1	32.8	35.3	34.3	30.3	33.6	34.9	36.0
中东和北非	59.7	72.0	78.4	76.4	82.5	82.4	93.8	105.4	111.3	120.3

1. 本表中官方黄金持有额是以每盎司等于35个特别提款权定值的。这种定值惯例明显低估了大量持有黄金的国家的储备。
2. 蒙古虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。
3. 年末储备占当年商品与服务进口的百分比。

表A16. 世界储蓄的来源与运用概况

(占GDP的百分比)

	平均值								2007	2008	平均值 2009-2012
	1985-1992	1993-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
<b>全球<sup>1</sup></b>											
储蓄	22.8	22.2	21.3	20.5	20.9	21.9	22.5	23.3	23.6	23.8	24.3
投资	22.5	22.5	21.5	20.9	21.1	22.0	22.4	23.0	23.3	23.6	24.5
<b>先进经济体</b>											
储蓄	22.3	21.7	20.4	19.2	19.1	19.8	19.7	20.0	19.9	19.7	19.8
投资	22.8	21.9	20.8	19.9	19.9	20.5	20.9	21.4	21.1	21.1	21.4
净贷出	-0.5	-0.2	-0.4	-0.7	-0.8	-0.7	-1.2	-1.3	-1.2	-1.4	-1.6
经常转移	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
要素收入	-0.2	—	0.7	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2	—
资金差额	—	0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-1.0	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0
<b>美国</b>											
储蓄	16.7	16.8	16.4	14.2	13.3	13.8	14.0	14.1	13.3	12.8	13.0
投资	19.3	19.4	19.1	18.4	18.4	19.4	19.9	20.0	18.8	18.3	18.6
净贷出	-2.6	-2.7	-2.8	-4.2	-5.1	-5.5	-6.0	-5.9	-5.5	-5.5	-5.6
经常转移	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5
要素收入	-0.2	-0.2	1.3	0.5	0.1	0.5	0.5	0.5	0.4	—	-0.5
资金差额	-2.0	-1.9	-3.6	-4.0	-4.5	-5.2	-5.7	-5.7	-5.2	-5.0	-4.6
<b>欧元区</b>											
储蓄	...	21.4	21.3	20.8	20.8	21.6	21.1	21.6	21.9	21.9	22.1
投资	...	21.1	21.0	20.0	20.1	20.4	20.8	21.6	22.0	22.2	22.6
净贷出	...	0.4	0.2	0.8	0.7	1.2	0.4	0.1	-0.2	-0.4	-0.5
经常转移 <sup>2</sup>	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
要素收入 <sup>2</sup>	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-0.2	-0.3	-0.2	-0.5	-0.6	-0.7
资金差额 <sup>2</sup>	1.0	1.6	1.5	2.3	2.1	2.1	1.5	1.2	1.3	1.2	1.0
<b>德国</b>											
储蓄	24.0	20.7	19.5	19.3	19.3	21.3	21.7	22.8	23.7	23.7	23.1
投资	21.5	21.7	19.5	17.3	17.4	17.1	17.1	17.8	18.3	18.6	18.9
净贷出	2.5	-1.0	—	2.0	1.9	4.3	4.6	5.0	5.4	5.1	4.2
经常转移	-1.6	-1.5	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3
要素收入	0.9	-0.1	-0.5	-0.8	-0.7	0.6	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
资金差额	3.2	0.5	1.8	4.1	3.9	5.0	4.9	5.2	5.9	5.4	4.5
<b>法国</b>											
储蓄	20.7	20.1	22.0	20.3	19.7	19.7	19.1	19.8	19.6	19.1	19.7
投资	21.0	18.5	20.0	19.0	18.9	19.5	20.2	21.0	21.1	20.9	21.2
净贷出	-0.3	1.6	1.9	1.4	0.8	0.1	-1.1	-1.2	-1.6	-1.8	-1.5
经常转移	-0.6	-0.8	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0
要素收入	-0.3	0.3	1.5	0.6	0.8	1.1	1.2	1.1	0.6	0.6	0.6
资金差额	0.6	2.1	1.6	1.7	1.1	0.1	-1.0	-1.1	-1.2	-1.5	-1.1
<b>意大利</b>											
储蓄	20.3	21.1	20.5	20.4	19.4	19.9	19.1	18.8	19.3	19.7	20.4
投资	22.2	19.5	20.6	21.1	20.7	20.8	20.6	21.2	21.6	22.0	22.5
净贷出	-1.9	1.5	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-1.5	-2.4	-2.3	-2.2	-2.1
经常转移	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6
要素收入	-1.7	-1.2	-0.9	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
资金差额	0.1	3.2	1.4	0.8	0.6	0.7	—	-0.7	-0.8	-0.7	-0.6
<b>日本</b>											
储蓄	33.6	30.0	26.9	25.9	26.1	26.8	27.0	28.0	28.6	28.4	28.0
投资	30.8	27.5	24.8	23.1	22.8	23.0	23.4	24.1	24.1	24.1	24.2
净贷出	2.8	2.5	2.1	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.6	4.3	3.8
经常转移	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
要素收入	0.7	1.1	1.7	1.7	1.7	1.9	2.3	2.7	3.1	2.9	3.2
资金差额	2.3	1.5	0.6	1.3	1.7	2.0	1.5	1.4	1.7	1.6	0.8
<b>英国</b>											
储蓄	16.9	16.2	15.6	15.8	15.7	15.9	15.0	14.8	15.0	15.0	15.2
投资	19.4	17.5	17.7	17.4	17.1	17.5	17.5	18.0	18.5	18.5	19.0
净贷出	-2.5	-1.3	-2.2	-1.6	-1.3	-1.6	-2.5	-3.2	-3.5	-3.6	-3.8
经常转移	-0.7	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0
要素收入	-0.1	0.4	1.2	2.2	2.2	2.2	2.1	1.4	0.8	0.7	0.6
资金差额	-1.7	-0.8	-2.7	-2.9	-2.6	-3.0	-3.6	-3.7	-3.4	-3.3	-3.4
<b>加拿大</b>											
储蓄	18.0	18.7	22.2	21.0	21.2	22.9	23.8	24.2	24.2	24.1	24.7
投资	21.0	19.4	19.2	19.3	20.0	20.7	21.7	22.5	22.4	23.0	23.7
净贷出	-3.0	-0.7	3.0	1.7	1.2	2.3	2.0	1.6	1.8	1.2	1.0
经常转移	-0.2	—	0.1	—	—	—	-0.1	—	—	—	—
要素收入	-3.3	-3.4	-2.8	-2.6	-2.5	-1.9	-1.6	-0.8	-0.9	-0.7	-0.7
资金差额	0.5	2.7	5.7	4.3	3.7	4.2	3.7	2.5	2.8	1.9	1.6

表A16 (续表)

	平均值		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均值
	1985-1992	1993-2000									2009-2012
<b>亚洲新兴工业化经济体</b>											
储蓄	35.4	33.5	30.0	29.8	31.6	32.9	31.6	31.6	31.5	31.1	30.7
投资	29.1	30.7	25.3	24.7	24.7	26.4	25.8	25.9	26.1	26.2	26.8
净贷出	6.3	2.9	4.6	5.1	6.9	6.5	5.8	5.7	5.4	4.9	3.9
经常转移	0.1	-0.3	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
要素收入	1.2	0.6	0.8	0.6	1.0	0.7	0.4	0.5	0.7	0.5	0.6
资金差额	5.0	2.5	4.5	5.1	6.7	6.6	6.0	5.9	5.4	5.1	4.1
<b>其他新兴市场和发展中国家<sup>1</sup></b>											
储蓄	24.5	24.1	24.7	26.0	27.9	29.7	31.4	32.6	33.2	33.8	34.3
投资	25.0	25.2	24.1	24.8	25.9	27.3	27.2	27.8	29.1	30.0	31.2
净贷出	-2.5	-1.2	0.6	1.2	2.0	2.4	4.2	4.8	4.1	3.8	3.0
经常转移	0.4	0.9	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2
要素收入	-2.0	-1.5	-2.0	-2.0	-2.0	-2.1	-1.9	-1.9	-1.5	-1.2	-0.7
资金差额	-0.5	-0.5	1.4	1.8	2.4	2.9	4.5	5.1	4.2	3.7	2.5
备注											
获得外国资产	0.8	3.6	3.3	3.6	5.9	7.1	9.1	10.3	11.4	9.8	8.0
储备变化	0.2	1.0	1.5	2.3	3.8	4.8	5.1	5.7	7.2	5.1	4.6
<b>按地区</b>											
<b>非洲<sup>1</sup></b>											
储蓄	18.4	18.0	21.2	20.2	21.7	22.7	24.2	26.0	24.5	25.3	24.3
投资	20.4	20.0	20.8	21.5	21.6	22.6	22.2	22.8	24.5	24.6	25.2
净贷出	-2.0	-2.0	0.4	-1.2	—	0.1	2.0	3.1	—	0.7	-0.9
经常转移	2.3	2.5	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1	2.9	3.0	2.8	2.6
要素收入	-4.3	-3.9	-4.4	-4.8	-4.6	-5.1	-5.7	-5.3	-5.4	-5.4	-4.0
资金差额	0.1	-0.6	1.8	0.4	1.5	2.0	4.7	5.5	2.5	3.4	0.4
备注											
获得外国资产	0.2	1.9	6.1	2.9	3.8	4.5	5.8	7.8	6.5	7.0	5.6
储备变化	0.3	1.0	2.4	1.3	2.0	4.6	5.3	6.0	5.1	5.4	3.9
<b>中东欧</b>											
储蓄	27.0	20.8	19.2	19.0	18.4	18.7	18.7	18.2	18.7	19.5	21.2
投资	27.6	23.9	22.0	22.5	22.9	24.5	23.9	24.6	25.5	26.3	27.1
净贷出	-0.6	-3.0	-2.7	-3.5	-4.5	-5.8	-5.1	-6.4	-6.8	-6.8	-5.9
经常转移	1.5	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	1.5	1.5	1.6
要素收入	-1.5	-1.0	-1.3	-1.6	-2.0	-2.9	-2.6	-2.7	-2.4	-2.1	-2.3
资金差额	-0.6	-3.9	-3.3	-3.8	-4.1	-4.5	-4.2	-5.3	-5.9	-6.3	-5.3
备注											
获得外国资产	1.0	2.4	1.7	3.4	2.3	3.5	5.1	5.3	3.1	2.2	2.2
储备变化	-0.6	2.1	0.5	2.7	1.6	1.4	4.0	1.7	1.7	1.3	1.3
<b>独联体<sup>3</sup></b>											
储蓄	...	24.1	29.8	26.6	27.5	29.6	29.6	28.6	27.0	25.5	22.5
投资	...	21.6	21.9	20.2	21.2	21.4	21.0	21.2	22.2	22.6	23.5
净贷出	...	2.5	7.9	6.4	6.3	8.3	8.6	7.4	4.8	3.0	-1.0
经常转移	...	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4
要素收入	...	-2.1	-1.7	-2.0	-2.8	-2.1	-2.9	-3.6	-2.6	-2.1	-1.7
资金差额	...	4.0	9.1	7.9	8.4	9.9	11.0	10.5	6.8	4.6	0.3
备注											
获得外国资产	...	4.1	6.9	5.5	11.6	14.4	15.4	16.5	14.5	9.6	5.9
储备变化	...	0.8	3.5	3.3	5.7	7.1	7.7	10.0	9.6	4.9	2.6



表A16 (续表)

	平均值		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均值 2009-2012
	1985-1992	1993-2000									
<b>亚洲发展中国家</b>											
储蓄	27.8	33.1	31.6	33.6	36.5	38.4	41.1	43.5	45.3	46.7	48.5
投资	30.7	33.2	30.1	31.2	33.8	35.8	36.9	37.6	38.4	39.8	41.2
净贷出	-2.9	-0.1	1.5	2.4	2.8	2.6	4.1	5.9	6.9	7.0	7.3
经常转移	0.8	1.2	1.7	1.9	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9	1.7	1.4
要素收入	-2.0	-1.3	-1.8	-1.6	-1.1	-1.0	-0.7	-0.6	-0.3	-0.2	0.2
资金差额	-1.7	-0.1	1.6	2.1	1.8	1.6	2.7	4.4	5.4	5.5	5.7
备注											
获得外国资产	1.5	6.2	3.2	5.2	6.2	7.3	9.8	11.7	15.2	14.2	12.3
储备变化	0.6	1.6	2.4	4.2	5.5	7.5	5.9	6.9	10.5	7.5	7.7
<b>中东</b>											
储蓄	16.8	24.2	27.6	27.6	31.3	34.8	41.5	42.1	43.0	43.5	40.4
投资	23.2	22.6	21.4	23.0	23.0	23.0	22.2	22.4	26.4	27.6	29.0
净贷出	-6.4	1.6	6.2	4.6	8.3	11.7	19.3	19.6	16.6	15.9	11.4
经常转移	-3.3	-3.0	-2.5	-2.5	-2.2	-1.9	-1.7	-1.8	-1.8	-1.6	-1.5
要素收入	2.0	2.9	1.4	0.4	0.1	0.3	1.0	1.9	2.1	2.5	3.7
资金差额	-5.1	1.7	7.4	6.8	10.4	13.4	20.0	19.5	16.3	15.0	9.2
备注											
获得外国资产	—	3.4	5.2	2.7	12.8	16.9	22.7	24.1	21.1	20.5	15.4
储备变化	-0.4	0.8	1.8	0.6	4.6	5.5	10.3	10.5	8.5	8.8	6.5
<b>西半球</b>											
储蓄	19.0	17.1	16.5	17.8	18.7	20.8	21.0	21.7	21.5	21.4	20.6
投资	19.1	20.0	19.5	18.7	18.2	19.8	19.6	20.2	20.9	21.5	21.5
净贷出	-0.1	-3.0	-3.0	-0.9	0.5	1.0	1.4	1.6	0.6	—	-0.9
经常转移	0.8	0.9	1.4	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
要素收入	-2.5	-2.5	-3.2	-3.1	-3.3	-3.3	-3.1	-3.1	-2.6	-2.3	-2.0
资金差额	1.7	-1.3	-1.2	0.5	1.7	2.2	2.5	2.6	1.3	0.5	-0.7
备注											
获得外国资产	0.5	1.8	1.9	1.2	2.9	2.8	2.9	3.1	5.3	2.3	1.4
储备变化	0.4	0.4	-0.1	-0.1	1.8	1.1	1.3	1.7	3.3	1.4	0.8
<b>按分析标准</b>											
<b>按出口收入来源</b>											
<b>燃料</b>											
储蓄	27.4	24.9	30.3	28.4	30.6	33.6	37.9	37.8	36.0	35.1	31.3
投资	29.1	22.6	22.8	22.8	22.5	22.8	21.9	22.0	24.5	25.0	26.1
净贷出	-1.7	2.3	7.5	5.6	8.1	10.8	16.0	15.8	11.5	10.1	5.2
经常转移	-1.4	-2.0	-1.9	-1.8	-1.4	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
要素收入	—	-0.7	-1.1	-2.0	-2.5	-2.3	-2.2	-2.0	-1.5	-1.2	-0.2
资金差额	-0.2	5.0	10.5	9.4	12.0	14.3	19.1	18.7	13.9	12.1	6.2
备注											
获得外国资产	0.6	3.7	6.6	3.3	11.8	14.4	18.6	18.8	16.8	14.2	9.9
储备变化	-0.2	0.4	2.7	1.1	5.0	6.9	9.6	10.4	9.0	7.3	4.8
<b>非燃料<sup>1</sup></b>											
储蓄	23.2	23.9	23.5	25.5	27.3	28.7	29.7	31.2	32.4	33.4	35.2
投资	24.4	25.7	24.4	25.2	26.7	28.3	28.6	29.4	30.3	31.4	32.8
净贷出	-1.7	-1.9	-0.9	0.3	0.7	0.4	1.1	1.8	2.1	2.0	2.4
经常转移	1.1	1.4	1.9	2.1	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	1.8
要素收入	-1.9	-1.7	-2.2	-2.0	-1.9	-2.0	-1.8	-1.8	-1.5	-1.2	-0.9
资金差额	-0.7	-1.6	-0.5	0.2	0.3	0.2	0.7	1.4	1.5	1.3	1.5
备注											
获得外国资产	0.8	3.6	2.6	3.7	4.6	5.4	6.6	8.0	10.0	8.5	7.5
储备变化	0.3	1.2	1.2	2.6	3.6	4.3	4.0	4.4	6.7	4.5	4.6

表A16 (续完)

	平均值		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均值
	1985-1992	1993-2000									2009-2012
<b>按外部融资来源</b>											
净债务国 <sup>1</sup>											
储蓄	21.0	19.6	18.4	19.7	20.7	21.5	21.6	22.3	22.7	23.2	23.8
投资	23.1	22.4	20.4	20.5	21.4	22.8	23.1	23.6	24.6	25.4	26.2
净贷出	-2.1	-2.7	-2.0	-0.9	-0.6	-1.3	-1.5	-1.3	-1.9	-2.2	-2.4
经常转移	1.4	1.8	2.4	2.6	2.8	2.7	2.8	2.8	2.6	2.5	2.4
要素收入	-2.7	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-2.8	-2.9	-2.9	-2.6	-2.4	-2.2
资金差额	-0.9	-2.6	-1.8	-1.0	-0.9	-1.2	-1.4	-1.2	-1.9	-2.2	-2.7
备注											
获得外国资产	0.6	1.7	1.9	2.4	3.1	3.0	3.2	4.4	4.5	2.8	2.1
储备变化	0.3	0.9	0.4	1.6	2.1	1.6	1.9	2.4	3.1	1.7	1.2
<b>官方融资</b>											
储蓄	15.0	16.8	18.9	19.8	21.2	21.0	21.5	21.7	21.3	21.8	22.0
投资	18.2	20.4	20.0	20.5	21.2	21.2	21.9	22.7	23.8	24.5	24.7
净贷出	-3.2	-3.6	-1.1	-0.7	—	-0.2	-0.4	-1.0	-2.5	-2.7	-2.7
经常转移	3.1	4.5	5.7	6.3	6.8	6.8	7.3	7.5	7.5	7.3	7.1
要素收入	-0.3	-2.1	-2.2	-2.6	-2.8	-3.0	-2.9	-3.3	-3.5	-2.9	-2.4
资金差额	-6.0	-6.0	-4.7	-4.5	-3.9	-3.9	-4.7	-5.2	-6.5	-7.1	-7.4
备注											
获得外国资产	-0.5	0.9	1.9	1.8	5.0	3.2	3.2	3.1	4.9	3.2	2.7
储备变化	0.2	0.3	0.4	0.4	2.9	1.7	1.4	2.4	2.8	1.6	1.2
<b>按净债务国的偿债经历</b>											
<b>2001-2005年有债务拖欠和(或)重组的国家<sup>1</sup></b>											
储蓄	16.2	19.4	16.6	20.0	22.1	20.5	20.9	23.1	22.0	22.4	22.0
投资	22.6	22.9	18.5	18.4	20.2	20.5	21.3	22.2	22.7	23.3	24.1
净贷出	-6.4	-3.5	-1.9	1.7	1.9	—	-0.4	0.9	-0.8	-0.9	-2.1
经常转移	1.4	1.9	2.9	3.9	4.0	3.8	4.4	4.1	4.0	3.8	3.5
要素收入	-6.1	-3.0	-4.4	-4.3	-3.7	-4.5	-4.3	-3.9	-4.3	-4.5	-3.8
资金差额	-1.7	-2.4	-0.4	2.0	1.6	0.6	-0.4	0.7	-0.5	-0.2	-1.8
备注											
获得外国资产	0.4	2.0	-0.1	3.3	3.8	2.3	2.1	3.3	3.6	2.4	1.4
储备变化	0.2	0.6	-1.6	0.7	2.2	1.6	1.7	2.4	3.2	2.0	1.2

说明：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。国家类别数据的组成由相关各国的美元值加总计算而得。这有别于2005年4月及先前的《世界经济展望》的计算，其数据是以各国按购买力平价定值的GDP占全世界GDP的比重为权重加权得出的。对许多国家来说，国民储蓄估计数建立在国民账户的国内投资总额数据和国际收支账户的外国投资数据基础之上。后者（相当于经常账户差额）由三部分组成：经常转移、要素收入和资金差额。数据来源于多种渠道，受到可获性的制约，这意味着所得出的国民储蓄估计数含有统计误差。此外，国际收支统计的错误、遗漏和不对称性影响对净贷出的估计。从理论上讲，全球的净贷出数应等于零，其等于全球经常项目差额。尽管有这些统计上的缺陷，像本表列出的这些资金流量估计数还是为分析不同时期、国家和地区在储蓄和投资方面的发展变化提供了一个有用的框架。

1. 不包括津巴布韦。
2. 根据各个欧元区国家的数据计算而得。
3. 蒙古虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置和经济结构的相似性，也将其编入其中。

表A17. 世界中期基准方案概况

	8年平均值		4年平均值			2007	2008	4年平均值 2009–2012
	1989–1996	1997–2004	2005–2008	2005	2006			
	除另有说明外，为年度百分比变化							
全球实际GDP	3.1	3.8	5.1	4.8	5.4	5.2	4.8	5.1
先进经济体	2.7	2.7	2.5	2.5	2.9	2.5	2.2	2.6
其他新兴市场和发展中国家	3.7	5.3	7.8	7.5	8.1	8.1	7.4	7.3
备注								
潜在产出								
主要先进经济体	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
世界贸易，总量 <sup>1</sup>	6.6	6.5	7.5	7.5	9.2	6.6	6.7	7.2
进口								
先进经济体	6.1	6.2	5.7	6.1	7.4	4.3	5.0	5.6
其他新兴市场和发展中国家	7.4	7.6	12.7	12.1	14.9	12.5	11.3	11.0
出口								
先进经济体	6.6	5.7	6.2	5.8	8.2	5.4	5.3	5.5
其他新兴市场和发展中国家	7.4	8.6	10.1	11.1	11.0	9.2	9.0	9.8
贸易条件								
先进经济体	-0.1	-0.0	-0.6	-1.6	-0.9	0.2	-0.2	0.0
其他新兴市场和发展中国家	-0.2	0.6	2.9	5.7	4.7	0.2	1.0	-0.4
以美元表示的国际价格								
产成品	2.2	0.0	4.5	3.7	3.8	7.9	2.8	1.7
石油	4.1	8.0	18.7	41.3	20.5	6.6	9.5	-2.2
非燃料初级产品	-0.4	-0.1	10.3	10.3	28.4	12.2	-6.7	-6.8
消费物价								
先进经济体	4.0	1.8	2.2	2.3	2.3	2.1	2.0	2.1
其他新兴市场和发展中国家 <sup>2</sup>	62.1	7.9	5.4	5.2	5.1	5.9	5.3	4.4
利率（百分数）								
实际6个月LIBOR <sup>3</sup>	3.2	2.1	2.0	0.5	2.1	2.6	2.7	3.2
全球实际长期利率 <sup>4</sup>	4.1	2.7	2.0	1.3	1.7	2.4	2.7	2.8
	占GDP的百分比							
经常账户差额								
先进经济体	-0.1	-0.5	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.4	-1.6
其他新兴市场和发展中国家	-1.6	0.5	4.2	4.1	4.8	4.0	3.7	1.6
外债总额								
其他新兴市场和发展中国家	33.6	37.3	26.5	28.5	27.0	25.7	24.7	12.6
债务偿还								
其他新兴市场和发展中国家	4.6	6.3	4.9	5.7	5.7	4.4	4.0	2.1

1. 商品和服务贸易的数据。

2. 不包括津巴布韦。

3. 美元存款的伦敦银行同业拆借利率减美国GDP平减指数的百分比变化。

4. 美国、日本、德国、法国、意大利、英国和加拿大的10年期（或接近期限的）国债利率以GDP为权重的加权平均。

# 《世界经济展望》和《世界经济展望》工作人员研究的部分论题，2000–2007年

## I. Methodology—Aggregation, Modeling, and Forecasting

	<i>World Economic Outlook</i>
Revised Purchasing Power Parity Based Weights for the <i>World Economic Outlook</i>	May 2000, Box A1
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
How Well Do Forecasters Predict Turning Points?	May 2001, Box 1.1
The Information Technology Revolution: Measurement Issues	October 2001, Box 3.1
Measuring Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.1
The Accuracy of <i>World Economic Outlook</i> Growth Forecasts: 1991–2000	December 2001, Box 3.1
On the Accuracy of Forecasts of Recovery	April 2002, Box 1.2
The Global Current Account Discrepancy and Other Statistical Problems	September 2002, Box 2.1
The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
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

## II. Historical Surveys

	<i>World Economic Outlook</i>
The World Economy in the Twentieth Century	May 2000, Chapter V
The Monetary System and Growth During the Commercial Revolution	May 2000, Box 5.2
The Great Depression	April 2002, Box 3.2
Historical Evidence on Financial Crises	April 2002, Box 3.3
A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Long-Term Interest Rates from a Historical Perspective	April 2006, Box 1.1
Recycling Petrodollars in the 1970s	April 2006, Box 2.2
	<i>Staff Studies for the World Economic Outlook</i>
Globalization and Growth in the Twentieth Century <i>Nicholas Crafts</i>	May 2000

The International Monetary System in the (Very) Long Run  
*Barry Eichengreen and Nathan Sussman*

May 2000

### III. Economic Growth—Sources and Patterns

How Can the Poorest Countries Catch Up?

Trends in the Human Development Index

Productivity Growth and IT in the Advanced Economies

Transition: Experience and Policy Issues

Business Linkages in Major Advanced Countries

How Do Macroeconomic Fluctuations in the Advanced Countries Affect  
the Developing Countries?

Confidence Spillovers

Channels of Business Cycle Transmission to Developing Countries

The Information Technology Revolution

Has the IT Revolution Reduced Output Volatility?

The Impact of Capital Account Liberalization on Economic Performance

How Has September 11 Influenced the Global Economy?

The Long-Term Impact of September 11

Is Wealth Increasingly Driving Consumption?

Recessions and Recoveries

Was It a Global Recession?

How Important Is the Wealth Effect on Consumption?

A Household Perspective on the Wealth Effect

Measuring Business Cycles

Economic Fluctuations in Developing Countries

How Will Recent Falls in Equity Markets Affect Activity?

Reversal of Fortune: Productivity Growth in Europe and the United States

Growth and Institutions

Is the New Economy Dead?

Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?

Institutional Development: The Role of the IMF

How Would War in Iraq Affect the Global Economy?

How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa  
Region Be Accelerated?

Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major  
Currency Areas

Accounting for Growth in the Middle East and North Africa

Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries

Fostering Structural Reforms in Industrial Countries

How Will Demographic Change Affect the Global Economy?

HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences

Implications of Demographic Change for Health Care Systems

Workers' Remittances and Economic Development

#### *World Economic Outlook*

May 2000, Chapter IV

May 2000, Box 5.1

October 2000, Chapter II

October 2000, Chapter III

October 2001, Chapter II

October 2001, Chapter II

October 2001, Box 2.1

October 2001, Box 2.2

October 2001, Chapter III

October 2001, Box 3.4

October 2001, Box 4.2

December 2001, Chapter II

December 2001, Box 2.1

April 2002, Chapter II

April 2002, Chapter III

April 2002, Box 1.1

April 2002, Box 2.1

April 2002, Box 2.2

April 2002, Box 3.1

April 2002, Box 3.4

September 2002, Box 1.1

September 2002, Box 1.3

April 2003, Chapter III

April 2003, Box 1.2

April 2003, Box 3.2

April 2003, Box 3.4

April 2003, Appendix 1.2

September 2003, Chapter II

September 2003, Box 1.1

September 2003, Box 2.1

September 2003, Box 1.3

April 2004, Chapter III

September 2004, Chapter III

September 2004, Box 3.3

September 2004, Box 3.4

April 2005, Chapter II



Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter II
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Building Institutions	September 2005, Chapter III
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 IV
The Global Implications of an Avian Flu Pandemic	April 2006, Appendix 1.2
Asia Rising: Patterns of Economic Development and Growth	September 2006, Chapter III
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
What Risks Do Housing Markets Pose for Global Growth?	October 2007, Box 2.1
Climate Change: Economic Impact and Policy Responses	October 2007, Appendix 1.2
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
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

## IV. Inflation and Deflation; Commodity Markets

Cycles in Nonfuel Commodity Prices	<i>World Economic Outlook</i> May 2000, Box 2.2
Booms and Slumps in the World Oil Market	May 2000, Box 2.3
Commodity Prices and Commodity Exporting Countries	October 2000, Chapter II
Developments in the Oil Markets	October 2000, Box 2.2
The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?	May 2001, Chapter IV
The Global Slowdown and Commodity Prices	May 2001, Chapter I, Appendix 1
Why Emerging Market Countries Should Strive to Preserve Lower Inflation	May 2001, Box 4.1
Is There a Relationship Between Fiscal Deficits and Inflation?	May 2001, Box 4.2
How Much of a Concern Is Higher Headline Inflation?	October 2001, Box 1.2
Primary Commodities and Semiconductor Markets	October 2001, Chapter I, Appendix 1
Can Inflation Be Too Low?	April 2002, Box 2.3
Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2

Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter IV
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Long-Term Inflation Expectations and Credibility	September 2005, Box 4.2
The Boom in Nonfuel Commodity Prices: Can It Last?	September 2006, Chapter V
Commodity Price Shocks, Growth, and Financing in Sub-Saharan Africa	September 2006, Box 2.2
International Oil Companies and National Oil Companies in a Changing Oil Sector Environment	September 2006, Box 1.4
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

## V. Fiscal Policy

Social Spending, Poverty Reduction, and Debt Relief in Heavily Indebted Poor Countries	May 2000, Box 4.3
Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?	May 2001, Chapter III
Impact of Fiscal Consolidation on Macroeconomic Performance	May 2001, Box 3.3
Fiscal Frameworks in Advanced and Emerging Market Economies	May 2001, Box 3.4
Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter III
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter II
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
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

### *World Economic Outlook*

## VI. Monetary Policy; Financial Markets; Flow of Funds

Asset Prices and Business Cycle	<i>World Economic Outlook</i>
Global Liquidity and Asset Prices	May 2000, Chapter III
International Capital Flows to Emerging Markets	May 2000, Box 3.2
Developments in Global Equity Markets	October 2000, Chapter II
U.S. Monetary Policy and Sovereign Spreads in Emerging Markets	October 2000, Chapter II
Impact of the Global Technology Correction on the Real Economy	October 2000, Box 2.1
Inflation Targeting in Emerging Market Economies: Implementation and Challenges	May 2001, Chapter II
Financial Market Dislocations and Policy Responses After the September 11 Attacks	May 2001, Box 4.3
Investor Risk Appetite	December 2001, Box 2.2
Monetary Policy in a Low Inflation Era	December 2001, Box 2.3
The Introduction of Euro Notes and Coins	April 2002, Chapter II
Cross-Country Determinants of Capital Structure	April 2002, Box 1.3
When Bubbles Burst	September 2002, Box 2.3
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Chapter II
Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Box 2.3
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	April 2003, Appendix 2.1
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Chapter II
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	September 2003, Box 2.3
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Chapter IV
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 2.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	April 2004, Box 4.1
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	September 2004, Box 2.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 1.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 2.2
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.3
Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?	April 2005, Box 3.4
A Closer Look at Inflation Targeting Alternatives: Money and Exchange Rate Targets	September 2005, Chapter IV
How Has Globalization Affected Inflation?	September 2005, Box 4.1
The Impact of Petrodollars on U.S. and Emerging Market Bond Yields	April 2006, Chapter III
Globalization and Inflation in Emerging Markets	April 2006, Box 2.3
Globalization and Low Inflation in a Historical Perspective	April 2006, Box 3.1
Exchange Rate Pass-Through to Import Prices	April 2006, Box 3.2
Trends in the Financial Sector's Profits and Savings	April 2006, Box 3.3
How Do Financial Systems Affect Economic Cycles?	April 2006, Box 4.2
Financial Leverage and Debt Deflation	September 2006, Chapter IV
Financial Linkages and Spillovers	September 2006, Box 4.1
Macroeconomic Conditions in Industrial Countries and Financial Flows to Emerging Markets	April 2007, Box 4.1
	April 2007, Box 4.2

部分论题，2000–2007年

What Is Global Liquidity?	October 2007, Box 1.4
Macroeconomic Implications of Recent Market Turmoil: Patterns From Previous Episodes	October 2007, Box 1.2
	<i>Staff Studies for the World Economic Outlook</i>
Capital Structure and Corporate Performance Across Emerging Markets	September 2002, Chapter II
<b>VII. Labor Markets, Poverty, and Inequality</b>	
	<i>World Economic Outlook</i>
Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter IV
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2
The Globalization of Labor	April 2007, Chapter V
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 Tradeoff	October 2007, Box 2.2
Globalization and Inequality	October 2007, Chapter IV
	<i>Staff Studies for the World Economic Outlook</i>
EMU Challenges European Labor Markets <i>Rüdiger Soltwedel, Dirk Dohse, and Christiane Krieger-Boden</i>	May 2000

## VIII. Exchange Rate Issues

	<i>World Economic Outlook</i>
The Pros and Cons of Dollarization	May 2000, Box 1.4
Why Is the Euro So Undervalued?	October 2000, Box 1.1
Convergence and Real Exchange Rate Appreciation in the EU Accession Countries	October 2000, Box 4.4
What Is Driving the Weakness of the Euro and the Strength of the Dollar?	May 2001, Chapter II
The Weakness of the Australian and New Zealand Currencies	May 2001, Box 2.1
How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?	December 2001, Box 2.4
Market Expectations of Exchange Rate Movements	September 2002, Box 1.2
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter II
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter II
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter II
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4

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 III
Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices and External Adjustment	April 2007, Box 3.3
<b><i>Staff Studies for the World Economic Outlook</i></b>	
Currency Crises: In Search of Common Elements <i>Jahangir Aziz, Francesco Caramazza, and Ramil Salgado</i>	May 2000
Business Cycle Influences on Exchange Rates: Survey and Evidence <i>Ronald MacDonald and Phillip Suragel</i>	May 2000

## **IX. External Payments, Trade, Capital Movements, and Foreign Debt**

<b><i>World Economic Outlook</i></b>	
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
Trade Integration and Sub-Saharan Africa	May 2001, Chapter II
Sustainability of the U.S. External Current Account	May 2001, Box 1.2
Reducing External Balances	May 2001, Chapter I, Appendix 2
The World Trading System: From Seattle to Doha	October 2001, Chapter II
International Financial Integration and Economic Performance: Impact on Developing Countries	October 2001, Chapter IV
Potential Welfare Gains From a New Trade Round	October 2001, Box 2.3
Critics of a New Trade Round	October 2001, Box 2.4
Foreign Direct Investment and the Poorer Countries	October 2001, Box 4.3
Country Experiences with Sequencing Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.4
Contagion and Its Causes	December 2001, Chapter I, Appendix
Capital Account Crises in Emerging Market Countries	April 2002, Box 3.5
How Have External Deficits Adjusted in the Past?	September 2002, Box 2.2
Using Prices to Measure Goods Market Integration	September 2002, Box 3.1
Transport Costs	September 2002, Box 3.2
The Gravity Model of International Trade	September 2002, Box 3.3
Vertical Specialization in the Global Economy	September 2002, Box 3.4
Trade and Growth	September 2002, Box 3.5
How Worrisome Are External Imbalances?	September 2002, Chapter II
How Do Industrial Country Agricultural Policies Affect Developing Countries?	September 2002, Chapter II
Trade and Financial Integration	September 2002, Chapter III
Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter III
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3



部分论题，2000–2007年

What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective	September 2005, Chapter II
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 II
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 III
Can Capital Controls Work?	October 2007, Box 3.1

## **X. Regional Issues**

The Economic Impact of HIV/AIDS in Southern Africa	<i>World Economic Outlook</i> October 2000, Box 1.4
Accession of Transition Economies to the European Union: Prospects and Pressures	October 2000, Chapter IV
The IMF and the Transition Economies	October 2000, Box 3.1
Previous EU Enlargements	October 2000, Box 4.2
The Enhanced HIPC Initiative in Africa	May 2001, Box 1.4
Large Current Account Deficits in EU Accession Countries	May 2001, Box 1.5
Africa's Trade and the Gravity Model	May 2001, Box 2.2
The Implications of the Japanese Economic Slowdown for East Asia	October 2001, Box 1.4
Relative Euro-Area Growth Performances: Why Are Germany and Italy Lagging Behind France?	October 2001, Box 1.5
Economic Growth, Civil Conflict, and Poverty Reduction in Sub-Saharan Africa	October 2001, Box 1.7
Information Technology and Growth in Emerging Asia	October 2001, Box 3.3
The IT Slump and Short-Term Growth Prospects in East Asia	October 2001, Box 3.5
The Effects of the September 11 Attacks on the Caribbean Region	December 2001, Box 3.3
Debt Crises: What's Different About Latin America?	April 2002, Chapter II
Foreign Direct Investment in Africa	September 2002, Box 1.6
Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa's Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter II
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1

Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
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

*Staff Studies for the  
World Economic Outlook*

The Great Contraction in Russia, the Baltics, and Other Countries of the Former Soviet Union: A View from the Supply Side <i>Mark De Broeck and Vincent Koen</i>	May 2000
--	----------

## XI. Country-Specific Analyses

Turkey's IMF-Supported Disinflation Program	<i>World Economic Outlook</i> May 2000, Box 2.1
Productivity and Stock Prices in the United States	May 2000, Box 3.1
India: Reinvigorating the Reform Process	May 2000, Box 4.2
Risky Business: Output Volatility and the Perils of Forecasting in Japan	October 2000, Box 1.2
China's Prospective WTO Accession	October 2000, Box 1.3
Addressing Barter Trade and Arrears in Russia	October 2000, Box 3.3
Fiscal Decentralization in Transition Economies: China and Russia	October 2000, Box 3.5
Accession of Turkey to the European Union	October 2000, Box 4.3
Japan's Recent Monetary and Structural Policy Initiatives	May 2001, Box 1.3
Japan: A Fiscal Outlier?	May 2001, Box 3.1
Financial Implications of the Shrinking Supply of U.S. Treasury Securities	May 2001, Box 3.2
The Growth-Poverty Nexus in India	October 2001, Box 1.6
Has U.S. TFP Growth Accelerated Outside of the IT Sector?	October 2001, Box 3.2
Fiscal Stimulus and the Outlook for the United States	December 2001, Box 3.2
Argentina: An Uphill Struggle to Regain Confidence	December 2001, Box 3.4
China's Medium-Term Fiscal Challenges	April 2002, Box 1.4
Rebuilding Afghanistan	April 2002, Box 1.5
Russia's Rebounds	April 2002, Box 1.6
Brazil: The Quest to Restore Market Confidence	September 2002, Box 1.4
Where Is India in Terms of Trade Liberalization?	September 2002, Box 1.5
How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?	April 2003, Box 1.3
Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?	April 2003, Box 2.2

部分论题，2000–2007年

Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter II
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter II
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
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

# World Economic and Financial Surveys

This series (ISSN 0258-7440) contains biannual, annual, and periodic studies covering monetary and financial issues of importance to the global economy. The core elements of the series are the *World Economic Outlook* report, usually published in April and September, the semiannual *Global Financial Stability Report*, and the semiannual Regional Economic Outlooks published by the IMF's area departments. Occasionally, studies assess international trade policy, private market and official financing for developing countries, exchange and payments systems, export credit policies, and issues discussed in the *World Economic Outlook*. Please consult the *IMF Publications Catalog* for a complete listing of currently available World Economic and Financial Surveys.

## World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund

The *World Economic Outlook*, published twice a year in English, French, Spanish, and Arabic, presents IMF staff economists' analyses of global economic developments during the near and medium term. Chapters give an overview of the world economy; consider issues affecting industrial countries, developing countries, and economies in transition to the market; and address topics of pressing current interest.

Annual subscription: \$94.00

Published twice yearly. Paperback.

ISSN: 0256-6877. Stock# WEOSEA

Available in English, French, Spanish, and Arabic.

## Global Financial Stability Report

The *Global Financial Stability Report*, published twice a year, examines trends and issues that influence world financial markets. It focuses on current market conditions, highlighting issues of financial imbalances, and of a structural nature, that could pose risks to financial market stability and sustained market access by emerging market borrowers. The report is designed to deepen understanding of international capital flows, which play a critical role as an engine of world economic growth.

Annual subscription: \$94.00

Published twice yearly. Paperback. Stock# GFSREA

## Regional Economic Outlooks

These in-depth studies of the Asia and Pacific, Europe, Middle East and Central Asia, sub-Saharan Africa, and Western Hemisphere regions drill down to specific regional economic and financial developments and trends—bringing the unique resources, experience, and perspective of the IMF to bear. While near-term responses to exogenous shocks, policies for growth, and the effectiveness of financial policies get center-stage examination, the reports also consider vulnerabilities and opportunities developing in the wings.

Individual copies of the Regional Economic Outlooks are available at \$31.00 (academic rate: \$26.00). Please visit [www.imfbookstore.org/REOs](http://www.imfbookstore.org/REOs) or contact [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) for further information on all REO subscription packages.

## Emerging Local Securities and Derivatives Markets

by Donald Mathieson, Jorge E. Roldos, Ramana Ramaswamy, and Anna Ilyina

The volatility of capital flows since the mid-1990s has sparked an interest in the development of local securities and derivatives markets. This report examines the growth of these markets in emerging market countries and the key policy issues that have arisen as a result.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2004. ISBN 1-58906-291-4. Stock# WEOEA0202004.

## Official Financing: Recent Developments and Selected Issues

by a staff team in the Policy Development and Review Department led by Martin G. Gilman and Jian-Ye Wang

This study provides information on official financing for developing countries, with the focus on low-income countries. It updates the 2001 edition and reviews developments in direct financing by official and multilateral sources.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2003. ISBN 1-58906-228-0. Stock# WEOEA0132003.

2001. ISBN 1-58906-038-5. Stock# WEOEA0132001.

## Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets: Developments and Issues

by a staff team led by Shogo Ishii

This study updates developments in exchange arrangements during 1998–2001. It also discusses the evolution of exchange rate regimes based on de facto policies since 1990, reviews foreign exchange market organization and regulations in a number of countries, and examines factors affecting exchange rate volatility.

ISSN 0258-7440

\$42.00 (academic rate: \$35.00)

March 2003. ISBN 1-58906-177-2. Stock# WEOEA0192003.

---

Available by series subscription or single title (including back issues); academic rate available only to full-time university faculty and students. For earlier editions please inquire about prices.

The IMF *Catalog of Publications* is available on-line at the Internet address listed below.

Please send orders and inquiries to:  
International Monetary Fund, Publication Services, 700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431, U.S.A.  
Tel.: (202) 623-7430      Telefax: (202) 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet: <http://www.imf.org/external/pubind.htm>