



## 缓慢复苏在继续

作者：奥利维尔·布兰查德

2014年7月24日

复苏在继续，但依然乏力，事实上其势头稍弱于我们4月的预测。

我们下调了2014年世界经济增长预测，将其由4月的3.7%下调至现在的3.4%。但实际情况其实没有这一总体性的数字所显示得那么糟糕。下调在很大程度上反映了一些已发生的事情，即美国在第一季度出现大幅负增长，但并不完全因为此事，其还反映许多先进和新兴经济体的增长被小幅下调。

总体形势很大程度上依然与之前一样：

先进经济体仍面临公共和私人债务高企的问题，其对复苏产生了抑制作用。这些抑制因素正在消失，但在不同国家的消失速度不同。

新兴市场正在放缓，低于其危机前的增长水平。他们不得不应对一些潜在结构性问题，并实施结构性改革。同时，他们要应对美国货币政策常规化所产生的影响。

与以往一样，让我带大家看一下世界各地的情况。

### 先进经济体

#### 美国

根据目前的报道（如果数字被修改，我不会感到惊讶），美国第一季度的增长远低于人们的预期。回顾过去，这种下滑似乎很大程度上是因为一系列一次性的因素，从库存调整到不同寻常的恶劣天气，等等。展望未来，我们依然预测美国在今年剩下的时间里会增长3.25%，2015年增长3%。

此刻的主要政策问题是货币政策常规化的合适速度问题。鉴于劳动参与水平的变化情况很特别，且均衡失业率存在不确定性，评估美国经济的闲置程度存在难度。当前的计划，即今年年底时结束购债规模的逐步缩小，并从明年年中开始提高政策利率。但提高政策利率的时机还取决于通胀和失业情况的变化，可能会出现调整。

国际清算银行近期的一份报告引起人们对于长期实行低利率可能导致金融市场过度承担风险的关注。我们同意，在一些金融市场，估值看上去也许乐观了。但总体上，我们未发现金融稳定面临系统性威胁，主要因为银行以及我们所能衡量的非银行的杠杆

水平，都已经下降。然而，倘若风险上升，宏观审慎工具应是正确的第一道防线。准备好使用这些工具应是一项优先政策。

## 欧元区

欧元区的复苏依然乏力，通胀水平仍太低。我们对欧元区的预测基本保持不变，2014 年增长 1.1%，2015 年增长 1.5%。然而，这些数据掩盖了国家之间的差异。在核心国家当中，我们上调了德国增长预测值，下调了法国的预测值。在外围国家当中，我们上调了西班牙的预测值，下调了意大利的预测值。

为加强复苏，欧元区显然仍需同时在需求方和供给方采取有力行动：

在大多数欧元区国家，失业率远远超过了均衡水平，并且整个欧元区的通胀水平太低。因此，需求方政策仍然必不可少。由于财政空间小，货币政策必须继续支持经济活动。我们欢迎欧洲中央银行近期采取的措施。目前评估这些措施的效果为时太早，而且如果通胀继续保持低位，应考虑采取更多的措施。

然而，货币政策无法独自完成任务。目前欧洲银行正在进行的资产质量审查是重建对银行的信心、改善金融媒介的关键。除了需求约束问题之外，还必须采取结构性措施提高非常低的潜在增长率。不同国家采取的措施会不同，从帮助失业青年重新就业的改革，到增加非贸易品部门竞争的措施，到基础设施支出。

## 日本

我们已将日本 2014 年增长预测上调至 1.6%，反映了“安倍经济措施”的效果和国内需求走强，包括投资。日本面临的根本挑战依然是如何在短期和长期降低公共债务，并提高增长水平。从我们对 2015 年的预测中可以看到日本面临的困难。我们预测经济仅增长 1.1%，部分反映了定于今年底的消费税提高对需求产生的负面影响。

## 新兴市场和发展中经济体

我们预测新兴市场和发展中经济体 2014 年增长 4.6%（下调了 0.2%），2015 年增长 5.2%（下调了 0.1）。

与 4 月《世界经济展望》的预测相比，俄罗斯的预测下调幅度最大。2014 年增长预测由 1.3% 下调至 0.2%，2015 年由 2.3% 下调至 1%，主要反映商业信心恶化，而地缘政治紧张局势进一步使其加剧，结果导致大量资本外流，且投资决策几乎冻结。

中国的房地产投资放缓，我们预计这一放缓会继续。政府已通过一系列有针对性的刺激措施加以应对，这些措施面向铁路投资和保障房建设等优先领域。近几个月，还出现信贷流动和基础设施支出增加，以及出口改善的现象。因此，我们对中国今年的增

长预测基本保持不变，为 7.5%左右。然而，中国面临的主要挑战依旧是如何实现更加平衡的增长，减少投资、增加消费。

未来，新兴和发展中经济体面临两个挑战。

第一个是实施改革，从而对经济进行再平衡，并巩固增长。一些国家，尤其是墨西哥，以及其他一些国家，事实上正开始实施雄心勃勃的改革，这些改革措施应该能帮助改善投资和增长。

第二个是适应变化中的世界环境。这个改变已经开始。先进经济体的复苏暗示对他们出口的需求增加。然而，美国货币政策常规化意味着，一些为追逐更高收益而流入新兴市场的资本最终会流回本国，这反过来意味着金融条件会收紧，金融环境会更严酷。外国投资者的宽容度会下降，宏观经济缺陷会造成更高的成本，并且 2013 年 5 月经历的那些金融动荡很可能会重演。

简言之，复苏在继续，但依然乏力，仍需要强有力的政策支持，以同时加强需求和供给。

观看[视频](#)访谈。

## 基金组织最新预测

全球复苏步伐不尽一致。

(百分比变化)

	预测				与2014年4月《世界经济展望》预测的差异	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
世界产出	3.5	3.2	3.4	4.0	-0.3	0.0
先进经济体	1.4	1.3	1.8	2.4	-0.4	0.1
美国	2.8	1.9	1.7	3.0	-1.1	0.1
欧元区	-0.7	-0.4	1.1	1.5	0.0	0.1
德国	0.9	0.5	1.9	1.7	0.2	0.1
法国	0.3	0.3	0.7	1.4	-0.3	-0.1
意大利	-2.4	-1.9	0.3	1.1	-0.3	0.0
西班牙	-1.6	-1.2	1.2	1.6	0.3	0.6
日本	1.4	1.5	1.6	1.1	0.3	0.1
英国	0.3	1.7	3.2	2.7	0.4	0.2
加拿大	1.7	2.0	2.2	2.4	-0.1	0.0
其他先进经济体	2.0	2.3	3.0	3.2	0.0	0.0
新兴市场与发展中经济体	5.1	4.7	4.6	5.2	-0.2	-0.1
独联体	3.4	2.2	0.9	2.1	-1.0	-1.1
俄罗斯	3.4	1.3	0.2	1.0	-1.1	-1.3
不含俄罗斯的独联体	3.6	4.2	2.4	4.4	-0.6	-0.6
亚洲新兴市场与发展中经济体	6.7	6.6	6.4	6.7	-0.2	-0.1
中国	7.7	7.7	7.4	7.1	-0.2	-0.2
印度 <sup>1</sup>	4.7	5.0	5.4	6.4	0.0	0.0
东盟五国 <sup>2</sup>	6.2	5.2	4.6	5.6	-0.4	0.2
欧洲新兴市场与发展中经济体	1.4	2.8	2.8	2.9	0.4	0.0
拉美与加勒比	2.9	2.6	2.0	2.6	-0.5	-0.3
巴西	1.0	2.5	1.3	2.0	-0.6	-0.6
墨西哥	4.0	1.1	2.4	3.5	-0.6	0.0
中东、北非、阿富汗与巴基斯坦	4.9	2.5	3.1	4.8	-0.2	0.2
撒哈拉以南非洲	5.1	5.4	5.4	5.8	0.0	0.2
南非	2.5	1.9	1.7	2.7	-0.6	0.0

来源：基金组织，2014年7月，《世界经济展望》。

<sup>1</sup>印度数据和预测是按财年列示的，产出增长是基于按市场价格计算的GDP。2012/2013年、2013/2014年、2014/2015年和2015/2016年按要素成本计算的相应的GDP增长率分别为4.5%、4.7%、5.4%和6.4%。

<sup>2</sup>印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

**简历:**

奥利维尔·布兰查德，法国人，在美国剑桥度过了他的职业生涯。他于1977年获得麻省理工学院经济学博士学位后，先是任教于哈佛大学，1982年回到麻省理工学院并工作至今。他是“1941级”经济学教授并曾担任经济学系主任。他目前从麻省理工学院请假，担任国际货币基金组织经济顾问兼研究部主任。

他是一位宏观经济学家，研究问题广泛，涵盖货币政策的作用、投机泡沫的性质、劳动力市场的性质和失业的决定因素，以及原共产主义国家的转型。在此过程中，他曾为许多国家和国际组织工作。他撰写了许多书籍和文章，其中包括两本宏观经济学教科书，一本与斯坦利·费希尔合著供研究生使用，另一本供本科生使用。

他是计量经济学会研究员和理事会成员，曾担任美国经济协会副会长，并是美国科学院成员。