

世界经济展望

希望、现实、风险

.....

2013年4月



世 界 经 济 与 金 融 概 览

世界经济展望

2013 年 4 月

希望、现实、风险



国际货币基金组织

©2013 国际货币基金组织

英文版：

封面与设计：Luisa Menjivar 和 Jorge Salazar
制作：Maryland Composition

中文版：

国际货币基金组织语言服务处中文科

Cataloging-in-Publication Data

World economic outlook (International Monetary Fund)

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. —
Washington, DC : International Monetary Fund, 1980—
v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365).
— (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984—

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

HC10.80

ISBN : 978-1-61635-990-4 (中文印刷版)

ISBN : 978-1-47559-031-9 (中文网络版)

可通过网络、传真或邮件订阅本书，联络信息：

International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090 (U.S.A.)
电话 : (202) 623-7430 传真 : (202) 623-7201
电子邮件 : publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

目录

假设和惯例	xi
更多信息和数据	xii
前言	xiii
序言	xv
概要	xvii
第一章 全球前景及政策	1
继2012年的增速放缓后，经济活动开始回暖	1
通胀压力总体仍处在控制之中	9
中期风险依然高企	14
政策挑战的核心问题是先进经济体的债务以及新兴市场和发展中经济体潜在的过度情况	18
专题：商品市场评述	24
专栏1.1 政策的重大分化	32
专栏1.2 公共债务积压和私人部门的表现	36
专栏1.3 欧元区经常账户逆差的演变	39
参考资料	42
第二章 国家和地区前景	45
欧洲：经济长期停滞，危机风险减弱	46
美国和加拿大：增长依然缓慢，但正在出现亮点	51
亚洲：为共同繁荣奠定基础	53
拉丁美洲和加勒比地区：宽松的融资状况支持更快的经济增长	57
中东和北非：地区内的“双速”差别正在缩小	59
独联体：前景有所改善但依然脆弱	64
撒哈拉以南非洲：经济继续强劲增长	67
溢出效应专题：美国和欧洲的政策不确定性带来的溢出效应	70
参考资料	77

第三章 狗没有叫：通货膨胀是被遏制住了，还是在休眠中？	79
导言	79
消失的反通货膨胀：通货膨胀为什么没有更大幅度地下降？	80
我们应在多大程度上担心通货膨胀？	87
结论	92
附录3.1. 计量经济模型	93
参考资料	95
第四章 当今有活力的低收入国家能否突破增长边界？	97
引言	97
从历史角度看低收入国家的增长起飞	98
内在因素：经济和结构性政策以及制度的影响	104
历史经验	113
政策结论	119
附录4.1 数据定义、来源以及国家组别	119
附录4.2 有关增长起飞的其他分析结果及替代指标	123
附录4.3 基线结果的逻辑回归和稳健性	126
参考资料	129
附件：基金组织执董会关于世界经济前景的讨论	133
统计附录	135
假设	135
最近更新	136
数据和惯例	136
国家分类	137
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	137
表A. 《世界经济展望》的分组及各组占总GDP、货物和服务出口及人口的比重，2012年	139
表B. 先进经济体的细分	140
表C. 欧盟	140
表D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分	141
表E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸和重债穷国划分	142
专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设	144
表目	148
产出（表A1–A4）	149

通货膨胀 (表A5–A7)	156
财政政策 (表A8)	161
对外贸易 (表A9)	162
经常账户交易 (表A10–A12)	164
国际收支与外部融资 (表A13–A14)	170
资金流动 (表A15)	172
中期基线预测 (表A16)	176
《世界经济展望》部分论题	177
表	
表1.1 《世界经济展望》预测概览	2
表2.1 部分欧洲经济体：实际GDP、消费价格、经常账户差额、以及失业率	48
表2.2 部分先进经济体：实际GDP、消费价格、经常账户差额、以及失业率	52
表2.3 部分先进经济体：实际GDP、消费价格、经常账户差额以及失业率	56
表2.4 部分西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	60
表2.5 部分中东和北非经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	62
表2.6 部分中东和北非经济体：实际GDP、消费价格、经常账户差额以及失业率	66
表2.7 部分撒哈拉以南非洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	69
表4.1 低收入国家的增长起飞，1990–2011 年	99
表4.2 低收入国家的增长起飞，1990 年以前	100
表4.3 低收入国家的危机与增长起飞的结束，1970–2011 年	103
表4.4 有活力的发展中经济体出现增长起飞的解释因素	112
表4.5 数据来源	120
表4.6 经济体组别	121
表4.7 Logistic 回归分析对不同设定和定义的稳健性	127
表4.8 Logistic 回归分析对不同估计方法的稳健性，全体样本	128
表A1. 世界产出概况	149
表A2. 先进经济体：实际GDP 和国内总需求	150
表A3. 先进经济体：实际GDP 的构成	151
表A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP	153
表A5. 通货膨胀概况	156
表A6. 先进经济体：消费者价格	157
表A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格	158

表A8. 主要先进经济体: 广义政府财政差额和债务	161
表A9. 世界贸易量和价格概况	162
表A10. 经常账户差额概况	164
表A11. 先进经济体: 经常账户差额	166
表A12. 新兴市场和发展中经济体: 经常账户差额	167
表A13. 新兴市场和发展中经济体: 净资金流动	170
表A14. 新兴市场和发展中经济体: 私人资金流动	171
表A15. 世界储蓄的来源与运用概况	172
表A16. 世界中期基线预测概况	176

网络表

Table B1. Advanced Economies: Unemployment, Employment, and Real per Capita GDP
Table B2. Emerging Market and Developing Economies: Real GDP
Table B3. Advanced Economies: Hourly Earnings, Productivity, and Unit Labor Costs in Manufacturing
Table B4. Emerging Market and Developing Economies: Consumer Prices
Table B5. Summary of Fiscal and Financial Indicators
Table B6. Advanced Economies: General and Central Government Net Lending/Borrowing and Excluding Social Security Schemes
Table B7. Advanced Economies: General Government Structural Balances
Table B8. Emerging Market and Developing Economies: General Government Net Lending/ Borrowing and Overall Fiscal Balance
Table B9. Emerging Market and Developing Economies: General Government Net Lending/ Borrowing
Table B10. Advanced Economies: Exchange Rates
Table B11. Emerging Market and Developing Economies: Broad Money Aggregates
Table B12. Advanced Economies: Export Volumes, Import Volumes, and Terms of Trade in Goods and Services
Table B13. Emerging Market and Developing Economies by Region: Total Trade in Goods
Table B14. Emerging Market and Developing Economies by Source of Export Earnings: Total Trade in Goods
Table B15. Advanced Economies: Current Account Transactions
Table B16. Emerging Market and Developing Economies: Balances on Current Account
Table B17. Emerging Market and Developing Economies by Region: Current Account Transactions
Table B18. Emerging Market and Developing Economies by Analytical Criteria: Current Account Transactions
Table B19. Summary of Balance of Payments, Financial Flows, and External Financing
Table B20. Emerging Market and Developing Economies by Region: Balance of Payments and External Financing
Table B21. Emerging Market and Developing Economies by Analytical Criteria: Balance of Payments and External Financing
Table B22. Summary of External Debt and Debt Service
Table B23. Emerging Market and Developing Economies by Region: External Debt by Maturity and Type of Creditor

Table B24. Emerging Market and Developing Economies by Analytical Criteria: External Debt, by Maturity and Type of Creditor	
Table B25. Emerging Market and Developing Economies: Ratio of External Debt to GDP	
Table B26. Emerging Market and Developing Economies: Debt-Service Ratios	
Table B27. Emerging Market and Developing Economies, Medium-Term Baseline Scenario: Selected Economic Indicators	

图

图1.1. 全球指标	3
图1.2. 当前和前瞻性增长指标1	3
图1.3 金融市场状况	4
图1.4 货币市场状况和银行贷款	5
图1.5 金融条件指数	5
图1.6. 新兴市场经济体的货币政策和信贷	6
图1.7. 财政政策	7
图1.8. GDP增长	8
图1.9. 二十国集团经济过热指标	10
图1.10. 全球通货膨胀	11
图1.11. 全球失衡	11
图1.12. 全球前景面临的风险	13
图1.13. 衰退和通货紧缩风险	13
图1.14. 利率风险情景	15
图1.15 欧元区情景	16
图1.16. 新兴市场经济体的产能和信贷	18
图1.17. 新兴市场下行情景	19
图1.SF.1. 基金组织商品价格指数	24
图1.SF.2. 股票市场与商品市场波动性指数	25
图1.SF.3. 商品价格和Economic Activity: 第一主要成分	25
图1.SF.4. 能源价格, 石油价格前景	26
图1.SF.5. 原油价格和SVAR1模型	27
图1.SF.6. 石油市场变化	28
图1.SF.7. 石油市场缓冲	29
图1.SF.8. 基金组织食品价格指数	29
图1.SF.9. 食品价格和库存	30
图1.SF.10. 金属: 价格、需求和前景	31
图1.SF.11. 商品期货价格中的预测性内容	31

图1.1.1. 复苏过程的差异明显1	32
图1.1.2. 全球衰退和复苏期间的政府支出	33
图1.1.3. 全球衰退和复苏期间的短期利率	34
图1.1.4. 全球衰退和复苏期间的先进经济体央行资产	34
图1.1.5. 全球衰退和复苏期间的公共债务与GDP比率 1	35
图1.1.5. 全球衰退和复苏期间的通货膨胀	35
图1.2.1. 2009年银行救助期间爱尔兰	37
图1.3.1. 欧洲危机前时期的发展情况	39
图1.3.2. 走向大额经常账户逆差的不同道路	40
图1.3.3. 欧洲危机后时期的发展情况	41
图2.1. 世界: 2013年GDP增长预测	45
图2.2. 欧洲: 2013年GDP增长预测	46
图2.3. 欧洲先进经济体: 经济长期停滞, 危机风险减弱	47
图2.4. 欧洲新兴经济体: 从2012年经济衰退中慢慢恢复	50
图2.5. 美国和加拿大: 缓慢但平稳的复苏	51
图2.6. 美国: 财政情况	53
图2.7. 亚洲: 2013年GDP增长预测	54
图2.8. 亚洲: 稳定、复苏和通融性政策	55
图2.9. 拉丁美洲和加勒比: 2013年GDP增长预测	58
图2.10. 拉丁美洲: 宽松的融资状况支持经济增长	59
图2.11. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦: 2013年GDP增长预测	61
图2.12. 中东和北非: 地区内的“双速”差别正在缩小	63
图2.13. 独联体: 2013年GDP增长预测	64
图2.14. 独联体: 前景改善, 但容易受到全球经济下滑的影响	65
图2.15. 撒哈拉以南非洲: 2013年GDP增长预测	67
图2.16. 撒哈拉以南非洲: 经济继续呈现出弹性	68
图2.SF.1. 美国和欧洲的政策不确定性	71
图2.SF.2. 美国和欧洲的一般不确定性和信心	72
图2.SF.3. 美国或欧洲政策不确定性冲击对其他地区实际GDP的影响	73
图2.SF.4. 美国和欧洲政策不确定性冲击对经济增长的影响	74
图2.SF.5. 美国或欧洲政策不确定性冲击对其他地区实际投资的影响	75
图2.SF.6. 美国或欧洲政策不确定性冲击对其他地区实际GDP、消费和投资的重大影响	76
图3.1. 通货膨胀的行为已经发生改变	79
图3.2. 对当前经济闲置的衡量	81

图3.3. 当前总体通胀与期望水平的差异	82
图3.4. 用实际通胀对通胀预期进行滚动回归	83
图3.5. 通货膨胀与周期性失业	84
图3.6. 通胀进程的变化	85
图3.7. 非加速通胀失业率的其他估计办法下的模型稳健性	86
图3.8. 实际和预测的美国通胀	87
图3.9. 若干经济体失业率和通胀水平	88
图3.10. 美国和德国的总体通胀	89
图4.1. 低收入国家及其他经济体的经济表现	98
图4.2. 低收入国家新的及持续的增长起飞事件的频率	101
图4.3. 低收入国家增长起飞事件所处的全球环境	101
图4.4. 低收入国家增长起飞后的人均实际产出	102
图4.5. 低收入国家的经济结构及增长起飞后的人均实际产出	103
图4.6. 低收入国家的投资和融资	104
图4.7. 低收入国家的宏观经济条件	105
图4.8. 低收入国家的外部竞争力、出口增长和多样性	106
图4.9. 低收入国家的结构性改革、基础设施和政治条件	108
图4.10. 当今各类有活力的低收入国家的投资和融资	109
图4.11. 低收入国家增长起飞事件发生机率之变化的贡献因素	111
图4.12. 巴西和韩国在1960–1990年间的增长情况	114
图4.13. 印度尼西亚自20世纪60年代以来的增长情况	115
图4.14. 莫桑比克自20世纪90年代以来的增长情况	116
图4.15. 柬埔寨自20世纪90年代以来的增长情况	118
图4.16. 不具备重债穷国受援资格的低收入国家的宏观经济条件	124
图4.17. 不具备重债穷国受援资格的低收入国家的援助资金和外国直接投资流入	124

假设和惯例

《世界经济展望》提出的预测使用了若干假设。这些假设是：实际有效汇率保持在 2013 年 2 月 11 日至 3 月 11 日的平均水平上，参加欧洲汇率机制 II (ERM II) 的货币除外（对于这些货币，假设它们对欧元的名义汇率保持不变）；各国当局继续执行既定政策（部分经济体的财政和货币政策的具体假设见统计附录专栏 A1）；石油的平均价格 2013 年为每桶 102.60 美元，2014 年为每桶 97.58 美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款的六个月期伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR) 在 2013 年平均为 0.5%，在 2014 年为 0.6%；欧元存款的三个月期利率在 2013 和 2014 年分别平均为 0.2% 和 0.4%；日元存款的六个月期利率在 2013 和 2014 年为 0.2%。当然，这些都是研究假设，不是预测，而且与这些假设有关的不确定性不可避免地会扩大预测的误差范围。本报告的估计和预测是根据 2013 年 4 月上旬所掌握的统计信息。

《世界经济展望》使用了如下惯例表示法：

… 表示没有数据或数据不适用；

— 在年份或月份之间 (例如 2012–2013 年或 1–6 月)，用以表示覆盖的年份或月份，含起止年月；

/ 在年份或月份之间 (如 2012/13)，用以表示财政或财务年度；

“十亿”表示 1,000 个百万；“万亿”表示 1,000 个十亿。

“基点”指一个百分点的 1/100 (例如，25 个基点相当于一个百分点的 1/4)。

一些国家 2012 年及之前的数据基于的是估计值而非实际值。

数据一般使用日历年，但一些国家的数据使用财年。关于国家的参考期的完整列表可参阅基金组织网站 (www.imf.org) 《世界经济展望》网上数据库的“国家信息”部分。

由于塞浦路斯的持续危机情况，排除关于塞浦路斯的预测数据。

蒙古现在计入亚洲发展中经济体 (此前纳入的是独联体国家分组)。

阿富汗和巴基斯坦此前计入亚洲发展中经济体，现在归入中东和北非地区 (MENA)，并设立新的“中东、北非、阿富汗和巴基斯坦”地区。不包含阿富汗和巴基斯坦的“中东和北非地区”仍然留用。

亚洲发展中经济体现已纳入马绍尔群岛和密克罗尼西亚的数据。

正如 2012 年 10 月期《世界经济展望》的做法，叙利亚的数据被排除在 2011 及之后年份的汇总数据之外，因为该国的政局不稳定。

从 2013 年 4 月期《世界经济展望》起，新型工业化国家分组不再使用。

如果表格和图中没有注明资料来源，则数据来自《世界经济展望》数据库。

如果国家未按字母顺序列示，则它们是按经济规模排序的。

各个数字的合计与总数之间的微小差异是由四舍五入造成。

本报告中使用的“国家”和“经济体”并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例所理解的领土实体，还包括一些统计数据为单列的非国家的领土实体。

为各组国家提供了合成数据，分组依据的是经济特点或地区分布。除非另有说明，国家组合成数据的计算是基于组别数据的 90% 或 90% 以上的权重。

地图中所示边界、颜色、称谓和其他信息不代表基金组织对任何领土法律地位的判断，亦不代表基金组织对上述边界等信息的支持或认可。

更多信息和数据

本本期《世界经济展望》报告之全文可以从基金组织的电子图书馆 (www.elibrary.imf.org) 和基金组织网站 (www.imf.org) 获取。网站还提供《世界经济展望》数据库的更多数据, 这些数据比报告本身包括的数据丰富, 包括含有读者通常最需要的时间序列数据的文件。这些文件可以下载, 用于多种软件包。

本期《世界经济展望》中的数据由基金组织工作人员在撰写报告时编纂。历史数据和预测是基于基金组织国别主管工作人员在访问成员国时收集的数据和对成员国发展情况的不间断持续分析。随着获得更多信息, 持续对历史数据进行更新, 而且经常要使用拼接和其他技术对数据中的结构性间断进行调整, 以得出平滑的数据系列。当无法获得完整信息时, 仍旧使用基金组织工作人员的估算作为历史序列的替代。因此, 《世界经济展望》的数据可能不同于其他官方数据来源, 包括基金组织的《国际金融统计》。

《世界经济展望》在“不经处理”和“目前可获得”基础上提供数据和数据诠释。我们尽力确保, 但不能保证数据的及时性、准确性和完整性。当发现错误时, 我们通过共同的努力在适当和可行的情况下纠正错误。出版之后做出的任何更改和修订均纳入电子版。电子版可从基金组织的电子图书馆 (www.elibrary.imf.org) 和基金组织网站 (www.imf.org) 获取。所有重大修正详见网上目录。

有关《世界经济展望》数据库的使用条款和条件的详细信息, 参阅基金组织版权政策网站: www.imf.org/external/terms.htm。

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

World Economics Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
传真: (202) 623-6343
论坛网址: www.imf.org/weoforum

前言

《世界经济展望》的分析和预测是基金组织对其成员国的经济发展和各项政策、对国际金融市场发展以及对全球经济体系的监督工作的有机组成部分。前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展综合分析的结果，主要依据是基金组织工作人员通过与成员国磋商获得的信息。这些磋商具体由基金组织地区部门（非洲部、亚洲及太平洋部、欧洲部、中东和中亚部以及西半球部）负责，其他参加部门有战略、政策与检查部，货币与资本市场部，以及财政事务部。

本报告中的分析是在经济顾问兼研究部主任奥利维尔·布兰查德的总体指导下在研究部内协调完成。主持该项目的是研究部副主任 Jörg Decressin 和研究部处长 Thomas Helbing。

本报告的主要撰稿人是 Abdul Abiad、John Bluedorn、Rupa Duttagupta、Jaime Guajardo、Troy Matheson、Nkunde Mwase、Damiano Sandri 和 John Simon。

其他撰写者有 Ali Al-Eyd、Alberto Behar、Samya Beidas-Strom、Paul Cashin、Luis Cubeddu、Alfredo Cuevas、Gabriel Di Bella、Frigyes Ferdinand Heinz、Dora Iakova、Joong Shik Kang、Padamja Khandelwal、M. Ayhan Kose、Prakash Loungani、Romain Ranciere、Julien Reynaud、Marina Rousset、Jay Shambaugh、Shane Streifel、Yan Sun、Marco E. Terrones 和 Olaf Unterberdoerster。

Gavin Asdorian、Shan Chen、Tingyun Chen、Angela Espiritu、Sinem Kilic Celik、Nadezhda Lepeshko、Ezgi O. Ozturk、Katherine Pan、Daniel Rivera-Greenwood 和 Bennet Voorhees 提供了研究帮助。Andrew Berg、Kevin Clinton、Olivier Coibion、Romain Duval、Douglas Laxton、Andrew Levin、Akito Matsumoto、Chris Papageorgiou 和 Catherine Pattillo 提出建议和意见。Mitko Grigorov、Mahnaz Hemmati、Toh Kuan、Rajesh Nilawar、Emory Oakes 和张华提供了技术支持。Skeeter Mathurin 和 Luke Lee 负责文字处理。对外关系部的 Linda Griffin Kean 编辑了书稿并协调了出版工作，Lucy Scott Morales 提供了协助。外聘专家 Pavel Pimenov 提供了其他技术支持。

本报告的分析得益于基金组织其他部门工作人员的评论和建议，以及执行董事们在 2013 年 4 月 1 日讨论该报告后提供的意见和建议。然而，预测和政策评价均出自基金组织工作人员，不代表执行董事或其所在国当局的意见。

全球经济此前呈现出的“双速复苏”——即新兴市场和发展中经济体增长强劲、先进经济体增长疲软的状况——目前已变成“三速复苏”。新兴市场和发展中经济体的经济表现依然强劲，但在先进经济体，美国和欧元区似乎日益呈现出不同的发展趋势。

这种趋势体现在我们的预测中。新兴市场和发展中经济体的增速预计在2013年将达到5.3%，2014年将达到5.7%。预计美国2013年将增长1.9%，2014年为3.0%。相比之下，欧元区的增长预计在2013年为-0.3%，2014年为1.1%。

美国2013年增长率看起来似乎不太高，的确，这样的增长速度不足以显著降低依然高企的失业率。但是，这一增长率是在力度很大（实际上是过大）的财政整顿（其规模约相当于GDP的1.8%）的背景下取得的。私人需求实际上很旺盛，这在一定程度上得益于美联储“前瞻指引”所营造的低政策利率预期以及住房和耐用品需求的回升。

欧元区负增长预测既反映了边缘国家的经济增长疲软，也反映了核心国家的某些疲弱状况。德国的增长在加强，但预计2013年仍将低于1%。预计法国经济2013年将是负增长，这是财政整顿、出口表现不佳、信心低落等因素共同作用的结果。这使人们担心，核心国家是否有能力给予外围经济体以必要之帮助。预计多数欧元区边缘国家（特别是意大利和西班牙）2013年经济将显著收缩。内部贬值过程正在缓慢进行，这些国家中的多数正逐渐变得更有竞争力。然而，外部需求不够强，难以弥补内部需求的疲软。薄弱的银行、薄弱的政府、低迷的经济活动之间的负面反馈回路仍在相互强化。

日本正在独自探索前行之路。在多年的通货紧缩、经济增长极其缓慢或停滞之后，新一

届政府宣布了一项新的政策，基本内容是大规模量化宽松措施、正的通胀目标、财政刺激措施和结构性改革。该政策将在短期内促进经济增长，这体现在我们对日本2013年1.6%的增长预测中。然而，鉴于公共债务水平较高，在没有中期财政整顿计划的情况下实施财政刺激的风险很高，因为投资者更有可能要求得到风险溢价补偿，这进而会导致债务的不可持续。

与先进经济体喜忧参半的形势形成对照，新兴市场经济体表现良好。目前的这些状况——商品价格高涨、利率低、资本大量流入——在过去往往会导致信贷繁荣和经济过热。但这一次，政策制定者总体上有效地将总需求控制在与潜在水平一致的水平上。但是，一些主要新兴市场经济体的潜在增长率本身相对于危机前趋势有明显下降。尽管不同国家的情况有所不同，但有证据显示，这种下降有一部分是源于政策引致的扭曲，应加以解决。

政策问题：

美国的重点应是确定财政整顿的正确路径。尽管自动预算削减程序缓解了对债务可持续性的担忧，但这是错误的做法。美国目前应实施规模更小的、更有效的财政整顿，同时承诺未来加大整顿力度。

欧元区过去一年在制度方面取得了进展，特别是制定了银行业联盟的路线图。欧洲中央银行提供的“直接货币交易”计划虽然尚未开始实施，但已经降低了小概率重大风险。但这还不够。边缘国家的借款人支付的利率依然过高，无法确保经济复苏。另外，亟需采取进一步措施，在不削弱主权信用的情况下增强银行。私人需求的疲软也表明，国家应当在有余力的情况下让自动稳定器发挥作用，一些具备财政空间的国家还应在此基础上采取进一步措施。

新兴市场经济体面临不同的挑战，其中之一是如何应对资本流动。新兴市场经济体的基本前景具有吸引力，加上先进经济体目前的低利率，这可能导致许多新兴市场经济体出现持续资本净流入和汇率升值压力。这样一个过程是人们希望出现的，也是全球再平衡的一部分，而全球再平衡是使世界经济恢复健康所必需的。同时，正如我们已经看到的，资本流动可能波动不定，这增大了宏观经济管理的难度。资本流入国面临的挑战是，努力适应这一基本趋势，

同时在资本流动威胁宏观或金融稳定时降低其波动性。

总之，在美国最近经济形势好转的同时，人们对欧元区的担忧重新加剧。鉴于各国之间的紧密相互关联性，不均衡的复苏也是充满危险的复苏。一些小概率重大风险已经降低，但政策制定者现在还不能放松。

经济顾问

Olivier Blanchard

全球经济前景又一次有所改善，但先进经济体的复苏道路仍坎坷不平。世界产出增长率预计将在 2013 年达到 3.25%，在 2014 年达到 4%。先进经济体的经济活动有望从 2013 年下半年开始逐渐加快。美国的私人需求似乎日益旺盛起来，但欧元区的私人需求仍极为低迷。在新兴市场和发展中经济体，经济活动已有所加速。

先进经济体前景好转，但仍障碍重重且情况各异

过去六个月里，先进经济体的政策制定者们成功地化解了全球复苏道路上的两大短期威胁，即，欧元区的解体以及美国“财政悬崖”可能导致的财政急剧收缩。由此，金融市场普遍回暖。此外，金融稳定有所改善，2013 年 4 月期《全球金融稳定报告》也着重介绍了这一变化。

金融市场的回暖改善了融资条件，提振了市场信心，从而推动了经济复苏，但增长前景似乎基本未变。在美国，尽管私人需求已随着信贷和房地产市场的恢复而有所提振，但幅度大于预期的财政调整预计将使该国 2013 年的实际 GDP 增长率停留在 2% 上下。在欧元区，边缘主权信用状况的改善尚未对公司和住户产生积极影响，因为该地区银行仍受到盈利能力差、资本金水平低等因素的牵绊，使信贷供应受到了限制。此外，在很多经济体，持续的财政调整、竞争力问题以及资产负债表的薄弱点都将对经济活动产生制约。不仅如此，可能阻碍经济复苏的新的政治和金融风险也浮现出来。因此，与 2012 年相比，今年的实际 GDP 预计将出现 0.25% 左右的缩减。相反，日本经济将在财政和货币刺激措施的推动下出现反弹，实际 GDP 增长率将达到 1.5%。

总体而言，先进经济体 2013 年的年增长率

预测值（仅为 1.25%）与 2012 年相比，未有什么起色。尽管如此，在假设政策制定者能够避免倒退并兑现承诺这一前提下，本期《世界经济展望》预测主要看重的是实体经济活动抑制因素的进一步化解。因此，在 2013 年上半年的疲弱增长后，先进经济体实际 GDP 的增长率预计将在下半年上升至 2% 以上。到 2014 年，美国增长率将升至 3% 左右，受此推动，先进经济体实际 GDP 增长率平均将达到 2.25%。

新兴市场和发展中经济体活动再次加速

2012 年，新兴市场和发展中经济体的增长显著放缓，这是因为主要先进经济体的需求增长大幅减慢，同时国内政策持续收紧，并且某些主要新兴市场经济体的投资热潮消退。但是，由于消费需求保持良好势头，宏观经济政策暂不变，出口逐渐恢复活力，因此亚洲和撒哈拉以南非洲地区大多数经济体以及拉丁美洲和独立国家联合体的很多经济体的增长率都有所上升。随着欧洲先进经济体的需求缓慢回升，欧洲新兴经济体将再次加快复苏步伐。然而，中东和北非地区的经济体却继续在内部转型的道路上艰难前行。南美洲的一些经济体则正面临着高通胀和日益加大的外汇市场压力。

发展中经济体的形势较为可喜。虽然近几年来一些较大规模新兴市场的潜在增长率估值有所下降，但其他发展中国家的潜在增长率却在稳步上升。事实上，第四章即重点指出，与 20 世纪 60 和 70 年代的同类国家相比，当今很多有活力的低收入国家似乎有着更强劲的发展前景。

风险更为对称

尽管旧的风险与新的扰动重重交叠，但由

于欧洲和美国最近的政策行动化解了某些最严峻的短期风险，因而短期内的整体风险状况已有所改善。欧元区短期内的风险主要在于：调整行动显露疲态、资产负债表薄弱、边缘经济体信贷渠道破坏严重、整个欧元区在构建更有力的经济和货币联盟的道路上前行缓慢。美国和日本的风险则主要与中期财政政策相关。在短期内，如果美国国会不能在本财年末用后倾性调整措施取代现在的自动支出削减措施（预算扣押），则将使美国2013年年底乃至以后的增长率低于预期。更大的一个担忧则是美国无法提高债务上限的情况——但此种自我破坏性的不作为情况发生的机率似乎并不高。在中期内，下行风险主要包括：美国和日本未能制定强有力的财政整顿计划；欧元区私人部门债务高企，政策空间有限，且制度方面进展不足，从而导致长期持续的低增长；很多先进经济体因实行宽松的、非常规的货币政策而出现扭曲因素；很多新兴市场和发展中经济体投资过热，资产价格高涨。如果政策无法应对这些风险，那么全球经济活动可能会出现间歇性的恶化。反之，如果能做出比预期更为有力的政策回应，则也可能使经济活动的复苏更为强劲。

政策制定者不能有一丝松懈

在先进经济体，政策制定者应采取一切审慎措施来提振低迷的需求。然而，高额主权债务的相关风险限制了财政政策的回旋空间。解决所有需求和债务问题的万灵药是不存在的。更为可行的途径是：在一系列短期内不损伤需求措施的基础上，逐渐推进财政调整；货币政策需继续为经济活动提供支持；金融政策需有助于改善货币政策的传导；结构性政策及其他政策要旨在促进潜在产出的提高和全球需求的再平衡。关于货币政策，第三章的一个重要结论是，通胀预期得到了更好的控制，因此央行将有更多余地为经济活动提供支持——但是，正如2013年4月期《全球金融稳定报告》所述，在此同时，央行也须提防其政策所产生的金融稳定风险。

如今，关键的财政政策任务是，要进行持久而渐进的财政整顿，并且，对于美国和日本

而言，要制定并实施全面的中期赤字缩减计划。这些要求对于日本来说更为紧迫，因为该国公共债务水平本就极高，近来又采取了新的刺激措施，因而存在着巨大风险。在美国，一个令人担忧的问题是，在长达三年的商议之后，政策制定者至今尚未达成一项有关福利和税收改革的可信计划，并且，对于改善近期前景的关心似乎冲淡了在这一方面取得进展的紧迫感。关于具体任务和各国详情，见2013年4月期《财政监测报告》中的论述。

2013年4月期《全球金融稳定报告》着重指出，需要进一步推进金融修复和改革，包括对不健全的银行进行重组，以及，在某些情况下，在传统的破产处置之外另辟蹊径，为深陷债务的住户债务人和状况不佳的企业债务人提供解决方案。以往几期《世界经济展望》也曾强调过，对于很多欧元区经济体而言，结构性改革在恢复竞争力和促进中期增长方面有着至关重要的作用。

在新兴市场和发展中经济体，一定程度的政策收紧在中期内似乎是妥当的。政策收紧应从货币政策开始，并辅之以必要的审慎政策，以遏止住金融部门活动过度的苗头。最终，政策制定者还应使财政状况恢复到可提供充足的政策回旋空间的水平。某些政策制定者现在就需采取重大举措，而其他政策制定者则仅需在中期内进行少许的收紧。

政策溢出效应

先进经济体坎坷的复苏和不协调的宏观经济政策组合给新兴市场经济体的政策制定带来了更多困难。随着日本更为宽松的货币政策以及其他因素导致日元大幅贬值，这方面的忧虑最近又再次抬头。尽管如此，有关竞争性汇率贬值的抱怨似乎有点过分渲染。从目前来看，主要货币似乎并未严重偏离中期基本面。美元和欧元似乎稍被高估，人民币则稍被低估。对于日元的定值，偏高偏低的证据都存在。

为消除人们对货币的担忧，所有经济体都应实行能促进内部和外部平衡的政策。对于主

要先进经济体，这要求在中长期财政调整计划、福利改革和资产负债表修复方面取得更多进展。这样就可以减少短期财政政策的限制性，如果同时资产负债表得到改善，则能缓解货币政策负担过重的压力。而新兴市场和发展中经济体将面临不同的挑战。主要对外顺差经济体应允许其汇率更多地与市场挂钩，并应通过结构性

政策使经济实现再平衡，从而更多地转向消费驱动型增长模式。另一些经济体需要实施结构性政策，以使资本流入得到健康吸收。当这些资本流动有可能破坏其经济稳定时，它们可以采取宏观审慎措施或资本流动管理措施，防止主要内部失衡问题的累积。

全球经济前景又一次有所改善，但先进经济体的复苏道路仍坎坷不平。世界产出增长率预计在2013年达到3.25%，在2014年达到4%（表1.1）。在经历了2013年年初的不景气之后，主要先进经济体的经济活动有望在美国的引领下逐渐加快。而在新兴市场和发展中经济体，经济活动则已经开始加速。先进经济体的政策制定者们成功地化解了全球复苏道路上的两大威胁，即，欧元区解体的危险以及美国“财政悬崖”导致财政急剧收缩的危险。然而，旧的危险尚未消退，新的风险又浮出水面。短期内的风险主要与欧元区的动向相关，包括塞浦路斯事件和意大利政局造成的的不确定性，以及边缘经济体的脆弱性因素。中期内的主要风险则在于，欧元区调整行动显露疲态，体制改革进展不足，经济继续处于停滞状态，以及美国和日本财政赤字和债务水平居高不下。此种情况下，政策制定者不能有一丝松懈。在先进经济体，正确的宏观经济途径仍然是，在采取不损害经济活动措施的基础上进行渐进而持久的财政调整，以及实施旨在促进内部需求的宽松的货币政策。美国和日本仍需制定并实施强有力的中期财政整顿计划，欧元区则需加强经济与货币联盟。在新兴市场和发展中经济体，一定程度的政策收紧在中期内似乎是妥当的。政策收紧应从货币政策开始，并辅之以必要的审慎政策，以遏止住金融部门过度发展的苗头。最终，政策制定者还应使财政状况恢复到2008年以前的健康水平，重建充足的政策回旋空间。某些经济体现在就需采取重大举措，而其他经济体则仅需在中期内进行少许的改善。

继2012年的增速放缓后，经济活动开始回暖

先进经济体的活动有所稳定，新兴市场和发展中经济体的活动已渐升温，政策行动和信

心恢复对此起到了支撑作用。此前，经济活动在2012年上半年处于下滑状态，这从工业生产和全球贸易中即可看出（图1.1，子图1）。这一期间，主要经济体的投资水平也骤然下降，而消费的变化则基本符合预期——在很多先进经济体因低就业率而疲弱不振（图1.2，子图3和子图4），但在很多新兴市场和发展中经济体则因劳动力市场持续繁荣而表现活跃（图1.1，子图2）。

欧洲政策制定者采取的有力行动促进了市场信心的恢复和金融状况的改善。美国政策制定者避开了财政悬崖，但却未能找到应对其他短期财政风险的可持续解决方案。面对比预期还要严重的经济颓势，日本采取了更具扩张性的宏观经济政策。与此同时，主要新兴市场经济体的政策放松支撑了内部需求。此外，很多经济体的生产和消费状况意味着，它们可能将在存货周期影响下出现反弹（图1.2，子图5）。

金融和货币环境放松

金融市场引领了经济活动的重新加速。自2012年中期以来，金融市场普遍复苏。政策利率的变化基本符合预期，很多先进经济体和新兴市场经济体的央行都适度削减了利率，以应对近期的增速放缓状况。虽然金融市场的变化对于实体经济而言有点超前，但2013年4月期《全球金融稳定报告》着重指出，短期内的金融稳定风险已有所减轻。

- 先进经济体和新兴市场的股票价格上升了15%左右，而股价波动已降至2008年以前的水平（图1.3，子图1）。但托宾Q比率（Tobin, 1969年）的代表指标仍明显低于危机前水平（图1.3，子图2），这与股票投资者不乐观的未来预期相一致。在美国，高

表1.1. 《世界经济展望》预测概览
(除注明外, 均为百分比变化)

	年同比						第四季度同比		
	2011	2012	预测值		与2013年1月《世界经济展望》更新预测的差异		估计值	预测值	
			2013	2014	2013	2014		2012	2013	2014
世界产出¹	4.0	3.2	3.3	4.0	-0.2	0.0	2.7	3.6	4.0
先进经济体	1.6	1.2	1.2	2.2	-0.1	0.1	0.8	2.0	2.3
美国	1.8	2.2	1.9	3.0	-0.2	-0.1	1.7	2.2	3.4
欧元区	1.4	-0.6	-0.3	1.1	-0.2	0.0	-0.9	0.6	1.1
德国	3.1	0.9	0.6	1.5	0.1	0.0	0.4	1.5	1.1
法国	1.7	0.0	-0.1	0.9	-0.4	0.0	-0.3	0.4	1.0
意大利	0.4	-2.4	-1.5	0.5	-0.4	0.0	-2.8	-0.4	0.6
西班牙	0.4	-1.4	-1.6	0.7	-0.1	-0.1	-1.9	-0.7	1.1
日本	-0.6	2.0	1.6	1.4	0.4	0.7	0.4	3.8	-0.1
英国	0.9	0.2	0.7	1.5	-0.3	-0.3	0.3	1.1	1.5
加拿大	2.6	1.8	1.5	2.4	-0.3	0.1	1.1	2.0	2.5
其他先进经济体 ²	3.3	1.8	2.5	3.4	-0.3	0.1	2.0	3.0	3.4
亚洲新兴工业化经济体	6.4	5.1	5.3	5.7	-0.2	-0.1	5.2	5.7	5.9
新兴市场和发展中经济体³	5.2	1.6	2.2	2.8	-0.3	-0.4	1.4	3.1	2.4
中东欧	4.8	3.4	3.4	4.0	-0.4	-0.1	1.5	4.1	3.4
独立国家联合体	4.3	3.4	3.4	3.8	-0.3	0.0	1.9	4.8	2.9
俄罗斯	6.1	3.3	3.5	4.6	-0.8	-0.1	...	...	...
俄罗斯以外的独联体国家	8.1	6.6	7.1	7.3	0.0	-0.1	7.2	7.0	7.4
亚洲发展中国家	9.3	7.8	8.0	8.2	-0.1	-0.3	7.9	7.8	8.3
中国	7.7	4.0	5.7	6.2	-0.2	-0.1	4.1	5.8	6.2
印度	4.5	6.1	5.9	5.5	0.3	-0.2	9.0	5.3	5.5
东盟五国 ⁴	4.6	3.0	3.4	3.9	-0.3	0.0	2.7	3.6	3.8
拉美和加勒比地区	2.7	0.9	3.0	4.0	-0.5	0.1	1.4	3.8	4.1
巴西	3.9	3.9	3.4	3.4	-0.1	-0.1	3.3	4.0	3.0
墨西哥	3.9	4.7	3.1	3.7	-0.3	-0.1	...	...	...
中东和北非	5.3	4.8	5.6	6.1	-0.2	0.4	...	...	...
撒哈拉以南非洲 ⁵	3.5	2.5	2.8	3.3	0.0	-0.8	2.3	3.4	3.2
南非	...	...	...	...	...	...	...	...	...
备注项	1.6	-0.2	0.0	1.3	-0.2	-0.1	-0.6	0.9	1.2
欧洲联盟	4.0	4.8	3.1	3.7	-0.3	-0.2	...	...	...
按市场汇率计算的全球经济增长	2.9	2.5	2.6	3.4	-0.2	0.0	1.9	3.0	3.3
全球贸易量 (货物和服务)	6.0	2.5	3.6	5.3	-0.2	-0.1	...	...	...
进口	...	...	...	...	...	...	...	...	...
先进经济体	4.7	1.0	2.2	4.1	0.0	0.0	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	8.6	4.9	6.2	7.3	-0.3	-0.4	...	...	...
出口	...	...	...	...	...	...	...	...	...
先进经济体	5.6	1.9	2.8	4.6	0.0	0.1	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	6.4	3.7	4.8	6.5	-0.8	-0.4	...	...	...
商品价格 (美元)	...	...	...	...	...	...	...	...	...
石油 ⁶	31.6	1.0	-2.3	-4.9	2.8	-2.0	-1.2	-1.3	-4.7
非燃料商品 (根据世界商品出口权重计算的平均值)	17.8	-9.8	-0.9	-4.3	2.2	-1.3	1.2	-3.3	-2.7
消费者价格	...	...	...	...	...	...	...	...	...
先进经济体	2.7	2.0	1.7	2.0	0.1	0.2	1.8	1.7	2.1
新兴市场和发展中经济体 ³	7.2	5.9	5.9	5.6	-0.1	0.1	4.9	5.3	5.2
伦敦同业拆借利率 (百分比)⁷	...	...	...	...	...	...	...	...	...
美元存款	0.5	0.7	0.5	0.6	-0.1	0.0	...	...	...
欧元存款	1.4	0.6	0.2	0.4	0.1	0.2	...	...	...
日元存款	0.3	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	...	...	...

注: 假设实际有效汇率保持在 2013 年 2 月 11 日至 3 月 11 日的水平不变。若经济体不是按英文字母顺序排列, 则按照其经济规模进行排序。汇总的季度数据经季节调整。

¹ 季度估算和预测涵盖世界购买力平价权重的 90%。

² 不包括七国集团 (加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国) 和欧元区国家。

³ 季度估算和预测约涵盖新兴市场和发展中经济体的 80%。

⁴ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

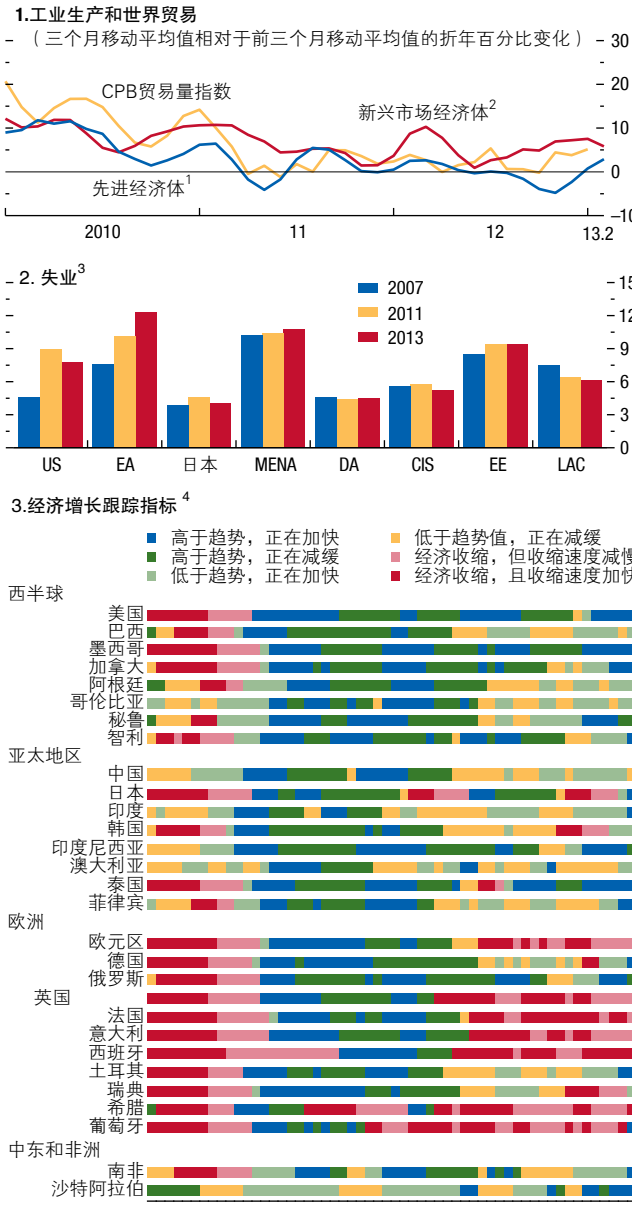
⁵ 地区和全球汇总数据包含南苏丹。

⁶ 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。2012 年以美元计算的石油平均价格为 105.01 美元 / 桶; 根据期货市场, 假设 2013 年和 2014 年石油价格分别为 102.60 美元 / 桶和 97.58 美元 / 桶。

⁷ 美国和日本为 6 个月期利率。欧元区是 3 个月期利率。

图1.1. 全球指标

全球制造业和贸易周期再次加速，尤其是在新兴市场经济体。综合各类指标，可以看出，许多欧洲先进经济体落后于这一全球上行趋势。欧洲以及中东和北非地区的失业率将继续攀升。

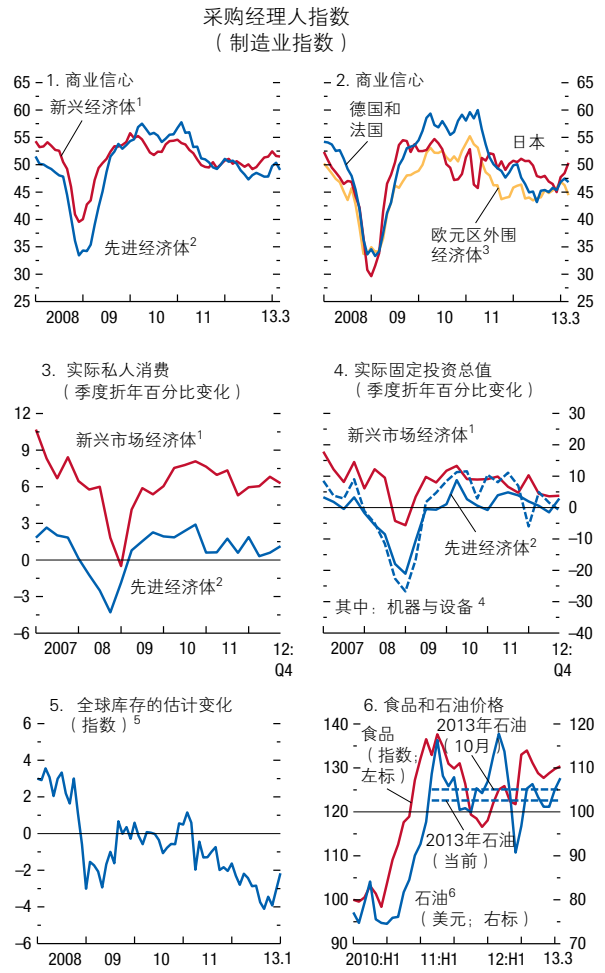


来源：基金组织工作人员的估计。
注：US = 美国；EA = 欧元区；CIS = 独联体；DA = 亚洲发展中经济体；EE = 欧洲新兴经济体；LAC = 拉丁美洲和加勒比；MENA = 中东和北非。

¹ 澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威、新加坡、瑞典、瑞士、中国台湾省、英国和美国。
² 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、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、南非、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。
³ 鉴于数据局限性，不包含撒哈拉以南非洲。
⁴ “经济增长跟踪指标”见Matheson（2011年）的介绍。在各地区内部，各国是按经济规模排列的。不同颜色表示月度增长是正是负、是高于还是低于估计增长趋势，以及估计增长相比过去一个季度是在加速还是在减速。趋势增长的估计使用的是H-P滤波法，可能会与基金组织工作人员对潜在增长的估计（如有的话）有所不同。

图1.2. 当前和前瞻性增长指标

制造业活动指标显示，新兴市场经济体正在加速增长，但是先进经济体的活动只是刚刚有所稳定而已，这主要是因为欧元区边缘经济体以及日本的经济十分疲软。消费增长在不久前的经济下滑时期里只有轻微放缓。相比之下，随着制造业产出和贸易的下滑，投资却出现了停滞。这可能与存货投资的减少有关系，也正因为如此，现阶段又出现了存货投资引领的新一轮投资增长。

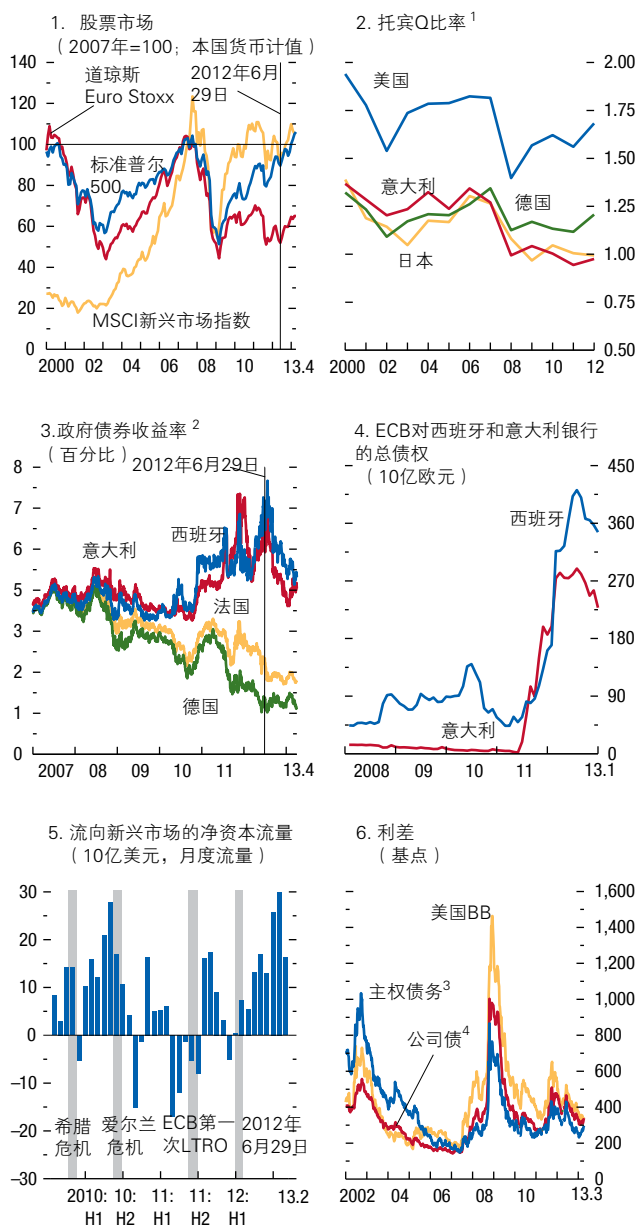


来源：Haver Analytics；以及基金组织工作人员的计算。
注：并非所有经济体都包括在区域合计中。一些经济体的月度数据由季度数据推得。

¹ 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、匈牙利、印度、印度尼西亚、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、南非、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。
² 澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威、新加坡、瑞典、瑞士、中国台湾省、英国和美国。
³ 希腊、爱尔兰、意大利和西班牙。
⁴ 欧元区的金属产品和机器、日本的厂房和设备、英国的厂房和机器、美国的设备和软件经购买力平价加权的平均值。
⁵ 基于与全球工业产值与零售额之间的估计（协整）关系的偏差。
⁶ 每桶美元价格：英国布伦特、迪拜塔塔赫和西得克萨斯中质原油现货价格的简单平均。虚线表示2012年10月和当前《世界经济展望》的预测石油价格。

图1.3. 金融市场状况

主要先进经济体强有力的政策使得金融市场情况出现普遍好转。自2012年夏天以来, 股票价格上升了15%。欧元区边缘经济体风险利差降幅超出预期, 意大利和西班牙的Target 2负债已经减少。流向新兴市场经济体的资本已经开始回升, 从而降低了它们的风险利差。



来源: Bloomberg, L.P.; Capital Data; EPFR全球数据/Haver Analytics; 各国中央银行; Worldscope; 基金组织工作人员的计算。
 注: ECB=欧洲央行; LTRO=长期再融资操作。
¹托宾(1969年)。
²十年期政府债券。
³JPMorgan EMBI 全球指数利差。
⁴JPMorgan CEMBI 广义指数利差。

收益债券发行量远远高于危机前水平, 这是由史无前例的低收益率和严格的银行贷款条件所致。但这并不会发展成为投资热潮。

- 在欧元区, 边缘主权利差有所下降(图1.3, 子图3)。对于若干边缘经济体而言, 这是一年来它们第一次成功发行大量长期银团主权债券。但是, 这些改善情况并不稳固, 比如, 意大利政局不确定性和塞浦路斯事件致使边缘主权利差的波动加剧。
- 随着资本流入的恢复, 新兴市场主权和公司的风险利差有所降低(图1.3, 子图5和子图6)。债券和银团贷款的发行势头强劲。不仅如此, 极低的美元和欧元利率也促使公司增大了外币计值债务的发行量。

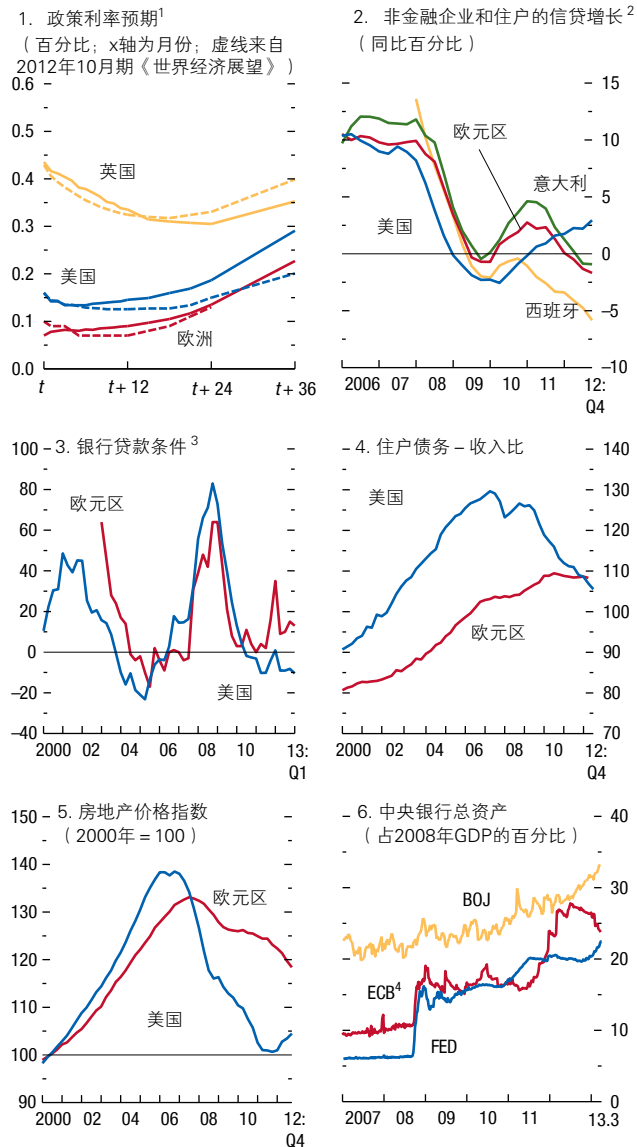
然而, 在很多先进经济体, 尽管金融市场回暖, 但银行贷款仍较为低迷。这是由于受到了供需关系的影响。

- 在美国, 信贷增速逐渐上升, 银行贷款条件也从极其严格的水平缓慢放松(图1.4, 子图2和子图3)。这一因素, 再加上市场风险利差的降低, 已使金融环境明显宽松下来(图1.5, 子图1)。房价的逐渐恢复、住户净值的增加以及银行资产负债表和盈利能力的增强, 都对这一过程起到了促进作用(图1.4, 子图4和子图5)。然而, 很多中等收入住户仍面临着高额债务负担。
- 在欧元区, 经济活动与信贷之间远未能形成可持续的、积极的反馈关系。《全球金融稳定报告》的分析表明, 银行去杠杆化进程与2012年10月的“当前政策”基线预测相符, 反映出市场对银行资本和流动性的忧虑依然存在。欧元区的信贷继续收缩, 贷款条件继续收紧, 这主要是由于边缘经济体状况不佳, 但同时也是由于整个地区宏观经济前景堪忧。处于核心经济体的公司面临着不确定的环境和低迷的需求; 在边缘经济体, 公司和住户继续苦恼于脆弱的资产负债表或/和黯淡的收入前景。

在未来一段时间, 主要先进经济体的政策利率预计将继续保持在低水平(图1.4, 子图1), 从而缓慢地促进银行贷款的逐渐活跃——但前提是金融稳定风险能继续减轻。与美国相比, 欧元区这一过程的历时要长很多。在日本,

图1.4. 货币市场状况和银行贷款

未来三年里货币政策利率将保持在非常低的水平。在欧元区，信贷正在收缩（主要反映了边缘经济体状况不佳），贷款条件继续收紧。相比之下，美国的信贷增长正在加快，信贷条件也在逐渐放松，这得益于房价的上升以及住户资产负债状况的好转。



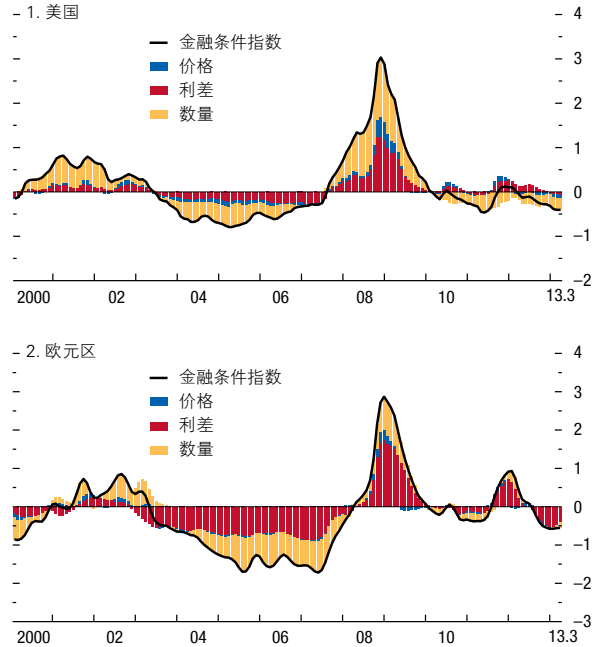
来源：美国银行/美林；意大利银行；西班牙银行；Bloomberg, L.P.；Haver Analytics；经合组织；基金组织工作人员的计算。
注：BOJ=日本银行；ECB=欧洲央行；FED=美联储。

¹ 美国的预期是基于联邦基金利率；英国的预期是基于英镑的银行间隔夜平均利率；欧元区是基于欧元的银行间拆借远期利率。更新至2013年4月2日。
² 欧元区、西班牙和美国使用的是资金流动数据。用证券化相关数据对意大利银行向意大利居民的贷款进行了修正。
³ 受访者中认为贷款条件在过去的三个月里“相当程度地”或“一定程度地”变紧的人数减去认为贷款条件“相当程度地”或“一定程度地”放松的人数。欧元区数据来自关于企业的贷款信用条件或额度授予条件之变化的调查；美国数据来自商业信贷条件和工商业房地产贷款条件之变化的调查。
⁴ 欧洲中央银行的计算是基于欧元系统周财务报表。

图1.5. 金融条件指数

(正数=收紧；与平均水平的标准差)

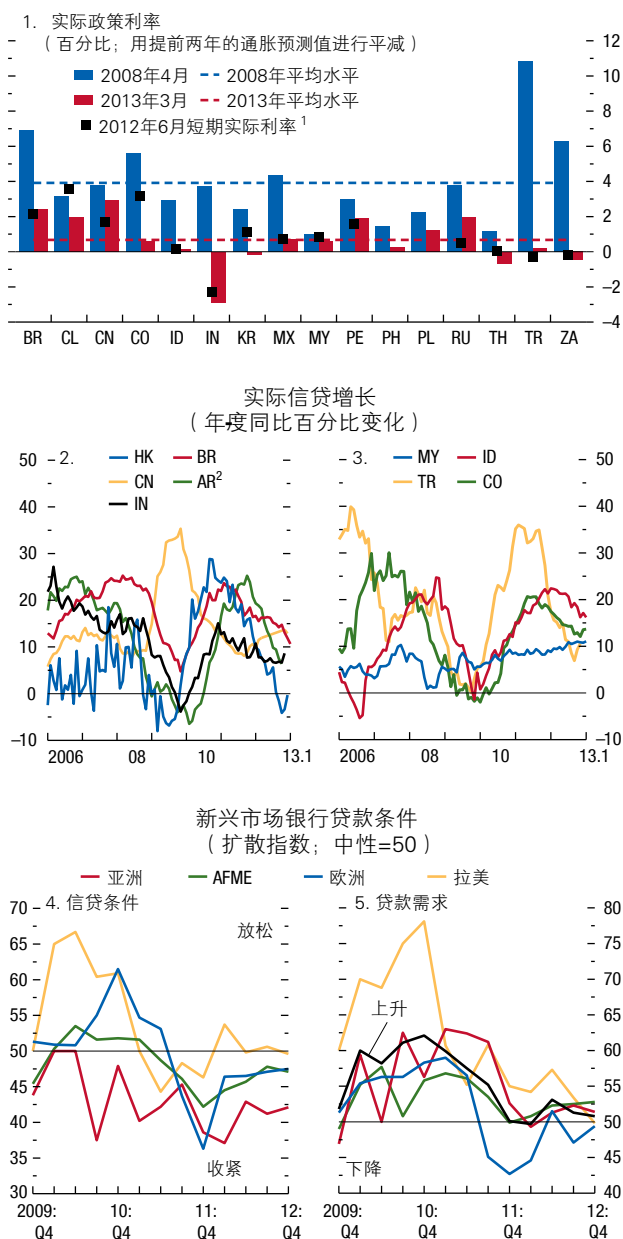
直到2011年底之前，随着欧元区经济前景恶化和紧张局面升级，金融条件急剧收紧。最近，随着增长前景的好转以及有力政策的实施，市场信心有所提振。由此，风险利差开始减小。鉴于全球增长趋势继续向好，金融条件预期将进一步好转。



来源：基金组织工作人员的计算。

图1.6. 新兴市场经济体的货币政策和信贷

新兴市场经济体的实际利率在过去六个月里已经下降。实际信贷增长已经减缓，这与贷款需求下降的趋势是一致的。然而，在许多新兴市场经济体，信贷水平依然处于通常意义上的高位。贷款需求已经下降，但新兴欧洲是个例外——这些经济体刚刚从信贷衰退中恢复。信贷条件自2011年以来一直在收紧，但最近有所缓和。



来源：Haver Analytics；IIF 新兴市场银行贷款调查；基金组织《国际金融统计》；以及基金组织工作人员的估计。

注：AR=阿根廷；BR=巴西；CL=智利；CN=中国；CO=哥伦比亚；HK=香港特区；ID=印度尼西亚；IN=印度；KR=韩国；MX=墨西哥；MY=马来西亚；PE=秘鲁；PH=菲律宾；PL=波兰；RU=俄罗斯；TH=泰国；TR=土耳其；ZA=南非；AFME=非洲和中东。

¹ 印度尼西亚使用的是印度尼西亚银行的利率；土耳其使用的是基金组织工作人员估计的土耳其共和国中央银行有效边际融资成本。

² 名义信贷用基金组织工作人员对各省平均通胀率的估算值进行平减。

新的货币政策定量与定性宽松框架会带来更多货币刺激，有助于日本央行更快地实现新的2%通胀目标。

在很多新兴市场和发展中经济体，信贷与经济活动在彼此促进。在某些经济体，政策利率的大幅上升和审慎措施的执行减慢了原本极快的信贷膨胀速度（图1.6，子图2和子图3）。但是，在很多亚洲和拉丁美洲经济体，信贷膨胀速度仍保持在极高的水平，信贷与GDP比率也在持续上升。

除少数特例外，各国央行均保持政策利率不变或是予以小幅削减，以应对2012年的增速放缓。因此，实际政策利率仍远低于2008年以前的水平（图1.6，子图1）。但与此同时，经济活动和资本流入又在重新加速，这可能会使银行加快融资并放松贷款条件（图1.6，子图4和子图5）。货币和监管当局须提防可能随之而来的金融稳定风险。

财政政策态势将基本保持不变

正如2013年4月期《财政监测报告》所述，财政政策动向基本上与2012年所预期的相符。在先进经济体，尽管经济活动疲弱，但广义政府赤字占GDP比率还是在2012年降至6%以下（图1.7，子图2）。然而，债务与GDP比率却持续上升（图1.7，子图3）。在新兴市场和发展中经济体，由于经济活动减速，赤字比率有了小幅上升，但债务比率有所下降。

2013年，先进经济体财政退出规模将占GDP的1%左右（图1.7，子图1）。《世界经济展望》的预测所依据的主要财政因素包括：

- 在日本，随着与重建相关的支出逐渐减少，财政政策将被收紧。然而，该国通过了2013-2014年间约相当于GDP1.5%的新刺激措施，使其财政态势在这一年有些许放松。赤字占GDP比率将连续第五年保持在接近10%的水平，但在2014年，由于刺激措施和重建支出将逐渐结束，并且消费税将在4月份按计划从5%上升至8%，因此赤字情况将有明显好转。令人担忧的是，债务与GDP比率将继续上升，在2018年将达到255%。

- 我们假设美国的财政政策将会收紧，幅度为GDP的1.75%左右，比2012年的收紧幅度高出0.5%，这主要是由“预算扣押”措施导致的。因此，2014年赤字占GDP比率仍将超过5%，公共债务比率将保持在110%左右。我们在预测中假设，债务上限将被提高，并且，在本财年结束时，预算扣押措施会被先松后紧的整顿措施取代。
- 欧元区的赤字削减幅度显著高于日本或美国，财政整顿速度将从2012年接近GDP1.5%的水平下降至2013年的0.75%。具体而言，德国将从结构性紧缩向轻微宽松的方向转变，意大利的收紧幅度将从占GDP2.25%的水平下降至1%左右。边缘经济体仍将面临低增长、高利率、高赤字和高债务的组合压力。从目前来看，英国财政整顿的速度可能要慢于此前的预期。

在新兴市场和发展中经济体，财政政策态势有望继续接近中立。增长率的上升将进一步降低债务比率，使之在2018年时降到占GDP30%的水平。然而，某些国家仍将面临严峻的财政挑战——比如，中东地区执行高水平的能源补贴的石油进口国、欧洲的某些新兴经济体，以及印度。

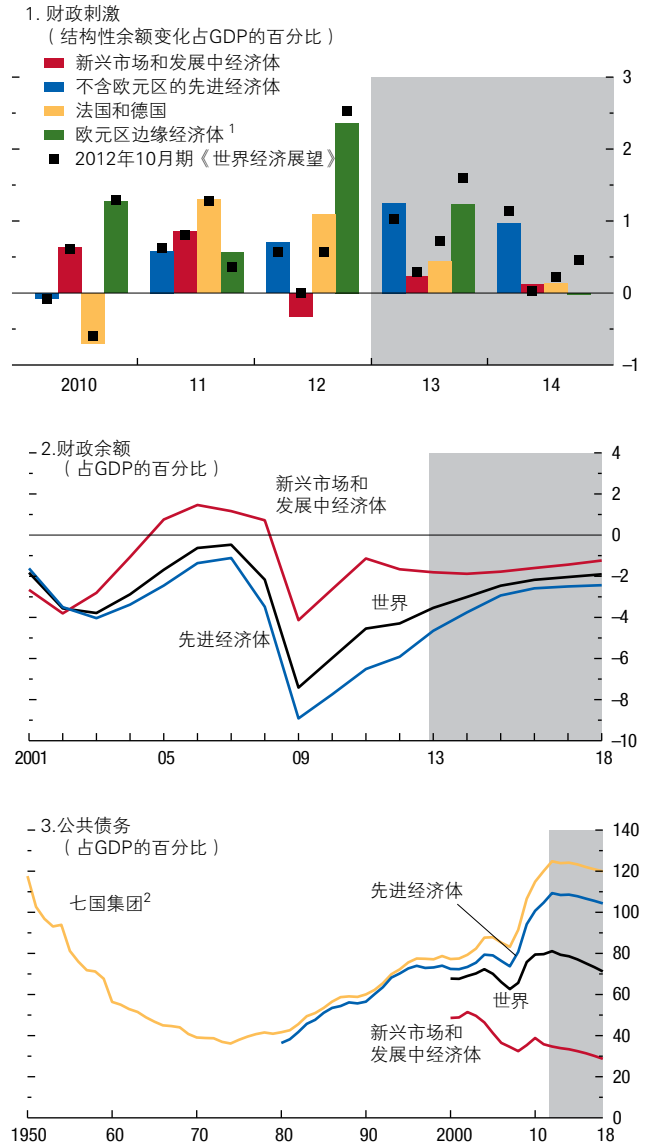
全球增长率预计将继续缓慢上升

世界增长率在2012年第二季度降至约2.25%这一低谷，后又在当年下半年升至2.75%。先行指标表明，经济活动正在不断加速（图1.1，子图3；图1.2，子图1）。实际GDP年均增长率预计将在2013年达到3.25%，在2014年达到4%（见表1.1）——这与2013年1月期《世界经济展望更新》的预测大体一致。第二章将详述世界不同地区的预测结果。

在先进经济体，经济复苏将继续以不同的速度推进。美国的预测调整主要与预算扣押相关，这一措施降低了美国2013年的增长率预测值。在2012年底令人失望的经济形势之后，即使美国和欧元区的财政政策依然收紧，进一步放松的金融环境、宽松的货币政策、不断恢复的市场信心以及某些特殊因素仍将促进经济活动重新加速。如果政策制定者能够避免出现新的倒退并兑现其承诺，那么，经济增速回升的

图1.7. 财政政策

先进经济体的财政政策将保持收紧态势，而新兴市场和发展中经济体则大致保持中性。欧元区2013–2014年财政收紧步伐将明显放慢。先进经济体债务比率不久后将稳定下来，但由于福利支出的增加，在中期里将会再次上升。在新兴市场和发展中经济体，由于经济增长迅速以及利率较低，债务比率将继续下降。

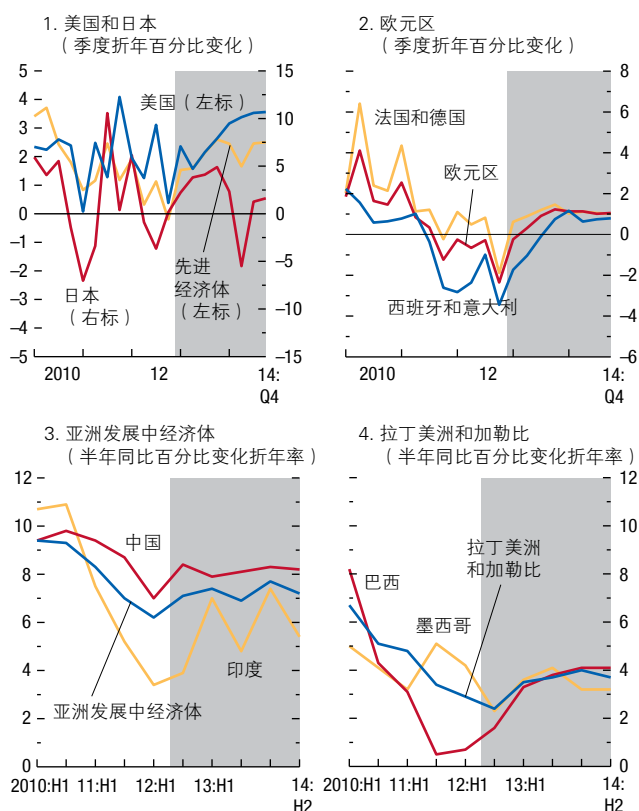


来源：基金组织工作人员的估计。
¹希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙。
²七国集团包括加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

态势在 2013 年下半年将更为明显，实际 GDP 增长率预计将再次超过 2%。

图 1.8. GDP 增长

实际 GDP 增长在 2012 年重新加速，预计未来将继续这一态势。在先进经济体中欧元区将继续维持低迷状况。而在新兴市场和发展中经济体中，亚洲和拉美的表现将很大程度上分别取决于印度和巴西能否实现加速增长。



来源: 基金组织工作人员的估计。

- 由于私人需求日益强劲，美国的实际GDP增长率预计将在2013年达到 2%左右（即使财政大幅收紧），并在2014年升至 3%。美国 2012年第四季度的增长疲弱反映了第三季度库存投资和国防支出高潮的回落（图1.8，子图1）。初步指标显示，今年的私人需求仍具有弹性，但公共支出的全面削减可能会对今后的经济复苏产生不利影响。

- 欧元区的经济活动将极缓慢地恢复，这要得益于财政整顿对经济阻力的显著减少和贷款条件的适度放松。但是，由于边缘经济体持续进行财政调整、处于金融分割状态以及对资产负债表的调整，欧元区产出仍将受到抑制——将在2013年缩减0.25%左右（图1.8，子图2）。我们假设，政策不确定性不会加重，并且欧元区在推进国家层面的调整和建设有力的经济和货币联盟方面将取得更多的进展。

- 日本的经济活动有望在2013年第一季度显著加速，因为近期财政刺激、日元贬值以及外部需求的增强都将提振经济。据《世界经济展望》预测，该国2013年增长率将达到 1.5%，在2014年也仅会出现轻微减速，这是因为，即使刺激措施退出和消费税提高会有抵消影响，但这一轮大幅放松银根政策会促使私人需求继续加速增长。

在新兴市场和发展中经济体，产出扩张将更为全面并稳步加快，扩张速度将由 2012 年上半年的 5% 上升至 2014 年的接近 6% 的水平。其推动因素是宽松的宏观经济环境以及先进经济体逐渐恢复的需求。

- 在亚洲经济体中，中国的增速已经恢复到了健康水平。而外部需求恢复、强劲的消费、更有利的雨季气候以及政策的改善都有望提振印度的经济活动（图1.8，子图3）。

- 拉丁美洲今年的增势将变强。作为该地区最大的经济体，巴西在去年大幅削减了政策利率，并采取了旨在促进私人投资的措施，因此其经济活动有望恢复速度（图1.8，子图4）。

- 欧洲和独联体的新兴经济体将受益于先进经

济体形势的好转，同时也受益于宏观经济政策的放松。

- 撒哈拉以南非洲地区的经济活动预计将保持稳健，资源丰富型经济体和低收入经济体都将受益于旺盛的国内需求。
- 中东和北非地区则是明显例外：石油出口国石油产量增长的止步将导致该地区经济增长暂时放缓，与此同时，某些石油进口国正在经历政治转型并且面临着艰难的外部环境，因此经济难以迅速复苏。

通胀压力总体仍处在控制之中

主要先进经济体未出现过度需求压力。在新兴市场和发展中经济体，通胀压力总体上仍处在控制范围内——尽管失业率普遍较低，经常账户差额不断下降，信贷活跃，资产价格高涨（图 1.9）。

全球通胀率已从 2012 年初的 3.75% 下降到了 3.25% 左右，且预计这一水平将保持至 2014 年年底（图 1.10，子图 1）。如本期《世界经济展望》报告中的“商品市场回顾”所述，尽管全球经济活动预计将重新加速，但粮食和燃料供应的变化仍将有助于减轻主要商品价格的上行压力。

- 在主要先进经济体中，美国的通胀率将从 2% 左右下降至 1.75%，欧元区的通胀率将从 2.25% 下降至 1.5%。日本的通胀率将在 2013 年升至零以上，并会在 2014 和 2015 年因消费税上提而暂时升高。日本银行新推出的定量和定性宽松框架将促使通胀率稳步加速上升，这与日本银行的政策目标相一致（图 1.10，子图 2 和子图 3）。如第三章所述，在很多先进经济体，如果央行的通胀目标并不具有高度可靠性，那么持续多年的经济萧条很容易就会导致通货紧缩。
- 由于近期增速放缓，且粮食和能源价格下落，新兴市场和发展中经济体有望继续控制住其通胀压力（图 1.2，子图 6）。基金组织工作人员的估计表明，亚洲新兴经济体在 2013 年有一定产能闲置，但产出却仍显著高于危机前水平。后一情况也将在拉丁美洲经济体出现，《世界经济展望》预计该地区经

济体的产出缺口将闭合。主要石油出口国的生产似乎也接近或高于其产能水平，一些处在转型期的中东和北非经济体在冲击之下出现了大幅价格上升。由于上述以及其他原因，预计某些经济体和地区的通胀压力将保持在高位（阿根廷、委内瑞拉、中东和北非部分地区、独联体和撒哈拉以南非洲的很多经济体），粮食价格的影响也会推高一些经济体的通胀（如印度），且通胀变化可能会高于预期。

全球经常账户差额进一步缩小

2012 年，全球复苏受挫，这体现在世界贸易增长减速中，而世界贸易其实早在 2011 年即已放缓增速。全球贸易量波动总体上比世界 GDP 波动幅度更大，并且，与此前情况一致的是，贸易量增速急剧下滑（图 1.11，子图 1）。这便证实了通过贸易渠道传递的溢出效应是相当大的。

面对宏观经济政策的近期变化以及风险厌恶情绪的下降，各国货币总体上都作出了适当反应：欧元和某些新兴市场货币小幅升值，美元则小幅贬值。日元从 2012 年中期开始贬值，实际有效汇率下降幅度高于 20%，这是由于市场预见到了未来更宽松的货币政策和更高的通胀率，以及更高的贸易逆差和更低的全球风险厌恶程度。

从更长期角度来看，全球经常账户失衡已显著减轻（图 1.11，子图 5）。大多数调整都发生在 2008—2009 年全球出现负增长的“大衰退”时期，由于对外逆差经济体需求的降低。与此同时这些经济体投资水平大幅下降，私人储蓄水平有一定上升，政府储蓄也显著减少。汇率调整起到了一定的作用；而《试验性对外部门报告》（基金组织，2012 年 a）所列举的关键领域政策调整的作用却很有限。

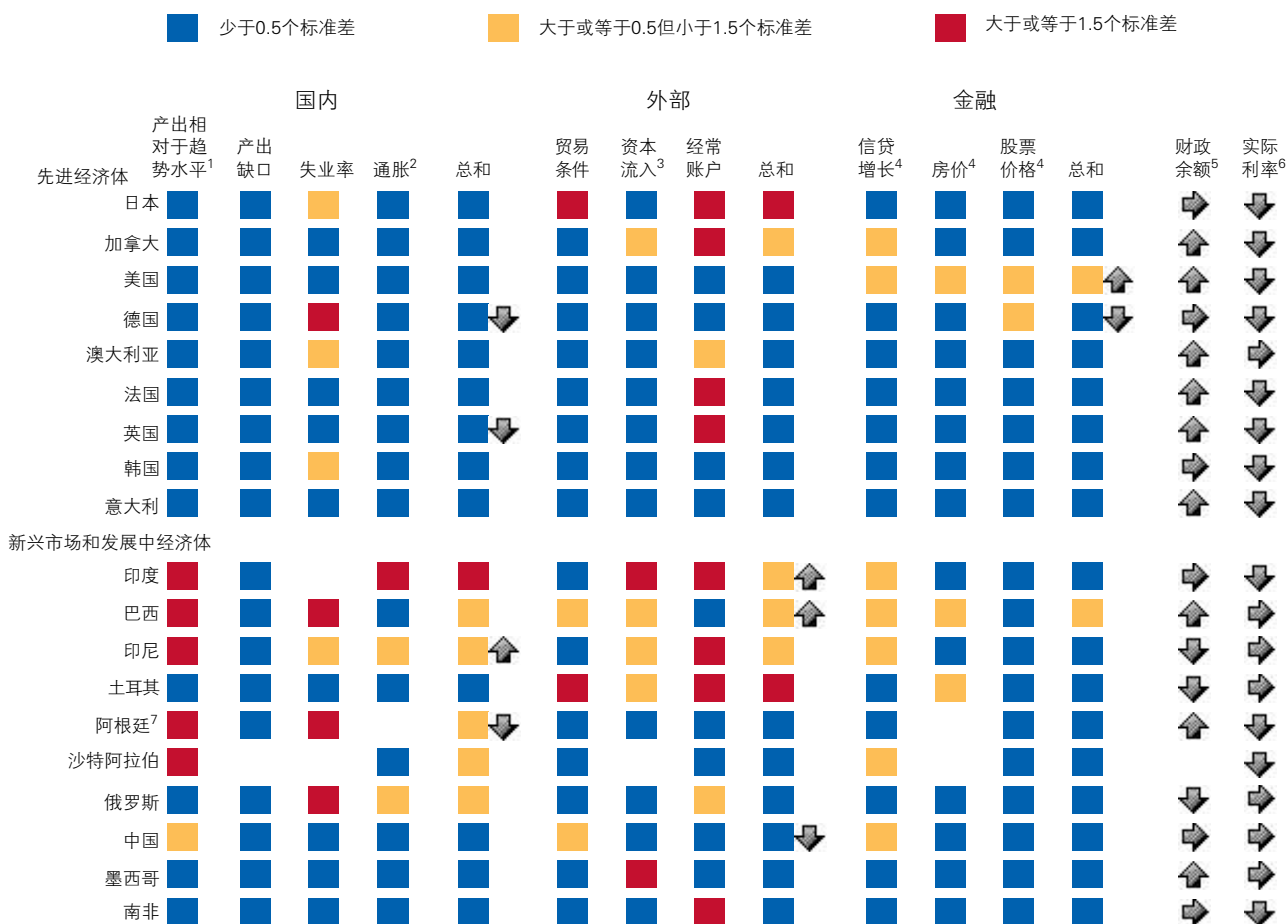
问题在于，全球失衡的减轻能否长期持续下去。这取决于未来的产出变化，进而取决于对外逆差和顺差经济体的产出缺口。《世界经济展望》在预测中并未发现逆差和顺差经济体在产出缺口方面有何巨大差异。这似乎令人吃惊，但却符合一个众所周知的事实：在那些影响到

图1.9. 二十国集团经济过热指标

国内过热指标显示, 先进经济体的经济十分疲软——多数指标是蓝色的, 加拿大的情况要好一些。相反, 新兴市场和发展中经济体有一些黄色和红色指标, 表明存在产能约束。日本的外部过热指标为红色——这并不值得担忧, 而是反映了该国的国内需求再平衡过程, 这种再平衡缓解了全球经常账户失衡。

德国(世界上另一个主要的顺差国)的再平衡过程继续存在滞后情况。失业率达到了两德统一之后的新低, 这反映了强劲的经济表现以及劳动力市场的结构性变化, 并不意味着经济过热问题。印度、印尼和土耳其的黄色或红色指标显示出其存在外部脆弱性。信贷指标显示出, 许多新兴市场和发展中经济体存在过剩现象。其他金融指标也证实了存在经济过热, 但巴西除外。

2013年估计值高于1997-2006年平均值的程度(除非注释另有说明):



来源: 澳大利亚统计局; 国际清算银行; CEIC; 《环球房地产指南》; Haver Analytics; 基金组织《国际收支统计》; 基金组织《国际金融统计》; 中国国家统计局; 经济合作与发展组织; 以及基金组织工作人员的估计。

注: 除下面特别注明的以外, 对于各项指标, 均根据2013年预测值相对于危机前(1997-2006年)平均值的变化情况以不同颜色标示各经济体。每一指标分值计算如下: 红色=2, 黄色=1, 蓝色=0; 汇总分数计为各组成部分的得分之和除以这些得分之和的可能最大值。如果汇总得分大于或等于0.66, 则总体为红色; 如大于或等于0.33但小于0.66, 则为黄色; 如小于0.33, 则为蓝色。如没有数据, 则不显示颜色。向上(向下)的箭头表示, 与2012年10月期《世界经济展望》相比, 经济状况变得更热(更冷)。

¹ 高于危机前趋势2.5%的产出以红色标示。低于该趋势2.5%以下的产出以蓝色标示。如果产出在危机前趋势的±2.5%以内, 则以黄色表示。

² 对于下列实行通胀目标制的国家, 2013年4月期《世界经济展望》在计算通胀指标的过程中使用了新的方法: 澳大利亚、巴西、加拿大、印度尼西亚、韩国、墨西哥、南非、土耳其、英国。新的方法是, 期末通胀高于目标波幅中点的, 被赋予黄色, 高出中点一倍的, 为红色。对于未实行通胀目标制的国家, 如果通胀率接近或高于10%, 则标示为红色, 如果通胀率大概在5-9%之间, 则标示为黄色, 如通胀率低于5%, 则标示为蓝色。

³ 资本流入使用的是最新的资本流入数据, 参考对比的是1997-2006年资本流入占GDP的平均百分比水平。

⁴ 信贷增长、房价增长以及股价增长指标指的是2012年的最新值相对于1997-2006年增长平均值的变化。

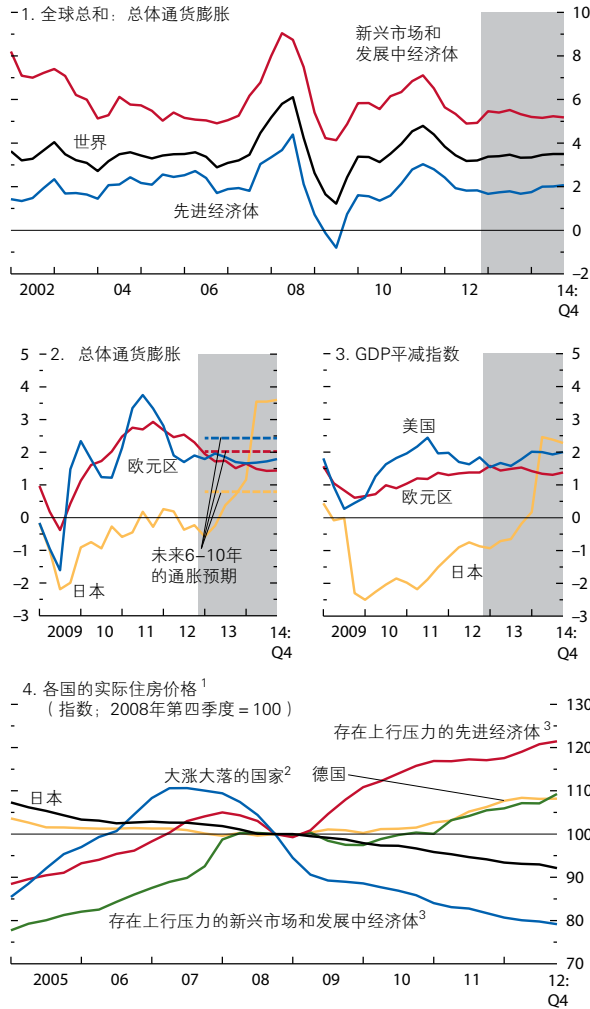
⁵ 财政余额一栏中的箭头代表2011-2012年间以GDP百分比表示的结构性余额预测变化。如改善幅度大于GDP的0.5%, 则箭头向上; 如恶化幅度大于GDP的0.5%, 则箭头向下。

⁶ 实际政策利率低于零以向下的箭头标示; 实际利率高于3%以向上的箭头标示。实际政策利率用提前两年的通胀预测值平减。

⁷ 计算基于阿根廷的官方GDP数据。基金组织已经要求阿根廷采取补救措施以解决官方GDP数据的质量问题。基金组织也在宏观经济监督中使用其他方法衡量GDP增长, 包括私人分析机构提供的数据, 数据显示自2008年以来实际GDP增长明显低于官方数据。名义变量用基金组织工作人员对各省平均通胀的估计值缩减。

图1.10. 全球通货膨胀
(同比百分率变化, 除非另有说明)

全球通胀已经缓和, 鉴于商品价格的进一步稳定, 预计未来通胀将继续这一趋势。在主要先进经济体, 国内通胀低于中期通胀目标。这说明还有充裕的放松货币政策的空间。在新兴市场和发展中经济体, 产能约束逐渐显现, 说明通胀存在上行风险, 可能需要再次收紧政策, 否则通胀可能会攀升。



来源: Haver Analytics; Consensus Economics; 经合组织《环球房地产指南》; 各国数据来源; 基金组织工作人员的计算。

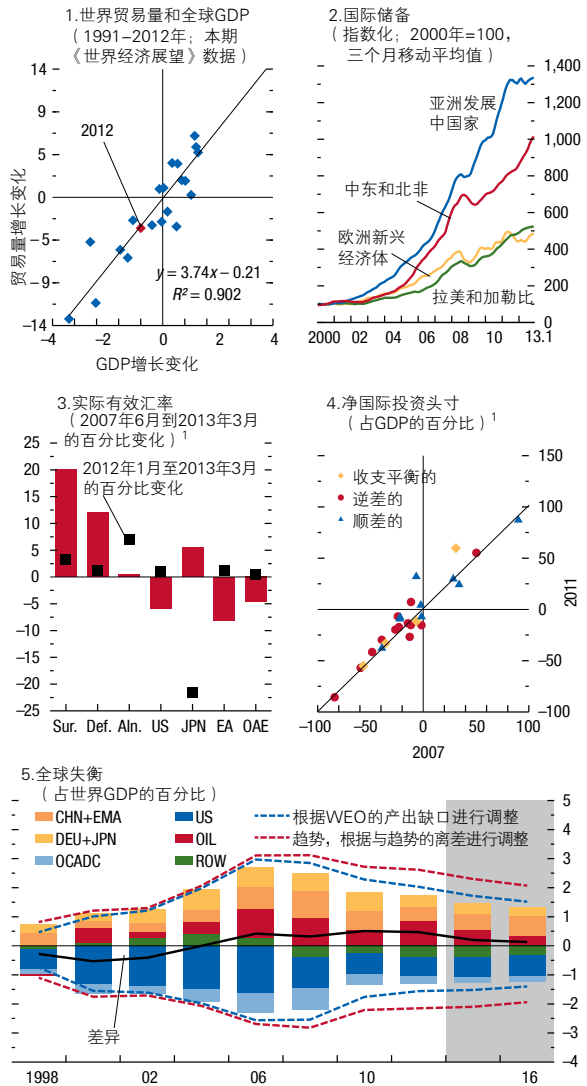
¹ 对于下列国家, 使用地区或城市平均数据而非全国汇总数据: 爱沙尼亚、匈牙利、印度、拉脱维亚、立陶宛、菲律宾、波兰、乌克兰和乌拉圭。

² 经历了房价大涨大落的国家: 保加利亚、克罗地亚、塞浦路斯、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、希腊、冰岛、爱尔兰、意大利、拉脱维亚、立陶宛、马耳他、荷兰、新西兰、波兰、俄罗斯、斯洛伐克共和国、南非、西班牙、土耳其、乌克兰、英国、美国。大涨大落国家指的是, 房价在全球金融危机前的时期(2002-2007年)里出现了10%以上的增长, 并且在之后出现下降的国家。

³ 面临上行压力的国家: 澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、哥伦比亚、中国、利香港特区、匈牙利、印度、以色列、马来西亚、挪威、菲律宾、瑞士、新加坡、塞尔维亚、瑞典、乌拉圭。

图1.11. 全球失衡

全球贸易最近的减缓与全球GDP增长的减缓大致是一致的。全球失衡也随之有所缓解。在中期内, 全球失衡会减少还是扩大, 取决于相对于危机前水平的产出损失是否大多是永久性的。《世界经济展望》的预测根据历史证据, 假设这一损失是永久性的。虽然国际资本流动已经减少, 但持续存在的经常账户失衡意味着, 各经济体的净国际投资头寸状况并没有改变多少。



来源: 基金组织《国际金融统计》; 基金组织国际投资头寸数据库; 基金组织工作人员的计算。

注: Aln= 贸易平衡的新兴市场经济体; CHN+EMA=中国、香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国; Def.= 外部逆差的新兴市场经济体; DEU+JPN=德国和日本; EA=欧元区; EM=新兴市场和发展中经济体; LAC=拉美和加勒比; OCADC=保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、希腊、匈牙利、爱尔兰、拉脱维亚、立陶宛、波兰、葡萄牙、罗马尼亚、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、西班牙、土耳其和英国; OAE=其他先进经济体; OIL=石油出口国; Sur.=贸易顺差的新兴市场经济体; ROW=世界其他国家; US=美国。

¹ 分类是根据基金组织(2012年)。

众多逆差经济体的金融危机中，产出水平往往会相对于危机前趋势出现永久下降。¹ 因此，随着逆差经济体产出缺口的消失，《世界经济展望》所预测的全球失衡情况将基本保持不变（图 1.11，子图 5）：逆差经济体的投资不会出现显著增长，其对经常账户的影响会在部分程度上被政府储蓄的增加抵消。然而，倘若逆差经济体的产出缺口大于预期又将如何呢？如果是这样，那么，即使政府储蓄有所增加，这些经济体的复苏仍会带来投资的更大幅反弹和经常账户失衡的不断扩大。

2012 年夏季《试验性对外部门报告》（基金组织，2012 年 a）的评估以及自那时起的汇率动向和《世界经济展望》预测变化都表明，主要经济体的实际有效汇率较为接近与中期基本面相一致的水平（图 1.11，子图 3）。对于欧元区和美国而言，与采取更适宜政策的情景相比，目前的经常账户状况稍差，实际有效汇率相对于中期基本面稍强。对于日元的定值，偏高偏低的证据都存在——基于实际有效汇率和基于经常账户的衡量结果正相反。顺差经济体——包括中国、韩国、马来西亚和新加坡——的经常账户状况大多仍稍强于适宜水平，而货币币值仍稍弱于适宜水平，不过，它们已做出了广受赞许的调整，特别是在削减储备累积方面（图 1.11，子图 2）。几个月后将发布新一期《对外部门报告》，会对此作出全面评估。

旨在进一步减轻全球失衡的政策建议仍基本不变。两大顺差经济体需要增加消费（中国）以及增加投资（德国）。主要逆差经济体，特别是美国，需要通过财政整顿促进国民储蓄；其他逆差经济体也需要开展结构性改革以恢复竞争力。

在金融方面，尽管出现了从银行资本流动向债务证券资本流动的明显转移，但资本流动的总流量和净流量已相对于危机前峰值有所下降。但总体而言，资本流动净流量依然巨大，国际资产和负债头寸净值仍接近 2007 年水平。这表明，来自于外部头寸净值的脆弱性因素尚未显著消除（图 1.11，子图 4）。

¹ 相关实证证据见 2009 年 10 月期《世界经济展望》第四章。

短期风险更为均衡

短期风险状况已有了相当大的改善，这主要是因为政策行动减轻了某些重要的短期风险，特别是欧元区解体风险以及美国“财政悬崖”可能带来的经济收缩风险。此外，主要新兴经济体硬着陆的短期风险也已消退。但是，欧洲的近期风险可能会重新加剧，而其他一些下行风险也将持续存在。

定量风险评估

下方扇形图表明，短期风险有所减轻，但幅度并不大（图 1.12，子图 1）。须注意的是，这一扇形图并未直接评估这些风险，而是运用市场指标和调查指标以及以往预测的误差分布，测量这些预测的不确定性。总体上，该扇形图说明，全球增长率将在 2013 年降至 2% 以下的概率已从 2012 年 10 月期《世界经济展望》所预测的 17% 下降到了 2% 左右。这一概率的下降主要是由于基线风险有所降低。而基线风险降低的原因是，四月份对今年预测实际上要比上一年十月份对今年的预测更为准确，因为在其间六个月里会获得新的信息。² 对于 2014 年，这一概率低于 8%。鉴于地缘政治紧张较严重，石油价格仍然是下行风险的一个重要来源（图 1.12，子图 2）。

基金组织工作人员的“全球预测模型”表明，日本在 2013 年出现衰退（连续两个季度的负增长）的概率已显著降低，从 2012 年的约 30% 降至 5% 左右（图 1.13，子图 1）。然而，欧元区出现衰退的概率仍然约为 50%，这是因为该地区经济活动在第四季度急剧收缩，且 2013 年第一季度的先行指标并未显示出增长迹象，最好的情况也只是趋于稳定而已。

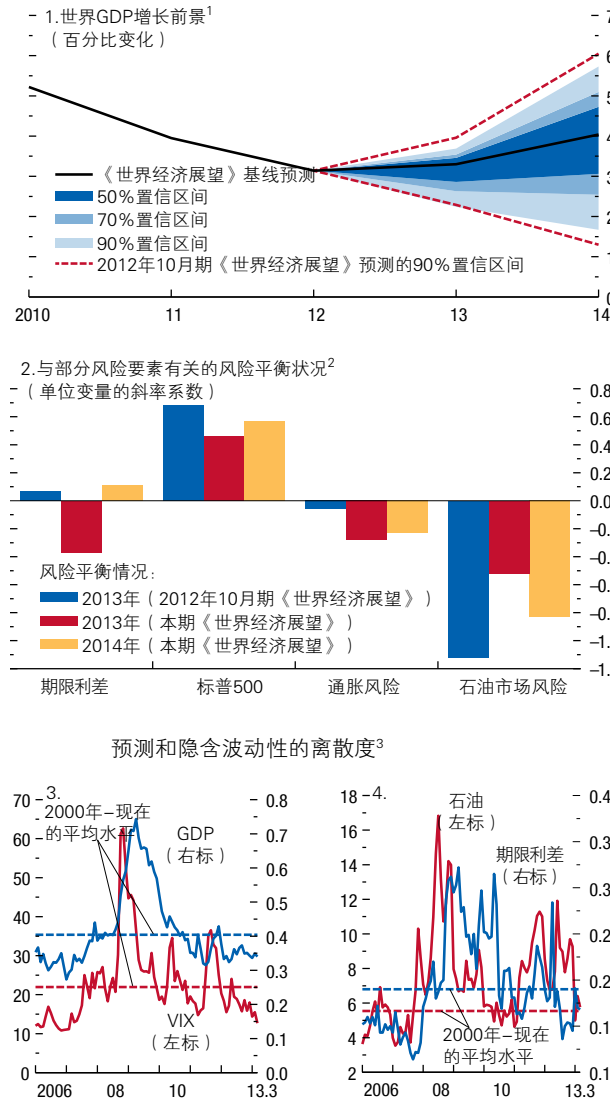
定性风险评估

与 2012 年 10 月期《世界经济展望》预测相比，短期下行风险有所缓和。石油供应冲击相关风险基本保持不变，地缘政治因素相关风

² 这一概率的下降主要是由于基线风险有所降低。而基线风险降低的原因是，四月份对今年预测实际上要比上一年十月份对今年的预测更为准确，因为在其间六个月里会获得新的信息。

图1.12. 全球前景面临的风险

根据市场指标计算,《世界经济展望》预测所面临的风险的范围已经收窄。这些指标显示出,石油价格仍然是全球增长下行风险的主要来源,而标普500期价格指标则表示存在着一定的上行风险。



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

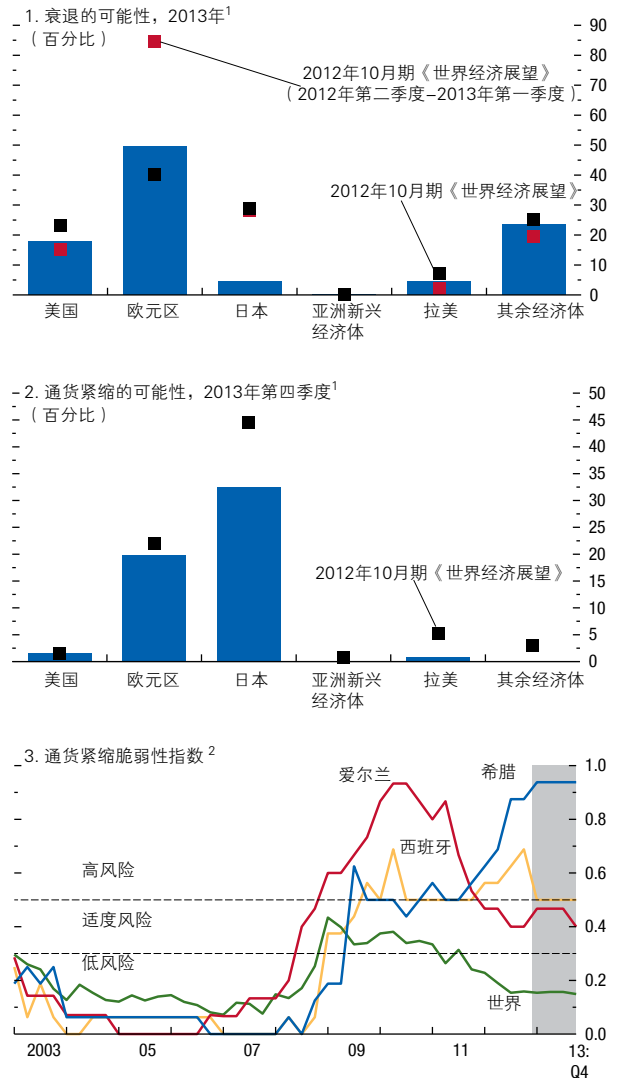
¹ 扇形图显示了《世界经济展望》核心预测在50%、70%和90%置信区间上的不确定性。如图所示,70%置信区间包含了50%的置信区间,90%置信区间包含了50和70%的置信区间。详见2009年4月期《世界经济展望》附录1.2。图中列出了2012年10月期《世界经济展望》对未来一年和两年的预测的90%的置信区间,以与本期的基线预测进行对比。

² 柱形表示单位变量的斜率系数大小。通胀风险和石油市场风险的系数值采用相反的符号,因为它们代表增长面临的下行风险。注意,2014年与标普500有关的风险基于的是2014年3月到期的期权合约。

³ GDP衡量的是对七国集团经济体(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国)、巴西、中国、印度和墨西哥的GDP预测的离散程度。VIX=芝加哥期权交易所标准普尔500隐含波动率指数。期限利差衡量的是对德国、日本、英国和美国的利息预测所隐含的期限利差的离散程度。石油衡量的是西得克萨斯中质原油提前一年的油价预测的离散程度。预测值来自于Consensus Economics的调查。

图1.13. 衰退和通货紧缩风险

2013年发生衰退的风险基本未变或有所下降。先进经济体的这一风险相对较高。通货紧缩也遵循这一变化趋势。一些欧元区边缘经济体发生通货紧缩的可能性尤其大。



来源: 基金组织工作人员的估计。
¹ 亚洲新兴经济体: 中国、香港特区、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国; 拉美: 巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁; 其余经济体: 阿根廷、澳大利亚、保加利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、以色列、新西兰、挪威、俄罗斯、南非、瑞典、瑞士、土耳其、英国和委内瑞拉。
² 有关该指标的构建, 详见Kumar (2003年) 以及Decressin和Laxton (2009年)。该指标已扩展到包含房价。

险则出现了新的情况。主要新兴经济体硬着陆的风险有所减轻。其他风险与下列因素有关：

- 在出现金融分割的欧元区，金融市场仍极易受市场情绪变化影响，可能会出现调整疲劳症或者总体政策倒退，一些近期事件即可证明这一点：我们的预测假设欧元区在修复银行和主权资产负债表以及实施结构性改革方面取得了显著进展。但这些进展可能会受到调整厌烦情绪的阻碍。不仅如此，旨在增强欧元区架构的各项工作可能会陷入停滞。在此情况下，边缘主权可能会再次承受巨大的市场压力——尽管欧洲央行的直接货币交易（OMT）应能够限制利差的上升幅度。此外，除非欧元区继续推进银行重组，并努力实现真正的银行业联盟，否则，即使主权利差继续降低，贷款利率的下降幅度也可能小于预期。在此方面，我们尚不清楚为塞浦路斯提供的援助方案会对金融市场分割产生何种影响。
- 美国的“预算扣押”和债务上限：由于化解了“财政悬崖”危机，美国的风险有所减轻。但是，财政扣押已经启动，如不尽快扭转，则将会在2013年年底及以后一段时间继续抑制经济活动。此外，美国需要在今年晚些时候再次提高债务上限，否则，全球经济将因此受到严重损害。

然而，实际GDP增长率也可能高于预期。金融市场状况的改善强于预期，因此市场信心可能会有出人意料的大幅度好转，投资和耐用品消费进而出现更强劲的恢复，特别是在美国。如此一来，美联储就必须要比原计划更早地提高政策利率，导致资本从新兴市场经济体流出（图1.14，绿线）。然而，在此情况下，新兴市场风险利差的这种相应增长可能是有限且暂时的，总体结果将是积极的。此外，欧元区如能进一步实现全面银行业联盟，便可进一步降低风险厌恶程度，提振住户和商业信心，而这又将促进需求，并改善来自结构性改革的增长收益（图1.15，红线）。

中期风险依然高企

中期风险分为五类，并趋于下行：(1) 欧元区增长极慢或陷于停滞；(2) 美国或日本的财政困难；(3) 先进经济体经济情况比预期更好，或

突发通货膨胀；(4) 与非常规货币政策有关的风险；(5) 主要新兴市场经济体潜在产出的下降。

欧元区风险：我们的预测假设：边缘经济体的风险利差将逐渐缩小；2014–2015年起，财政调整将有大幅度放缓；投资和消费将出现反弹。然而，在短期内，边缘经济体的状况仍较为紧张：主权债务负担可能会进一步加重；银行将继续面临去杠杆化压力、增高的融资成本、恶化的资产质量以及薄弱的盈利面；很多公司和住户将负债累累。面对高税收、收紧的贷款条件和乏力的国内需求，投资可能难以好转，增长可能令人失望，财政收入可能不够充足，并且可能无法像预期那样推迟财政整顿。只要主要边缘主权仍可进入融资市场，那么，在“直接货币交易”的资产购买（如必要）的支撑下，增长所受损害便可得到控制，世界其他地区所受影响也将被限制在一定范围内（图1.15，黄线）。但是，如果悲观情绪不断累积并导致向边缘主权提供的贷款大幅削减，或者如果经济停滞使人们愈发怀疑经济与货币联盟的存续能力，那么，上述损害和溢出效应就可能严重得多。

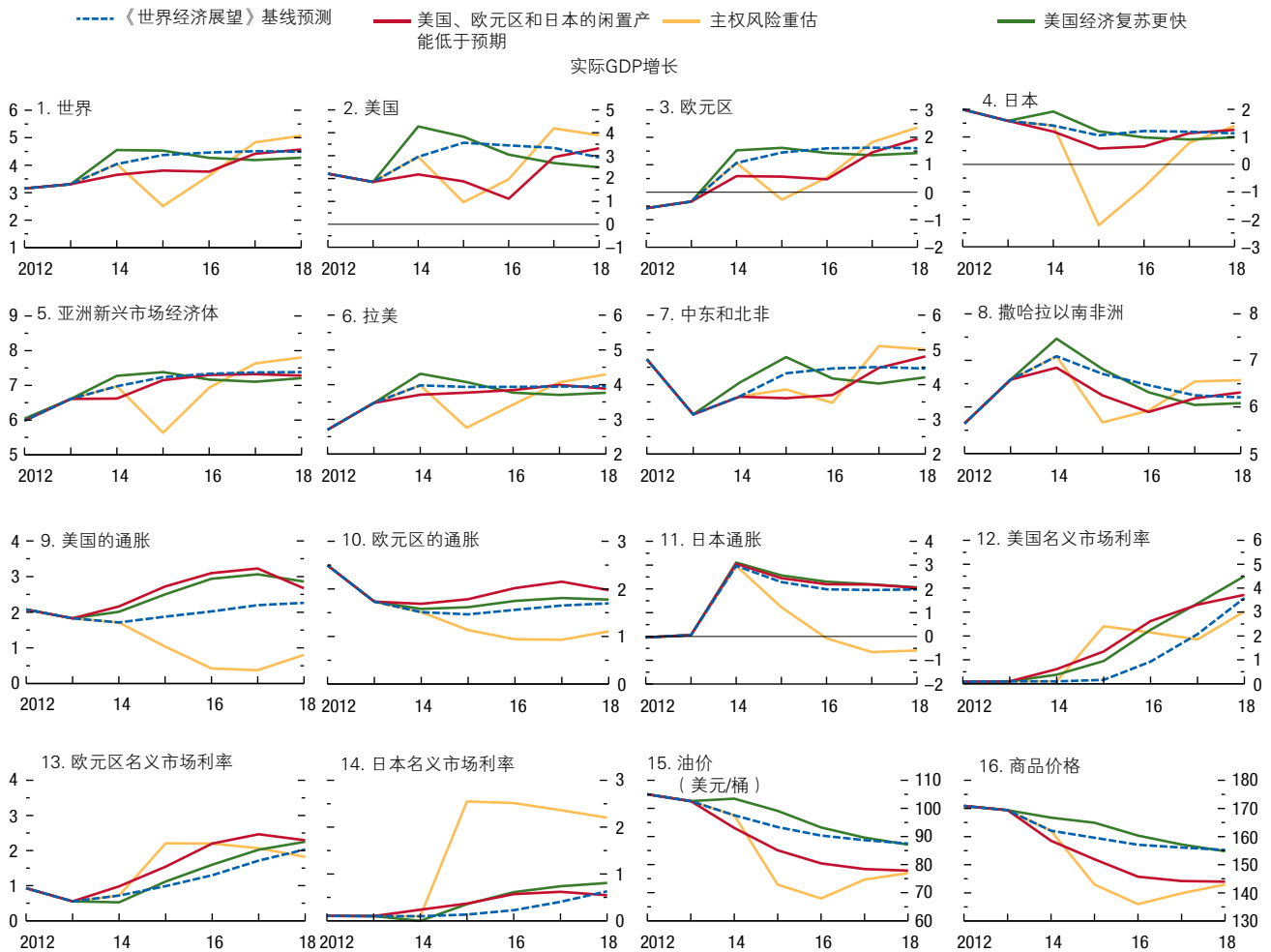
财政风险：主要的风险与美国和（特别是）日本不可持续的财政政策有关。因此，一个令人担忧的问题是，美国进行全面财政改革的前景日趋黯淡，而日本政策制定者在尚未制定有力的中期整顿计划和增长策略的情况下就推出了新财政刺激措施。《世界经济展望》预测的假设前提是：这两个经济体在为其赤字和债务融资方面都不会遇到困难，因为风险厌恶情绪会支撑起市场对其债券的需求；两国央行将继续推进量化宽松计划；美国将继续缩减赤字，日本赤字水平也将在2014年开始下降。然而，正如前几期《世界经济展望》报告所述，中期的一个尾部风险是，人们会认为这些经济体的政治层无法及时实现必要的调整，这将使投资者畏步不前。³ 日本和美国主权风险溢价的上升可能会对全球经济活动产生重大影响。即便只是其主权债务利率的小幅增长——比如，市场参与者整体上将其储蓄从外国资产向极具流动性的国内资产进行重新分配，从而造成美国和日本债券利率增长——也会在相当程度上降低世界增长率（图1.14，黄线）。世界各地

³ 见2010年10月期《世界经济展望》专栏1.4以及2012年10月期《世界经济展望》专栏1.2。

图1.14. 利率风险情景
(百分比, 除非另有说明)

我们用全球综合货币与财政模型(GIMF)来考虑这样的情景,即,主要先进经济体的利率将从当前的极低水平以比《世界经济展望》基线预测更快的速度上升。我们分析了导致上述情况的三类原因:美国经济的复苏比预计的更快;美国、欧元区和日本的多余产能比预期的要少;人们对财政可持续性的担忧进一步加剧。在美国更快复苏的情景下(绿色线),私人部门的需求上升,使得产出缺口迅速闭合,增加了通胀压力,从而迫使美联储在2014年提高政策利率。美国的回报率上升,对先进经济体增长前景的看法更加乐观,导致了部分资本从新兴市场经济体回流到先进经济体。但是,先进经济体的更快增长的正面作用要大于这种资本流出的不利影响,于是,2014和2015年,全球所有地区的经济增长都有所加快。在闲置产能低于预期这个情景下(红色线),我们假设这种错误预期从2014年开始,美国的错估程度最大,欧元区的这个幅度为美国的一半,而日本为四分之一。

由于闲置产能低于预期,2014年,即使增长弱于基线预测,但通胀压力仍然开始增加。因此,2014年货币政策开始收紧,在《世界经济展望》预测窗口期的大部分时间里,先进经济体的利率水平高于基线水平。先进经济体产能低于预期导致2014年及以后年份里GDP增长低于基线预测,对所有新兴市场经济体的增长造成不利影响。在市场忧心于中期财政可持续性的情景下(黄色线),2015年,美国和日本的主权风险溢价迅速上升,但其他地方的主权风险溢价上升幅度稍小。对财政可持续性的担心的加剧还导致全世界企业和住户风险溢价上升。鉴于在基线预测下,先进经济体政策利率将保持在非常低的水平,因而货币政策用于抵消市场利率所受影响之余地很小,2015年的GDP增长将大幅下降,同时伴随着通货膨胀。在新兴市场经济体,尽管可用货币政策空间缓解了一部分不利影响,但在若干年里经济增长也明显低于基线水平。

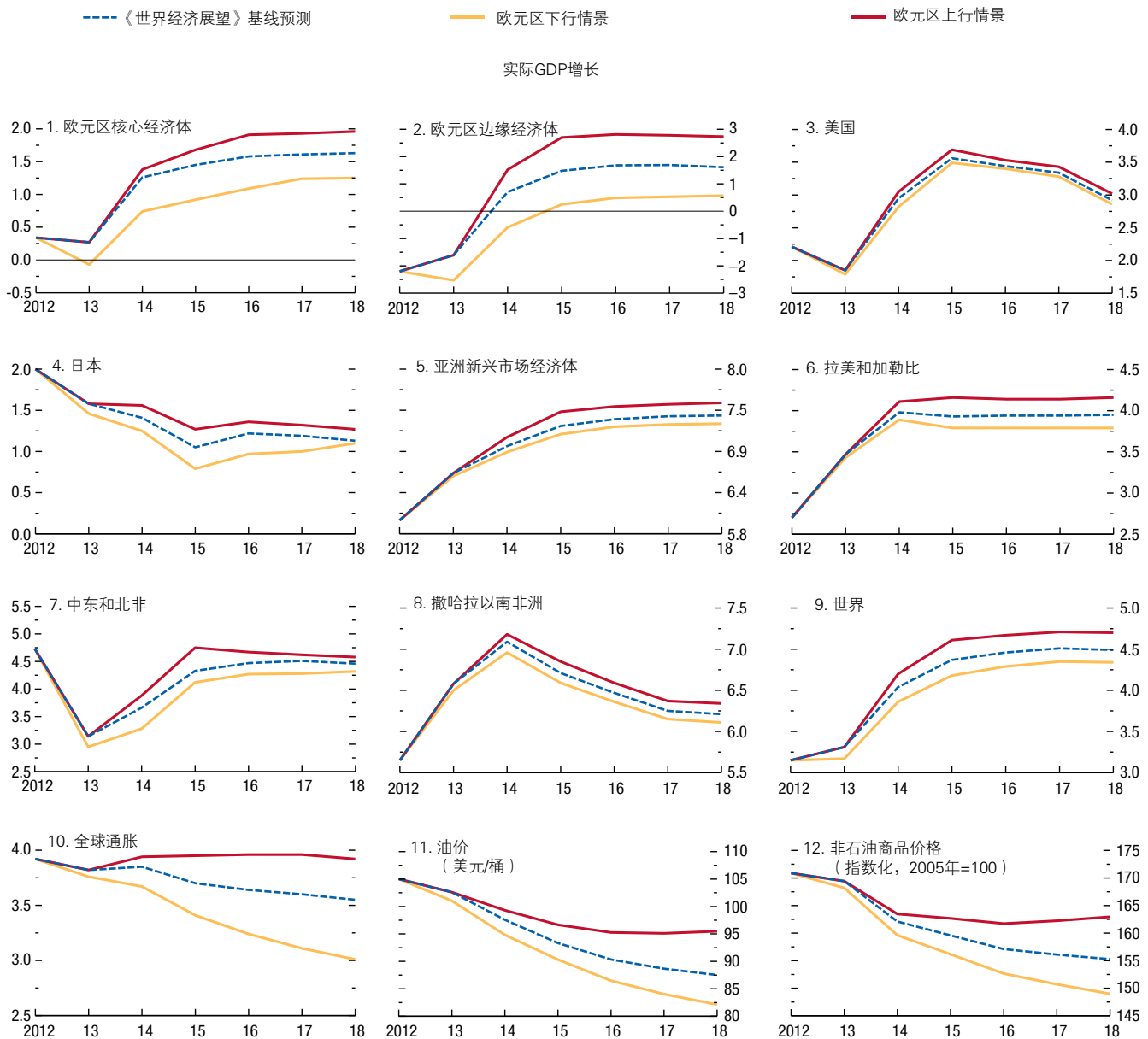


来源: 基金组织工作人员的估计。
注: G3=欧元区、美国和日本。

图1.15. 欧元区情景
(百分比, 除非另有说明)

情景模拟使用的是基金组织关于全球经济的一个新模型——EUROMOD, 分析了欧元区的两种路径的影响。下行情景(黄色线)描述的是一种持续恶化的情况, (信心丧失造成的)投资减少导致宏观经济结果差于预期, 使人们愈发担心财政可持续性。这种担忧的增加带来了风险溢价的上升, 以及财政政策的再次收紧, 进一步恶化了宏观经济环境和信心——即使欧央行采取宽松政策也无济于事。具体来说, 在这一情景下, 相比基线情景对2018年之前年份的预测, 边缘经济体的投资将每年减少6%, 公司利率提高3个百分点, 短期和长期主权债务平均利率提高1个百分点。更高的主权债务利率迫使边缘经济体收紧财政政策, 每年的收紧幅度占GDP的0.25%。在核心经济体, 欧洲央行的宽松政策使得风险溢价的上升幅度较小, 利率水平低于《世界经济展望》的基线。风险溢价增加的溢出效应传导至世界其他地区。

在上行情景下(红色线), 建立单一监督机制方面的进展快于预期, 欧洲稳定机制更快地实现了能够向银行直接注资, 因此, 2014年及之后年份的宏观经济结果好于预期。此外, 2014年, 国家层面实施的改革比预期更早地发挥了作用, 即使这种益处部分地被欧洲央行的升息抵消了。因此, 主权和公司风险溢价开始下降。主权和公司平均风险溢价降幅最大的是边缘经济体, 分别比基线预期下降0.7和1.5个百分点。在核心经济体, 货币政策收紧对所有利率构成最主要的影响, 主权和公司平均利率都比基线水平有所上升。2014年开始, 边缘经济体生产率的提高幅度为每年0.5%。而在核心经济体, 改善的幅度为每年0.1%; 边缘经济体投资增长为每年5%, 核心经济体为每年0.8%。



来源: 基金组织工作人员的估计。

的主权和公司风险溢价可能会普遍上升，市场信心将会受挫，这将对全球投资和消费产生不利影响。三大经济体（欧元区、日本和美国）的财政政策继而会收紧，旨在恢复投资者信心。由于三大经济体的货币政策利率依然较低，因此通过削减政策利率来减轻高风险溢价对贷款成本影响的空间有限。三大经济体的汇率将贬值，但由于全球需求下降，其作用微乎其微。

货币政策风险：《世界经济展望》的预测假设：主要先进经济体的利率在数年里始终接近零下限，非常规货币政策可以逐步退出，不会扰乱金融市场。这一假设受两类风险制约：一是与低于预期的潜在产出有关的风险，二是与非常规货币政策有关的风险。

- 与三大经济体低于预期的过剩供给有关的问题：《世界经济展望》的预测考虑到先进经济体存在大量产能闲置——即使通胀已极为稳定。第三章将通胀的稳定归因于通胀预期的稳定和较高的央行信誉度以及名义价格刚性。但如果通胀的稳定是由于萧条程度远低于预期呢？如果是这样的话，预期通胀率和实际通胀率就将比预测时间更早地上升，尽管中期内似乎不太可能出现突发性通胀恐慌（比如1994年的情况，美国失业率跌至6%以下，市场认为美联储的行动已落后于形势）。而实际上，通胀预期可能会逐渐上升。假设不断上升的预期与三大经济体及时的财政和货币收紧措施同时出现，那么通胀率的上升将是暂时且有限的，三大经济体对世界其他地区的溢出效应的通缩性将较低（图1.14，红线）。这将与20世纪70年代和80年代早期的情况相反，在那一时期，央行提高利率的行动过于迟缓，而为将通胀和预期拉回到可控制的水平，必须要极大幅度地提高利率。这些利率的提高对国内和新兴市场经济体都有着极具破坏性的影响。
- 与非常规货币政策有关的问题：显然，该等政策有助于提振市场信心和经济活动，但也会带来中期风险。这些风险主要包括两类：与极低利率的副作用以及政策本身有关的风险，以及与这些政策逐步退出有关的风险。
- 自2012年10月期《世界经济展望》发布至今，与政策副作用有关的风险基本未变，

2013年4月期《全球金融稳定报告》对此有深入阐述。极低的短期利率以及非常规货币政策的持续时间过长，会引发不当的高风险贷款、资产负债表错配和高杠杆率。先进经济体如今已出现“金融工程”回暖迹象（比如以通过发行债务证券筹集资金来回购股票），而未出现资产价格泡沫迹象。然而，人们越来越担心的一个问题是，新兴市场经济体公司的杠杆率在不断上升，包括外币计值债务的杠杆率。因此，倘若向新兴市场经济体的资本流动骤然逆转，那么这些经济体的脆弱性就会暴露出来。

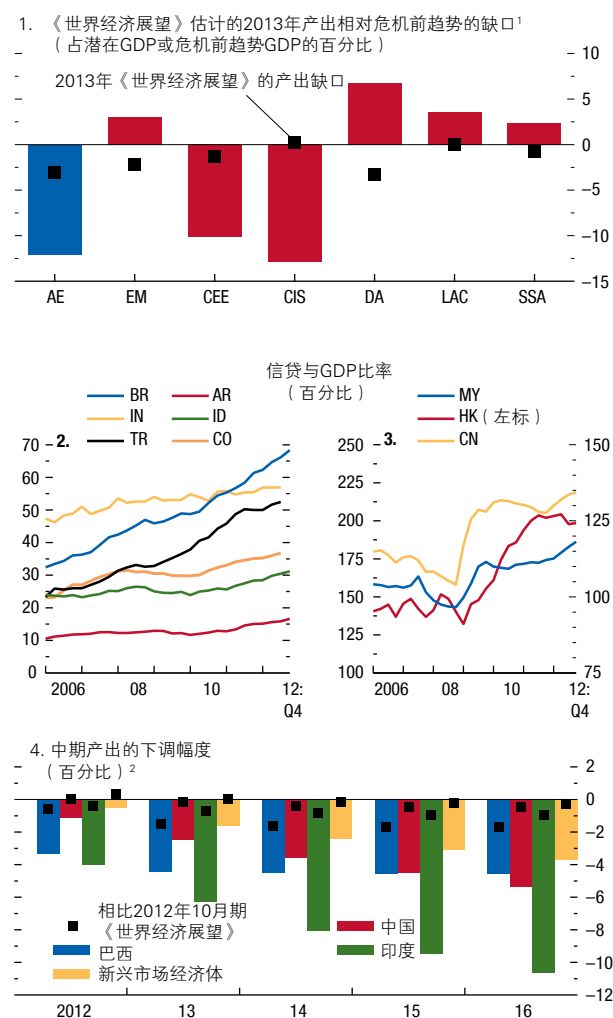
- 与央行减小资产负债表规模有关的风险指的是，央行在收紧货币状况过程中需在价格稳定与金融稳定之间做出重要权衡。一直在购买大量长期债务证券的央行对这类风险的暴露尤其显著，比如美联储和日本银行（这两家机构都在近期采取了持续的按月购买资产的政策），另外还有英格兰银行。⁴在原则上，央行只需提高超额准备金利率就可收紧货币状况，但由于其向更大范围的各种金融条件的传导存在着不可预知的变数，因此政策制定者很难确定一个适当的利率。在此情况下，央行可以通过发行定期存款或签订逆向回购合约来吸收源自银行体系的某些储备，但此类工具的使用余地可能并不大。另一种回收流动性的方法是发行可在银行体系外持有的债务证券，但某些央行（包括美联储）并不具备发行自有证券的法律权限，而另外一些央行又可能受制于沉重的主权债务。最后，央行可以在公开市场出售其证券，以缩减资产负债表规模，但若以过快的、超出预期的速度进行此类交易，可能会对金融市场的运作产生负面影响。事实上，央行可能会处在一个两难的境地：一边是可能导致过度通胀的政策退出，另一边是可能扰乱金融市场秩序的政策退出。

新兴市场风险：过去几年，新兴市场的经济活动较为强劲，但却弱于预期。虽然周期性因素是一大原因，但永久性冲击也产生了影响——自2011年9月期《世界经济展望》发布以来，中期产出的下调已接近4%（图

⁴ 欧洲央行宣布，其已准备好干预主权债务市场以消除汇兑风险，但尚未进行任何购买。其资产负债表的扩张主要与再融资操作有关（这些操作通常会自然取消）。

图1.16. 新兴市场经济体的产能和信贷

《世界经济展望》关于产出缺口的估计未显示出存在严重过剩需求的压力。但是，很多亚洲和拉美新兴市场经济体的经济运行显然高于危机前趋势。这些经济体的信贷大幅增长——即使相比非正常的旺盛产出，信贷增长也不逊色。根据预测，最近经济活动会有减缓，中期的产出水平也将大幅向下修正。



来源：Haver Analytics； 基金组织《国际金融统计》； 以及基金组织工作人员的估计。

注：AE = 先进经济体； AR = 阿根廷； BR = 巴西； CEE = 中东欧； CIS = 独联体； CN = 中国； CO = 哥伦比亚； DA = 亚洲发展中经济体； EM = 新兴市场经济体； HK = 香港特区； ID = 印度尼西亚； IN = 印度； LAC = 拉美和加勒比； MY = 马来西亚； SSA = 撒哈拉以南非洲； TR = 土耳其。

¹ 危机前趋势定义为1996-2006年期间的实际GDP增长的几何平均值。

² 相对于2011年9月期《世界经济展望》。

1.16, 子图 4)。然而，《世界经济展望》仍预测这些经济体会有强劲增长，2013-2018年平均增长率将为6%左右。一个重要的风险是，最近以来表现低于预期反映的是更深层次的结构性问题，暗示着投资下降或资本流出以及弱于预期的增长。导致这些结果的风险虽作为短期风险而存在，但它们将在中期内产生更大影响。如果金砖五国（巴西、俄罗斯、印度、中国、南非）的投资弱于预期，那么结果便是全球增长率、通胀率和商品价格大幅下降（图 1.17）。如果这一过程伴随着资本流出，那么金砖五国的产出将受到更大的影响。此外，蔓延效应可能会增大其他很多新兴市场经济体的风险利差。对于先进经济体而言，不断下降的外部需求对产出的不利影响将超过回流资本所能发挥的有益作用。在此形势下，全球增长率将降至 1.5% 左右，这意味着全球人均产出的下滑——这也将会是首次从新兴市场经济体开始出现的全球人均产出衰退。

政策挑战的核心问题是先进经济体的债务以及新兴市场和发展中经济体潜在的过度情况

全球经济又再次好转，但先进经济体的政策在财政方面异常收紧，在货币方面又收效甚微（专栏 1.1）。在今后的诸多风险中，最为危险的就是先进经济体的债务积压和财政赤字，以及新兴市场和发展中经济体的潜在产出增长和正在悄然滋生的金融过度。这些风险似乎还很遥远，但如能从现在起积极应对，将会在短期内提振信心、促进投资，并将全球经济置于一个更具可持续性的中期增长路径上。

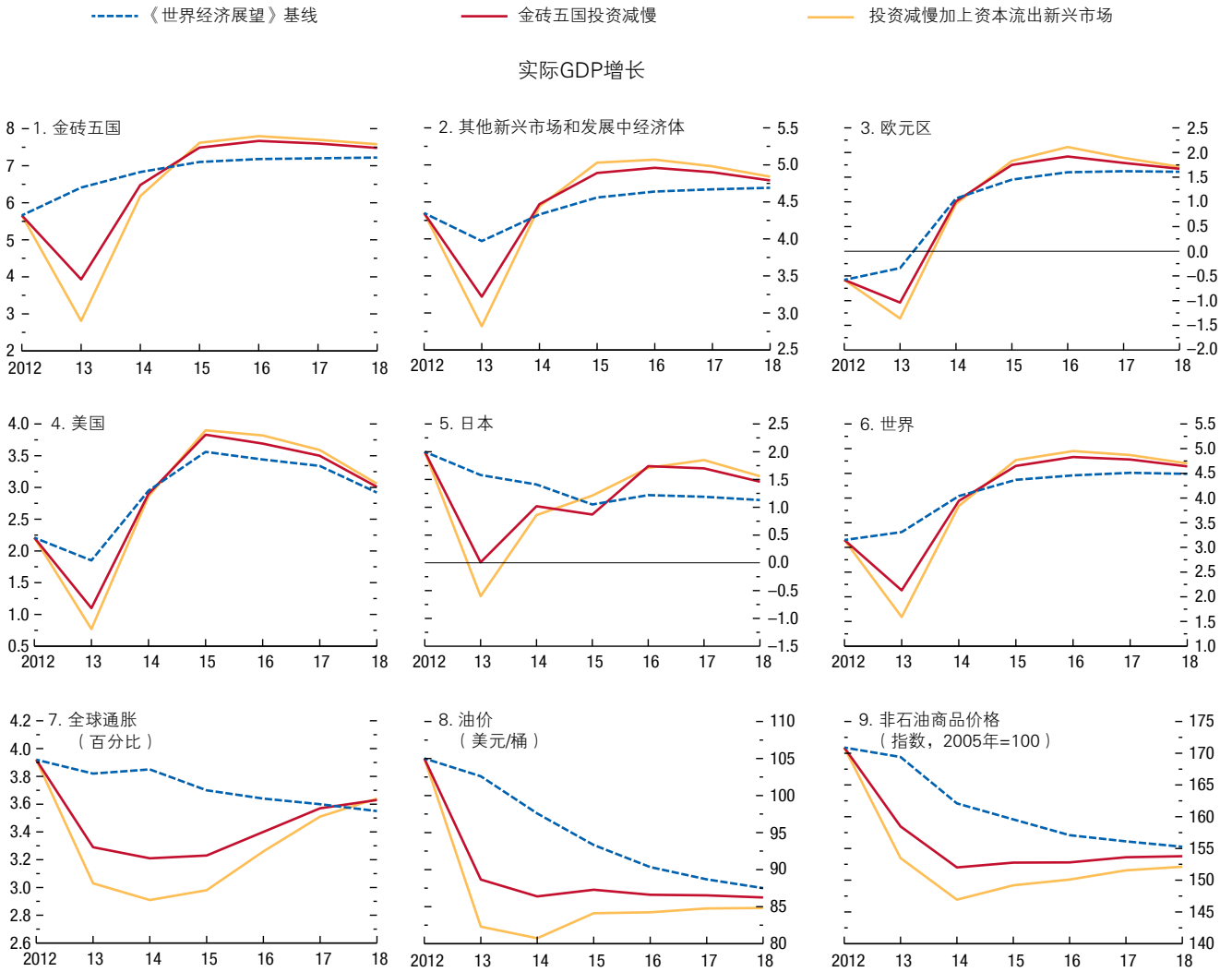
先进经济体的要求

须以经济复苏所能承受的速度继续推进财政紧缩

鉴于居高不下的公共债务水平和相关的风险，应在中期内继续推进财政整顿。2013年4月期《财政监测报告》着重提出了如下系列最为紧迫的任务：

图1.17. 新兴市场下行情景
(百分比, 除非另有说明)

情景模拟使用的是基金组织关于全球经济的一个新模型——EUROMOD, 分析新兴市场经济体私人部门投资下降以及资本外流的影响。鉴于最近一段时间, 新兴市场经济体的私人投资需求低于预期, 第一个情景(红色线)就假设, 金砖五国的投资需求低于《世界经济展望》2013年基线预测10个百分点, 但在2016年之前逐渐快速恢复到基线水平。在第二个情景下(黄色线), 除了投资下降以外, 从新兴市场的资本流出导致了金融条件的大幅收紧。在金砖五国, 2013年主权和公司风险溢价大幅上升, 而其他新兴市场经济体的金融条件收紧幅度为上述五国的大约一半。融资条件收紧是暂时的, 在2016之前, 风险溢价将逐渐返回基线水准。



来源: 基金组织工作人员的估计。
注: 金砖五国=巴西、俄罗斯、印度、中国和南非。

- 有力的中期计划：美国和日本需要实施有力的中期计划来阻止并逆转其公共债务比率的上升——日本近期的财政刺激使这一任务更为紧迫。
- 福利改革：福利改革方面的进展较为有限。医疗支出改革几乎没有任何进展。医疗支出的增长不可持续；预测表明，按净现值计算，很多先进经济体的这一支出都将大幅增长。
- 调校短期财政调整措施：欧元区2013年的财政计划总体上是适宜的。在英国，需求不振导致复苏乏力，因而应考虑加强短期内的财政调整方案的灵活性。⁵ 在日本，财政刺激将能辅助新的货币政策框架，但同时也会增加财政脆弱因素——当局将在今年夏天宣布一项中期财政整顿计划。对美国的担心则在于，“预算扣押”将导致过度整顿。需求长期弱于预期的某些先进经济体应在有财政政策回旋空间的条件下暂缓整顿。相反，如果增长强于预期，政策制定者则应利用这一契机更快地降低总体赤字水平。

中期财政计划和福利改革得以顺利落实也将有助于消除近来出现的一种疑虑——即，央行自2008年中期大规模购买政府债券后，财政政策将控制货币政策（图1.4，子图6）。人们担心的是，当需要通过提高利率来防范通胀时，央行会不情愿采取这一举措，因为这会给它们自己的资产负债表带来潜在损失，而债台高筑的政府也会给央行施加压力。先进经济体越是能缩减未来的财政赤字，就越有空间去实施有利的货币政策，同时也不会引发对财政政策主导货币政策、央行独立性或通胀重现的担忧。

货币政策需保持宽松

货币政策需保持高度宽松，从而在财政政策收紧的情况下支撑经济活动。央行所面临的挑战是，要确定下一步的行动，并做好准备以实现非常规政策的最终退出。对于后者，需要变更约束央行活动的法律法规，这可能不会一蹴而就。在短期内，有多种方案可以选择：

- 常规放松：这一方案几乎已没有可施展的空间，但欧元区是个例外。自2009年至今，欧元区的国内（GDP）通胀率一直远低于欧洲央行规定的“接近但低于2%”这一目标（图1.10，子图3），并且其总体通胀率在中期内也将处于低水平（图1.10，子图2）。
- 加强沟通：美联储的“未来政策指导意见”正确地指出，通胀率可以稍高于2%这一长期目标，而不一定会导致通胀失控——只要长期通胀预期仍得到很好的稳定，且失业率保持在6.5%以上。稍微提高通胀将有助于降低实际利率。
- 变更货币政策框架：有人认为，央行应转而采用名义收入作为通胀目标尺度。尽管这一倡议有一定道理，但它是与“以可测量指标为目标”这一原则相悖的。此外，若想通过更好地稳住长期通胀预期来获得更多短期政策回旋空间，那么，以价格水平的长期上升路径——即，若干年里的平均通胀率——作为目标似乎是最为适宜的。
- 非常规放松：资产购买、长期再融资操作以及其他金融市场干预措施，都有助于降低融资成本并增强市场信心。当前，有关货币政策传导的主要问题或是源于薄弱的银行（受危机影响的经济体），或是源于利率下限和持续的通货紧缩（日本）。美国的银行业部门在不断加强，而欧元区的脆弱因素却几乎未见消退。要消除欧元区持续存在的脆弱因素，最好的办法就是通过一系列政策来增强银行资产负债表，包括在建立银行业联盟方面取得进展。
- 重新调整监管政策立场：一方面，需通过更多的银行贷款来支持复苏；另一方面，需以更多的资本和流动性来构建更安全的金融系统。想同时在这两方面取得进展是十分困难的，除非公共部门已做好准备将更多资金投入薄弱的银行中，或为新的贷款提供补贴。日本的贷款支持计划和英国的贷款融资计划（FLS）就属于贷款补贴性质。尽管作出评价还为时尚早，但英国贷款融资计划的影响到目前为止还是较为有限的：它更多地鼓励了按揭贷款，其对中小型企业贷款的帮助还不大。在欧元区，审慎做法加剧了金融分割：核心经济体的监管者在努力减少对边缘经济体的贷款，因为担心出现银行损失，从而影响国家财政收入。这些动机是

⁵ 从财政年度来看（2013/14），以经周期性调整的基本余额的变化来衡量的结构性收紧预计约为潜在GDP的1%。

难以消除的，除非能建立起一个全面的银行业联盟。

在当前形势下，认为宽松的货币政策可能会引发高通胀的说法似乎有些夸大其辞了。第三章着重指出，在过去20年里，菲利普斯曲线更为平缓，通胀预期得到了更好的控制。然而，央行应通过明晰的策略来确保长期通胀预期始终保持稳定。如果经济体强势反弹但其央行资产负债表却仍规模庞大，稳定通胀就可能成为困难的事情。在此情况下，央行就需获得一切可能的法律和行动权力来重新吸收这一流动性——包括获得发行自有证券的能力。

政策制定者应考虑到极度宽松的货币政策的复杂情况和相关风险。如中长期财政调整（包括福利改革）取得更多进展，则对短期财政整顿的需求将会降低；如脆弱的资产负债表得到更进一步的修复，则低利率向实体经济的传导将会改善。为减轻非常规货币政策所带来的溢出效应和风险，这两方面的进展都是十分重要的。

金融政策有助于加强货币政策传导

金融政策需要应对诸多挑战，这些挑战在2013年4月期《全球金融稳定报告》中有详述，其中包括要促进货币政策向实体经济的更好传导。在这一方面，欧元区亟需采取措施增强银行。相对于美国的银行来说，欧元区银行在改善资产负债表、削减管理成本以及恢复盈利能力和资本金水平方面进展较为缓慢。并且，它们仍过于依赖批发融资。所需采取的措施如下：

- 对边缘经济体以及核心经济体的薄弱银行进行注资、重组或予以关闭；
- 构建更有力的货币联盟，见第二章详述；
- 创造条件，通过欧洲稳定机制直接为银行注资；
- 支持开发面向非金融企业的信贷工具（比如面向中小企业的证券化贷款）

此外，脆弱的资产负债表可能会给边缘经济体的经济活动带来沉重压力。在重组银行债务时，欠银行款项的住户和非金融公司可能会

需要帮助。在严重衰退时期，传统破产程序有诸多弊端，显然不如针对性较强的重组政策。政策制定者应在违约和倒闭之外寻求新的可行办法，同时还要防止“僵尸企业”对竞争机制造成扭曲。可选择的新办法例如：鼓励使用债转股，或者旨在寻求资本支持的有针对性的干预。欧洲政策制定者还须继续保持积极态度，并重点防止主权债务负担积累到这样一种难以应对的程度——即，债务负担已经严重拖累增长，即使进行财政调整，也会使情况愈加恶化（专栏1.2）。

有必要采取结构性政策降低失业率并恢复竞争力

2012年10月期《世界经济展望》详细探讨了结构性挑战和政策；对于增强全球增长势头来说，各个领域的进展都是至关重要的。恢复竞争力是欧元区边缘经济体尤须面临的挑战。这些经济体严重的外部失衡根植于多重因素：强劲的进口增长、外部融资变化（由转移支付向债务转变）以及不断恶化的收入差额（专栏1.3）。相反，它们的出口市场份额却保持得较好。这些经济体面临的挑战是，要在新的、更为紧张的外部融资约束之下不断推进经济复苏，这就需要通过政策来促进生产力的提升和有利于就业的薪酬设置，从而实现出口市场份额的持续增长。

降低失业率的最佳办法是通过旨在促进增长的宏观经济和结构性政策。然而，随着失业规模扩大，持续时间加长，越来越需要使用结构性政策和劳动力市场政策来给予支持。积极的劳动力市场政策将有助于防止劳动力——特别是青年人和长期失业人员——与劳动力市场的进一步脱离。北欧国家已制定了此类计划。某些国家近期还实施了青年人就业保障政策。

最近几十年里，贸易在推升全球增长率方面起到了重要的作用。因此，多哈回合谈判徘徊不前不免让人失望，但令人欣慰的是，有越来越多的双边贸易协议正在磋商中，包括近来美国与欧元区之间的磋商。这些协议磋商有望成为贸易和全球贸易自由化谈判的新推力。

新兴市场和发展中经济体的任务

随着全球前景逐渐改善，新兴市场和发展中经济体的主要宏观经济政策挑战是，重新调整政策组合，以避免过度刺激并重建宏观经济政策缓冲。很多此类经济体的宏观经济政策态势依然十分宽松，在来自先进经济体的外部需求不振的情况下维持了国内需求。此外，政策层还须应对近期持续快速的信贷增长和高企的资产价格所带来的风险（图 1.16，子图 2 和子图 3）。2013 年 4 月期《全球金融稳定报告》也着重指出了因企业杠杆率不断上升以及对外币债务依赖性不断加重而产生的风险。

各国的政策重新调整的适当速度和组合方式有很大差异——具体政策建议详见第二章。总体而言，新兴市场经济体有能力逐步重建政策缓冲。随着增长在 2011–2012 年间逐渐放缓，有关经济过热的忧虑也已显著消退（图 1.8，子图 3 和子图 4）。总体和核心通胀率大体上都在缓慢下降，但基金组织工作人员的估计结果表明，目前还存在一定程度的产能闲置（图 1.16，子图 1）。由于银行贷款条件的收紧（图 1.6，子图 4），很多经济体的实际信贷增长有所减慢（图 1.6，子图 2 和子图 3）。

政策制定者须提防政策滞后和政策顺周期性，这种政策会强化而非缓和周期。令人担忧的是，当谈到近来的增长减速时，人们总是将其过多地归因于周期性因素，而忽视了结构性因素的作用。《世界经济展望》的预测表明，近来对新兴市场和发展中经济体中期前景预测的下调并非仅仅是由于对中国的中期前景进行了重新评估（图 1.16，子图 4）。这一问题的涉及面其实更广，且在某些经济体中尤为突出：在这些经济体，比如巴西、印度和俄罗斯，供应因素（如基础设施或劳动力市场瓶颈）和国内政策因素（如政策不确定性及监管障碍）导致投资增长在近期出现了停顿。资本累积的放缓可能会降低中期内的潜在产出。

一个普遍面临的挑战是如何应对信贷快速扩张带来的风险。在很多新兴市场经济体，信贷增长要么在过去一年里显著放慢，要么增速属于正常范畴。目前仅有个别经济体存在直接

的信贷膨胀问题。这些经济体可能需要严格审慎政策和框架，以保持银行业部门的健康发展，并且，如能适当收紧宏观经济政策，以减轻经济活动对信贷的反馈，则也将推动软着陆的实现。在其他经济体，政策的收紧主要应视通胀压力和经济闲置程度而定。然而，应当通过监管措施确保银行能够应对潜在的遗留未决的信贷质量问题，以及解决最近一段时间信贷激增所带来的盈利能力问题。

随着全球经济状况不断改善，新兴市场经济体可能会再次出现大量资本流入，这就要求对政策组合加以调整。具体而言，货币政策的收紧在抑制经济过热方面可能收效甚微，因为它会增加资本流入，加剧信贷膨胀。具有经常账户顺差的经济体应考虑名义汇率升值，这将为货币政策的逐步收紧提供空间。在具有经常账户逆差的经济体，汇率升值作用不大，政策制定者可能需要在收紧货币政策的同时也收紧宏观审慎措施。他们还应将重点放在财政政策的收紧，这将有助于使产出始终接近潜在水平，而不必进行无益的汇率升值。

大多数新兴市场经济体的财政状况相对有利，因而能够在增长放缓的情况下采取中性态势，但当环境允许时，它们还是应当继续重建政策回旋空间。在某些经济体，较高的公共债务比率要求它们采取更为直接的财政整顿措施。大多数新兴市场和发展中经济体的公共债务比率都低于先进经济体，但目前存在的一个风险是，债务情况并不会一直这样有利。由于中期增长潜能可能下调，且债券收益率可能上升，因此利息—增长差异可能会变得较为不利。在此情况下，债务比率将开始随基本财政赤字一起快速上升。因此，在那些债务比率已然很高或债务动向较为不利的经济体（埃及、匈牙利、约旦）、财政赤字较高的经济体（印度、巴基斯坦）或者增长已面临结构性障碍的经济体（埃及、印度、约旦、巴基斯坦），财政整顿的需要可能更为紧迫。

在 2011–2012 年全球复苏时期，很多低收入国家都保持了它们在过去二十年里显著改善的增长表现。如第四章所述，旨在推动形成有

利的商业和投资制度的结构性政策对这些国家的成功起到了巨大的促进作用。而且，外国直接投资的增加以及财政状况的改善，使得在经济强劲增长的同时，这些经济体能避免严重的过度需求压力。在此形势下，如果财政和外部缓冲水平较低，政策制定者即应予以重建。在很多经济体，居高不下且波动不定的商品价格对财政预算施加了压力，急需通过财政改革来

提高补贴制度的针对性。⁶ 在商品部门急剧扩张的经济体，极为关键的举措是要出台相关的政策框架以确保经济不受商品价格波动的影响，同时利用商品收入来满足公共基础设施和社会建设方面的迫切需求。

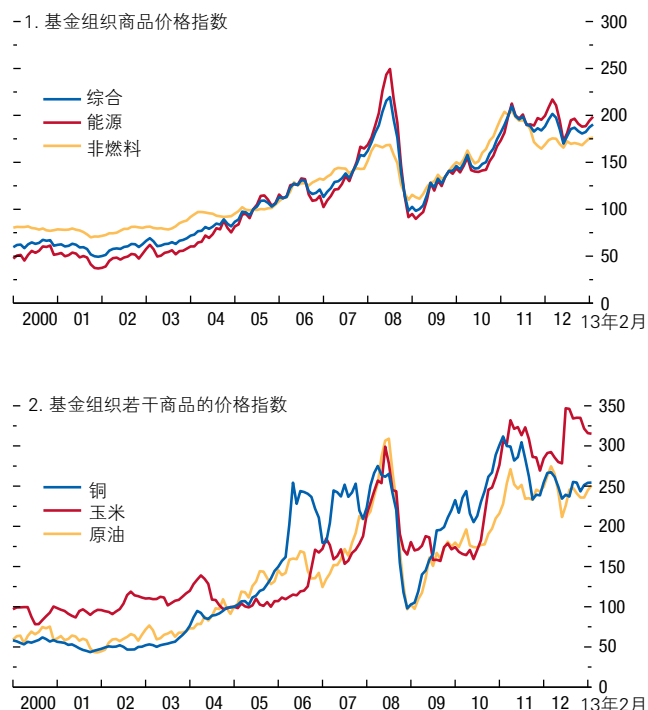
⁶ 见 2013 年 4 月期《财政监测报告》附录 1。

专题：商品市场评述

概述

由于需求普遍转弱，而且全球经济前景不确定，基金组织的总体商品价格指数在2011年4月达到最高点后，已下降了9%——2012年10月期《世界经济展望》预测到了这一下降（图1.SF.1，子图1）。尽管如此，商品价格仍然大大高于历史水平（图1.SF.1，子图2）。

图1.SF.1. 基金组织商品价格指数
(2005年 = 100)



来源：基金组织初级商品价格系统。

商品价格在2012年6月下降到谷底，此后由于供应面临限制以及需求出现一定改善，上升了12%。在与气候有关的供应冲击的作用下，谷物价格上升了10%，但此后稍有下降。由于石油输出国组织（欧佩克）的产量降低，而且新兴市场和美国的需求更为强劲，能源价格攀升了15%。因为人们预期新兴市场需求将加强，金属价格上升了10%，但库存仍然很高，多数市场供应过剩。

商品价格的波动幅度最近有所下降，反映出全球金融状况改善，这种改善源自政策行动缓解了最紧迫的危机风险（图1.SF.2）。这些改善还影响到前瞻性指标，例如采购经理人指数和股票价格（以及其他风险资产的价格）都出现上升（图1.SF.3）。

期货价格所反映的商品价格近期前景显示，包括石油在内的所有主要商品类别的价格将会普遍下降。由于所有主要商品部门的供应前景好转，预测总体商品价格将在2013年下降2%（同比变化率）。由于石油供应从去年的断供事件中恢复过来，且非欧佩克国家的石油供给，尤其是北美的供给强劲增长（美国的原油进口因而继续减少），因此，能源价格预计将下降几乎3%。我们基于气候正常和收成改善的假设，预测粮食价格将下降2%以上，饮料价格将因为供应充裕下降大约12%。只有金属价格预计

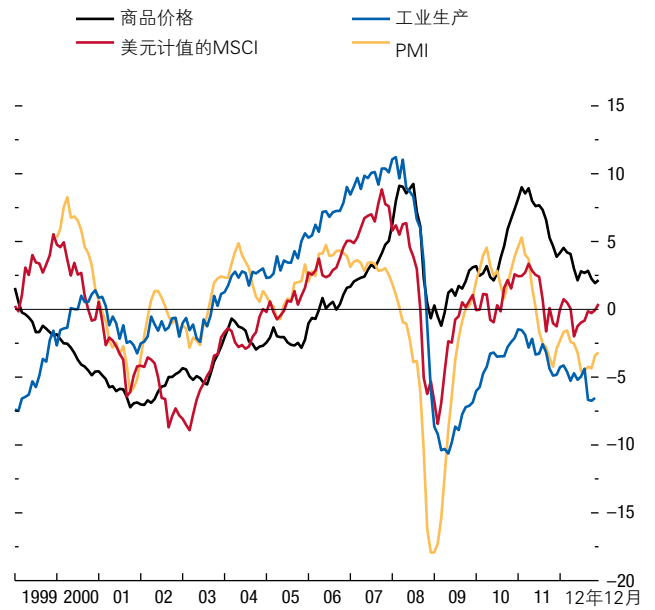
本专题的作者是 Samya Beidas-Strom、Marina Rousset 和 Shane Streifel、Daniel Rivera Greenwood 提供了调研协助，Olivier Coibion 和 Akito Matsumoto 提供了帮助。

图1.SF.2. 股票市场与商品市场波动性指数



来源：Bloomberg, L.P.。

图1.SF.3. 商品价格和Economic Activity: 第一主要成分 (去趋势的数据)

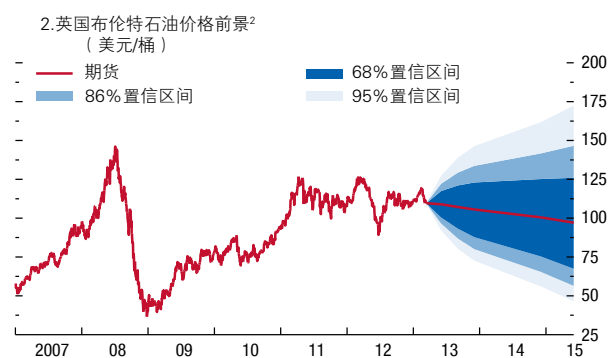
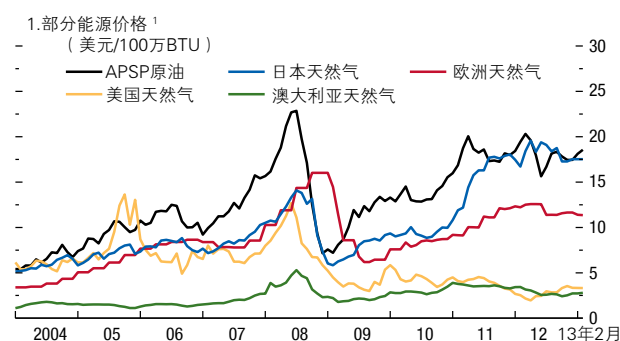


来源：基金组织初级商品价格系统；Markit/Haver Analytic；基金组织工作人员的计算。
注：MSCI=股票价格MSCI指数；PMI=采购经理人指数。

将呈上升趋势，上升幅度超过 3%，这与全球经济复苏和需求增加，尤其是中国需求增加一致。

然而，除了全球（特别是新兴市场）经济增长削弱或加强所带来的风险之外，商品价格下降的前景还面临其他一些风险。价格的上行风险看来比下行风险更为明显。在供应一方，如果再次出现过去十年影响金属和能源市场的问题（事故、项目拖延、设备短缺和熟练劳动力短缺），这将会再次导致供应缺口和价格上升。中国的需求如果由于国内消费和补充库存的原因大幅度加强，将成为另一个风险。其他引起关切的风险包括：中东和非洲产油地区的地缘政治紧张局势；非欧佩克国家的供应发生更多的断供事件；或发生重大供应冲击。对于农业商品，气候是一个关键的变化因素，种植条件如果继续不利，会导致谷物价格升高，尤其是库存处于历史最低水平的玉米价格的升高。价格的下行风险主要是能源和金属供应迅猛回升，如美国页岩天然气和致密油生产的增幅超过预期，以及当前金属供应过剩。

图1.SF.4. 能源价格，石油价格前景



来源：Bloomberg, L.P.; 基金组织初级商品价格体系；基金组织工作人员的估计。

¹ APSP = 平均石油现货价格；BTU = 英制热能单位。

² 根据2013年3月12日期货期权几个推算得出。

能源市场的形势发展和前景

能源价格虽然在2012年全年仅上升了1%，但自从2012年6月以来已上升了15%，涨势最明显的是石油（19%）和美国的天然气（35%），后者上升的原因是电力部门对天然气（取代煤炭）的需求强劲以及原先的低价格抑制了天然气产量（图1.SF.4，子图1）。各地区的天然气价格仍然存在差异，市场分隔程度取决于天然气价格是否与长期的石油计价合同密切挂钩（日本“是”，美国“否”），或这种联系是否已经减弱（欧洲）。在日本，福岛灾难之后关闭核电站所导致的燃料需求激增有所缓和，液化天然气价格随之下降，但仍然很高。欧洲的天然气价格也由于需求减弱和现货天然气供应日益充足而出现下降。

期货市场反映出，能源价格将在2013年期间下降，引领下降的是原油价格（图1.SF.4，子图2）。原油价格下降的原因是，非欧佩克国家产量预计将增加，而且车辆能效提高和价格上升的影响将导致工业化国家的需求下降。然而，在美国天然气价格上升34%（这对于维

持页岩气开采是有益的)的带领下,天然气价格指数预计将有所上升。在日本,随着核电的恢复和石油价格下降,液化天然气价格预计将由于需求减少而继续下降。煤炭价格预计将由于供应增加和需求减弱(部分归因于环境法规限制)而下降。然而,能源价格的风险倾向于上行。

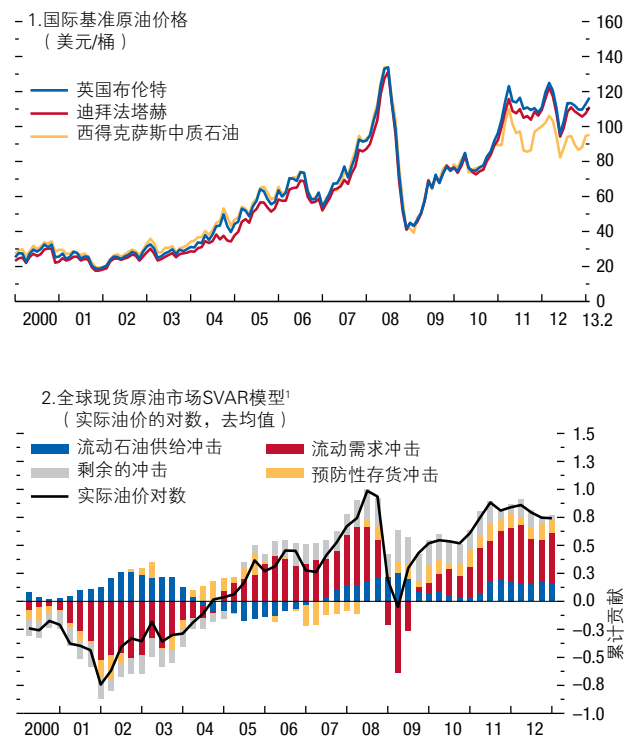
石油

原油现货价格: 2011年初以来,原油价格虽然很高,但保持了相对稳定,过去两年来的平均销售价格接近每桶105美元(图1.SF.5,子图1)。价格支持因素包括中东和非洲一些国家的地缘政治事件、针对伊朗的欧盟石油禁运和美国制裁造成的断供,以及其他一些意料之外的断供(例如北海)。西德克萨斯中质原油的价格下降,已大大低于布伦特原油价格,其原因是美国原油库存增加,增加的库存主要来自北达科他州和德克萨斯州新的致密油生产,但是从加拿大进口的石油增加也是原因之一。这些库存在运往海湾地区和其他地方的炼油厂过程中受到输油管运力不足的限制。生产厂商正通过铁路和驳船运输原油,由于价格的大幅度折扣,这样做是经济的。新的输油管项目和现有输油管的逆转工程正在进行,这最终将导致布伦特原油与西德克萨斯中质油价差缩小。

价格驱动因素: 原油现货价格在2012年第二和第三季度受到下行压力,归因于总需求转弱(表示为全球工业生产的对数变化)和需求的其他构成部分(即库存)下降,以及石油供应方的积极反应(图1.SF.5,子图2)。然而,随着欧佩克供应下降和地缘政治紧张局势加剧导致预防性需求增加(库存),现货价格在第四季度开始上升。工作人员最近进行的分析显示,供应冲击和(流量和预防性)需求冲击都是现货石油价格的重要驱动因素(Beidas-Strom和Pescatori,即将发表)。

需求: 全世界石油需求在2012年上升了1%,即0.9百万桶/日,其中经济合作与发展组织(经合组织)国家的需求下降了0.6百万桶/日,非经合组织国家的需求增长了1.5百万桶/日(图1.SF.6,子图1)。经合组织的石油需求自2005年以来下降了9%(即4.5百万桶/日),这归因于价格上升、效率提高

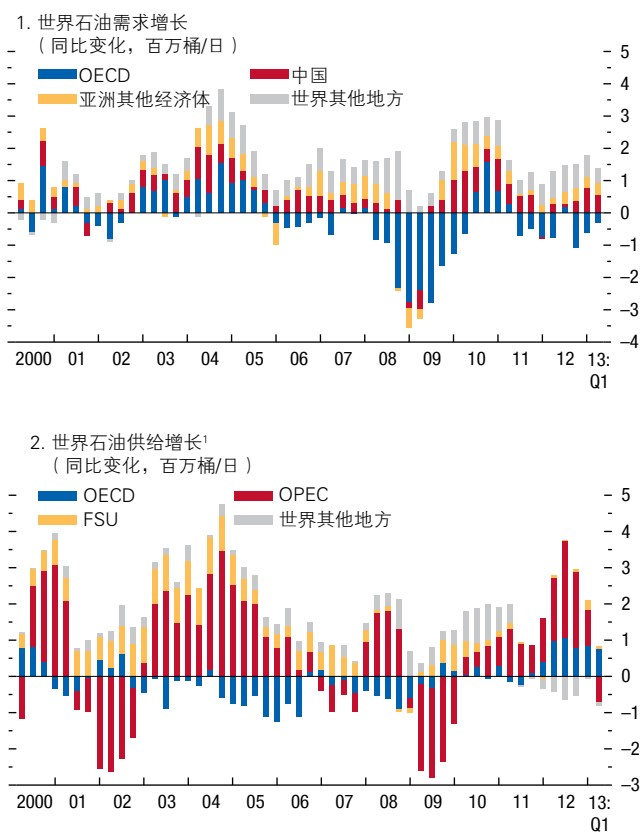
图1.SF.5. 原油价格和SVAR¹模型



来源：基金组织初级商品价格系统；Beidas-Strom 和Pescatori（即将发表）。
¹ SVAR=结构性向量自回归

和经济衰退，这些因素预计将在 2013 年和以后的时期继续对需求构成影响。新兴市场的需求虽然在最近几年迅速增长的基础上有所放慢，但由于巴西、中国以及中东和亚洲各国的需求增长，2012 年下半年增加了 1.6 百万桶/日。预计 2013 年全球原油需求的全部增长都将来自这些新兴市场经济体，增长幅度预计将稍微超过 0.8 百万桶/日。

图1.SF.6. 石油市场变化



来源：国际能源署；基金组织工作人员的估计。
注：OECD=经合组织。2013年第一季度的数据是基金组织工作人员的估计。
¹ OPEC=石油输出国组织；FSU=前苏联地区。

供应：全世界石油供应在 2012 年增长了 2.5 百万桶/日，大大超过需求，导致超过 1 百万桶/日的供应转入库存（图 1.SF.6，子图 2）。增加的大部分供应来自欧佩克（1.9 百万桶/日），其中增加幅度最大的是利比亚产量的回升，其次是沙特阿拉伯和伊拉克产量的增加。然而，欧佩克的供应在第四季度下降，主要归因于沙特阿拉伯产量下降、尼日利亚发生断供，以及制裁和禁运继续对伊朗产生影响。欧佩克仍对需求疲弱和供应增加的局面感到担心，并宣布打算把石油价格维持在 100 美元左右，这将大致满足该组织国家较高的收支平衡价位。非欧佩克国家供应在 2012 年增长了 0.6 百万桶/日，首先是美国和加拿大供应的增加，然后是中国和俄国的小幅增加。这些增加的产量抵消了其他地区产量减少而有余。非欧佩克生产预计将在 2013 年增加 1 百万桶/日，略微超过需求的增长。

缓冲：经合组织国家的库存出现季节性减少，欧佩克的闲置产能虽仍低于历史平均水平，但有所增加，这些情况反映出 2012 年第四季度的供应和需求变化以及 2013 年第一季度的估计数（图 1.SF.7）。

粮食市场的形势发展和前景

价格：随着供应前景改善，粮食价格已从最近的高水平下降，但由于库存处于历史最低点，市场供求仍然紧张（图 1.SF.8）。此外，投入品价格很高，通过燃料、化肥和生物燃料等各种渠道传导着高价格。⁷ 由于美国的酷热以及东欧和中亚的干旱大大降低了玉米和小麦产量，谷物价格在 2012 年创下历史最高纪录，但

⁷ 农业机械和运输使用的燃料在生产成本中占很大一部分，而化肥也包含很大的能源成本。生物燃料的生产提高了对作物的总需求，并减少了粮食供应。

现已有所下降。油籽和食用油价格下降幅度较大，这归因于南美大豆生产和东亚棕榈油的供应前景改善。由于市场供应情况继续良好，大米价格在过去三年相对稳定。

前景：粮食价格预计将有所下降，但在2013年上半年可能将保持高水平，这是由于供应紧张，特别是玉米、大豆和小麦的供应紧张（图1.SF.9，子图1）。2012年10月期《世界经济展望》发布以来，玉米和小麦在今后9个月出现剧烈价格波动的概率已经上升，显示上行价格风险略有增加（图1.SF.9，子图2）。助长这些上行价格风险的因素包括：低库存、恶劣的天气状况、针对市场供应紧张状况可能实行的政策（例如出口禁令）、高出预期水平的石油价格等。此外，生物燃料生产的增加会减少用作粮食的作物产量。⁸

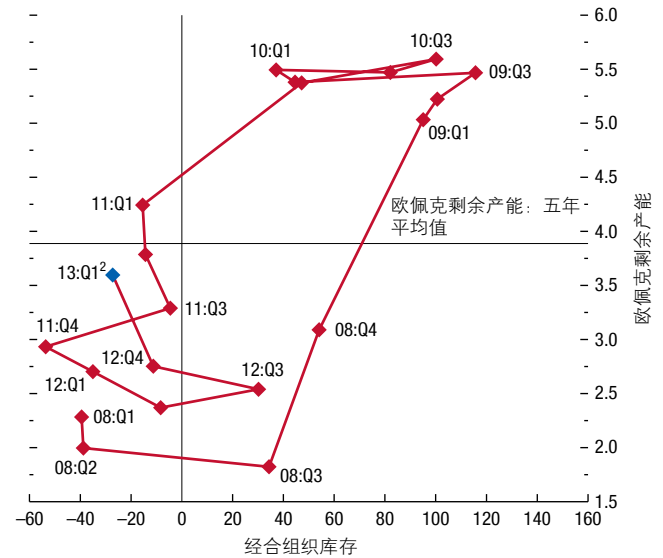
与此同时，大豆的上行价格风险有所减弱，并出现价格下行风险。

市场供求：全球经济增长率预计将在2013年略有回升，因此，粮食需求预计将保持旺盛增长（图1.SF.9，子图3）。新兴市场经济体，特别是中国，是主要作物需求增加的最主要来源。与此同时，虽然粮食供应在2012年中断之后有所改善，但预计库存仍未得到充分补充。当前的全球粮食总体库存与使用比率仍然很低，而且大多数主要谷物和油籽的这一比率据估计都在2013年下降，低于2012年的水平，也低于历史水平（图1.SF.9，子图4）。

主要作物：玉米的库存与使用比率是主要作物当中最低的，因此该作物特别容易受到供应冲击的影响。巴西的种植条件最近看来较为有利，因此，大豆产量预计将上升。然而，阿根廷作物地区的收成前景虽然有所好转，但仍然不如预期，这是由于暴雨推迟了种植，旱情又影响到玉米和大豆的收成。美国是这两种作物的最大生产国，在该国的生产前景更为确定之前，价格不大可能大幅度下降。乙醇和生物燃料生产将推动玉米和大豆市场供求关系的进一步紧张。乙醇和生物燃料的产量和消费量虽

⁸ 增加生物燃料生产对粮食价格的影响并非一目了然，取决于技术进步、政策决定和其他因素。

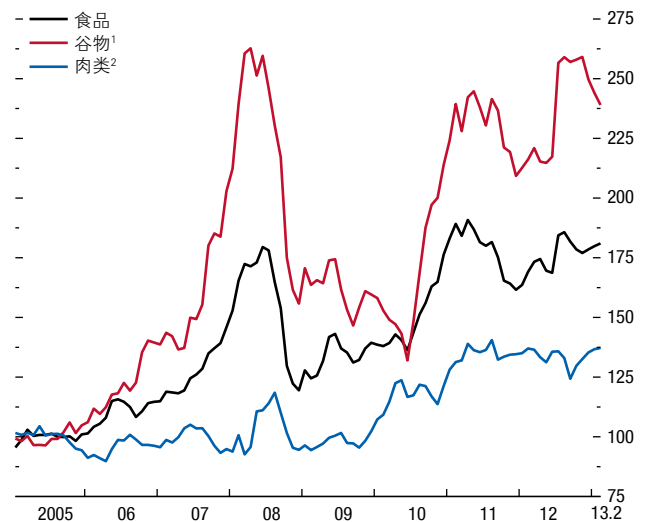
图1.SF.7. 石油市场缓冲¹
(2008年1月-2013年1月的数据)



来源：国际能源署；美国能源信息管理局；基金组织工作人员的估计。

¹ 横轴表示经合组织的库存与其五年平均水平的偏离（百万桶/日）；纵轴表示欧佩克国家有效剩余产能（百万桶/日），其中整个期间不包括伊拉克和尼日利亚的数据，2012年2月之前的数据不包括委内瑞拉，2011年11月之后的数据不含利比亚，2012年3月以后的数据不含伊朗。
² 3月的剩余产能以及2月/3月的库存都是估计数据。

图1.SF.8. 基金组织食品价格指数
(2005年=100)

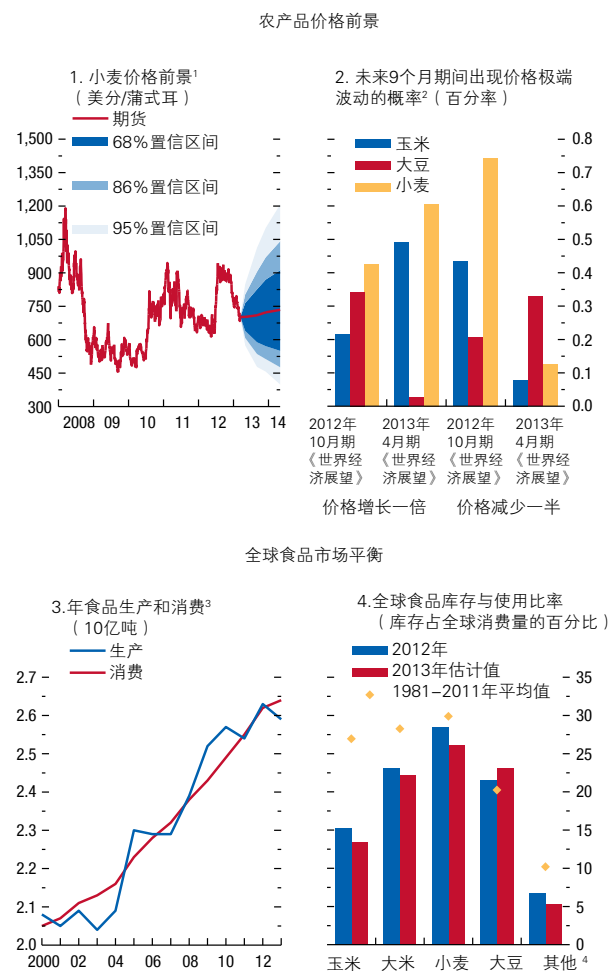


来源：基金组织初级商品价格系统。

¹ 小麦、玉米、大米和大麦的加权平均。

² 牛肉、羊肉、猪肉和鸡肉的加权平均。

图1.SF.9. 食品价格和库存



来源：Bloomberg, L.P.; 美国农业部；以及基金组织工作人员的估计。
¹根据2013年3月12日的期货期权价格得出。
²根据2012年9月11日以及2013年3月12日的期货期权价格得出。
³主要谷物和油籽的总和：大麦、玉米、黍、大米、黑麦、甜高粱、小麦、棕榈仁、油菜籽、大豆和葵花籽。
⁴其他=其他谷物和油籽作物：大麦、黍、棕榈仁、油菜籽、黑麦、甜高粱和葵花籽。

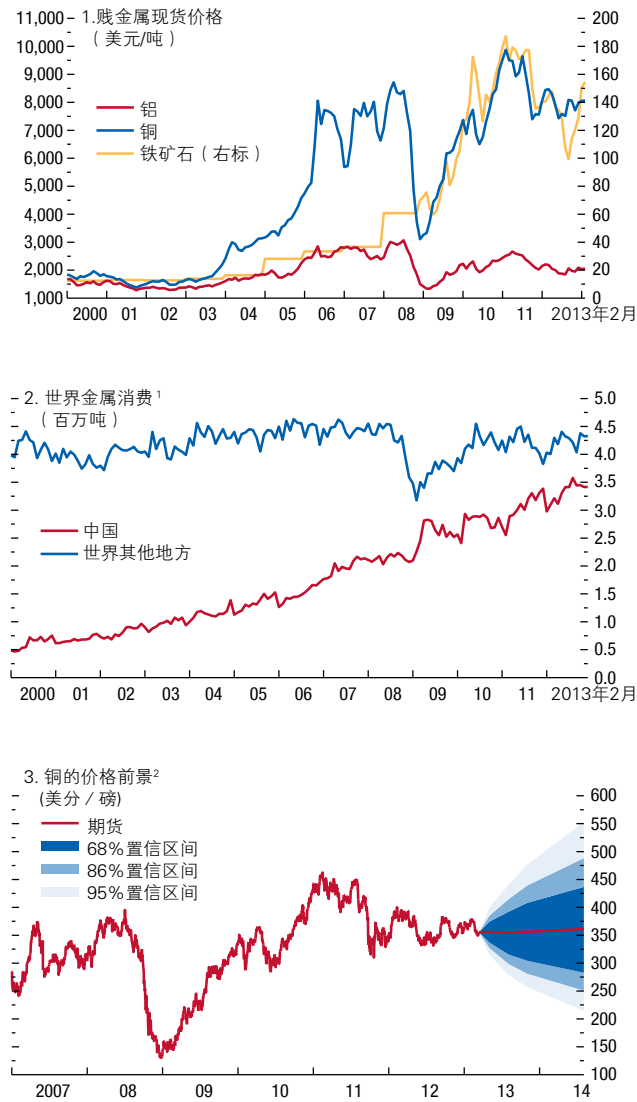
然在 2012 年有所减少，但二者预计都将在今年年底之前强劲回升。在主要谷物当中，预计今年的小麦产量对消费的缺口百分比最大，对原本已下降的全球库存带来压力。相形之下，大米市场看来供应充分，2013 年的产量预计将达到创纪录的高水平，与全球需求基本一致。

金属市场的形势发展和前景

价格：在中国大量补充库存和全球库存大幅上升之后，金属价格自 2011 年初以来已普遍下降，这归因于中国的国内消费放慢速度和进口需求疲弱（图 1.SF.10，子图 1 和 2）。然而，由于宏观经济情绪改善，金属价格在 2012 年第四季度和 2013 年初上升。一些金属（例如铜）由于供应继续紧张，价格持续处于高位；另一些金属（例如铝）的价格最近进入了工业成本曲线的上部，因此，价格下行风险大大降低。铝价格在过去十年保持在较低的水平，原因在于（中国和中东）对炼铝厂的庞大投资。尽管如此，当前的市场供求仍然有些紧张：存货质押融资安排使得市场无法得到很大一部分库存。

前景：金属价格的前景与中国国内的形势发展密切相关，因为该国金属消费占有金属消费的 40% 以上。中国的金属需求增长速度预计将随着该国经济更多地转向服务业而放缓。中国仍计划开工大型基建项目，这将带来价格上行风险（图 1.SF.10，子图 3）。以金属的期货价格作为判断前景的依据时，要注意一些情况，如期货价格的预测能力看来已经下降（Chinn 和 Coibion，即将发表）。例如，从 2009 年到 2010 年，铜的价格上升了 100% 以上，但根据 12 个月的期货价格预测，价格在同一期间将仅增长 3%。其他金属商品，比如铅、镍和锡，也有类似的情况。相比之下，石油和天然气的期货价格作为这些市场在同一期间的实际价格变化的预测指标要可靠得多。图 1.SF.11 显示了各个商品市场期货价格预测能力的下降及其波动性的增加。

图1.SF.10. 金属：价格、需求和前景

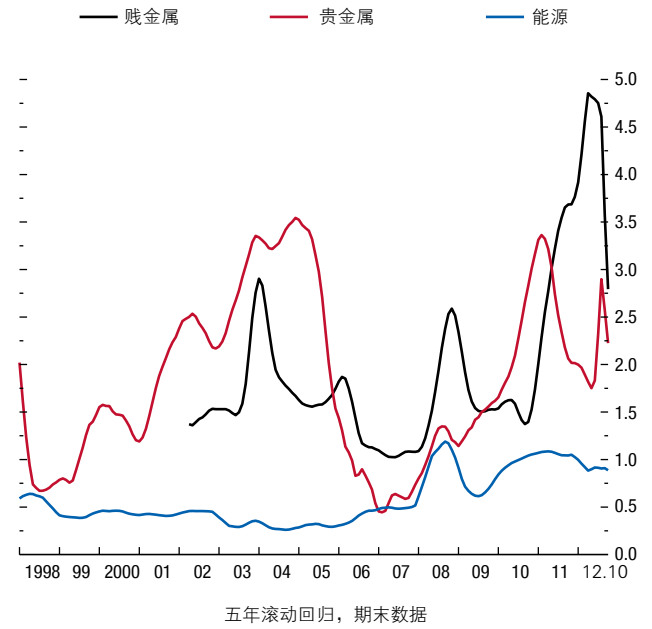


来源：Bloomberg, L.P.; 基金组织初级商品价格系统；世界金属统计局；以及基金组织工作人员的计算。

¹ 铝、铜、铅、镍、锡、锌。

² 根据2013年3月12日期货期权价格得出。

图1.SF.11. 商品期货价格中的预测性内容
(与期货价格的无偏估计量的平均离差)



来源：Bloomberg, L.P.; Chinn和Coibion (即将发表)。

专栏1.1政策的重大分化

当前的全球经济复苏与前三次全球复苏相比，其进程有很大不同。¹ 具体而言，本次大衰退之后的经济复苏出现了两种分化。首先是先进经济体和新兴市场经济体经济活动的显著分化。我们最早在2012年4月期《世界经济展望》指出了这一分化，而这种情况一直在持续。² 其次是货币政策和财政政策的重大分化，这种分化在过去两年变得日益显著。本专栏首先简短地回顾头一种分化，然后详细讨论第二种分化。

经济活动的显著分化

总的来说，当前的全球经济复苏沿袭了过去经济复苏的模式（图1.1.1）。但是，这一全球发展所掩盖的是先进经济体和新兴市场经济体当前复苏轨迹之间的显著差别。具体而言，此次经济复苏对于先进经济体来说是最疲弱的一次，而对新兴市场来说是最强劲的一次。先进经济体是前几次全球经济复苏的动力，而新兴市场在当前的复苏当中成为主力军。根据当前的预测，先进经济体和新兴市场经济体的经济活动之间的显著分化很可能在今后几年持续下去。

政策的重大分化

本次复苏的第二个独特之处是，财政政策和货币政策的路径有很大差别，这种情况主要发生在先进经济体。具体而言，财政政策和货币政策方向在以前几次复苏中相互一致，但在当前的复苏中，这两类政策背道而驰。我们因为侧重于分析财政政策和货币政策的周期性特

本专栏的作者是 M. Ayhan Kose、Prakash Loungani 和 Marco E. Terrones。Ezgi Ozturk、Bennet Voorhees 和 Tingyun Chen 提供了调研协助。

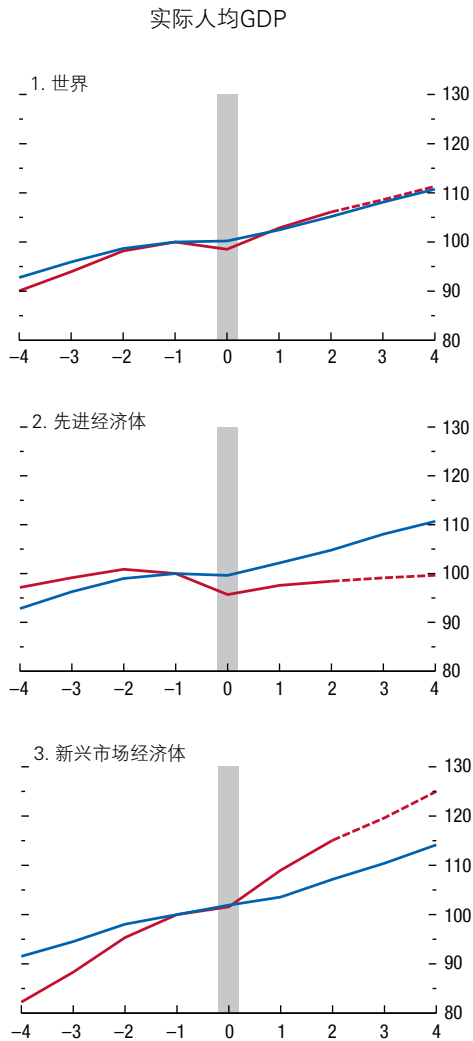
¹ 本专栏集中讨论世界经济在过去半个世纪发生的四场全球衰退（1975、1982、1991 和 2009 年）之后出现的经济复苏。全球衰退指的是全世界人均实际 GDP 下降，同时出现其他全球经济活动指标，特别是工业生产、贸易、资本流动、石油消费和就业，的广泛下降。全球经济复苏指的是全世界经济活动在全球衰退之后三、四年内的回升。Kose、Loungani 和 Terrones（2013 年）详细讨论了全球衰退和全球复苏。

² 见 2012 年 4 月期《世界经济展望》专栏 1.2。

图1.1.1. 复苏过程的差异明显¹

（横轴为年数；指数化，全球危机前一年的水平为100）

— 从“大衰退”的复苏²
 — 以前几次衰退（1975年、1982年和1991年）的复苏的平均表现
 ■ 全球衰退年份



来源：基金组织工作人员的估计。

¹ 总和经购买力平价加权。

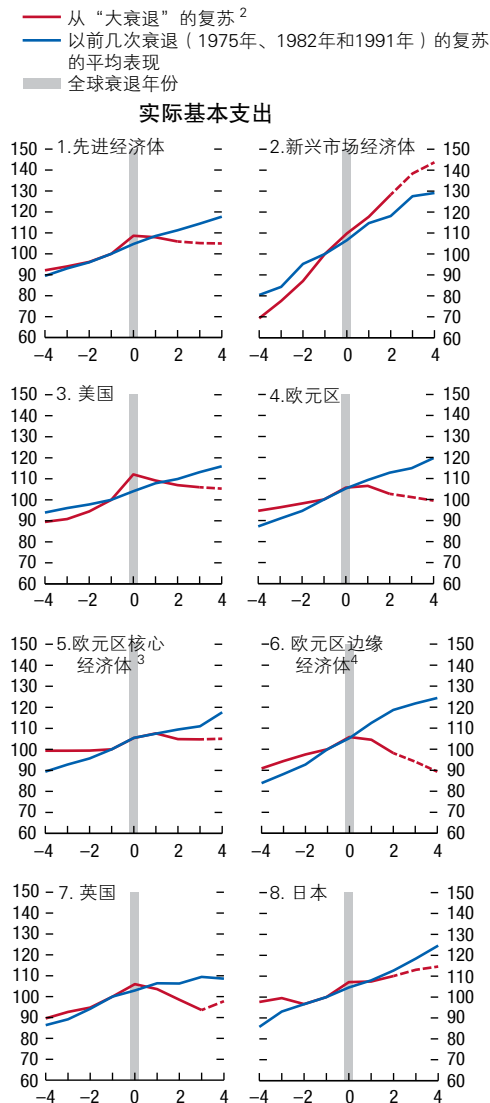
² 虚线表示《世界经济展望》的预测。

点，因此使用了能很好反映周期性政策态势的具体政策衡量尺度（即，实际基本政府支出、短期利率和中央银行资产增长率）（Kaminsky、Reinhart 和 Végh，2005 年）。其他一些指标（例

专栏1.1 (续)

图1.1.2. 全球衰退和复苏期间的政府支出¹

(横轴表示距离衰退的年数; 指数化, 全球衰退前一年的水平为100)



来源: 基金组织, 公共财政现代历史数据库; 世界银行, 全球发展指标数据库; 基金组织工作人员的估计。

¹ 总和经购买力平价加权。

² 虚线表示《世界经济展望》的预测。

³ 法国和德国。

⁴ 希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙。

如, 政府赤字与 GDP 比率和实际短期利率) 往往会得出关于政策态势的噪音信号。

关于财政政策, 先进经济体政府支出的当前轨迹和预测轨迹与以前历次复苏非常不同, 以前时期的政策无疑是扩张性的, 这增加了实际基本政府支出。在一些先进经济体, 尤其是在美国, 金融危机开始时采取的财政刺激措施在本次衰退中的规模要比早先大得多。然而, 这些刺激措施在随后的经济复苏中很早期地被予以解除。具体来说, 支出在本次全球复苏的头两年下降, 而且根据预测, 将在今后几年继续温和和下降(图 1.1.2)。

而且各主要先进经济体都出现了这一特点, 欧元区和英国大幅度地背离了政府支出在过去恢复时期的典型路径。³ 相比之下, 在新兴市场经济体, 当前的复苏所伴随的财政政策态势比过去几次复苏更具扩张性, 这是因为这些经济体在这次危机期间的财政状况要比过去稳固得多。

各先进经济体的货币政策在最近的复苏中要比以前几次复苏通融得多(图 1.1.3)。具体而言, 政策利率已削减到创纪录的低水平, 而且各主要先进经济体的中央银行资产负债表与过去几次复苏相比大幅度扩展(图 1.1.4)。新兴市场经济体的货币政策也比过去更为支持经济活动。

为什么出现政策分化?

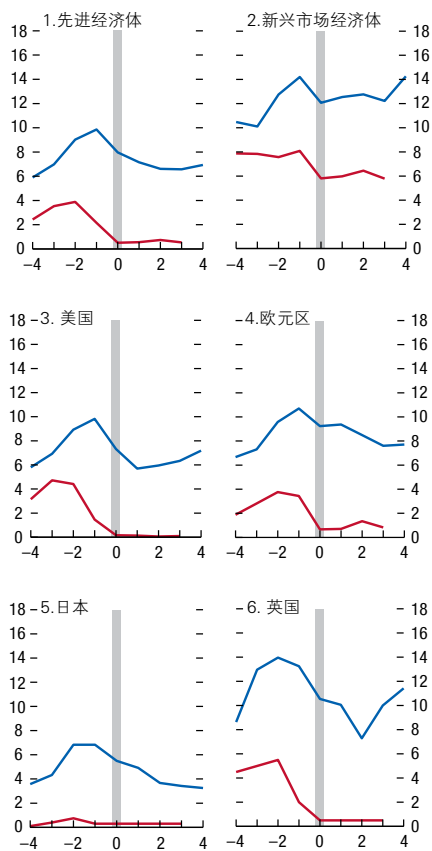
本次衰退和复苏期间对于财政刺激措施的谨慎态度以及财政整顿的步伐可能反映了公共债务与 GDP 比率很高和赤字庞大的这些现实因素。各先进经济体在进入大衰退时的债务水平大大高于以前几次衰退(图 1.1.5)。债台高筑是各种因素结合在一起造成的, 这些因素包括衰退之前的扩张性财政政策、支持金融部门的措施, 以及严重的大衰退导致的巨大税收损失。一些先进经济体的赤字水平当前很高, 一

³ 为了简单起见, 我们报告的是前三次复苏的平均数, 但平均数显示的普遍格局也适用于每次复苏(Kose, Loungani 和 Terrones, 2013 年)。如果把欧元区边缘国家排除在先进经济体样本之外, 关于基本支出的分析结果变化不大。

专栏1.1 (续)

图1.1.3. 全球衰退和复苏期间的短期利率¹
(百分率; 横轴表示距离衰退的年数)

— 从“大衰退”的复苏
— 以前几次衰退(1975年、1982年和1991年)的复苏的平均表现
■ 全球衰退年份

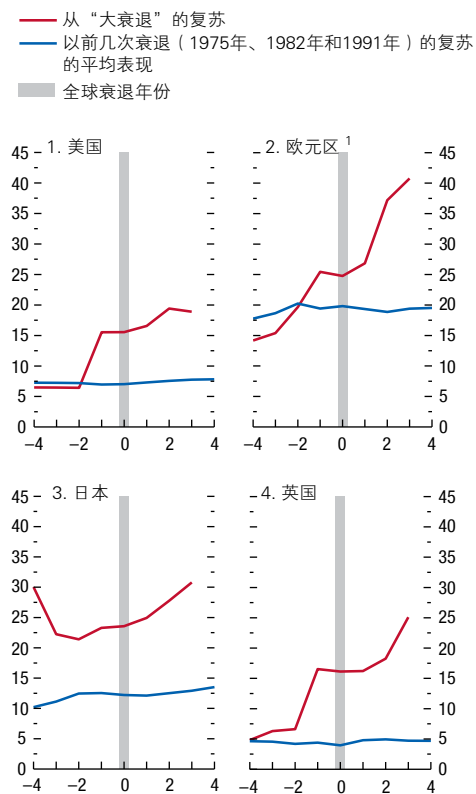


来源: Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》; 基金组织工作人员的计算。

¹汇总数据为美元GDP市场加权数据; 观测样本不含那些通胀比上一年大50%的国家。政策利率序列作为主数据序列, 如果缺失, 使用三月期或四月期的国库券利率数据。

图1.1.4. 全球衰退和复苏期间的先进经济体央行资产
(占衰退前一年的GDP的百分比; 横轴表示距离衰退的年数)

— 从“大衰退”的复苏
— 以前几次衰退(1975年、1982年和1991年)的复苏的平均表现
■ 全球衰退年份



来源: 英格兰银行; 欧盟统计局; Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》; 世界银行, 全球发展指标数据库; 基金组织工作人员的计算。

¹汇总数据为美元GDP的市场加权数据。1975年之前的数据无法获得。

专栏1.1 (续)

大原因正是税收剧减。而且，一些欧元区边缘国家的主权债务危机和在市场准入方面的困难使这些经济体受到压力，从而使它们不得不加快执行其财政整顿计划。⁴与此同时，由于衰退开始时的通货膨胀率大大低于以往危机时期，因此货币政策得到更大的回旋空间(图 1.1.6)。

本文列出的证据本身并不能评估本次衰退和复苏期间的不同政策搭配是否适当。⁵考虑到各先进经济体的财政政策和货币政策各自回旋空间，这些政策应对可能是适当的。但是，也

⁴ 危机国家为了恢复竞争力,以及在价值链中提高地位,还必须推行结构性改革,例如劳动力、货物和产品市场的改革。

⁵ 有大量文献研究了导致各先进经济体经济复苏萎靡不振的因素。一些研究提出,金融动荡之后的复苏一般比较疲弱,持续时间也 longer,其他研究则强调,较大的宏观经济和政策不确定性是一大罪魁(详见: Reinhart 和 Rogoff, 2009 年; Claessens、Kose 和 Terrones, 2012 年; Bloom、Kose 和 Terrones, 2013 年)。

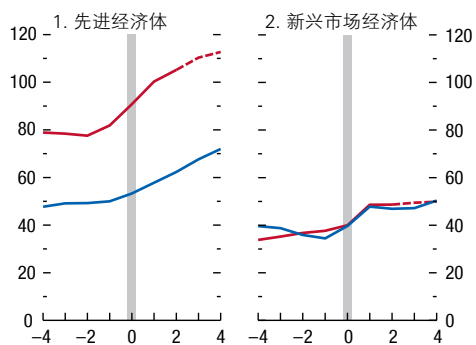
存在令人担心的问题。虽然货币政策发挥了作用,但决策者们不得不求助于非常规措施。即使采取这些措施,零利率底限和危机期间的金融动荡程度也降低了货币政策的作用。上述情况和这些经济体的经济闲置程度可能进一步放大了紧缩性财政政策的影响。⁶因此,在疲弱的复苏持续到第四年的时候,决策者们可能需要担心货币政策负担过重的风险,因为现在的货币政策所承担的责任远多于以前时期。

⁶ 大量文献分析了财政政策和货币政策在这些情况下的效力。Blanchard 和 (2013 年), Christiano、Eichenbaum 和 Rebelo (2011 年) 以及 Auerbach 和 Gorodnichenko (2012 年) 讨论了财政政策的效力。Eggertsson 和 Woodford (2003 年), Krishnamurthy 和 Vissing-Jorgensen (2011 年), Carvalho、Eusipe 和 Grisse (2012 年), Swanson 和 Williams (2013 年) 及其他论文讨论了货币政策的效力。一些人提出,必须把通融的货币政策与扩张性的财政政策结合起来实行,特别是在那些具有足够财政空间的国家 (Corsetti, 2012 年; De Grauwe 和 Ji, 2013 年; Werning, 2012 年; Turner, 2013 年; McCulley 和 Pozsar, 2012 年)。

图1.1.5. 全球衰退和复苏期间的公共债务与GDP比率¹

(占衰退前一年的GDP的百分比; 横轴表示距离衰退的年数)

— 从“大衰退”的复苏²
— 以前几次衰退(1975年、1982年和1991年)的复苏的平均表现
■ 全球衰退年份



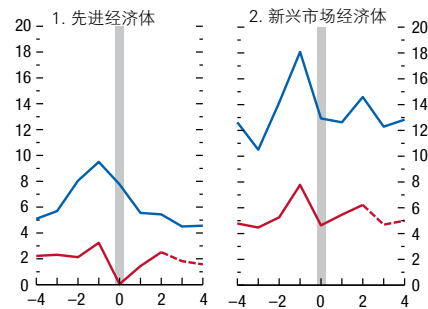
来源: 基金组织, 公共财政现代历史数据库; 世界银行, 全球发展指标数据库; 基金组织工作人员的估计。

¹ 汇总数据为美元GDP的市场加权数据。

² 虚线表示《世界经济展望》的预测。

图1.1.6. 全球衰退和复苏期间的通货膨胀¹
(百分率; 横轴表示距离衰退的年数)

— 从“大衰退”的复苏²
— 以前几次衰退(1975年、1982年和1991年)的复苏的平均表现
■ 全球衰退年份



来源: 基金组织工作人员的估计。

¹ 汇总数据为美元GDP的市场加权数据; 观测样本不含那些通胀比上一年高50%的国家。

² 虚线表示《世界经济展望》的预测。

专栏1.2 公共债务积压和私人部门的表现

在一些先进经济体，公共债务迅速增长，同时经济表现低迷，可能反映出债务积压的影响。关于债务积压的文献假设，较大的债务存量导致经济活动下降，足额偿还债务的概率也因此下降；如果跨过一定的门槛，名义债务的进一步增加会实际上减少期望的债务支付总额（现值）（Myers, 1977年；Krugman, 1988年）。反过来说，这条所谓的债务“拉弗曲线”如果斜率为负，即，债务价值的增加使其名义价值降低，债务重组可能对债务人和债权人都有益。

高债务水平对经济活动的影响

债务积压可以通过各种方式影响经济活动。高债务支付水平会导致公共投资降低，进而导致私人投资减少。¹高债务水平会挤压逆周期财政政策的空间，从而增加经济波动性，不利于私人部门的活动。此外，高债务水平下，政府没有强烈意愿出台旨在促进经济增长的稳定措施和政策改革措施，因为改革收益将用于偿还外债。高债务水平相当于对利润、资本收益和资产增长的一种扭曲性征税风险，它会普遍减弱私人储蓄和投资动机。这同样将对增长造成有害影响，并使债务积压进一步恶化。

关于债务积压问题的很多实证研究都试图确定一个“积压门槛”，一旦跨过这个门槛，债务与增长之间的关系将转为负面。研究结果广泛相似：债务与GDP比率如果超过GDP的大约95%，每增加10个百分点，年增长率将每年下降大约0.15%至0.2%（Kumar和Woo, 2010年；Caner、Grennes和Koehler-Geib, 2010年；Cecchetti、Mohanty和Zampolli, 2011年；Ursua和Wilson, 2012年）。

但是，关于债务积压所致经济影响的实证研究存在局限性。例如，那些债务水平高国家的低增长率可能是其他的、计量经济模型通常

本专栏的主要作者是 Romain Ranciere, Bennet Voorhees 和 Tingyun Chen 提供了调研协助。

¹ Clements、Bhattacharya 和 Nguyen (2003年) 发现，对于低收入国家，债务还本付息在GDP中的比重每增加一个百分点，减少的公共投资将等于GDP的大约0.2个百分点。

无法捕捉的原因所造成的。事实上，一些研究发现，高债务水平与低增长率之间没有因果关系。2012年10月期《全球金融稳定报告》发现，那些债务超过GDP100%的国家增长率较低，但是还发现，那些债务比率虽然高，但是正在下降的国家的增长速度超过那些债务比率虽然低，但是正在上升的国家。那些界定债务超出何种范围便成为麻烦的估计数往往包含很大的置信区间，一般在门槛估计数的上下10至15个百分点之间。而且，大多数的跨国回归研究不直接对公共部门债务对经济增长产生影响的渠道作模型分析。

高债务水平对爱尔兰和希腊的影响

本文也认为公共债务增加对经济体组成部分的影响并不一样，并使用微观经济数据来寻找那些债务积压得以发挥影响的渠道。我们具体研究欧元区两个边缘经济体，即爱尔兰和希腊的高债务水平所带来的财政和主权压力风险的传导渠道。²面对公共债务的迅速增加，公司可能预期今后征税会增加，政府支出会减少，并出现其他费用，包括与可能的主权违约有关的费用。由于预计将出现这样的费用，公司的市值会下降。而另一方面，债务重组会改进公司业绩和提高市值。本分析的目的与既有文献不同，不是为了评估总债务的变化对总体增长的影响，而是为了揭示其可能对各个经济部门产生的分配影响。

政府大规模救援金融部门的行动和主权债务重组为这个渠道的研究提供了一个近乎合适的试验机会。前者通常涉及政府向银行、包括向其外国债权人的庞大转移支付，后者则与此相反，它使银行在自己的账簿上持有庞大的、经过重组的政府证券。我们重点分析已宣布的这样两个事件：爱尔兰于2008年9月29日宣布救援金融部门；希腊于2012年2月21日宣布进行债务重组。两次事件都标志着主权债务

² 研究结果是以 Imbs 和 Ranciere (2012年) 的研究为基础。他们的论文的分析结果基于的是一个更大的欧洲国家样本。

专栏1.2 (续)

发生了巨大变化。³我们分析了公司在这两次事件中积累的反常股票收益，如以下模型所示：

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i PM_t + \sum_{\tau=t_1}^{t_1+2} \delta_\tau D_{\tau,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.2.1)$$

其中 α_i 是具体公司的截距， $R_{i,t}$ 表示公司 i 在时间 t 的股票收益， PM_t 是爱尔兰或希腊在时间 t 的总股票市场收益， $D_{\tau,t}$ 是一个事件时间指示变量， $D_{\tau,t}$ 在时间 t_1 （即宣布救援或重组的时间及其随后两天期间）的值是 1。具体而言，我们报告这三天内的累积反常收益，即 δ_τ 估计值的总和。⁴请注意，这个方法不考虑由于预计将发生这两次事件所产生的反常收益。⁵

我们考虑了三个公司子集，以观察这些事件对经济的以下不同组成部分产生了何种影响：金融公司；国内公司——其定义为没有任何外国资产的公司（希腊）或外国资产所占比重不到 20% 的公司（爱尔兰）；其业务所属产业部门中的政府需求占销售量的至少 10% 的公司。⁶

图 1.2.1 和图 1.2.2 分别显示爱尔兰和希腊的情况，二者报告了上述三个子集的累积反常收益的点估计数，置信区间为 95%。

在爱尔兰，总体股票收益在上述三天窗口期内下降了 3.7%，而全世界总体股票收益在同一期间仅下降了 1.7%。原则上，银行救援理应在短期内有助于经济。

³ 爱尔兰救助行动的财政费用达 GDP 的 41%，债务与 GDP 比率从 2007 年的 24% 上升到 2009 年 65%（Laeven 和 Valencia，2012 年）。希腊债务重组于 2012 年 3 月结束，把欠私人债权人的公共债务减少了大约一半。基金组织预测，希腊的债务与 GDP 比率将于 2012 年从 174% 降低到 120%。

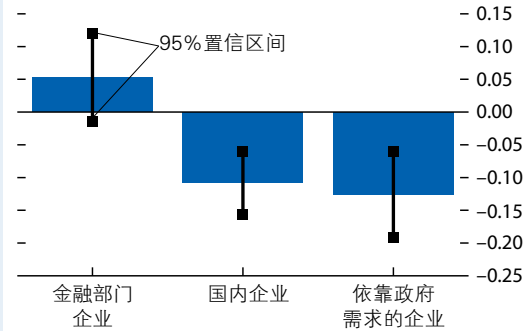
⁴ 所宣布的救援或重组行动对不同公司子集所产生的不同影响被互动项所捕捉。

⁵ 如果把全世界股票市场的收益作为另一个变量加入公式 1.2.1，结果几乎保持不变。

⁶ 在 75% 的爱尔兰上市公司（可以得到关于所持外国资产的信息的公司）中，外国资产占总资产的 20% 以上，反映出该国金融部门高度开放。相形之下，在希腊，75% 的上市公司的外国资产比例不到 20%，因此有理由把阈值定为零。

图 1.2.1. 2009 年银行救助期间爱尔兰上市公司的累积非正常回报

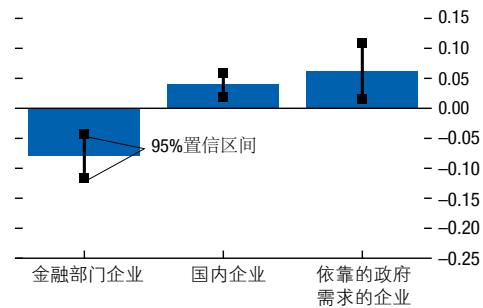
（百分比；2008 年 9 月 29 日至 10 月 1 日）



来源：基金组织工作人员的估计。

图 1.2.2. 2012 年债务重组期间希腊上市公司的累积非正常回报

（百分比；2012 年 2 月 23 日至 2 月 25 日）



来源：基金组织工作人员的估计。

然而，在爱尔兰的情况中，救援包括政府接手大量对外国人的负债，其影响在各公司之间有很大不同。金融部门的公司显示了正的反常收益（但估计值与零没有显著差异）。对于这些公司，任何关于征税将在以后增加的预期都被救援立即带来的好处抵消。但是，国内公司和依赖于政府需求的公司出现了巨大的负的

专栏1.2 (续)

反常收益。这显示,在短期内,公共债务(出乎意料)的增加通过征税和需求渠道对私人部门产生了不利影响。

在希腊,总体股票市场收益在三天窗口期内下降了1.3%,而全世界股票收益在这段时间内没有变化。这一反应很可能归因于人们广泛预期将进行重组,或反映出即使在重组之后,仍然存在债务积压。金融公司面临庞大、显著为负累积反常收益,这可能与其所持巨额政府债务有关。国内公司显示出略高于整个市场的正的反常收益。依赖于政府需求的公司显示正的反常收益甚至更多,表明债务重组使需求渠道变得宽松。

最后,须注意的是,尽管通过这个方法能够查明救援和债务重组对不同部门产生的分配影响,但无法查明政府债务的变化对长期经济增长的总影响。

这一分析显示,财政和主权违约高风险的渠道可能在爱尔兰和希腊起了一定作用。为了了解这个渠道如何发挥作用,关键是了解将来和当前的负债在私人部门与政府之间以及在各个部门之间的转移。

专栏1.3 欧元区经常账户逆差的演变

本专栏讨论了导致外部逆差的各种因素及其在希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙的宏观经济影响（图 1.3.1，子图 1）。¹ 本专栏的主要结论是，一些国家逆差扩大的原因是进口猛增，另一些国家则是因为资金转移减少，而对所有国家而言，一个共同原因是收入支付恶化。从 2000 年到 2007 年，出口并没有大幅度减弱，但是从未来前景来看，随着这些经济体逐步实现充分就业，出口表现需要再上一个台阶。

一个普遍的观点是，欧元区边缘国家的经常账户逆差之所以恶化，是因为出口业绩恶化。此后经常账户差额持续恶化（逆差水平在采用欧元的时候就已经很高）以及常规价格竞争力指标不断恶化的局面似乎也符合这一观点（图 1.3.1，子图 2 和 3）。出口业绩恶化可能是因为贸易部门的工资增长速度超过生产率，这意味着单位劳动力成本上升和实际有效汇率升值。另一个解释是，这些经济体的出口业绩之所以变差，是因为它们在贸易伙伴稳步提高出口质量时，未能提高自己在价值链上的地位。²

事实上，大多数边缘经济体的出口（表示为在 GDP 中的比重）在 21 世纪头十年保持了相对稳定或有所增加。此外，这些国家的货物在出口市场的份额在 21 世纪头十年也没有变化（图 1.3.1，子图 4 和 5）。³ 发生这一情况的背景是，贸易部门和非贸易部门的形势发展彼此不同，前者的单位劳动力成本受到遏制，后者则没有。正是非贸易部门不断增加的单位劳动力成本导致了人们所观察到的整个经济体的单位劳动力成本普遍恶化。因此，经常账户平衡的恶化更可能是进口或非贸易部门成分不断

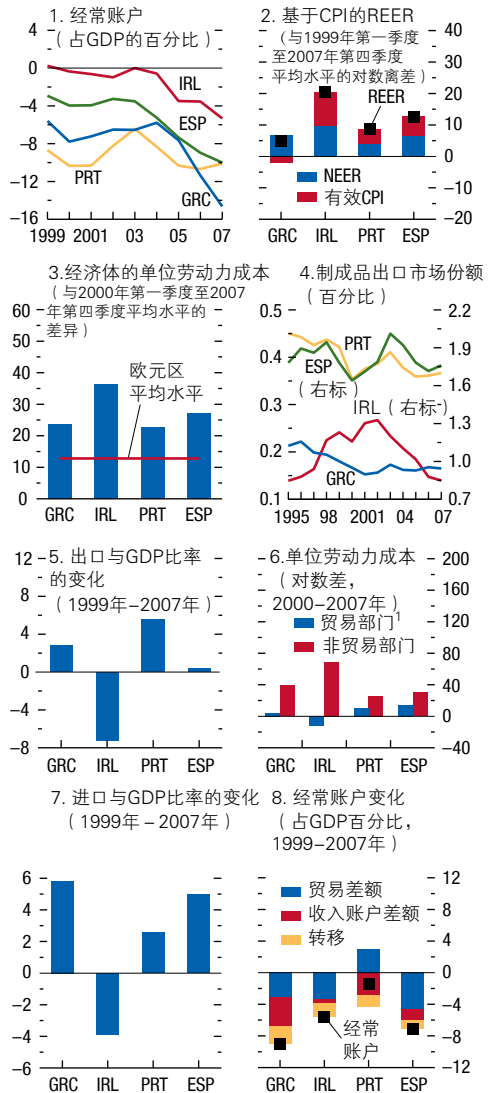
本专栏的作者是 Joong Shik Kang 和 Jay Shambaugh; Bennet Voorhees 和 Tingyun Chen 提供了调研协助。Kang 和 Shambaugh 一文（即将发表）中有更详细的讨论。

¹ 本专栏的讨论集中于这四个欧元区成员国，因为截至 2007 年底，它们的危机前经常账户逆差最为庞大。

² Chen, Milesi-Ferretti 和 Tressel (2012 年) 一文进行了详细的讨论。

³ 爱尔兰由于在 21 世纪头十年逐渐更多地依靠服务业，货物贸易的市场份额有所下降，服务贸易增加 (Nkusu, 2013 年)。

图 1.3.1. 欧洲危机前时期的发展情况



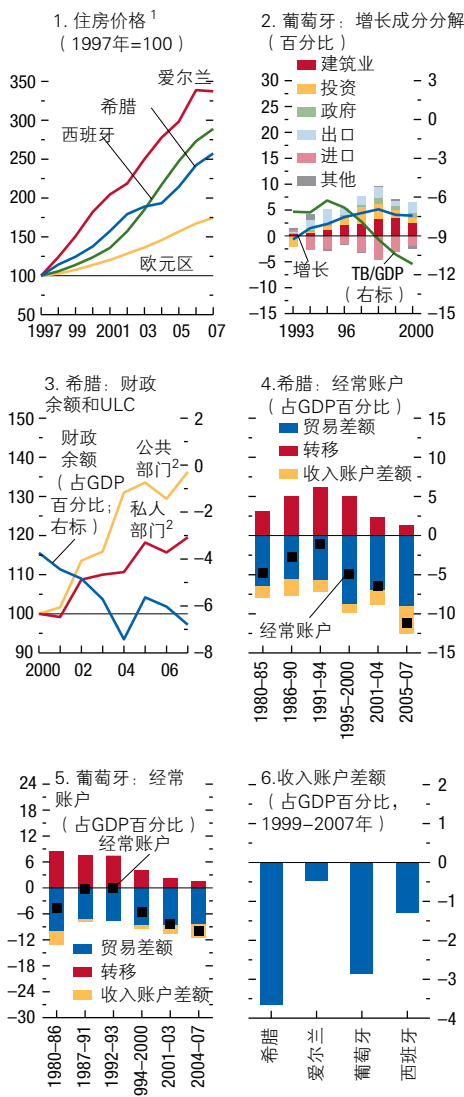
来源：欧盟统计局；Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

注：CPI = 消费者价格指数；REER = 实际有效汇率；NEER = 名义有效汇率；ULC = 单位劳动力成本；GRC = 希腊；IRL = 爱尔兰；PRT = 葡萄牙；ESP = 西班牙。

¹ 贸易部门包括农业；林业和渔业；不含建筑业的工业；贸易；交通；住宿；餐饮；电信；金融保险。

专栏1.3 (续)

图1.3.2. 走向大额经常账户逆差的不同道路



来源：欧盟统计局；Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。
 注：ULC = 单位劳动力成本；TB/GDP = 贸易差额占GDP百分比。
¹ 西班牙使用的是自由住房价格指数；希腊使用的是城市地区房屋价格数据；爱尔兰和欧元区使用的是全国房屋价格数据。
² 2000年=100，左标。

增加造成的（图 1.3.1，子图 7 和 8）。⁴ 进口不断增加在一些国家的外部失衡扩大方面起了一定作用，以下因素在不同程度上推动了进口增加：资本流入导致国内需求旺盛、对未来的过度乐观情绪和财政挥霍。在爱尔兰、希腊和西班牙，资本流入和低利率驱动的繁荣环境刺激了产出，提高了非贸易部门的单位劳动力成本，并导致住房泡沫（图 1.3.2，子图 1）。关于经济将在今后加速增长的乐观情绪导致消费和投资强劲增加，并助长了单位劳动力成本及增速上升，在 20 世纪 90 年代中期的希腊和葡萄牙尤其如此（图 1.3.2，子图 2）。⁵ 在希腊，庞大的财政赤字在危机爆发之前加剧了经常账户逆差扩大，但在其他几个国家，赤字没有起这种作用（图 1.3.2，子图 3 和子图 4）。

非贸易部门因素的变化也助长了外部失衡。具体而言，资金转移减少了，但这并没有导致国内需求的减少和贸易平衡的恢复，取而代之的是贷款增加（也许归因于顽固的习惯）。因此，贸易逆差反映出这一事实：消费和进口没有随收入下降而减少。希腊和葡萄牙都是如此，而且，在采用欧元时的失衡之所以长期得不到纠正，这也是原因之一。（庞大的贸易逆差已经持续了 30 多年。）此外，在所有边缘经济体，持续恶化的外部失衡导致净收入支付不断上升，从而进一步加重失衡。有意思的是，葡萄牙的贸易平衡在此期间实际上保持相对稳定（图 1.3.2，图 5）。尽管如此，由于持续存在经常账户逆差，和其他边缘经济体一样，葡萄牙面临着用不断增加的净收入支付来支持不断增加的外债的局面（图 1.3.2，子图 6）。

危机以来，基于价格的竞争力指标尽管尚未达到 1999 年以前的水平，但已经改善，经常账户逆差已经缩小。这一改善部分是周期性的，也有一部分是结构性的，但二者不易分辨。经常账户平衡的改善有一大部分归因于进口减少（图 1.3.3，子图 1 至 4）。此外，单位劳动力成本的改善主要归因于劳动力削减——失业率很高，产出明显低于潜力（图 1.3.3，子图 5 和 6）。反过来看，不可持续的旺盛需求已经被

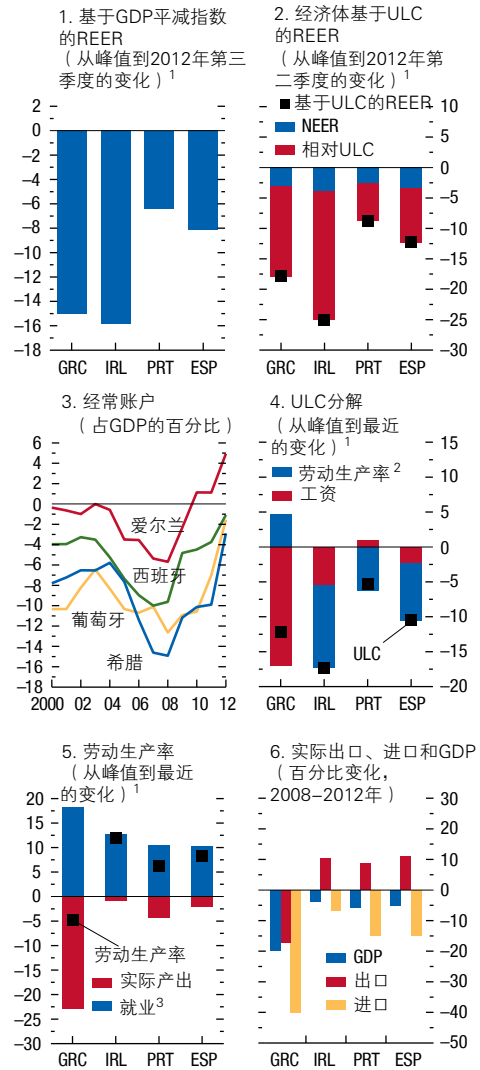
⁴ Gaulier 和 Vicard (2012 年) 也认为，出口业绩转弱并不是外部失衡的原因。

⁵ Lane 和 Pels (2012 年) 的研究显示，在那些经济增长率预计将上升的国家，经常账户差额下降。

专栏1.3 (续)

抑制，这带来了进口收缩（因此，这种收缩部分地看，是可持续的），而单位劳动力成本也多少有所改善。然而，在这些国家恢复到充分就业的过程中，为了防止再次出现逆差，出口业绩需要大幅度改善。为此需要提高竞争力，而且在这些国家进行调整时，为抵消其高昂的净收入支付，外部帮助应有必要。最后，尽管相对价格的调整会有助于提高竞争力，但必须保持这些国家名义 GDP 的增长，以免损害其管理高水平债务的能力。⁶

图1.3.3. 欧洲危机后时期的发展情况



来源：欧盟统计局；Haver Analytics；基金组织工作人员的计算。

注：REER = 实际有效汇率；NEER = 名义有效汇率；ULC = 单位劳动力成本；GRC = 希腊；IRL = 爱尔兰；PRT = 葡萄牙；ESP = 西班牙。

¹峰值时期：希腊是2009年第四季度；爱尔兰是2008年第四季度；葡萄牙是2009年第一季度；西班牙是2009年第二季度（基于ULC）。最新数据：爱尔兰指的是2012年第三季度，其他国家是2012年第四季度。

²负数表示劳动生产率有提高。

³正数表示就业率下降。

⁶ Shambaugh(2012年)一文中更有详细的讨论。

参考资料

- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, 2012, “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy,” *American Economic Journal—Economic Policy*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–27.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, forthcoming, “Oil Price Determinants, the Role of Shocks, and Short Run Elasticities—Evidence from an Estimated Sign-Restricted VAR of the Global Oil Market,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Bems, Rudolf, and Robert C. Johnson, 2012, “Value-Added Exchange Rates,” NBER Working Paper No. 18498 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh, 2013, “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers,” IMF Working Paper No. 13/1 (Washington: International Monetary Fund).
- Bloom, Nicholas, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2013, “Held Back by Uncertainty,” *Finance and Development*, Vol. 50, No. 1, pp. 38–41.
- Caner, Mehmet, Thomas Grennes, and Fritz Koehler-Geib, 2010, “Finding the Tipping Point—When Sovereign Debt Turns Bad,” World Bank Policy Research Working Paper No. 5391 (Washington: World Bank).
- Carvalho, Carlos, Stefano Eusipe, and Christian Grisse, 2012, “Policy Initiatives in the Global Recession: What Did Forecasters Expect?” *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 18, No. 2.
- Cecchetti, Stephen, Madhusudan Mohanty, and Fabrizio Zampolli, 2011, “The Real Effects of Debt” (unpublished; Basel: Bank for International Settlements).
- Chen, Ruo, Gian-Maria Milesi-Ferretti, and Thierry Tresselt, 2012, “External Imbalances in the Euro Area,” IMF Working Paper No. 12/236 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Olivier Coibion, forthcoming, “The Predictive Content of Commodity Futures,” *Journal of Futures Markets*.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2011, “When Is the Government Spending Multiplier Large?” *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 1, pp. 78–121.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2012, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics*, Vol. 87, No. 1, pp. 178–90.
- Clements, Benedict J., Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen, 2003, “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries,” IMF Working Paper No. 03/249 (Washington: International Monetary Fund).
- Corsetti, Giancarlo, 2012, “Has Austerity Gone Too Far?” *VoxEU*.
- Deeppassin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation,” IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- De Grauwe, Paul, and Yuemei Ji, 2013, “Panic-Driven Austerity in the Eurozone and Its Implications,” *VoxEU*.
- Eggerstsson, Gauti, and Michael Woodford, 2003, “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 1, pp. 139–235.
- Gaulier, Guillaume, and Vincent Vicard, 2012, “Current Account Imbalances in the Euro Area: Competitiveness or Demand Shock?” *Bank of France Quarterly Selection of Articles*, No. 27.
- Imbs, Jean, and Romain Ranciere, 2012, “A European Hangover,” presented at Debt, Growth and Macroeconomic Policies Conference, December 6–7, Frankfurt am Main.
- International Monetary Fund (IMF), 2012a, *Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2012b, “A Survey of Experiences with Emerging Market Sovereign Debt Restructurings” (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/060512.pdf.
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2005, “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).
- Kang, Joong Shik, and Jay Shambaugh, forthcoming, “The Evolution of Current Account Deficits in the GIPS and the Baltics: Many Paths to the Same Endpoint,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2013, “Global Recessions and Global Recoveries” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Kose, M. Ayhan, and Eswar Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jorgensen, 2011, “The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), pp. 215–75.
- Krugman, Paul, 1988, “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang,” *Journal of Development Economics*, Vol. 29, No. 3, pp. 253–68.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- , and Jaejoon Woo, 2010, “Public Debt and Growth,” IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).

- Lane, Philip, and Barbara Pels, 2012, "Current Account Imbalances in Europe," CEPR Discussion Paper No. DP8958 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Matheson, Troy, D., 2011, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper No. 13/5 (Washington: International Monetary Fund).
- McCulley, Paul, and Zoltan Pozsar, 2012, "Does Central Bank Independence Frustrate the Optimal Fiscal-Monetary Policy Mix in a Liquidity Trap?" (unpublished; Philadelphia, Pennsylvania: Global Society of Fellows).
- Myers, Stewart, 1977, "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, No. 2, pp. 147–75.
- Nkusu, Mwanza, 2013, "Boosting Competitiveness to Grow Out of Debt—Can Ireland Find a Way Back to Its Future?" IMF Working Paper No. 13/35 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth Rogoff, 2012, "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, pp. 69–86.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Shambaugh, Jay, 2012, "The Euro's Three Crises," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), pp. 157–211.
- Swanson, Eric T., and John C. Williams, 2013, "Measuring the Effect of the Zero Lower Bound on Medium- and Longer-Term Interest Rates," Working Paper No. 2012–02, (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco).
- Tobin, James, 1969, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 1, No. 1, pp. 15–29. Doi:10.2307/1991374.
- Turner, Adair, 2013, "Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of this Mess?" (unpublished; London: Cass Business School).
- Ursua, Jose, and Dominic Wilson, 2012, "Risks to Growth from Build-ups in Public Debt," *Global Economics Weekly*, No. 12/10.
- Werning, Iván, 2012, "Managing a Liquidity Trap: Monetary and Fiscal Policy" (unpublished; Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

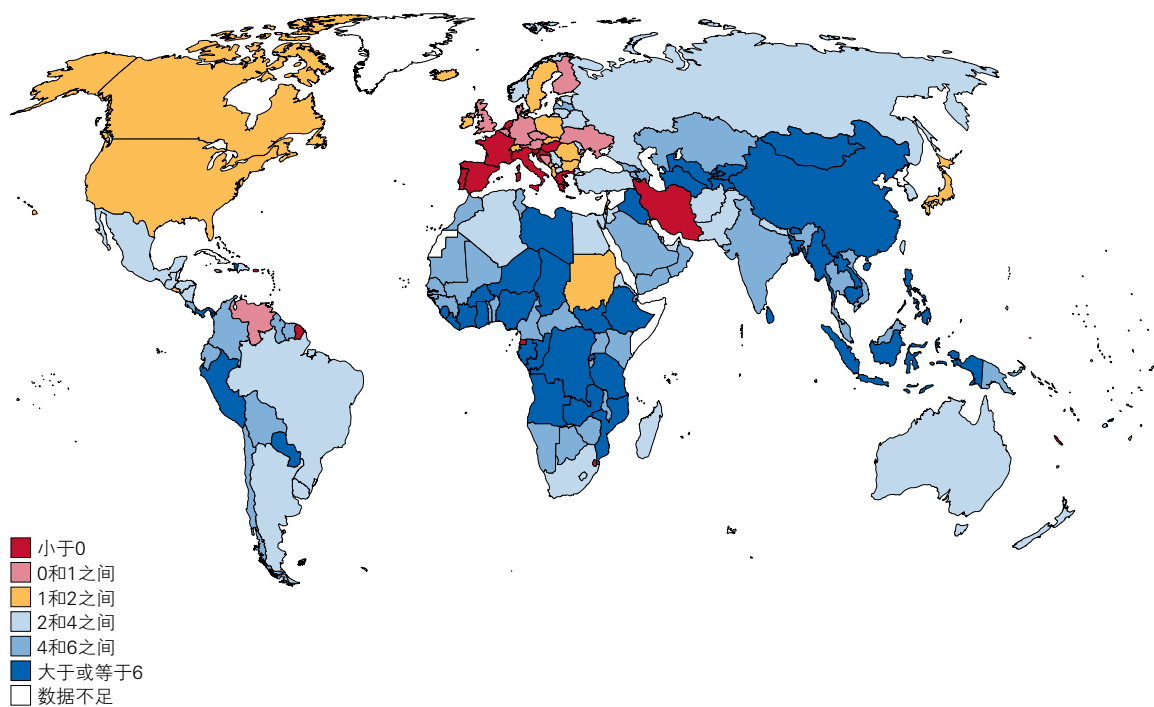
第二章 国家和地区前景

自2012年10月期《世界经济展望》发布以来，全球增长面临的风险状况已经改善，但先进经济体的复苏之路仍将是坎坷不平的。过去六个月里，政策行动减轻了欧洲和美国发生严重危机的风险，但这两个地区的基线前景不同：在欧元区，资产负债表的修复和依然紧张的信贷状况继续对增长前景造成不利影响；而在美国，即使预算自动削减计划导致规模大于预期的财政整顿，但其基本状况更有利于经济复苏。在许多新兴市场和发展中经济体，经济活动继2012年中期的超出预期的下滑之后，现已回升。其中许多经济体的政策放松对止住这种下滑起到了作用，亚洲、拉丁美洲和加勒比地区以及撒哈拉以南非洲的经济增长今年将进一步加强，而独联体的增长将与去年持平（图

2.1）。中东和北非是一个重要的例外：石油出口国的石油生产出现增长停滞，这将导致该地区经济增长暂时减速，而当前的政治转型和困难的外部环境使一些石油进口国无法实现更快的经济复苏。

尽管全球前景面临的尾部风险已减弱，并出现了上行风险，但下行风险仍占主导地位，在各地区间可能产生重要的溢出效应。如第一章所述，由于调整疲劳或更为普遍的改革势头衰减，欧元区仍有可能再次出现衰退。中期的尾部风险是，美国（特别是）日本久拖未决的财政问题可能导致对这两个经济体主权风险的重新评估，从而使利率上升、经济增长率下降，这可能对其他地区产生溢出效应。过去两年里，许多大型新兴市场体经历了一系列经济增长弱

图2.1. 世界：2013年GDP增长预测
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

于预期的情况，2012年中期的经济下滑只是最近出现的一次。另外，相比大衰退之前，其中许多经济体目前的政策回旋空间缩小。投资者对这些经济体增长前景的重新评估可能导致投资急剧下降和资本大量外流。下面各节将讨论这些风险的区域性效应。

本章的溢出效应专题评估美国和欧洲的政策不确定性对其他地区经济活动的影响程度。该专题发现，美国和欧洲政策不确定性的显著加剧伴随着其他地区产出的暂时下降，程度因不同地区而异。因此，美国和欧洲政策不确定性的减少可能会进一步刺激全球经济活动。

欧洲：经济长期停滞，危机风险减弱

欧洲先进经济体

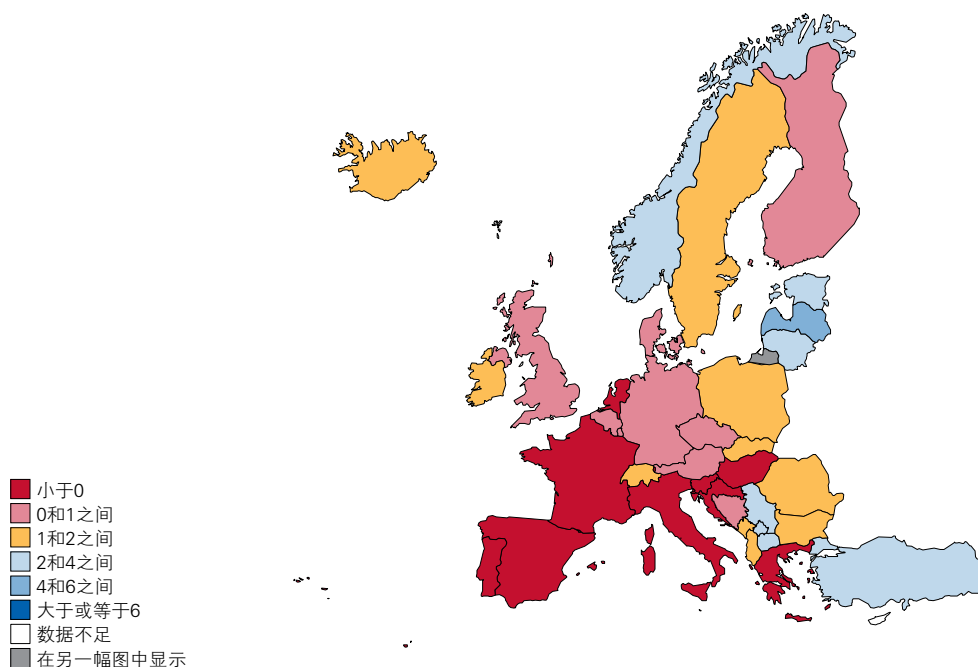
自2012年10月期《世界经济展望》发布以来，由于在国家层面和整个欧洲层面采取了

政策行动，欧元区的金融压力已经缓解。但欧洲的经济活动依然疲弱，2013年增长预测已经下调，因为经济疲软状况已从边缘经济体扩散到核心经济体（图2.2）。经济前景面临的下行风险包括：如果政策势头不能维持下去，或者，如果塞浦路斯事件导致金融市场长期处于分割状态，则欧洲可能出现经济停滞、压力再度出现的情况。

自2012年10月期《世界经济展望》发布以来，欧元区紧迫的危机风险已得到缓解。在欧洲层面上采取的果断政策行动——包括直接货币交易（OMT）、欧洲稳定机制（ESM）的完成、在希腊债务减免问题上达成的协议，以及就单一监督机制（SSM）达成的协议——增强了对经济与货币联盟（EMU）生存力的信心。加上各国政府在经济调整上取得的进展，政府和银行面临的融资条件显著改善（图2.3）。

但主权利差的缩小和银行流动性的改善尚未转化为私人部门借款条件的改善或经济活动的加强。鉴于金融状况依然极易受到市场情绪

图2.2. 欧洲：2013年GDP增长预测
（百分比）



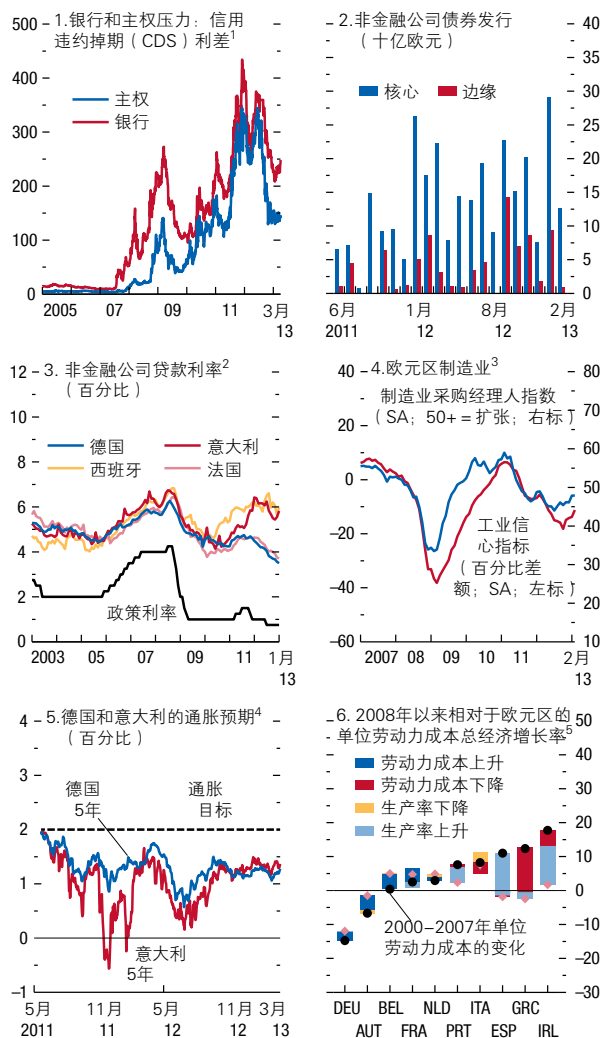
来源：基金组织工作人员的估计。
注：鉴于塞浦路斯当前的危机，不包括对该国的预测。

变动的影晌——正如意大利选举结果不明朗和塞浦路斯近期事件所导致的波动性加剧——这种利好的传导就更困难了。2013年4月《全球金融稳定报告》中的分析表明，欧元区银行去杠杆化过程基本符合2012年10月《全球金融稳定报告》中的基线情景。欧元区信贷继续收缩（主要是由于边缘经济体的状况），贷款条件依然较紧。由于主权利差和银行流动性的改善未能及时传导到信贷状况，欧元区的经济活动在2012年第四季度收缩了2.25%，多数边缘经济体继续经历深度衰退，这种经济低迷扩散到核心经济体，使这些经济体的短期增长前景进一步减弱。公共和私人资产负债表尚未修复，加上政策不确定性依然存在，都阻碍了边缘和核心经济体的投资和消费的强劲恢复，许多国家的失业率也因此继续攀升。

- 欧元区的近期前景已经下调，预计2013年经济活动将收缩0.25%，而不是2012年10月期《世界经济展望》预测的扩张0.25%（表2.1）。这是因为欧元区所有国家的经济增长预测都有下调，尤其是一些核心成员国（法国、德国、荷兰）的调整幅度特别大。经济增长在年内将逐步加强。随着财政整顿步伐（整顿规模相当于GDP的0.75%）在2013年期间放慢近一半，经济增长到第四季度将达到1%。但由于私人部门借款条件受到金融市场分割和资产负债表修复的阻碍，总体上看，经济增长将继续疲弱不振。如果欧元持续升值，导致竞争力下降并损害出口增长，那么经济增长将进一步受阻。
- 该地区其他先进经济体的经济活动也将疲软。在英国，经济复苏缓慢，这主要是由于外部需求疲软和当前正在进行的财政整顿。今年的增长率预计为0.75%，比2012年10月期《世界经济展望》的预测低0.25个百分点。同样，去杠杆化、信贷条件苛刻和经济不确定性也阻碍了国内经济从公共部门到私人部门的再平衡调整，而生产率增长下滑和较高的单位劳动力成本正在阻碍十分必要的外部调整。其他先进经济体（瑞典）的增长总体要强一些，主要是由于国内需求的抗冲击力更强，并且金融体系相对较为健康。

图2.3. 欧洲先进经济体：经济长期停滞，危机风险减弱

由于采取了政策行动，金融压力已经缓解。但经济活动依然疲弱，原因是边缘经济体的疲软已经扩散到了核心经济体。通胀预期依然较低。欧元区的内部再平衡有了一定进展。



来源：Bloomberg, L.P.；欧洲中央银行；欧盟委员会；欧盟统计局；Markit/Haver Analytics；以及基金组织工作人员的计算。

注：核心国家：奥地利（AUT），比利时（BEL），爱沙尼亚，芬兰，法国（FRA），德国（DEU），卢森堡，荷兰（NLD）；边缘国家：希腊（GRC），爱尔兰（IRL），意大利（ITA），葡萄牙（PRT），西班牙（ESP）。SA = 季节调整。

¹ 以基点表示的五年信用违约掉期利差，用广义政府总债务进行加权。包括除希腊外的其他所有欧元区国家。

² 期限为一年至五年、数额最高为100万欧元的新贷款，以及欧洲中央银行政策利率。

³ 制造业采购经理人指数（PMI）：50+ = 扩张，50- = 收缩。欧元区综合指数仅包括八个成员国：奥地利、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、荷兰和西班牙。估计这相当于欧元区制造业活动的90%。

⁴ 通胀预期来自与未来五年通胀相挂钩的、名义的政府债券利率。

⁵ 以百分点表示。从2008年到最新可得数据（多数为2012年第三季度）的单位劳动力成本的变化以圆圈与菱形之间的距离代表。

表 2.1. 部分欧洲经济体: 实际 GDP、消费价格、经常账户差额、以及失业率
(年度百分比变化, 除非另有说明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
欧洲	0.0	0.3	1.5	2.9	2.2	2.0	1.4	1.5	1.4	...	...	...
欧洲先进经济体	-0.3	0.0	1.2	2.4	1.8	1.7	2.0	2.2	2.2	10.3	11.0	11.0
欧元区 ^{4,5}	-0.6	-0.3	1.1	2.5	1.7	1.5	1.2	2.3	2.3	11.4	12.3	12.3
德国	0.9	0.6	1.5	2.1	1.6	1.7	7.0	6.1	5.7	5.5	5.7	5.6
法国	0.0	-0.1	0.9	2.0	1.6	1.5	-2.4	-1.3	-1.4	10.2	11.2	11.6
意大利	-2.4	-1.5	0.5	3.3	2.0	1.4	-0.5	0.3	0.3	10.6	12.0	12.4
西班牙	-1.4	-1.6	0.7	2.4	1.9	1.5	-1.1	1.1	2.2	25.0	27.0	26.5
荷兰	-0.9	-0.5	1.1	2.8	2.8	1.7	8.3	8.7	9.0	5.3	6.3	6.5
比利时	-0.2	0.2	1.2	2.6	1.7	1.4	-0.5	-0.1	0.2	7.3	8.0	8.1
奥地利	0.8	0.8	1.6	2.6	2.2	1.9	2.0	2.2	2.3	4.4	4.6	4.5
希腊	-6.4	-4.2	0.6	1.0	-0.8	-0.4	-2.9	-0.3	0.4	24.2	27.0	26.0
葡萄牙	-3.2	-2.3	0.6	2.8	0.7	1.0	-1.5	0.1	-0.1	15.7	18.2	18.5
芬兰	-0.2	0.5	1.2	3.2	2.9	2.5	-1.7	-1.7	-1.8	7.7	8.1	8.1
爱尔兰	0.9	1.1	2.2	1.9	1.3	1.3	4.9	3.4	3.9	14.7	14.2	13.7
斯洛伐克共和国	2.0	1.4	2.7	3.7	1.9	2.0	2.3	2.2	2.7	14.0	14.3	14.3
斯洛文尼亚	-2.3	-2.0	1.5	2.6	1.8	1.9	2.3	2.7	2.5	9.0	9.8	9.4
卢森堡	0.1	0.1	1.3	2.9	1.9	1.9	6.0	6.6	6.8	6.0	6.3	6.4
爱沙尼亚	3.2	3.0	3.2	4.2	3.2	2.8	-1.2	0.0	0.1	9.8	7.8	6.2
塞浦路斯 ⁶	-2.4	...	...	3.1	...	...	-4.9	...	...	12.1	...	...
马耳他	0.8	1.3	1.8	3.2	2.4	2.0	0.3	0.5	0.8	6.3	6.4	6.3
英国 ⁵	0.2	0.7	1.5	2.8	2.7	2.5	-3.5	-4.4	-4.3	8.0	7.8	7.8
瑞典	1.2	1.0	2.2	0.9	0.3	2.3	7.1	6.0	6.8	7.9	8.1	7.8
瑞士	1.0	1.3	1.8	-0.7	-0.2	0.2	13.4	12.6	12.3	2.9	3.2	3.2
捷克共和国	-1.2	0.3	1.6	3.3	2.3	1.9	-2.7	-2.1	-1.8	7.0	8.1	8.4
挪威	3.0	2.5	2.2	0.7	1.5	1.5	14.2	11.7	10.9	3.2	3.1	3.3
丹麦	-0.6	0.8	1.3	2.4	2.0	2.0	5.3	4.7	4.7	7.6	7.6	7.2
冰岛	1.6	1.9	2.1	5.2	4.7	4.0	-4.9	-2.8	-1.7	5.8	5.0	4.6
圣马力诺	-4.0	-3.5	0.0	2.8	1.6	0.9	...	...	...	6.6	6.1	5.5
欧洲新兴市场 ⁷	1.6	2.2	2.8	5.8	4.4	3.6	-4.3	-4.7	-4.9	...	...	...
土耳其	2.6	3.4	3.7	8.9	6.6	5.3	-5.9	-6.8	-7.3	9.2	9.4	9.5
波兰	2.0	1.3	2.2	3.7	1.9	2.0	-3.6	-3.6	-3.5	10.3	11.0	11.0
罗马尼亚	0.3	1.6	2.0	3.3	4.6	2.9	-3.8	-4.2	-4.5	7.0	7.0	6.9
匈牙利	-1.7	0.0	1.2	5.7	3.2	3.5	1.7	2.1	1.8	11.0	10.5	10.9
保加利亚	0.8	1.2	2.3	2.4	2.1	1.9	-0.7	-1.9	-2.1	12.4	12.4	11.4
塞尔维亚	-1.8	2.0	2.0	7.3	9.6	5.4	-10.9	-8.7	-8.6	23.1	23.0	22.9
克罗地亚	-2.0	-0.2	1.5	3.4	3.2	2.3	-0.1	0.0	-0.5	15.0	15.2	14.7
立陶宛	3.6	3.0	3.3	3.2	2.1	2.5	-0.9	-1.3	-1.7	13.2	12.0	11.0
拉脱维亚	5.6	4.2	4.2	2.3	1.8	2.1	-1.7	-1.8	-1.9	14.9	13.3	12.0

注: 某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表, 参见基金组织网站 (www.imf.org) 上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A6和A7。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 用地区内交易的报告误差对经常账户头寸进行了调整。

⁵ 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。

⁶ 鉴于塞浦路斯当前的危机, 不包括对该国的预测。

⁷ 还包括阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、科索沃、前南斯拉夫马其顿共和国以及黑山。

正在进行调整的经济体的经常账户差额已显著改善，并且预计今年将持续向好。这越来越多地反映结构性改善，包括单位劳动力成本下降、生产率提高，以及非欧元区边缘国家的贸易需求增加。但周期性因素也起了作用，特别是生产技能较低的工人的失业，随着经济最终复苏，这些周期性因素将逆转。核心经济体和其他先进边缘经济体都继续受益于与快速增长的新兴经济体之间的贸易。

欧元区的通胀压力已经减弱，预计将进一步下降。总体通胀在整个 2012 年都在下降，最近一段时间接近目标水平。核心通胀从 2012 年中期以来一直在下降，目前处于低位。预计通胀将进一步从 2012 年的 2.5% 下降到 1.75%，原因是增长预测下调、应对危机的财政措施的影响减弱，以及石油价格下跌。

在市场压力缓解、失业率极高的情况下，存在着显著的近期风险，即国家层面和欧洲层面的政策可能得不到充分实施，而塞浦路斯的事件可能导致金融市场分割状态持续更长时间。政策实施不充分可能导致金融市场情绪逆转。更为中期的一个风险是，欧元区出现长期停滞。在这种情景下（详见第一章），经济增长在中期内将徘徊在 1% 左右，使得通胀下滑的压力增大，减债难度增加，并对其他地区产生负面溢出效应。如第一章所述，经济前景也面临一些上行风险。如果欧元区政策制定者迅速实施全面的银行业联盟，并且，如果既已实施的结构改革对经济增长产生的促进作用强于预期，那么在边缘经济体强劲反弹的带动下，欧元区的增长速度可达到 2-2.25%。

为了尽可能降低下行风险并支撑上行风险，需要维持政策势头。对于欧元区，这意味着必须阻止需求下降，并在银行业联盟和财政一体化方面取得更大进展。

- 在国家层面上，各国应继续推进必要的资产负债表修复和结构改革。需要解决长期存在的结构刚性问题，以改善长期增长前景。南欧需要出台措施，特别是通过劳动力市场改革，提高贸易部门的竞争力。在北欧，需进行改革提高服务部门活力。这些措施也有助于边缘国家降低失业和重建竞争力；正如专栏 1.3 所示，这些经济体

的相对单位劳动力成本已经从峰值有所下降。财政整顿的进展速度应可信，目标因基于结构性条件而非名义条件。

- 由于通胀压力在减弱，货币政策应保持高度宽松。预计中期内通胀率将降到欧洲中央银行目标值以下，因此，仍有进一步实施传统的政策放松的空间。
- “直接货币交易”本身可能不足以使主权利差保持在低水平。正在实施调整规划的国家应能利用直接货币交易，这可能将使它们更快地、更持久地重返市场。
- 单一监督机制是加强金融稳定和缓解市场分割状态的关键一步。为确保欧洲中央银行及时有效地实施该机制，应迅速在立法方面达成一致，制定单一规则，并明确操作细节。
- 为了削弱主权与银行之间的联系，必须在建立单一破产处置机构和存款保险基金（二者都由共同的资金提供支持）方面取得切实进展，并且应当尽快实现欧洲稳定机制的直接注资，以提供进一步支持。
- 需要加强财政一体化，纠正经济与货币联盟的设计缺陷，并减缓国家层面冲击在欧元区范围内的传导。积累政治支持需要花时间，但重点应当是确保对银行业联盟的共同财政支持。

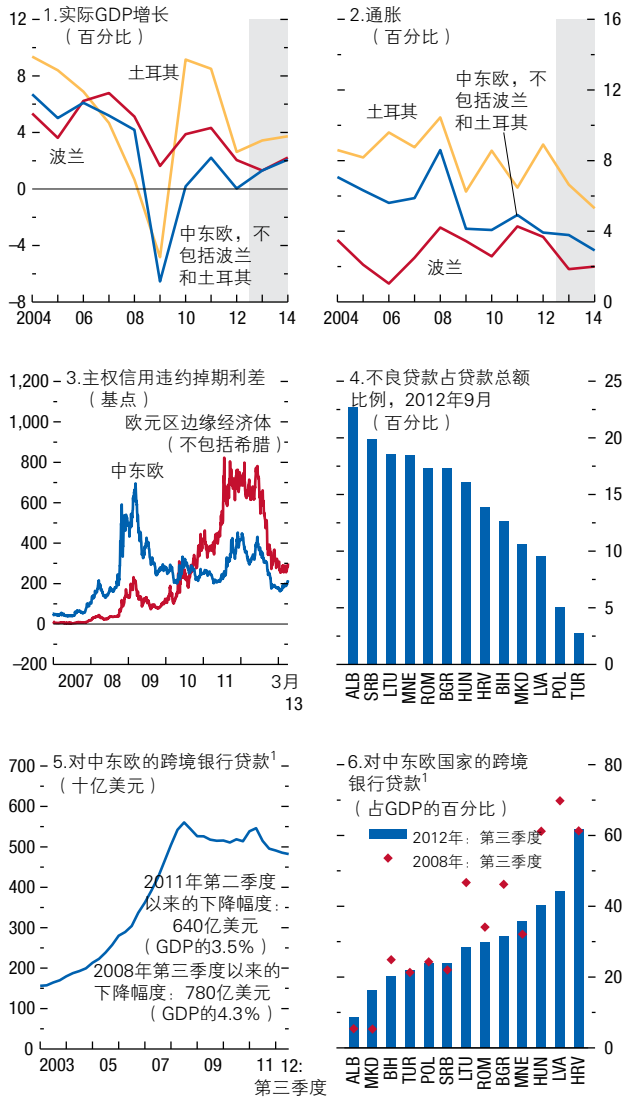
在其他先进经济体，持续的近期支持非常重要，同时应通过财政缓冲防范未来的风险，包括大型金融部门的风险（丹麦、瑞典）。英国可考虑其他形式的货币放松，包括购买私人部门资产，以及提高未来货币政策态势的透明度。鉴于私人需求疲软，近期内财政调整路径应具有更大的灵活性。

欧洲新兴经济体

2012 年，欧洲新兴经济体的增长出现急剧下滑，这是由于欧元区危机产生了溢出效应，以及，大型经济体针对新的产能约束收紧了国内政策。预计 2013-2014 年这些经济体仅会小幅复苏。

图2.4. 欧洲新兴经济体：从2012年经济衰退中慢慢恢复

2012年，欧洲新兴经济体的增长急剧下滑，这反映了欧元区危机的溢出效应以及大型经济体的国内政策紧缩。该地区一些经济体的不良贷款比例较高，跨境银行资金流动已经减少。



来源：国际清算银行《按地点编制的国际银行统计》；各国统计数据；Thomson Reuters Datastream；以及基金组织工作人员的估计。
注：ALB=阿尔巴尼亚；BGR=保加利亚；BIH=波斯尼亚和黑塞哥维那；CDS=信用违约掉期；CEE=中东欧；HUN=匈牙利；HRV=格鲁吉亚；MKD=前南斯拉夫马其顿共和国；MNE=黑山；LTU=立陶宛；LVA=拉脱维亚；POL=波兰；ROM=罗马尼亚；SRB=塞尔维亚；TUR=土耳其。欧元区边缘国家包括希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙。

¹ 在中东欧的国际清算银行报告银行（来自43个国家）对所有部门的外部头寸。

欧元区危机的加剧对欧洲新兴经济体的经济活动产生了不利冲击。出口增长减速，信心受挫，陷入困境的西欧银行减少了给子公司的资金（图 2.4）。除此之外，一些国内政策也不利于增长——土耳其在抑制经济过热，波兰在打压高于预期的通胀和削减庞大的财政赤字。结果，该地区的经济增长从 2011 年的 5.25% 降到 2012 年的 1.5%。几个尚未完全走出 2008-2009 年危机的东南欧经济体再次陷入衰退。

预计欧洲新兴经济体的增长在 2013 年将回升到 2.25%，2014 年将升至 2.75%（表 2.1）。最近在欧盟范围内做出的决策以及欧元区的逐步复苏使金融市场情绪改善，外部融资状况趋于宽松；2012 年下半年放松了货币政策，今年财政整顿对经济增长的不利影响也将小于 2012 年期间的情况——这些都将为经济活动提供支持。但是，复苏面临的制约因素也不少。欧元区是欧洲新兴经济体的主要出口市场，其经济仍将疲软，预计在 2013 年下半年才会开始增长。此外，该地区外国银行的融资正在经历再平衡调整，从母银行划拨转向在当地筹资，这将继续对信贷供给造成不利影响。欧洲新兴经济体还面临危机遗留问题，例如不良贷款率很高，公共财政尚未得到充分修复等。

- 在外部需求恢复和资本流入的支持下，土耳其的经济增长预计在 2013 年将加快到 3.5%，2014 年将升至 3.75%。
- 由于私人消费不振、欧洲核心地区贸易伙伴的需求疲软、由欧盟提供融资的公共投资的进一步下降，波兰的经济增长在 2013 年将进一步减缓到 1.25%，2014 年将回升到 2.25%。
- 东南欧的复苏最为疲弱，不同程度地反映了这些国家长期存在的结构性障碍和竞争力问题、不良贷款的持续增加以及棘手的公共财政问题。
- 匈牙利面临困难的前景，因为其公共债务和外部债务很高，并且非常规政策损害了信心和投资。

总体而言，预计欧洲多数新兴经济体的年度平均通胀率今年将保持在较低水平。只有土

土耳其和塞尔维亚的通胀率较高，将分别为6.5%和9.5%，主要是因为存在通胀惯性。

经济前景面临的风险偏于下行，但下行风险小于2012年10月期《世界经济展望》的预测，这是由于来自欧元区的尾部风险已经下降。主要的下行风险是欧元区国家出现长期经济停滞——因为欧元区国家与中东欧国家之间存在紧密的经济联系。此外，与财政可持续性、银行部门或这两方面都有关系的国内脆弱性和薄弱之处（特别是在东南欧的一些国家以及匈牙利）可能加剧外部冲击的影响。

政策制定者在关注这些风险的同时，还应继续解决危机遗留问题，特别是一些国家应处理不良贷款过多以及财政赤字或公共债务居高不下问题。在实行灵活汇率制度的国家，货币政策应支持经济复苏。更根本而言，2003-2008年的经济繁荣所掩盖的许多问题现已重新浮现。这些问题在不同国家表现不同，包括结构性失业率高，劳动力参与率低，贸易部门规模不足，以及转轨过程尚未完成。

美国和加拿大：增长依然缓慢，但正在出现亮点

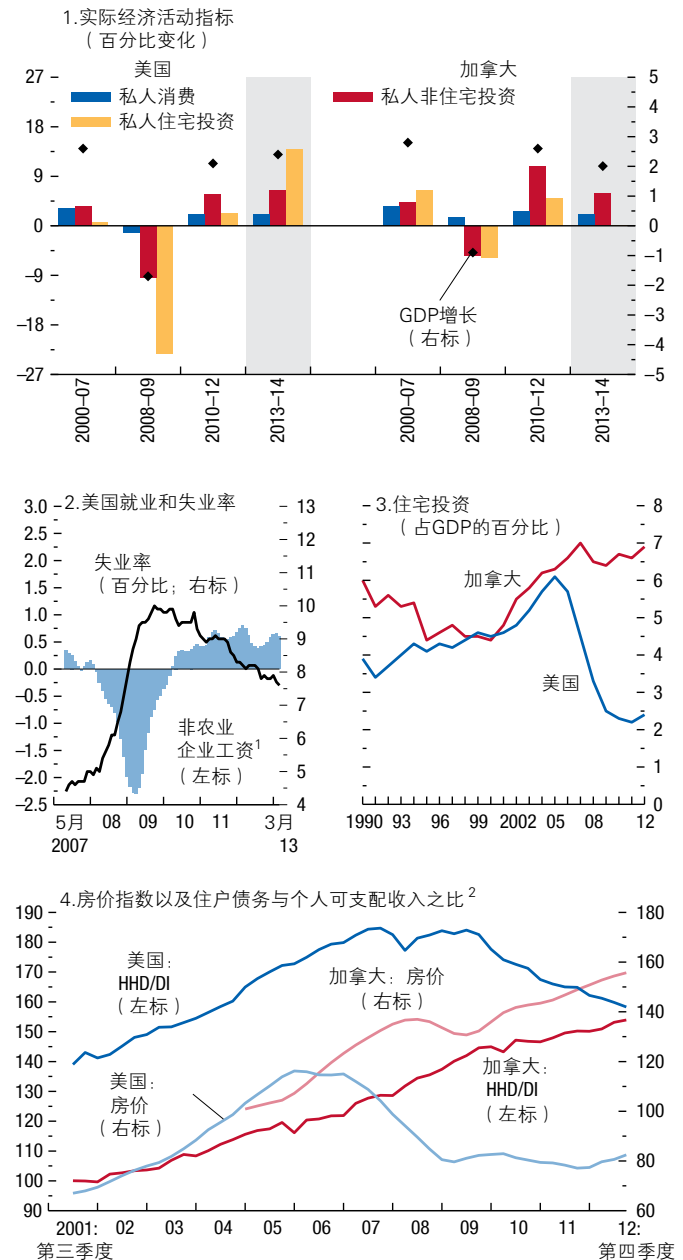
在美国，随着房产市场恢复、金融状况依然有利，经济正在复苏。“财政悬崖”的威胁基本得以避免，但需要找到持久的解决财政风险的方案。

2012年，美国的增长依然疲软。这反映了金融危机的重大遗留影响、持续的财政整顿、疲弱的外部环境，以及一些暂时性冲击（包括严重干旱影响了农业和产品库存，以及“桑迪”飓风给东北部地区造成的破坏）。财政悬崖的威胁可能也有不利影响。但经济复苏正开始呈现出一些亮点。信贷增长已经回升，银行贷款条件已从较紧的水平逐渐放松。建筑业在2012年反弹，尽管起点较低；房价开始上升；去年下半年就业回升，失业率降到8%以下（图2.5）。实际工资增长依然缓慢，使通胀压力稳定在低位。

房市势头在今年几年里可能持续下去，住宅投资将恢复到趋势水平，房价上升将有助于

图2.5. 美国和加拿大：缓慢但平稳的复苏

美国经济正在复苏；住房市场在恢复，“财政悬崖”的威胁基本上得以避免，但仍需找到持久的办法解决剩余的财政问题。美国的复苏将支持加拿大的增长，但住户的大量债务和住房部门的减缓可能阻碍私人消费和住宅建设。



来源：Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。

¹ 移动季度绝对变化；百万。

² HHD/DI = 住户债务与可支配收入比率（百分比）——加拿大仅包括市场负债；房价：美国是Case-Shiller指数（2005年1月 = 100），加拿大是CREA房价指数（2005年 = 100，综合指数）。

改善住户资产负债表。就业将持续增加（尽管幅度有限），借款利率将处在低水平，这也会支持个人消费。同时，有利的融资条件和强劲的盈利能力将支持商业投资增长。私人需求加强对经济增长的促进作用将超过财政整顿对经济增长的不利影响（预计2013年财政整顿规模为GDP的1.75%）。在基线情景下，我们假设财政整顿仅包括当前财政年度的自动减支计划。从2013年最后一个季度开始，自动减支将被更为后倾式的措施取代。因此，我们预计GDP增长在接近2013年底时将回升，并从2013年的约2%加速到2014年的3%（表2.2）。

风险状况依然偏于下行，尽管下行风险小于2012年10月期《世界经济展望》的预测。从外部看，主要的风险仍是欧元区债务危机恶化，这将通过贸易和金融渠道对美国产生影响，包括避险情绪加强，以及避险资本流入导致美元升值。

从国内看，美国纳税人救助法案的通过化解了财政悬崖的最紧迫威胁（图2.6），但这并不是针对不断出现的财政问题的持久解决方案——这些问题包括：需要提高债务上限，以及自动减支计划下的大幅自动预算削减。3月1日生效的预算自动削减计划如果同工作人员假设的那样，在本财年维持下去（直到今年9月），将使今年的GDP增长下降约0.3个百分点，如

果延续至下一个财政年度，可能使2013年的GDP增长进一步下降0.2个百分点。另一个风险是，如果在提高债务上限问题上继续维持目前的政治僵局，或在中期整顿计划上缺乏进展，那么主权风险溢价可能会上升。在这种情景下（第一章也做了分析），2015-2016年的经济增长将比基线预测低1.5至2.5个百分点，并且将对世界其他地方产生显著的不利溢出效应。

制定全面的中期赤字削减框架仍是美国政策的重中之重。尽管到目前为止通过酌情支出上限和小幅增税等措施取得了一定进展，但美国需要制定一项包括福利改革和进一步的增收措施的全面计划，以实现公共债务的可持续性。考虑到目前经济复苏疲弱、货币政策空间有限，在这样一项综合计划中，短期内的财政整顿应当以渐进的方式实施。

产出缺口依然很大，预计这会使2013-2014年的通胀保持在2%以下。鉴于存在下行风险，联储2012年12月宣布的进一步政策放松是适当的。此外，联储的“有条件利率指导”进一步向市场参与者明确了联邦基金利率的未来路径。尽管基金组织工作人员预计第一轮政策利率上调将于2016年早些时候出现，但如果经济增长面临的上行风险变为现实，政策紧缩周期可能需要更早开始。

表 2.2. 部分先进经济体：实际 GDP、消费价格、经常账户差额、以及失业率
(年度百分比变化，除非另有说明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	预测			预测			预测			预测		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
先进经济体	1.2	1.2	2.2	2.0	1.7	2.0	-0.1	-0.1	-0.1	8.0	8.2	8.1
美国	2.2	1.9	3.0	2.1	1.8	1.7	-3.0	-2.9	-3.0	8.1	7.7	7.5
欧元区 ^{4,5}	-0.6	-0.3	1.1	2.5	1.7	1.5	1.2	2.3	2.3	11.4	12.3	12.3
日本	2.0	1.6	1.4	0.0	0.1	3.0	1.0	1.2	1.9	4.4	4.1	4.1
英国 ⁴	0.2	0.7	1.5	2.8	2.7	2.5	-3.5	-4.4	-4.3	8.0	7.8	7.8
加拿大	1.8	1.5	2.4	1.5	1.5	1.8	-3.7	-3.5	-3.4	7.3	7.3	7.2
其他先进经济体 ⁶	1.8	2.5	3.4	2.0	2.1	2.4	4.6	3.5	3.4	4.6	4.7	4.6

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见基金组织网站（www.imf.org）上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A6。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。

⁵ 就地区内交易报告误差对经常账户头寸进行了调整。

⁶ 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）和欧元区国家。

2012年下半年，加拿大的经济增长减缓到约0.75%。财政整顿、消费信贷收紧、房市降温、能源部门的暂时性扰动以及不确定的外部环境对经济活动产生了不利影响。预计2013年的平均经济增长率将为1.5%；商业投资和净出口将受益于美国的复苏，但高额住户债务和房市持续降温将抑制国内需求。基线情景下的风险依然偏于下行，具体包括美国财政结果不利、欧洲进一步动荡、全球商品价格下跌以及国内失衡调整过快带来的风险。加拿大政策制定者面临的主要挑战是，在短期内支持经济增长，同时减轻外部冲击和国内失衡可能造成的脆弱性。尽管需要实施财政整顿，以重建财政空间，防范未来的冲击，但如果经济增长进一步减弱，加拿大仍有余地让自动稳定机制充分运作。当前的宽松货币政策是合适的，应推迟启动货币紧缩周期，直到经济增长再度加强。

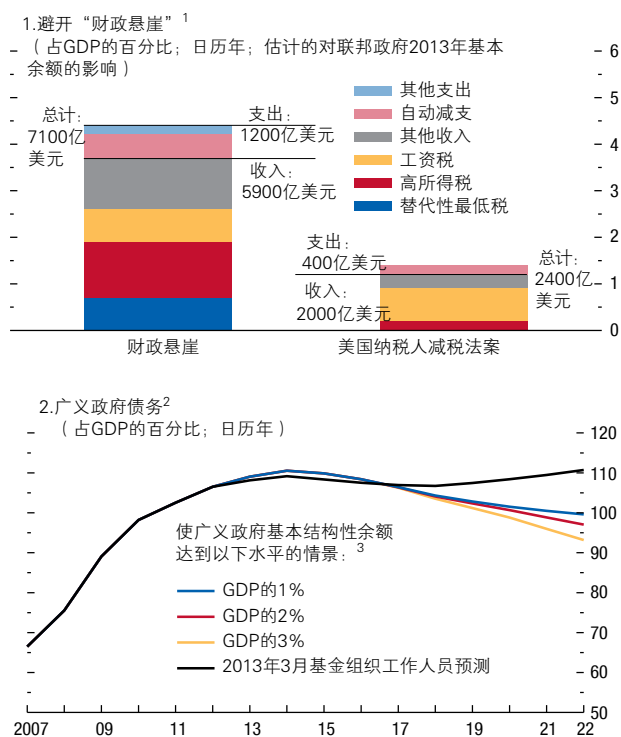
亚洲：为共同繁荣奠定基础

2012年，亚洲的经济有所放缓，但随着外部需求增强、国内需求继续旺盛，经济增长预计将在2013年逐步回升（图2.7）。私人需求将得到宽松货币政策的支持（在一些国家还得益于财政政策），宽松的融资条件、有弹性的劳动力市场也将起到有利作用。然而，虽然全球尾部风险消退，但来自于该地区内部的风险和挑战日益显现，包括一些经济体的金融失衡不断加剧，以及对地区经济政策失去信心有可能破坏贸易和投资。政策制定者必须在以下两方面取得平衡，一是为可持续的、更具包容性的经济增长提供支持，二是通过充分监督控制金融稳定风险。

2013年年初，亚洲的经济活动逐渐稳住步伐。亚洲地区的增长在2012年中期减缓，这是因为该地区内部和对外出口普遍下滑，并且中国实施了旨在降温及更好地平衡经济增长的政策（图2.8）。该地区的出口最近回升，反映了中国和先进经济体（特别是美国）的需求增强。

亚洲作为一个整体，其经济增长在2013年将小幅加速到约5.75%，这主要将得益于外部需求恢复以及国内需求继续强劲（表2.3）。有利的劳动力市场状况（一些经济体的失业率

图2.6. 美国：财政情况



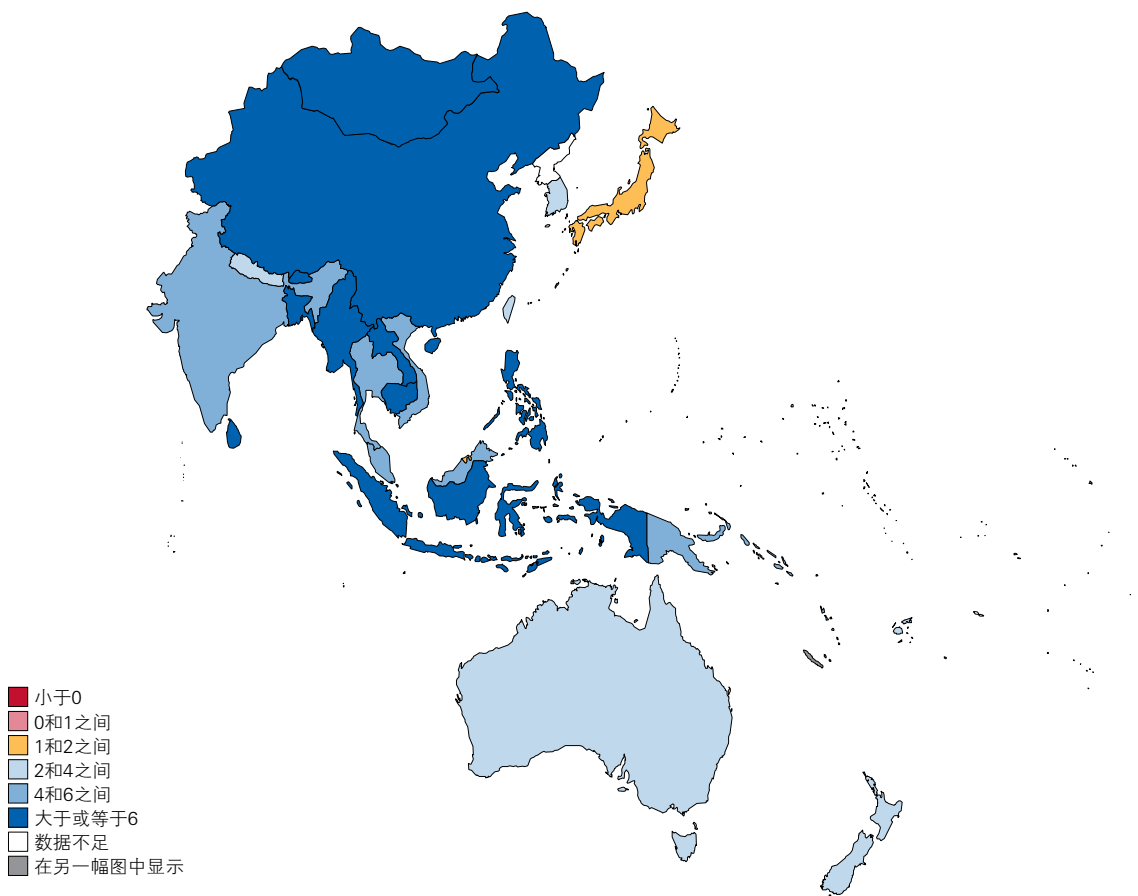
来源：美国国会预算办公室；以及基金组织工作人员的估计。

¹ 财政悬崖是指计划于2013年1月1日生效的大规模财政撤出措施，包括提高税收和削减支出。具体而言，某些所得税规定（2001、2003和2009年颁布）、某些遗产和赠与规定、旨在限制替代性最低税范围的规定，以及某些税收优惠（包括奖励式折旧），都将到期。紧急失业福利的延期以及工资税的削减也将到期，2011年预算控制法案（自动减支计划）规定的自动执行程序以及Medicare对医生支付额的下降按计划也将生效。2013年1月2日签署的美国纳税人减税法案（ATRA）显著降低了财政撤出规模，从而避免了财政悬崖。其他支出包括紧急失业福利以及Medicare对医生的支付。其他收入包括医疗改革税，以及奖励式折旧和各种税收优惠措施的到期（如果财政悬崖变为现实）。美国纳税人减税法案扩大了2013财年的奖励式折旧和多数其他税收优惠，但维持了医疗改革税，将自动减支计划推迟了两个月，并允许提高工资税。高所得税项目包括了与替代性最低税的相互作用：对于收入在40万美元/45万美元（单独/合并）以下的，美国纳税人减税法案永久性地延长了2001年和2003年的减税措施。美国纳税人减税法案将自动减支计划推迟了两个月。自动减支计划于2013年3月1日生效，并将一直维持到2013财年底（2013年9月30日）。

² 以《2001年政府财政统计手册》为基础。

³ 所描述的情景假设每年结构性基本余额的改善幅度为GDP的1%，直到达到广义政府基本结构性余额目标。

图2.7. 亚洲：2013年GDP增长预测
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

处于多年来的最低点) 以及相对宽松的金融状况将支持消费和私人投资的增长。宽松的金融状况是以下因素共同作用的结果：通融性的货币政策；迅速的信贷增长（特别是在一些东盟成员国）；以及持续强劲的资本流入（资本流入去年使该地区多数经济体的股价上升了10-20%）。

亚洲经济体还将受益于内部需求的溢出效应，特别是中国需求的增强以及日本政策带动的需求回升。的确，对于该地区的几个经济体，来自中国和日本的直接或间接需求几乎与来自美国和欧洲的需求同样重要。然而，这一状况可能因日元最近的贬值而变得复杂，日元贬值可能使该地区一些出口国在世界市场上与日本企业更直接地展开竞争，而另一些国家可能通过与日本的供给链联系而获益。东盟经济体在

生产最终消费品上已具有越来越强的竞争力，这将对地区内需求产生有利的促进作用。

预计通胀将基本维持在中央银行的目标(显性或隐性目标) 范围内。由于经济增长小幅加速、全球食品和大宗商品价格前景稳定，预计总体通胀将从2012年的3.5%小幅升至2013年的4%。

- 尽管日本经济在2012年下半年出现了急剧衰退，但我们预计2013年日本经济将增长1.5%，略高于2012年10月《世界经济展望》的预测，原因是日本采取了新的财政和货币刺激措施。大规模财政刺激（在两年时间里，约相当于GDP的1.5%）将使2013年的经济增长提高约0.6个百分点。此外，为实现最近宣布的2%的通胀目标，日本最近宣布将采用定量和定性框架，从而

进一步显著放松货币政策，加上外部需求的恢复，这些都将支持经济增长。

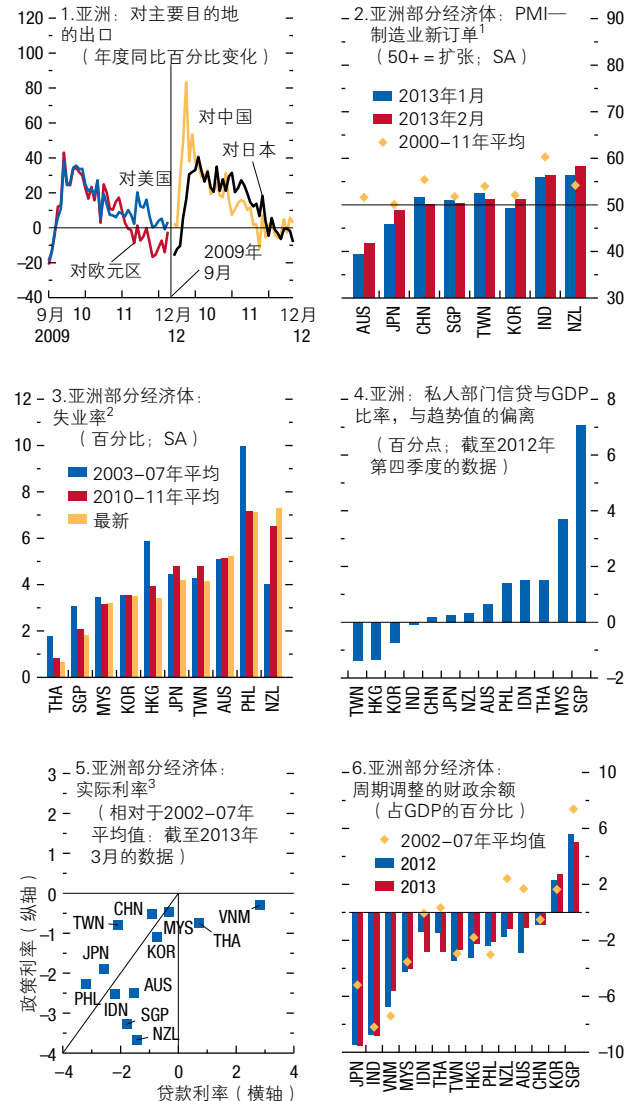
- 中国的经济增长在2013年将小幅加速到约8%，这是由于国内消费和投资需求持续强劲，以及外部需求的恢复。平均通胀在2013年只会小幅上升到3%的水平。
- 在韩国，出口的改善应有助于刺激私人投资，并使经济增速反弹到2.75%。通胀在上升，但预计仍将保持在接近目标区间下限的水平。
- 印度的经济增长在2013年将加快到5.75%，这将得益于外部需求的改善以及最近实施的有利于增长的措施。严峻的结构性挑战在中期内可能降低潜在增长，并会导致通胀水平处于地区标准的高位。
- 东盟五国的增长在2013年将保持在6%的强劲水平，反映出国内需求的旺盛。马来西亚将在“经济转型计划”下实施大量项目，这将促进强劲的投资。在菲律宾，汇款大量流入和低利率将继续支持私人消费和投资。印度尼西亚将受益于中国大宗商品需求的恢复。在泰国，继2012年公共重建活动和其他与洪灾有关的投资带动经济V型复苏之后，预计经济增长将恢复更为正常的步伐。

外部风险对亚洲的潜在影响仍然相当大。如果出现严重的全球经济下滑，外部需求的减少会对亚洲最为开放的经济体产生严重不利影响，包括出口导向部门的投资和就业下降所产生的第二轮影响。例如，第一章分析了这样一种情景，即先进经济体主权风险的重新评估导致进一步的财政紧缩和增长减缓，在这种情景下，亚洲新兴经济体的增长率在2015-2016年平均将下降约1个百分点。

随着全球尾部风险有所消退，来自亚洲地区内部的风险和挑战更为显现。在一些经济体，由于信贷增长快、融资条件宽松，金融失衡正在加剧，资产价格正在上涨。在中国，运用更基于市场的金融工具意味着，约一半的金融中介活动目前是在传统银行渠道之外的、未受到充分监管的那部分金融体系中进行的，这导致

图2.8. 亚洲：稳定、复苏和通融性政策

随着经济活动呈现出趋于稳定的迹象，预计该地区2013年的增长将逐步回升，有利的劳动力市场状况、宽松的金融状况和通融性的宏观经济政策将支持旺盛的国内需求。



来源：CEIC 数据；Markit/Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。

注：AUS=澳大利亚；CHN=中国；HKG=香港特区；IDN=印度尼西亚；IND=印度；JPN=日本；KOR=韩国；MYS=马来西亚；NZL=新西兰；PHL=菲律宾；SGP=新加坡；THA=泰国；TVN=中国台湾省；VNM=越南。PMI=采购经理人指数；SA=季节调整。

¹ 高于50%表示扩张；低于50%表示收缩。

² 最新数据：菲律宾，2013年3月；韩国、中国台湾省和香港特区，2013年2月；日本和泰国，2013年1月；新加坡和马来西亚：2012年第四季度；澳大利亚和新西兰，2012年第三季度。

³ 45度线以上的位置表示贷款利率下降幅度更大，线以下的位置表示政策利率下降幅度更大。

表 2.3. 部分先进经济体：实际 GDP、消费价格、经常账户差额以及失业率
(年度百分比变化，除非另有说明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
亚洲	5.3	5.7	6.0	3.4	3.9	4.4	1.2	1.1	1.3	...	...	...
亚洲先进经济体	2.1	2.2	2.6	1.1	1.2	2.8	1.5	1.1	1.4	4.2	4.0	4.0
日本	2.0	1.6	1.4	0.0	0.1	3.0	1.0	1.2	1.9	4.4	4.1	4.1
韩国	2.0	2.8	3.9	2.2	2.4	2.9	3.7	2.7	2.4	3.3	3.3	3.3
澳大利亚	3.6	3.0	3.3	1.8	2.5	2.5	-3.7	-5.5	-6.0	5.2	5.3	5.2
中国台湾省	1.3	3.0	3.9	1.9	2.0	2.0	10.5	10.3	9.8	4.2	4.2	4.2
香港特别行政区	1.4	3.0	4.4	4.1	3.5	3.5	2.3	2.0	2.5	3.3	3.2	3.1
新加坡	1.3	2.0	5.1	4.6	4.0	3.4	18.6	16.9	17.2	2.0	2.0	2.1
新西兰	2.5	2.7	2.6	1.1	1.4	2.2	-5.0	-5.8	-6.0	6.9	6.6	6.0
亚洲发展中经济体	6.6	7.1	7.3	4.5	5.0	5.0	1.1	1.1	1.3	...	...	...
中国	7.8	8.0	8.2	2.6	3.0	3.0	2.6	2.6	2.9	4.1	4.1	4.1
印度	4.0	5.7	6.2	9.3	10.8	10.7	-5.1	-4.9	-4.6	...	...	...
东盟五国	6.1	5.9	5.5	3.9	4.5	4.5	0.8	0.6	0.4	...	...	...
印度尼西亚	6.2	6.3	6.4	4.3	5.6	5.6	-2.8	-3.3	-3.3	6.2	6.1	6.0
泰国	6.4	5.9	4.2	3.0	3.0	3.4	0.7	1.0	1.1	0.5	0.7	0.7
马来西亚	5.6	5.1	5.2	1.7	2.2	2.4	6.4	6.0	5.7	3.0	3.0	3.0
菲律宾	6.6	6.0	5.5	3.1	3.1	3.2	2.9	2.4	2.0	7.0	7.0	7.0
越南	5.0	5.2	5.2	9.1	8.8	8.0	7.4	7.9	6.3	4.5	4.5	4.5
亚洲其他发展中经济体⁴	6.2	6.0	6.5	7.4	6.8	6.1	-1.6	-2.2	-2.2	...	...	...
备忘项												
亚洲新兴市场 ⁵	6.0	6.6	6.9	4.2	4.7	4.7	1.9	1.8	1.9	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财年年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见基金组织网站（www.imf.org）上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A6和A7。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 其他亚洲发展中经济体包括孟加拉国、不丹、文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、斐济、基里巴斯、老挝人民民主共和国、马尔代夫、马绍尔群岛、密克罗尼西亚、蒙古、缅甸、尼泊尔、巴布亚新几内亚、萨摩亚、所罗门群岛、斯里兰卡、东帝汶、汤加、图瓦卢和瓦努阿图。

⁵ 亚洲新兴经济体包括所有亚洲发展中经济体、香港特区、韩国、新加坡和中国台湾省。

风险不断增加。在第一章探讨的新兴市场增长前景下调、投资下降的情景中，亚洲的产出可能比基线预测低2个百分点以上，如果风险溢价上升导致资本外流，则会低更多。其他一些风险更难以预测，但鉴于亚洲具有高度融合的供应链网络，并且各经济体越来越依赖地区需求和融资，这些风险可能具有较大破坏作用。这些风险包括，领土争端导致的贸易中断，对日本恢复经济健康信心的丧失，以及中国的改革和经济恢复出现停滞。⁹

⁹ 例如，如基金组织2012年《溢出效应报告》（基金组织，2012年）所强调指出的，收益率的大幅上升可能使新兴亚洲的经济增长率下降约2个百分点。

该地区的政策制定者必须重建宏观经济政策回旋空间，同时控制金融稳定风险。亚洲各国中央银行已采取通融性货币政策态势，在全球前景不确定、通胀普遍较低且稳定的情况下，在2012年下调政策利率或将其维持在低水平。这种政策态势对这些经济体是适当的，但该地区各经济体的未来货币政策行动方向会有不同。对于新兴亚洲，在信贷增长依然过快并威胁到金融稳定的经济体，特别是如果伴随着持续强劲资本流入，宏观审慎措施必须发挥作用。中国应加快金融部门改革，以控制与信贷总量快速增长有关的风险，并防止过剩产能进一步积累。另外，中国银行业监督管理委员会最近宣布采取措施加强对银行表外业务的监督。日

本采用定量和定性货币放松框架是值得欢迎的举措。为使该框架成功实施,并在两年内实现2%的通胀率,日本在放松货币政策的同时,需要进行大胆的增长和财政改革,以确保持久复苏和降低财政风险。

一国的具体情况,包括需求再平衡是否必要以及政策空间是否充分,也将决定财政整顿的适当步伐。对于一些具有庞大对外顺差和低公共债务水平的经济体,运用财政措施支持国内需求可能是适当的。大多数经济体的结构性赤字高于危机前水平,需要重建财政空间。如果经济增长弱于预期,自动稳定机制应当是第一道防线。

主要的中期工作重点是维持经济增长并提高其包容性。同样,该地区不同国家的政策议程有所不同,涉及经济再平衡、加强私人投资、改革货物和劳动力市场、改善税收和支出政策,以及应对快速的人口变化。亚洲的政策制定者还应采取协调的集体行动,深化地区贸易一体化。

拉丁美洲和加勒比地区:宽松的融资状况支持更快的经济增长

2012年,拉丁美洲和加勒比地区的产出增长有所减缓,但国内需求依然强劲,对外经常账户逆差进一步扩大(即使是在商品价格高涨的情况下)。预计2013年该地区的经济增长将加快到3.5%,这将得益于外部需求的回升、有利的融资状况,以及一些国家此前出台的政策放松的正面影响(图2.9)。拉丁美洲的政策制定者需要加强财政缓冲,抑制金融脆弱性的积累,并推进有利于经济增长的改革。在加勒比地区,债务水平高和竞争力弱的状况继续阻碍经济增长,这些经济体面临的政策挑战更为严峻。

拉丁美洲的实际GDP增长从2011年的4.5%下降到2012年的3%,原因是外部需求减弱,一些国家的经济减速也反映了其国内因素的影响。该地区最大经济体巴西的经济减速尤为显著,该国采取的大规模政策刺激未能促进私人投资增长。巴西的经济下滑对地区贸易伙

伴,特别是阿根廷、巴拉圭和乌拉圭,产生了溢出效应。在阿根廷,普遍的进口和汇兑管制还影响了商业信心和投资。在多数其他实现了金融一体化的经济体(智利、墨西哥和秘鲁),经济增长依然较强,正逐步放慢到潜在增长速度(图2.10)。中美洲的经济活动也呈现出弹性,2012年平均增长了4.75%。然而,在加勒比地区多数经济体,债务水平高和旅游收入疲软继续抑制经济增长。

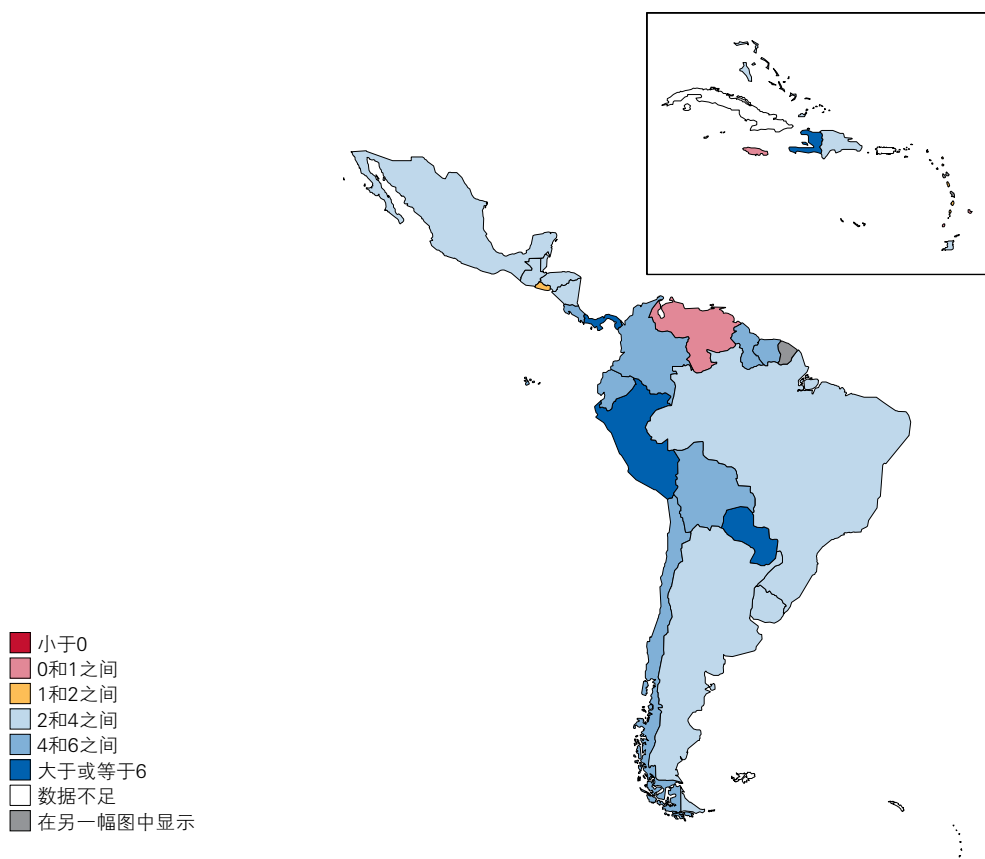
尽管经济增长减缓,但多数拉美经济体的国内需求依然强劲,这得益于宽松的融资条件和高涨的商品价格。2012年,实现了金融一体化的较大型经济体的对外经常账户逆差平均扩大到GDP的3%(2010年为1.25%)。¹⁰同时,这些经济体的通胀总体上仍然得到有效控制,尽管一些经济体的通胀保持在超过目标区间中点的水平上(包括巴西和乌拉圭)。资本流入一直很强劲,证券投资流入在2012年下半年回升,推高了股票价格和当地货币的币值。许多国家的银行信贷增长和债券发行依然强劲,住户和公司债务继续增加。

在这一背景下,预计拉丁美洲和加勒比地区的实际GDP增长在2013年将加快到3.5%(表2.4):

- 巴西的经济增长将从2012年的不到1%增强到3%,反映了国内政策放松和旨在促进私人投资的措施的滞后效果。然而,供给约束可能限制近期的增长空间。其他商品出口国的增长将继续保持强劲。一个重要的例外是委内瑞拉,预计随着财政支出步伐减慢,其经济增长将大幅减速。继最近货币贬值和汇率管制收紧后,预计委内瑞拉的私人消费增长在近期内也将下降。
- 预计墨西哥的经济增长将接近潜在水平,2013年和2014年的增速都为3.5%,持续的商业和消费信心加上恢复能力较好的出口为国内需求提供了支持。较高的产能利用率意味着,投资的复苏将继续下去,持续的就业增长和有利的信贷状况将支持消费增长。

¹⁰ 这组国家包括智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和乌拉圭。

图2.9. 拉丁美洲和加勒比：2013年GDP增长预测
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

注：数字是阿根廷的官方数据。但基金组织已发布谴责声明，要求阿根廷采取补救措施，解决官方GDP数据的质量问题。其他数据来源显示，2008年之后的实际GDP增长显著低于官方数据。为此，基金组织工作人员在对阿根廷的宏观经济监督中还使用了关于GDP增长的其他估计值

- 预计多数中美洲经济体的经济增长将与潜在增速相一致（约为4.5%）。经济增长将受到出口和汇款加强的支持，尽管一些国家的财政整顿可能会抑制需求。
- 加勒比地区多数经济体的复苏将继续下去，旅游收入将缓慢回升。然而，债务水平高和竞争力弱的状况将继续抑制经济增长。

随着美国和欧元区采取的政策行动暂时消除了全球增长面临的直接威胁，拉丁美洲和加勒比地区近期前景的主要下行风险已经减弱。然而，只要欧元区金融部门的修复尚未完成，欧洲银行在该地区的子公司就仍可能被去杠杆化过程所影响。同时，中国增长的重新加速应有助于支持商品价格和该地区的出口。国内需

求增长可能快于预期，这将得益于强劲的资本流入和宽松的融资条件，特别是如果财政整顿计划的实施出现执行不到位的情况。

然而，在中期内，下行风险仍占主导地位。主要的风险仍是宽松的外部融资状况和有利的商品价格可能发生逆转。正如第一章的风险情景所示，新兴市场经济体、特别是中国若出现经济急剧下滑，将对拉美地区产生严重影响。具体而言，2013—2014年，“金砖国家”（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非）的私人投资如果下降10%，将对大宗商品和其他出口产品需求产生影响，进而使拉美地区的产出下降1个百分点以上。投资下降和资本流出如共同发生，将使该地区产出相对于基线预测下降2个百分点以上。此外，先进经济体中期财政前景的不

确定性可能导致风险厌恶情绪增强和主权利差扩大，对全球增长产生不利影响。

许多国家的债务和财政赤字仍高于危机前水平。随着该地区多数经济体的产出缺口闭合，政策制定者应利用相对有利的经济状况，推进财政整顿。财政审慎立场还有助于缓解经常账户逆差扩大和实际汇率升值。财政整顿工作应注意保护亟需的公共投资和教育支出。在通胀预期得到有效控制的地区，如果经济前景面临的下行风险变为现实，货币政策应作为第一道防线。

大规模、波动不定的资本流动继续给该地区带来挑战。在外部融资成本低、容易获得的情况下，政策需着眼于限制金融和公司部门脆弱性的积累。应利用汇率灵活性来缓和冲击作用，抑制投机性资本流入。强有力的审慎监管也能起到重要作用，其重点应是识别脆弱性和限制系统性风险，在最近经历了信贷快速增长的经济体，重点还应包括保持充足的资本金和贷款损失拨备。

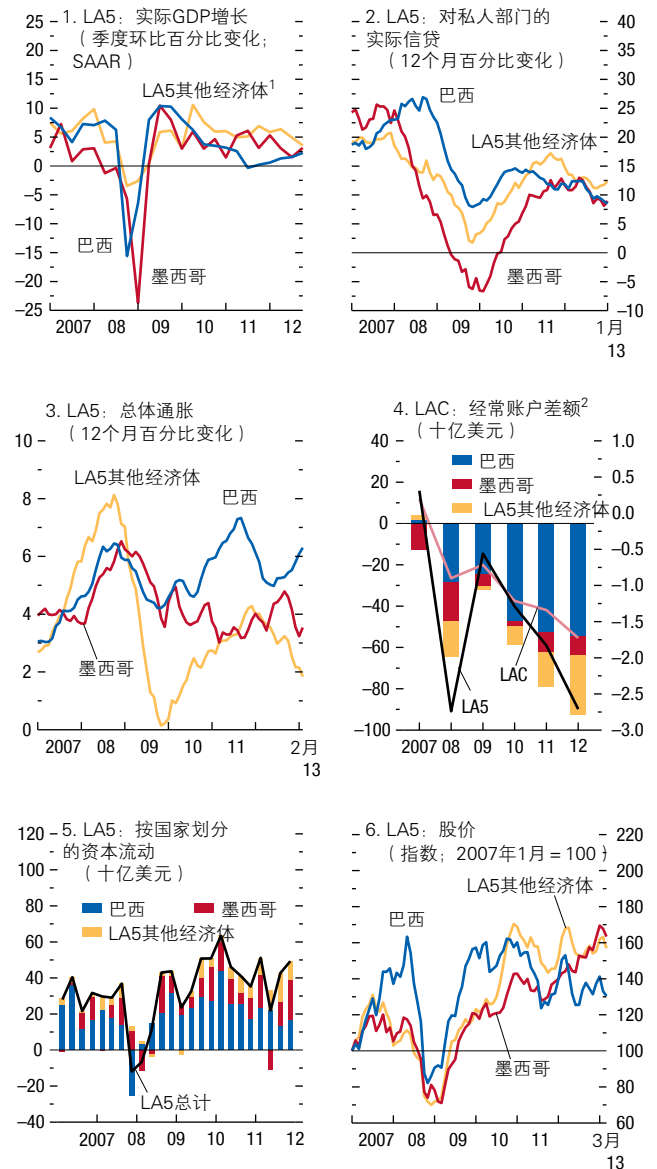
中期的主要挑战仍是提高生产率和竞争力。拉丁美洲近年来的高增长率是由劳动利用率上升和信贷快速增长支撑的，而这两方面都可能会出现减缓。为了维持潜在产出的高增长率，该地区需要增加对基础设施和人力资本的投资，改善商业和监管环境，并促进出口多元化。提高竞争力对加勒比地区也很重要，在该地区，增长率的提高还有助于减轻债务负担。

中东和北非：地区内的“双速”差别正在缩小

2012年中东和北非的经济表现仍然是喜忧参半。该地区大部分石油出口国增长较为稳健；而石油进口国的经济增长依然乏力，其中许多国家正处于政治转轨期。预计2013年的这种差距将缩小，因为石油出口国的油气产量将缩减，而石油进口国的经济将温和复苏。许多国家面临着要在政治不确定和社会动荡的形势下重建或者维持宏观经济稳定的紧迫挑战，但这一地区绝对不能忽视中期的挑战，即经济多元化、创造更多就业和促进更加包容的增长。

图2.10. 拉丁美洲：宽松的融资状况支持经济增长

该地区多数经济体的产出增长减缓，巴西的减缓幅度最大。国内需求和银行信贷继续快速增长；通胀基本得到控制，但经常账户逆差继续扩大。资本流动依然强劲，最近证券投资流动回升，导致市值和股市上市。



来源：Haver Analytics；各国当局；以及基金组织工作人员的估计。
注：LAC=拉美和加勒比。LA5包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。LA5其他经济体是指智利、哥伦比亚和秘鲁的简单平均（除非另有说明）。SAAR=季度调整折年率。

¹ 对于哥伦比亚，增长率是四个季度平均值。

² LA5其他经济体：智利、哥伦比亚、秘鲁之和。LA5：简单平均；占GDP的百分比，右标。LAC：占GDP的百分比，右标。

表 2.4. 部分西半球经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年度百分比变化，除非另有说明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
北美地区	2.3	2.0	2.9	2.2	2.0	1.9	-3.0	-2.8	-2.9	...	...	...
美国	2.2	1.9	3.0	2.1	1.8	1.7	-3.0	-2.9	-3.0	8.1	7.7	7.5
加拿大	1.8	1.5	2.4	1.5	1.5	1.8	-3.7	-3.5	-3.4	7.3	7.3	7.2
墨西哥	3.9	3.4	3.4	4.1	3.7	3.2	-0.8	-1.0	-1.0	4.8	4.8	4.5
南美地区⁴	2.6	3.4	4.1	6.8	7.2	6.7	-1.7	-1.6	-2.1	...	...	...
巴西	0.9	3.0	4.0	5.4	6.1	4.7	-2.3	-2.4	-3.2	5.5	6.0	6.5
阿根廷 ⁵	1.9	2.8	3.5	10.0	9.8	10.1	0.1	-0.1	-0.5	7.2	7.1	6.8
哥伦比亚	4.0	4.1	4.5	3.2	2.2	3.0	-3.4	-3.4	-2.9	10.4	10.3	10.0
委内瑞拉	5.5	0.1	2.3	21.1	27.3	27.6	2.9	6.2	7.7	7.8	7.8	7.8
秘鲁	6.3	6.3	6.1	3.7	2.1	2.3	-3.6	-3.5	-3.4	6.8	6.8	6.8
智利	5.5	4.9	4.6	3.0	2.1	3.0	-3.5	-4.0	-3.6	6.5	6.5	6.6
厄瓜多尔	5.0	4.4	3.9	5.1	4.7	4.1	-0.5	-1.3	-1.5	5.3	5.8	6.0
玻利维亚	5.2	4.8	5.0	4.5	4.6	4.3	7.5	4.8	3.5	5.4	5.4	5.3
乌拉圭	3.8	3.8	4.0	8.1	7.3	7.2	-3.4	-2.9	-2.5	6.1	6.5	7.0
巴拉圭	-1.2	11.0	4.6	3.8	3.6	5.0	-2.0	-2.4	-2.9	5.8	5.4	5.5
中美地区⁶	4.8	4.4	4.1	4.5	4.6	4.7	-6.6	-6.6	-6.3	...	...	...
加勒比地区⁷	2.4	2.2	3.0	5.1	5.1	4.6	-4.5	-3.3	-2.4	...	...	...
备忘项												
拉丁美洲和加勒比 ⁸	3.0	3.4	3.9	6.0	6.1	5.7	-1.7	-1.7	-2.0	...	...	...
东加勒比货币联盟 ⁹	0.0	1.2	2.2	3.0	3.1	2.6	-17.8	-18.3	-18.0	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见基金组织网站（www.imf.org）上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A6和A7。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 还包括圭亚那和苏里南。

⁵ 数字是阿根廷的官方数据。但基金组织已发布谴责声明，要求阿根廷采取补救措施，解决官方GDP和CIP-GBA数据的质量问题。其他数据来源显示，2008年之后的实际GDP增长显著低于官方数据，2007年之后的通货膨胀显著高于官方数据。为此，基金组织工作人员在对阿根廷的宏观经济监督中还使用了有关GDP增长和通货膨胀的其他估计值。

⁶ 中美地区包括伯利兹、哥斯达黎加、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、尼加拉瓜和巴拿马。

⁷ 加勒比包括安提瓜和巴布达、巴哈马、巴巴多斯、多米尼克、多米尼加共和国、格林纳达、海地、牙买加、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、苏里南、特立尼达和多巴哥。

⁸ 拉丁美洲和加勒比包括墨西哥以及加勒比、中美地区和南美地区。

⁹ 东加勒比货币联盟包括安提瓜和巴布达、多米尼克、格林纳达、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯，以及安圭拉和蒙特塞拉特（它们不是基金组织成员）。

中东和北非地区 2012 年的增长相对强劲，达到 4.75%，但预计 2013 年将减慢至 3%，这主要是由于石油出口国的增长将放缓（图 2.11；表 2.5）。¹¹

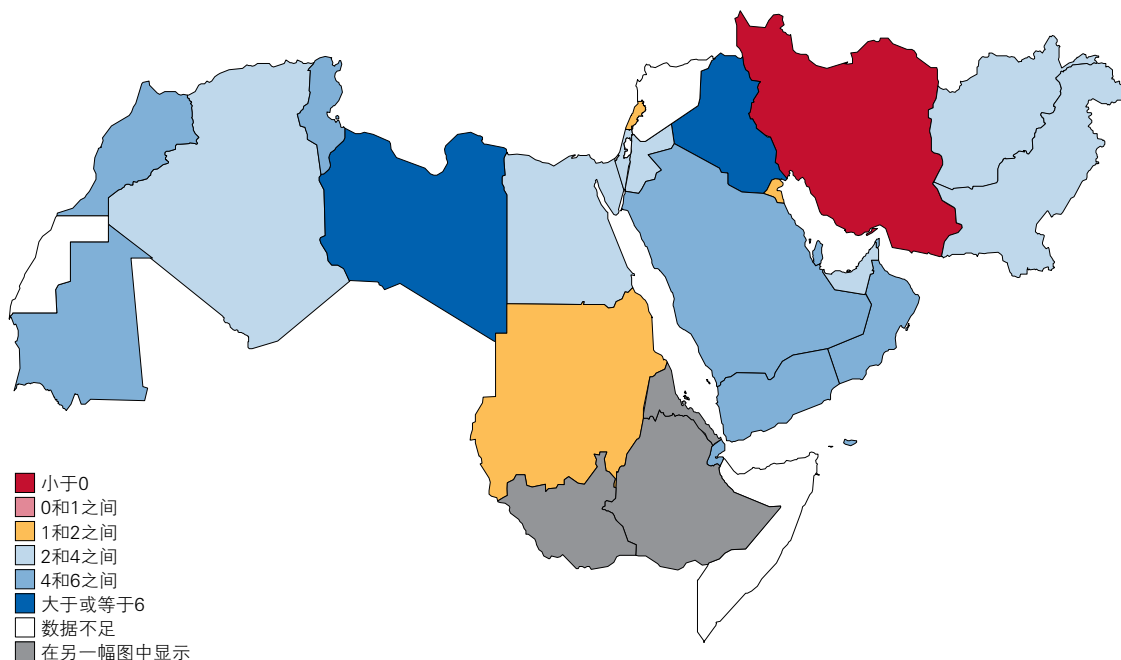
石油出口经济体

对于中东和北非石油出口国来说，2012 年是经济快速增长的一年，增长率达到 5.75%，

主要原因是利比亚的石油生产几乎完全恢复，以及海湾合作理事会国家的生产的强劲扩张。由于全球石油需求相对疲软，石油生产增长将暂停，预计这些经济体 2013 年经济增长将下降至 3.25%。伊拉克和利比亚的石油供应增加预计将抵消今年伊朗石油出口的下降，并略有余，而对沙特阿拉伯石油出口的净需求减少将导致其产量略有下降。因此，预计 2013 年总石油 GDP 增长将停滞（2012 年增长了 4.5%）。

¹¹ 从 2011 年开始，由于持续的内战，叙利亚已经被从区域总量（包括预测）中排除。

图2.11. 中东、北非、阿富汗和巴基斯坦：2013年GDP增长预测
(百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。
注：包括以色列。

持续高额的政府支出将继续支持非石油GDP的强劲增长。预计今年非石油GDP将增长4.25%。总体上，在2014年，由于非石油GDP增长加快、石油GDP恢复增长，预计这一地区的石油出口国的经济增长将达到3.75%左右。¹²

大多数石油出口国的通货膨胀预计将保持温和，这是由于食品价格上涨缓解、全球通胀环境良好、以及一些海湾合作理事会国家租金增长放慢。预计这些因素将使伊朗2013年的通货膨胀下降。然而，由于货币急剧贬值和外部状况不利，其通货膨胀将继续处于相对较高的水平，宏观经济环境预计仍将较为困难。

石油出口国近期前景面临的风险集中在油价和全球增长率的变动。虽然财政余额和外部差额对油价波动比较敏感，但许多国家的公共债务水平较低，在油价下降时能够动用过去积累的储备来支撑总量需求。尽管如此，若全球经济活动减弱引起油价长期下跌，大多数石油

出口国将出现财政赤字。在第一章介绍的新兴市场增长放慢的情景中，油价在许多年内会低于多数国家实现预算平衡所需的水平（如果缺乏国内的政策回应）。

对于石油出口国来说，难以逆转的政府支出增长（比如工资）应该予以控制，以加强抵御能力，从而应付油价可能出现的持续下跌。资本支出可以保持下去，但应该分清主次先后，以确保公共投资的质量不会受到影响。财政整顿对于一些低收入石油出口国（特别是也门）更为紧迫，这些国家已经被紧张的财政状况所拖累。更广泛地说，各国要继续努力制定财政政策框架，以减轻油价波动的经济影响，并确保资源财富的可持续使用。

为解决中期挑战，石油出口国要继续推进旨在提高经济多元化并支持就业创造的改革。前者需要持续的基础设施投资并进一步改善商业环境，而后者要求加强教育和培训、改进求职服务，并研究如何激励更多就业于私人部门而非公共部门。

¹² 沙特阿拉伯近期修订了GDP数据，导致2011和2012年的GDP水平和增长率估计值大幅提高。

表 2.5. 部分中东和北非经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年度百分比变化，除非另有说明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
中东和北非	4.8	3.1	3.7	10.7	9.6	9.0	12.5	10.8	8.9	...	...	...
石油出口国 ⁴	5.7	3.2	3.7	11.3	10.0	8.5	16.6	14.3	12.0	...	...	...
伊朗伊斯兰共和国	-1.9	-1.3	1.1	30.6	27.2	21.1	4.9	3.6	1.9	12.5	13.4	14.7
沙特阿拉伯	6.8	4.4	4.2	2.9	3.7	3.6	24.4	19.2	16.1	...	...	...
阿尔及利亚	2.5	3.3	3.4	8.9	5.0	4.5	5.9	6.1	4.5	9.7	9.3	9.0
阿拉伯联合酋长国	3.9	3.1	3.6	0.7	1.6	1.9	8.2	8.4	7.9	...	...	...
卡塔尔	6.6	5.2	5.0	1.9	3.0	4.0	29.5	29.3	23.7	...	...	...
科威特	5.1	1.1	3.1	2.9	3.3	3.8	45.0	40.8	37.6	2.1	2.1	2.1
伊拉克	8.4	9.0	8.4	6.1	4.3	5.5	7.0	3.6	2.9	...	...	...
石油进口国 ⁵	1.9	2.7	3.7	8.7	8.3	10.6	-7.7	-5.7	-4.9	...	...	...
埃及	2.2	2.0	3.3	8.6	8.2	13.7	-3.1	-2.1	-1.6	12.3	13.5	14.3
摩洛哥	3.0	4.5	4.8	1.3	2.5	2.5	-9.6	-7.0	-5.8	8.8	8.7	8.6
突尼斯	3.6	4.0	4.5	5.6	6.0	4.7	-8.0	-7.3	-6.6	18.9	16.7	16.0
苏丹	-4.4	1.2	2.6	35.5	28.4	29.4	-11.2	-6.9	-5.9	10.8	9.6	8.4
黎巴嫩	1.5	2.0	4.0	6.6	6.7	2.4	-16.1	-16.1	-14.6	...	...	...
约旦	2.8	3.3	3.5	4.8	5.9	3.2	-18.1	-10.0	-9.1	12.2	12.2	12.2
备忘项												
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	4.7	3.1	3.7	10.7	9.4	9.0	11.5	9.9	8.2	...	...	...
巴基斯坦	3.7	3.5	3.3	11.0	8.2	9.5	-2.0	-0.7	-0.8	7.7	9.2	10.7
阿富汗	10.2	3.1	4.8	4.4	6.1	5.8	4.0	1.6	0.3	...	...	...
马格里布 ⁶	15.3	6.1	5.0	5.9	4.1	4.1	6.3	5.5	3.6	...	...	...
马什拉格 ⁷	2.2	2.1	3.3	8.2	7.9	11.8	-6.1	-4.6	-4.1	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见基金组织网站（www.imf.org）上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A7。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 包括巴林、利比亚、阿曼和也门。

⁵ 还包括吉布提和毛里塔尼亚。不包括叙利亚。

⁶ 马格里布包括阿尔及利亚、利比亚、毛里塔尼亚、摩洛哥和突尼斯。

⁷ 马什拉格包括埃及、约旦和黎巴嫩。不包括叙利亚。

石油进口经济体

虽然 2012 年中东和北非石油进口国的经济增长略快于 2012 年 10 月的《世界经济展望》的预测，达到 2% 左右，但增长仍然受到一些因素的拖累，这些因素包括：阿拉伯转轨国家持续的政治不确定性和频频出现的社会动荡，叙利亚冲突加剧产生显著的溢出效应，来自欧洲贸易伙伴的外部需求较为低迷，以及商品价格持续偏高（特别是食品和燃料）。¹³ 因此，商

¹³ 转轨的阿拉伯国家包括埃及、约旦、利比亚、摩洛哥、突尼斯和也门。

品出口和外国直接投资下降；入境旅游人数低于 2010 年水平（包括埃及和黎巴嫩）；许多国家的失业率攀升（图 2.12）。同时，通货膨胀基本保持温和，反映了需求比较温和。除了这些基本趋势，一些突出的国别因素也有一定影响：

- 2012 年增长的正面意外因素主要有阿富汗的农业丰收、突尼斯的旅游回暖、以及毛里塔尼亚的商品收入高于预期。
- 在埃及，长期的政治转轨带来的不确定性已经拖累了经济增长，并导致了财政和外部失衡的上升。

- 在约旦，经过叙利亚的贸易路线被中断以及矿业部门罢工影响了经济增长。
- 在摩洛哥，长期稳健的经济状况面临许多挑战：欧洲局势的恶化；高油价和商品价格，以及2012年农业产量低于平均水平；公共账户与对外账户的压力不断上升。
- 在巴基斯坦，高额财政赤字和不景气的商业环境造成私人投资和经济增长急剧下降。
- 在苏丹，尽管农业活动大幅加快，与南苏丹持续的军事冲突以及南苏丹独立后石油产量与出口的下降导致了2012年产出大幅减少。

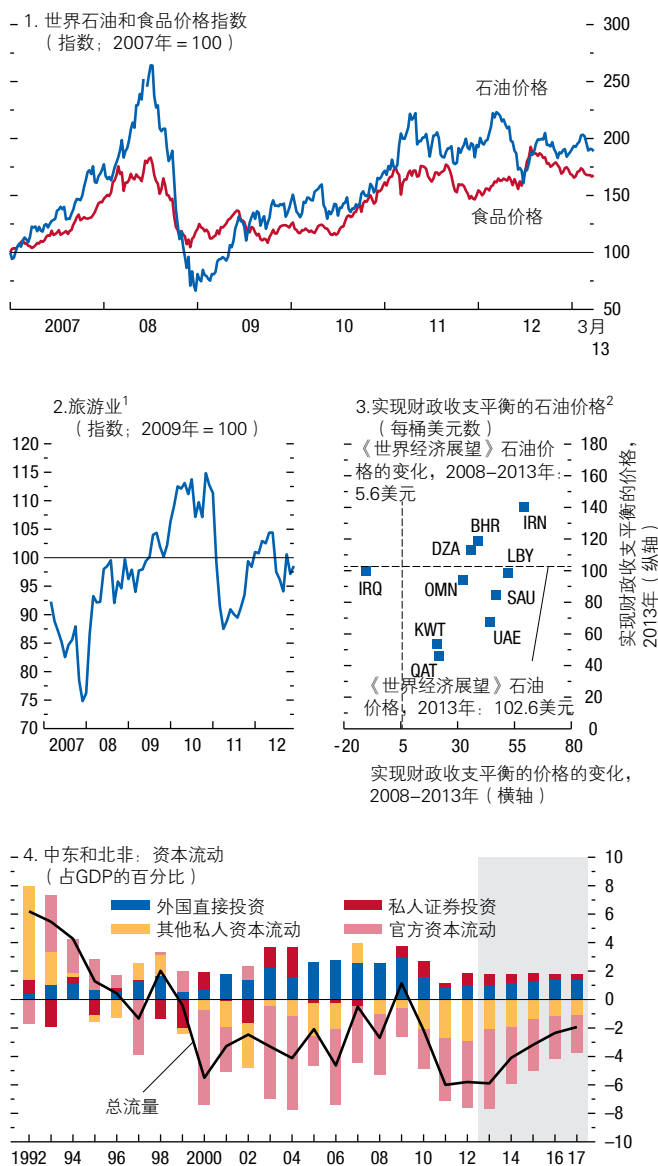
2013—2014年，国内外环境的疲弱将继续给中东和北非的石油进口国带来挑战。预计今年增长为2.75%，与2012年10月的《世界经济展望》的预期相比向下修正了0.5个百分点，原因是政治转轨进程较慢以及欧洲贸易伙伴的复苏迟缓。尽管如此，如果该地区的政治和经济转轨取得进展，石油进口国的经济增长可能于2014年加快至3.75%。2013—2014年预计通货膨胀将上升，反映出几个国家的财政失衡被货币化，以及商品价格补贴的削减（虽然商品进口价格正趋于下降）。

石油进口国的下行风险依然较高，主要是由于国内和地区的政治不稳定和社会动荡。该地区的一些政府还属于过渡性质，持续的政治不稳定可能进一步拖延旨在维护宏观经济稳定、复苏经济的政治行动。另外，还有一个风险就是，叙利亚冲突可能波及邻国（伊拉克、约旦、黎巴嫩）和更广泛的区域。除了政治风险，全球食品和燃料价格上涨可能会减少产出并加剧石油进口国本已较大的财政赤字和外部逆差。欧洲经济增长缓慢维持的时间较长可能通过贸易、旅游、汇款和外国直接投资，进一步影响中东和北非石油进口国的经济增长。然而，如果欧洲的改革势头持续，可能出现的“稳定红利”还会带来上行风险，这是第一章分析的一个场景——这种上行风险有可能对经济活动起到促进作用，尤其是对马格里布（阿尔及利亚、利比亚、毛里塔尼亚、摩洛哥、突尼斯）更为明显。¹⁴

¹⁴ 2012年11月《区域经济展望：中东和中亚》详细分析了欧洲对马格里布及其他中东和北非经济体的溢出影响。

图2.12. 中东和北非：地区内的“双速”差别正在缩小

随着石油出口国减少石油产量、石油进口国小幅复苏，各经济体的增长率将有所趋同。



来源：Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; 基金组织《中东和北非地区经济展望》（2012年11月）；各国当局；联合国世界旅游组织《世界旅游晴雨表》；以及基金组织工作人员的估计。

¹ 旅游指数是埃及、约旦、黎巴嫩、摩洛哥和突尼斯的入境旅游人数的简单平均。由于数据受限，2007年数据不包括摩洛哥。

² DZA = 阿尔及利亚；BHR = 巴林；IRN = 伊朗；IRQ = 伊拉克；KWT = 科威特；LBY = 利比亚；OMN = 阿曼；QAT = 卡塔尔；SAU = 沙特阿拉伯；UAE = 阿拉伯联合酋长国。对于也门，实现财政收支平衡的石油价格为每桶215美元。

2010年以来，中东和北非石油进口国主要依靠其政策缓冲来缓解其高额的财政赤字和对外经常账户逆差。然而，这导致了公共债务（占GDP的百分比）的上升和国际储备的减少。近几个月，一些国家实行了宏观经济调整，措施包括赋予汇率更大的灵活性（埃及、突尼斯）以及减少能源补贴（埃及、约旦、毛里塔尼亚、摩洛哥、突尼斯）。¹⁵ 需要进一步进行财政整顿：减少效率低下的全局性补贴开支，增加有针对性的社会安全网支出，增加公共投资。利用外部官方融资可以帮助抚平这种调整的影响，加大汇率灵活性可以在面对外部和国内冲击时保护外汇储备并维持竞争力。同时，需要制定和实施可信的、大刀阔斧的体制和监管改革议程，

¹⁵ 2013年4月《财政监测报告》附录一更为详细地分析了能源补贴改革。

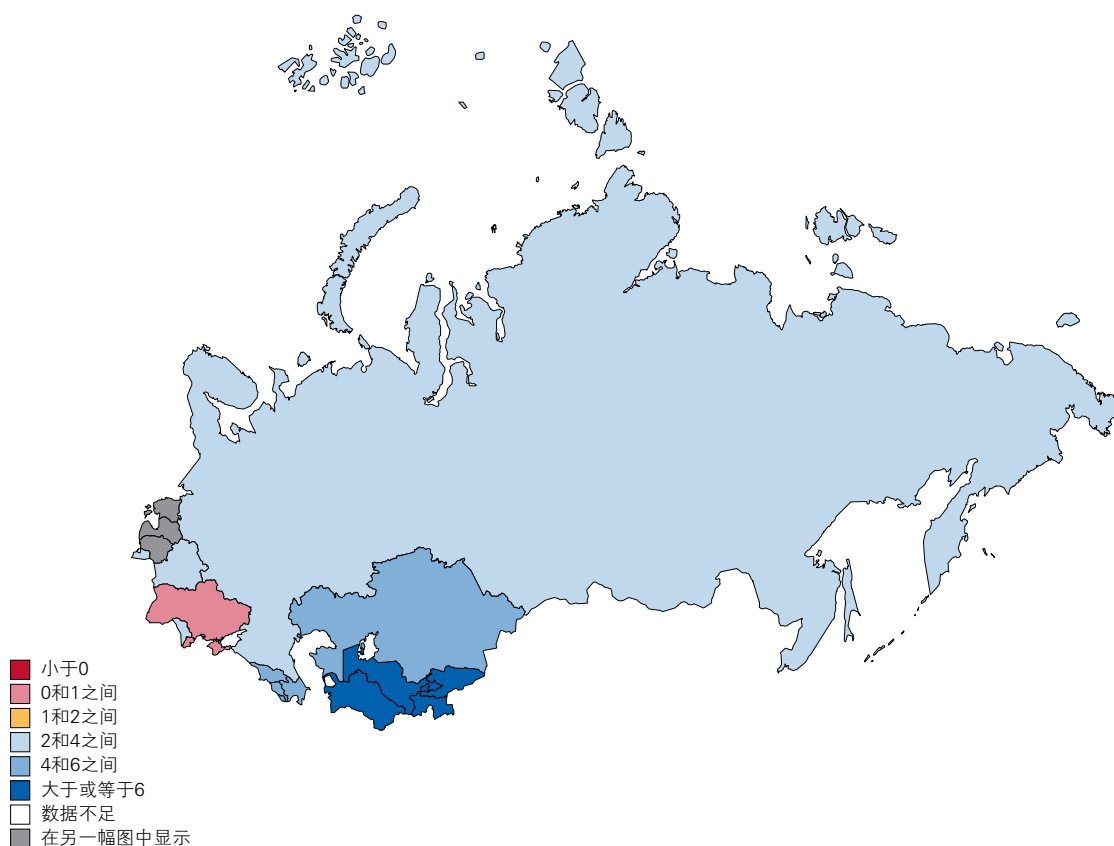
以此改善商业环境、促进私人部门活动、并促进经济和就业机会的更平等分享。

独联体：前景有所改善但依然脆弱

相比2012年的平淡表现，随着外部环境逐渐改善以及油价稳定在较高水平，独联体的经济增长有望加快。在汇款和商品价格较高的支撑下，高加索和中亚的独联体国家的表现将比欧洲的独联体国家更好（图2.13）。大多数独联体国家都将从旨在促进中期增长的结构政策中获益，但一些国家（包括白俄罗斯和乌克兰）仍有宏观经济失衡待解决。

虽然2012年初表现相对强劲，但该年独联体的经济活动逐渐放慢，增长率从2011年的

图2.13. 独联体：2013年GDP增长预测（百分比）



来源：基金组织工作人员的估计。
注：包括格鲁吉亚。

4.75% 下降至 3.5% (图 2.14)。全球增长放慢影响了这一地区的出口,但其对欧洲的独联体国家影响大于对高加索和中亚地区的影响。国内需求也十分低迷,原因有多种:俄罗斯是由于石油出口价格停止上涨;乌克兰是由于为了维持汇率而提高利率。2012 年下半年格鲁吉亚经济增长放慢,这是由于十月份选举和后来的政治过渡所带来的不确定性。由于粮食欠收、贸易放慢和汇款停滞,2012 年摩尔多瓦经济增长出现停滞。吉尔吉斯共和国由于黄金产量不足,经济增长率大幅下降。哈萨克斯坦出现暂时性石油产出下滑,导致 GDP 增长放缓。

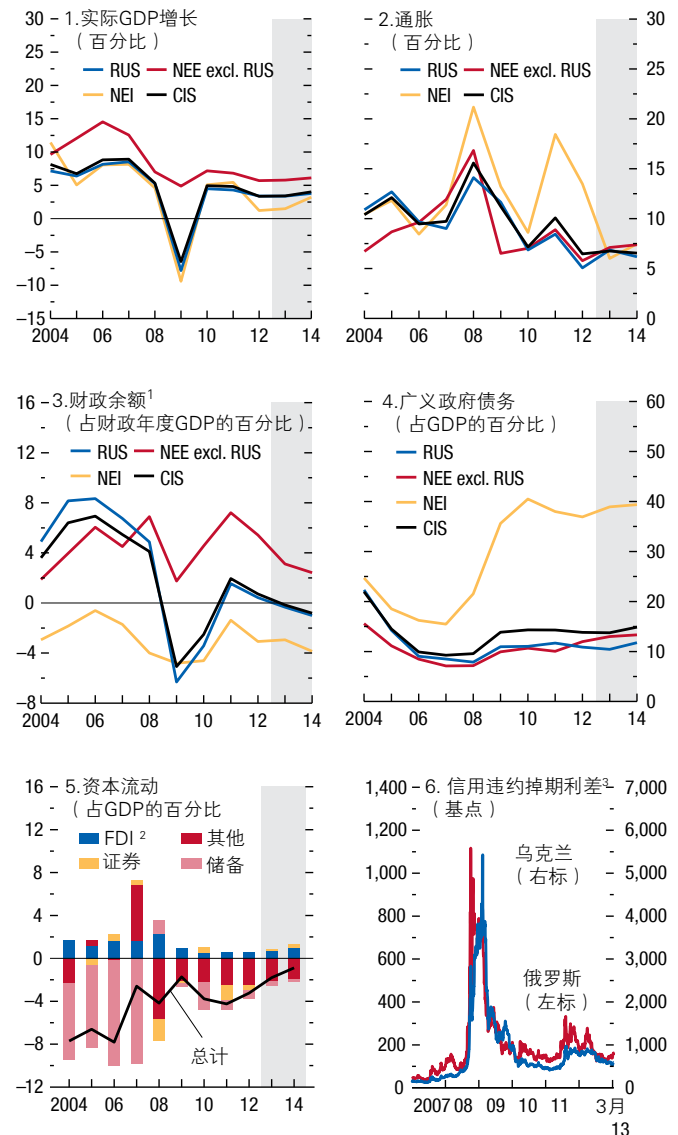
预计 2013 年独联体地区的经济增长将保持 3.5%,2014 年,受全球逐步复苏和商品价格稳定的支撑,增速将加快到 4% (表 2.6)。金融状况的改善进一步提供支持。2012 年中起,欧元区尾部风险的下降大大减少了该地区的信用违约掉期利差,并放宽了国际资本市场的准入。高加索和中亚地区的经济增长预计在 2013-14 年将保持在近 6% 左右,远远超过独联体地区的平均水平。经济增长将继续受益于来自俄罗斯稳定的汇款流入和较高的商品(能源和矿物)价格。

- 预计今年俄罗斯增长将保持在 3.5% 的水平上,因为产出缺口基本闭合,增长接近潜在水平。
- 2012 年,由于贸易条件恶化,乌克兰的增长率近乎为零。预计在政策不变的情况下,2013 年乌克兰的增长将继续疲软。
- 2013—14 年,亚美尼亚经济增长率将从 2012 年的 7% 降至 4.25%,天气条件恢复正常、信贷扩张放缓、持续进行的财政整顿将把经济带回趋势增长的水平。
- 由于对中国的天然气出口不断增加和公共投资支出不断加大,2013-14 年土库曼斯坦的增长率将接近 8%。

2013 年,通胀预计将保持在接近当前的水平上。俄罗斯平均为 7%。乌克兰的通胀预计将保持在 0.5% 的水平上。在白俄罗斯,人们担心时机尚不成熟的政策宽松可能会破坏反通货膨胀

图 2.14. 独联体: 前景改善, 但容易受到全球经济下滑的影响

随着外部环境逐渐改善、石油价格稳定在高水平上,预计独联体国家的经济增长将略有回升。对于一些独联体经济体,重建政策缓冲依然是一项关键的优先任务。欧元区尾部风险的下降使得该地区的信用违约掉期利差缩小,更容易进入国际资本市场。



来源: Thomson Reuters Datastream; 以及基金组织工作人员的估计。
注: 净能源出口国 (NEE): 阿塞拜疆、哈萨克斯坦、俄罗斯 (RUS)、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦。净能源进口国 (NEI): 亚美尼亚、白俄罗斯、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦、乌克兰。NEE excl. RUS=不包括俄罗斯在内的净能源出口国。
¹ 广义政府净贷款/借款, 但 NEI 除外, 这些经济体是指总体差额。
² FDI = 外国直接投资。
³ 2007 年 1 月至 2013 年 3 月的数据。

表 2.6. 部分中东和北非经济体：实际 GDP、消费价格、经常账户差额以及失业率
(年度百分比变化，除非另有说明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
独联体	3.4	3.4	4.0	6.5	6.8	6.5	3.2	1.9	0.9	...	...	...
净能源出口国	3.8	3.8	4.2	5.2	6.9	6.4	4.5	2.9	1.9	...	...	...
俄罗斯	3.4	3.4	3.8	5.1	6.9	6.2	4.0	2.5	1.6	6.0	5.5	5.5
哈萨克斯坦	5.0	5.5	5.6	5.1	7.2	6.4	4.6	4.0	2.2	5.4	5.3	5.3
阿塞拜疆	8.0	7.0	6.5	12.1	10.9	11.0	2.7	3.5	4.2	0.2	0.2	0.2
土库曼斯坦	2.2	4.1	5.8	1.1	3.4	6.7	20.3	10.6	6.0	6.0	6.0	6.0
土库曼斯坦	11.0	7.7	7.9	4.9	5.6	5.5	1.7	2.5	2.8	...	...	...
净能源进口国	1.2	1.5	3.2	13.5	6.0	7.5	-7.3	-7.3	-7.2	...	...	...
乌克兰	0.2	0.0	2.8	0.6	0.5	4.7	-8.2	-7.9	-7.8	8.0	8.2	7.9
白俄罗斯	1.5	2.1	2.6	59.2	20.5	15.5	-2.9	-5.2	-5.5	0.6	0.6	0.6
格鲁吉亚 ⁴	6.5	6.0	6.0	-0.9	1.0	4.6	-12.0	-10.0	-8.4	14.6	14.0	13.3
亚美尼亚	7.2	4.3	4.1	2.5	4.2	4.0	-10.6	-9.6	-8.2	19.0	18.5	18.0
塔吉克斯坦	7.5	7.0	6.0	5.8	7.7	7.0	-1.9	-2.2	-2.4	...	...	...
吉尔吉斯共和国	-0.9	7.4	7.5	2.8	8.6	7.2	-12.7	-7.6	-6.1	7.7	7.6	7.6
摩尔多瓦	-0.8	4.0	4.0	4.7	4.6	5.0	-9.4	-10.0	-9.7	5.5	6.2	5.7
备忘项												
高加索和中亚 ⁵	5.7	5.8	6.1	5.2	6.7	7.1	5.4	3.8	2.4	...	...	...
独联体低收入经济体 ⁶	6.5	6.4	6.1	7.5	8.0	8.4	-3.3	-2.1	-1.1	...	...	...
不包括俄罗斯在内的净能源出口国	5.7	5.8	6.1	5.8	7.1	7.4	7.1	5.1	3.3	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见基金组织网站（www.imf.org）上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A7。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 格鲁吉亚虽不是独联体成员国，但由于地理位置相近和经济结构相似，也将其编入其中。

⁵ 包括亚美尼亚、阿塞拜疆、哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国、塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

⁶ 独联体低收入经济体包括亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦。

胀的努力。由于指令性价格较高，乌兹别克斯坦 2013 年的通胀可能维持在两位数。

地区前景面临的总体风险方向仍然是向下的，这也反映了全球层面的风险方向。在许多情景下，例如第一章分析的新兴市场投资放缓和欧元区下行的情景下，油价下跌会将不利的全球变化情况传导给俄罗斯和哈萨克斯坦，并通过二级效应蔓延至整个独联体。贸易、外国直接投资流和汇款联系，是俄罗斯向其他独联体经济体产生溢出效应的另一个渠道，例如，在俄罗斯的移民工人的汇款是亚美尼亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦经济活动的一个主要驱动因素。至于金融体系风险，在那些具有相

当大规模的不良贷款的经济体（哈萨克斯坦、塔吉克斯坦），其银行资产负债表仍未恢复。

重建财政政策缓冲仍然是一些独联体经济体工作的重中之重。在能源进口国，削减财政赤字将有助于确保公共债务的可持续性（吉尔吉斯共和国、塔吉克斯坦），以及缩小大额的经常账户逆差（格鲁吉亚）。财政整顿对于阿塞拜疆也十分重要，其非石油财政赤字远远高于长期可持续水平。

这一地区需要推进结构性改革，提高增长潜力。俄罗斯和哈萨克斯坦要落实改进商业环境和促进经济多元化的政策。乌克兰的天然气部

门改革拖延不决。在吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦，基础设施投资应谨慎融资，并确定重点，以此促进经济增长。在白俄罗斯，价格放开、企业改革和私有化应该是优先任务。另外，欧洲的独联体国家要维持汇率灵活性，白俄罗斯和乌克兰应该解决宏观经济失衡问题：白俄罗斯要进一步降低通胀，而乌克兰应降低大额经常账户逆差和财政赤字。进一步强化和推进制度建设将有助于这一地区成功推行所需的政策措施。

撒哈拉以南非洲：经济继续强劲增长

预计撒哈拉以南非洲地区 2013—14 年将持续强劲增长，资源丰富型经济体和低收入经济体都将得益于强劲的国内需求（图 2.15）。外部环境是增长面临风险的主要来源，特别是对中等收入经济体和矿产出口经济体来说。鉴于全球环境依然不确定，政策缓冲不足、经济增长强劲的国家应努力在不损害生产性投资的情况下重建财政缓冲。

2012 年撒哈拉以南非洲经济增长强劲，这在很大程度上是由于旺盛的国内私人消费和投资以及出口，该地区延续了较长时间的经济扩张势头，仅在 2009 年被暂时中断（图 2.16）。¹⁶ 地区 GDP 增长率略低于 2012 年 10 月《世界经济展望》的预测，主要反映了尼日利亚洪水对石油和非石油产出的影响，以及南非的罢工问题。

2012 年撒哈拉以南非洲的总体增长明显受到南苏丹石油出口中断的影响。马里和几内亚比绍的经济活动受到国内冲突的不利影响；在马里，40 万人口流离失所，其中一半逃往周边国家。从积极的一面看，安哥拉石油生产有所增强，科特迪瓦在 2011 年选举导致经济活动中断后出现大幅反弹。

预计该地区 2013 年增长率将达到 5.5%，略低于 2012 年 10 月《世界经济展望》的预测（表 2.7）。总体表现强劲在很大程度上是由于正在进行的基础设施和产能方面的投资，消

¹⁶ 第四章深入分析了当今具有活力的低收入国家，以及他们与过去年代的快速增长的经济体有什么不同。

图 2.15. 撒哈拉以南非洲：2013 年 GDP 增长预测
(百分比)

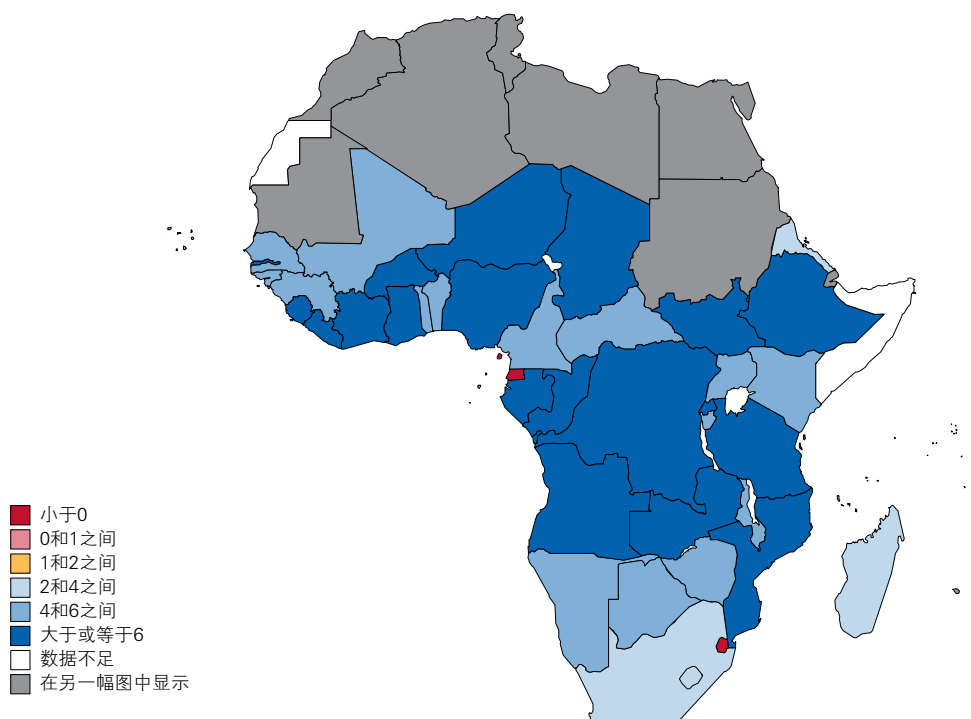
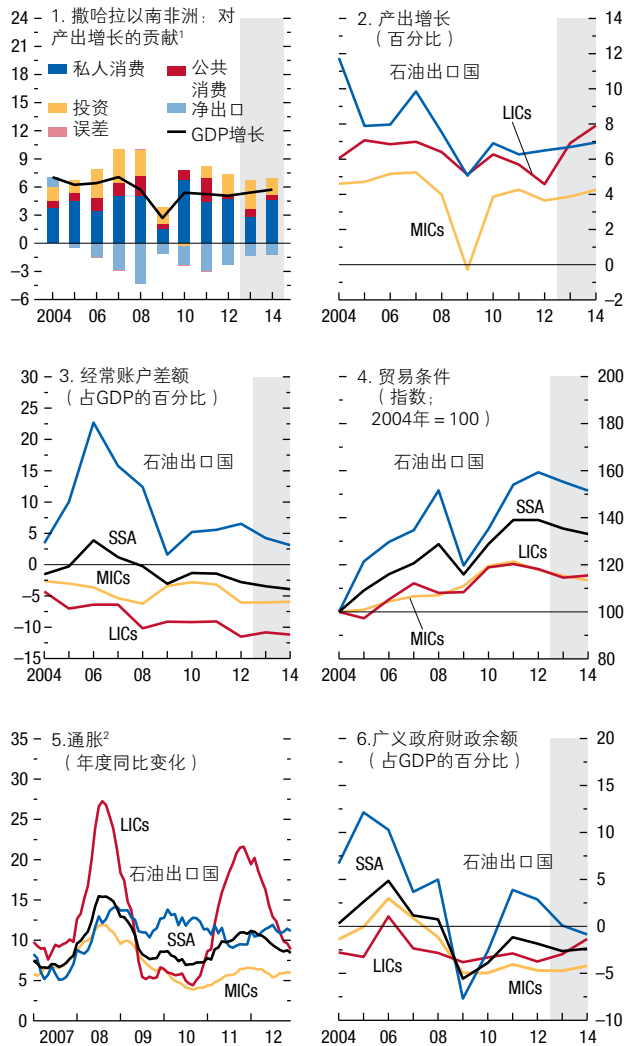


图2.16.撒哈拉以南非洲：经济继续呈现出弹性

由于国内需求强劲，撒哈拉以南非洲（SSA）在2013-2014年将继续强劲增长。贸易条件的变差预计将导致经常账户有所恶化。通胀已经下降。该地区许多经济体需要加强财政缓冲。



来源：Haver Analytics； 基金组织《国际金融统计》数据库； 以及基金组织工作人员的估计。
 注：LIC = 低收入国家（撒哈拉以南非洲）； MIC = 中等收入国家（撒哈拉以南非洲）。
¹ 由于数据局限性，不包括利比里亚、南苏丹和津巴布韦。
² 由于数据局限性，以下国家不包括在内：石油出口国不包括赤道几内亚；中等收入国家不包括喀麦隆、科特迪瓦和赞比亚；低收入国家不包括布基纳法索、中非共和国、科摩罗、刚果民主共和国、厄立特里亚、冈比亚、几内亚、莫桑比克、圣多美和普林西比、南苏丹和津巴布韦。

费持续强劲，以及采掘部门新产能的投入使用。在尼日利亚，洪水之后的经济反弹和电力部门改革将提高2013年的增长率。在中等收入国家中，预计南非的经济增长比较低迷，为2.75%，这是由于矿业生产萧条以及其主要的出口市场欧元区的需求疲软。

2014年，预计地区经济增长约为6%。2014年增长的主要驱动因素是，基于外部环境将得到改善的假设，南非和其他中等收入国家的经济活动会加强。同样，一些低收入国家和脆弱国家预计会有更好的表现，包括目前正在经历内部冲突的国家。

一些国家的经常账户差额短期内预计会有所恶化，主要是由于贸易条件预期会出现恶化，特别是对于石油出口国。在低收入国家中，旨在提高最终需求的投资将提高中期的贸易部门产能。

该地区的通货膨胀从2011年底的10%降至2012年底的8%，只要没有新的燃料和食品价格冲击，这一下降趋势预计将持续。2012年东非地区的改进尤其显著，这要归功于货币政策收紧以及本地粮食生产恢复引起食品价格下降。在推行能源补贴改革的国家出现了通胀上升的逆流，价格水平出现了一次性上升（尼日利亚），马拉维的货币贬值也带来的一些通胀传导影响。预计撒哈拉以南非洲作为一个整体2013年的通胀会进一步降至7%。

撒哈拉以南非洲未来的主要风险来自外部环境，但国内安全和政治风险也不应忽视。第一章讨论的下行情景中至少有两个会给这一地区带来挑战：欧元区下行情景，在此情景下撒哈拉以南非洲地区的中等收入国家尤其会受到影响；新兴市场经济体（包括南非）投资下降这一情景会削弱主要商品的价格并打击矿物出口国。对食品和燃料产品价格进行管制的国家在受到商品价格冲击时会面临预算压力。2013年举行大选的国家相对较少，但有些情况下大选也可能引起扰动，萨赫勒地区的安全问题也对相关国家的经济活动构成威胁。

这一地区大多数国家的宏观经济政策组合基本是适合的。在需要重建政策缓冲的快速增长国家，当局应该考虑采取措施加强财政状况，

表 2.7. 部分撒哈拉以南非洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费价格 ¹			经常账户差额 ²			失业率 ³		
	2012	预测		2012	预测		2012	预测		2012	预测	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
撒哈拉以南非洲	4.8	5.6	6.1	9.1	7.2	6.3	-2.8	-3.5	-3.9	...	...	...
石油出口国 ⁴	6.5	6.7	6.9	10.9	9.5	7.6	6.5	4.2	3.1	...	...	...
尼日利亚	6.3	7.2	7.0	12.2	10.7	8.2	6.6	5.5	4.8	...	...	...
安哥拉	8.4	6.2	7.3	10.3	9.4	8.4	9.6	3.5	1.3	...	...	...
赤道几内亚	2.0	-2.1	-0.8	5.5	5.0	5.4	-14.7	-11.2	-11.9	...	...	...
加蓬	6.2	6.1	6.8	3.0	3.0	3.0	12.6	10.5	7.1	...	...	...
刚果共和国	3.8	6.4	5.8	5.0	4.5	3.0	3.6	2.8	-0.1	...	...	...
中等收入国家 ⁵	3.6	3.9	4.3	5.6	5.7	5.3	-6.1	-6.1	-5.9	...	...	...
南非	2.5	2.8	3.3	5.7	5.8	5.5	-6.3	-6.4	-6.5	25.2	25.7	25.9
加纳	7.0	6.9	6.8	9.2	8.4	8.2	-12.6	-11.6	-10.1	...	...	...
喀麦隆	4.7	5.4	5.5	3.0	3.0	2.5	-4.4	-3.5	-3.4	...	...	...
科特迪瓦	9.8	8.0	8.0	1.3	3.1	2.5	-1.8	-2.7	-3.3	...	...	...
博茨瓦纳	3.8	4.1	4.2	7.5	7.2	6.9	4.9	3.9	3.3	...	...	...
塞内加尔	3.5	4.0	4.6	1.1	1.5	1.6	-9.8	-8.5	-7.8	...	...	...
低收入国家 ⁶	4.6	6.9	7.9	12.7	6.9	6.1	-11.5	-10.8	-11.2	...	...	...
埃塞俄比亚	7.0	6.5	6.5	22.8	8.3	9.6	-5.8	-7.5	-6.5	...	...	...
肯尼亚	4.7	5.8	6.2	9.4	5.2	5.0	-9.1	-7.4	-8.1	...	...	...
坦桑尼亚	6.9	7.0	7.2	16.0	9.0	5.9	-15.8	-14.8	-13.3	...	...	...
乌干达	2.6	4.8	6.2	14.1	5.5	5.0	-10.9	-12.9	-14.8	...	...	...
刚果民主共和国	7.1	8.3	6.4	9.3	6.8	8.0	-12.4	-12.0	-13.3	...	...	...
莫桑比克	7.5	8.4	8.0	2.1	5.4	5.6	-26.1	-25.4	-40.6	...	...	...
备忘项	5.1	5.4	5.7	8.9	7.2	6.3	-2.8	-3.5	-4.1	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。关于每个国家参考期间的完整列表，参见基金组织网站（www.imf.org）上的《世界经济展望》在线数据库的国家信息部分。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。12月至12月的变化见统计附录的表A7。

² 占GDP的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 还包括乍得。

⁵ 还包括佛得角、莱索托、毛里求斯、纳米比亚、塞舌尔、斯威士兰和赞比亚。

⁶ 还包括贝宁、布基纳法索、布隆迪、中非共和国、科摩罗、厄立特里亚、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、利比里亚、马达加斯加、马拉维、马里、尼日尔、圣多美和普林西比、塞拉利昂、南苏丹、多哥和津巴布韦。

包括解决效率较低、针对性不强的价格补贴的问题。对于增长疲软的国家，考虑到支持经济活动和控制债务累积之间的取舍关系，做出财政选择更为困难。一旦增长放缓，各国应该让自动稳定机制发挥作用，并要避免顺周期的财

政紧缩。一些国家在降低通胀方面取得的成功为货币政策逐步放宽提供了空间。政策制定者还应该尽力使增长更加有包容性，措施包括通过改革促进经济多元化和提高就业、深化金融部门，以及填补基础设施的缺口。

溢出效应专题：美国 and 欧洲的政策不确定性带来的溢出效应

一种普遍的观点是，总体的高度不确定性加上具体政策的高度不确定性，在过去两年中制约了全球投资和产出增长。政策不确定性的很大一部分来自美国，如 2011 年 8 月关于债务上限的争论以及 2012 年 12 月关于“财政悬崖”的谈判。欧洲的政策不确定性也非常大，特别是在 2011 年 11 月希腊总理乔治·帕潘德里欧要求就希腊的救助计划举行全民公投（以及他随后的辞职）之后，以及 2012 年的大部分时间里关于泛欧洲危机应对措施的谈判。全球的政策制定者和商业领袖对来自美国和欧洲（全球两个最大经济体）的不确定性所产生的影响十分担心。

政策不确定性的溢出效应可能通过多种渠道产生。如果政策不确定性的增加对美国与欧洲的经济活动和进口需求产生不利影响，贸易就可能受到影响。政策不确定性还可能提高全球风险厌恶情绪，导致金融市场发生剧烈调整和资本流出新兴市场。

这份溢出效应专题力图量化美国与欧洲的政策不确定性对其他地区的影响。⁹ 具体讨论了以下问题：政策不确定性指的是什么？我们如何衡量？在过去的几十年里，美国与欧洲的政策不确定性发生了怎样的变化？对其他地区经济活动的溢出影响有多大？

专题的主要作者是 Abdul Abiad，另外，本文还得到了 Nadia Lepeshko 和 Katherine Pan 的支持。

⁹ 一些实证研究分析不确定性对本国经济活动的影响，但未分析对其他地区经济活动的影响。这些研究有：Bloom、Bond 和 van Reenen (2007 年)；Bloom (2009 年)；Bekaert、Hodrick 和 Zhang (2010 年)；Baker、Bloom 和 Davis (2012 年)；以及 2012 年 10 月期《世界经济展望》专栏 1.3。有一个例外是 Carrière-Swallow 和 Céspedes (即将出版)，他们的研究分析了不确定性（以美国股市的隐含波动性来衡量）对一些新兴市场经济体的影响。本专题的分析在本质上与 Carrière-Swallow 和 Céspedes (即将出版) 相似，但具体分析政策不确定性，并研究其对全球所有地区的影响。

分析表明，过去美国 and 欧洲的政策不确定性大幅增加在不同程度上暂时降低了其他地区的投资和产出。分析指出，短期内美国 and 欧洲的政策不确定性如果发生显著下降，会有助于促进全球投资和产出。

不确定性和经济活动

不确定性可能对经济活动产生不利影响的观点要追溯到约翰·梅纳德·凯恩斯 (1936 年)，他认为，投资是经济总量中波动性最大的部分，因为它取决于对未来的看法，而这是最不确定的。一些理论模型使这一观点正式成型——从 Bernanke (1983 年) 到 Bloom (2009 年)。若不确定性暂时增加，就应考虑延迟投资，因为投资不可能撤销或者改变，或者这样做成本很大。一旦不确定性消失，投资往往会恢复，并且由于需求被压抑许久而需要释放，可能还会出现投资过度。耐用品的消耗也是如此，它受到同样的因素驱动。

要估计政策不确定性的溢出效应存在两个主要难点。首先，必须确保因果关系没有弄反，也就是说，美国 and 欧洲的政策不确定性不是由其他地区的经济活动变化情况引起的。大体上看，这个假设似乎是合理的：政策不确定性的增加往往与国内的经济和政治事件有关，或者与可能对大多数单个国家都有外生影响的一些全球地缘政治事件有关 (图 2.SF.1)。至于说具体的事件可能导致逆向的因果关系 (例如，1998 年俄罗斯危机与长期资本管理危机引起政治不确定性增加)，分析证实了，即使排除这些事件，结果仍然适用。

第二个难点是要避免将其它因素的影响混淆为政策不确定性的影响，这些因素包括：总体的经济不确定性、消费者信心或者商业信心的变化、经济活动的波动等。通过控制这些变量来解决这个问题，这一点很重要，因为这些变量往往发生协同变动：经济活动下降期间，

不确定性往往增加,信心同时也下降。这意味着,对不确定性的各种衡量方法也许捕捉的是经济方面的实际变动,而不只是围绕经济方面的不确定性。

衡量经济政策的不确定性

我们首先分析 Baker、Bloom 和 Davis (2012 年) 对美国 and 欧洲经济政策不确定性的衡量方法。他们采用基于新闻的、衡量与政策有关的经济不确定性的指标 (报纸文章提到“不确定性”、“经济”和“政策”的相对频率), 即将到期的税收规定的数量, 以及经济学家对政府开支和通胀水平预测的差异程度。¹⁰ 这些衡量方法组合起来得到关于美国从 1985 年开始和欧洲从 1997 年开始的政策不确定性的月度指数。

这种衡量经济政策不确定性的方法并不是完美的。第一, 基于新闻的部分是一种间接的衡量, 很难确定它对于衡量政策不确定性是否合适。第二, 许多即将过期的税收法律规定会定期延续, 不太可能成为不确定性的主要来源。最后, 预测的离散度可能会由于其它因素而增大: 例如, 通胀预测离散度增大可能是由于石油或食品价格的不确定性, 而不是由于货币政策的不确定性。

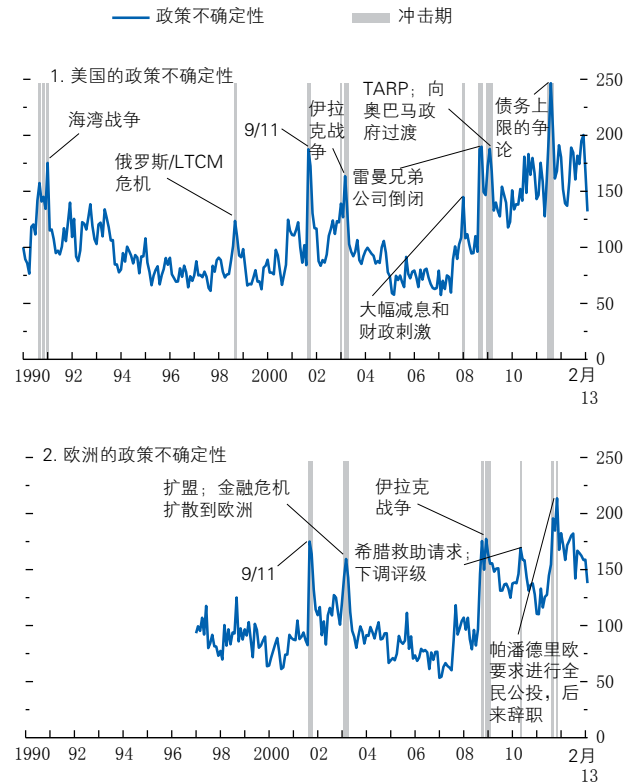
为了解决第一个顾虑, Baker、Bloom 和 Davis (2012) 提出了几种“概念验证”检验。比如, 他们构建了一个类似的以新闻为基础的方法来衡量金融不确定性, 即搜索包含“不确定性”、“经济”和“股市”的新闻文章, 并发现所构建的指数与芝加哥期权交易所市场波动指数的走势十分接近。他们还提到, 他们对政策不确定性的衡量与其它政策不确定性的衡量方法高度相关, 比如 Fernández-Villaverde 等 (2011 年) 以及 Born 和 Pfeifer (2011 年) 这些采用完全不同的方法所构建的指数。¹¹ 关于第二和第三个问题, 下面介绍的研究结果都排

¹⁰ 欧洲的措施仅依靠基于新闻的指标来衡量政策相关的经济不确定性以及经济学家预测的差异程度, 这是由于缺乏有关即将到期的欧洲税收规定的的数据。

¹¹ Fernández-Villaverde 等 (2011 年) 以及 Born 和 Pfeifer (2011 年) 采用时间序列方法来估算税收和政府开支随时间变化的波动性。

图2.SF.1. 美国 and 欧洲的政策不确定性

在发生了可识别的经济、金融和地缘政治事件后, 政策不确定性往往急剧增大。

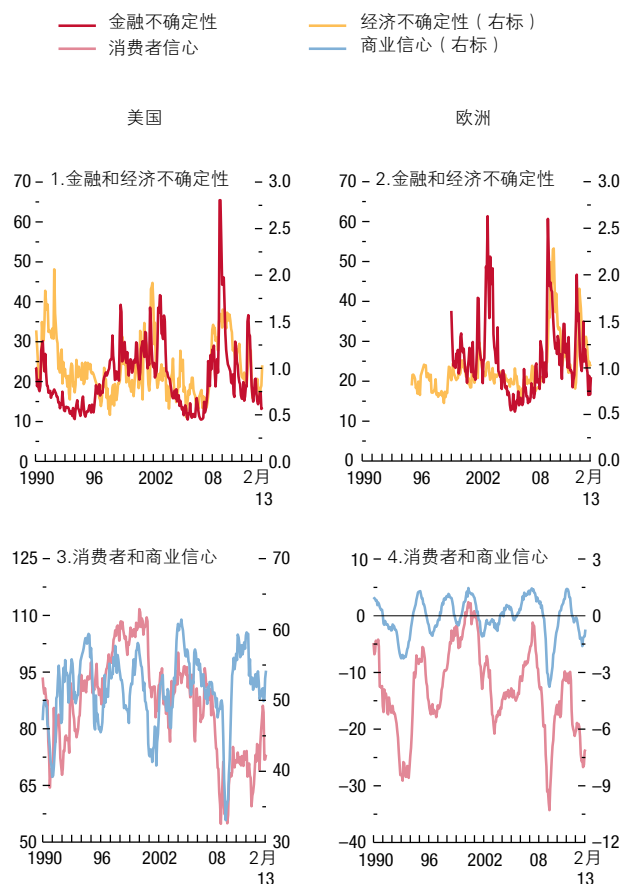


来源: Baker、Bloom和Davis (2012年); 以及Haver Analytics。
注: 不确定性冲击定义为, 剔除长期趋势的不确定性高于其平均水平1.65个标准差的期间。LTCM = 长期资本管理公司; TARP = 不良资产救助计划。

除了政策不确定性衡量方法中税收过期和预测差异的部分，而仅依靠以新闻为基础的衡量方式，但结果依然稳健。

图2.SF.2. 美国和欧洲的一般不确定性和信心

尽管政策不确定性与更为一般的金融或经济不确定性指标以及商业或消费者信心指标相关，但它们会出现不一致的情况。具体而言，近年来的政策不确定性一直很高，而一般的金融和经济不确定性却在下降。



来源：Bloomberg L.P.; Consensus Forecasts; 以及Haver Analytics。
注：金融不确定性是用股票市场隐含波动性（芝加哥期权交易所波动性指数）来衡量的，经济不确定性是用经济学家预测的离差来衡量的。

美国和欧洲政策不确定性的演变

在可见的经济、金融和地缘政治事件发生时，政策不确定性往往会增加（图 2.SF.1）。我们使用 Carrière-Swallow 和 Céspedes (即将出版) 的方法，将不确定性冲击（图 2.SF.1 的垂直线）定义为，指数的 Hodrick-Prescott 去趋势之后的值超过平均值 1.65 个标准差以上的时期。正如 Baker、Bloom 和 Davis (2012 年) 提到过，很多政策不确定性增加的情况都与可见事件有关。比如，在 1990 年 8 月海湾战争开始爆发后、2011 年 9 月 11 日恐怖袭击后、以及 2003 年初伊拉克战争之前，美国的政策不确定性均有上升。比较近期的美国政策不确定性的增加都与经济和金融事件有关，包括 2008 年 1 月因衰退而放宽货币与财政政策、2008 年 9 月雷曼兄弟公司破产、2011 年 8 月债务上限争论，以及 2012 年底的财政悬崖谈判。

9·11 恐怖袭击之后，欧洲的政策不确定性也有所增加；2003 年初《入盟条约》的签署（欧盟最大一次扩张），加上伊拉克战争的不确定性，欧洲的政策不确定性再次增大。与欧洲的政策不确定性有关的其他事件包括：2010 年 5 月希腊的救助请求、2011 年 11 月希腊要求对救助条件进行全面公投、以及 2012 年关于为应对不断扩大的危机而需在欧盟范围采取的措施的讨论。

这些事件加大了经济政策的不确定性，同时也增大了基本的金融和经济不确定性，并引起信心下降——有必要控制其他这些相关性。政策不确定性往往随着基本的经济不确定性一起变动，无论是通过金融不确定性指标（例如隐含的股市波动性）还是通过经济不确定性指标（例如经济学家对 GDP 预测的差异，图 2.SF.2，图 1 和 2）来衡量。但也存在不同步的情况。最明显的表现是，基本的经济不确定性已从 2008 年的高点回落，但政策不确定性依然很高，甚至有所增加。信心指标（图 2.SF.2，图 3 和 4）与政策不确定性之间的关联也十分明显但两者

不完全一致，因此可以把它们作为分析中的控制变量。

政策不确定性带来的溢出效应

我们用美国和欧洲的政策不确定性冲击对其他地区的产出和投资表现进行回归。方法类似于 Cerra 和 Saxena (2008 年) 以及 Romer 和 Romer (2010 年)。具体而言，我们用实际 GDP 增长和实际投资增长（都采用对数差异计算）对他们的滞后值进行回归，以捕捉增长过程的正常动态，还用它们对一个虚拟变量的当期和滞后值进行回归，该虚拟变量在上述介绍的政策不确定性冲击期间等于 1，其他时候为零。¹²¹³ 纳入滞后值代表政策不确定性的溢出效应对其他经济体的影响可能有延迟。具体参数还包括旨在考察正常增长率差异的一整套国家虚拟变量，但考虑到所关注的变量是一种各国共同的全球性变量，因此将时间虚拟变量排除在外。

这一模型按地区进行估算，采用了 43 个经济体在 1990 至 2012 年的经过季节调整的季度数据，但季度 GDP 数据的可获得性有很大差异，这意味着样本是高度不均衡的。¹⁴ 考虑到高度的相关性，我们分别估计了美国和欧洲的政策不确定性冲击的影响；因此估计的影响应该被看作是作用上限，因为单个影响可能包含着另一个产生的部分影响。

图 2.SF.3 估计的是一次较大但是暂时性的政策不确定性冲击（与图 2.SF.1 显示的冲击程度类似）对不同地区经济体的实际 GDP 产生的影响。图中显示了八个季度的冲击响应，灰色

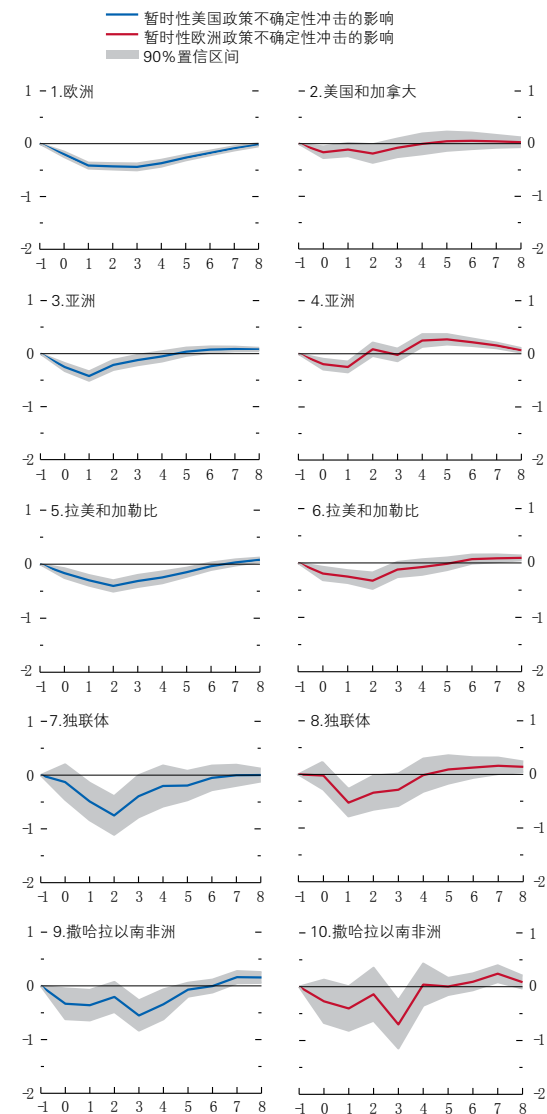
¹² 采用政策不确定性水平变量，或者将 0-1 的虚拟变量与该水平互动的一个混合变量，得出的结果类似。排除美国或欧洲之外的政策不确定性冲击，对结果没有实质性的改变。

¹³ 考虑到实际 GDP 和实际投资的对数水平不稳定，回归是用变化率（即增长率）估算的。对回归的估计响应进行累计，来获得产出或投资水平对政策不确定性冲击的响应。脉冲响应的标准差是用 delta 方法计算的。

¹⁴ 地区的定义与第二章所用相同。由于缺乏季度 GDP 数据，没有对中东和北非进行溢出效应估计。撒哈拉以南非洲的季度数据仅包含博茨瓦纳和南非，因此估算应该是仅反映了对该地区开放型中等收入经济体的溢出影响。

图2.SF.3. 美国或欧洲政策不确定性冲击对其他地区实际GDP的影响（x轴是季度，y轴是实际GDP的百分比变化）

美国和欧洲的政策不确定性冲击对其他地区的实际经济活动有负面影响，这种影响的强度、持续时间和统计显著性因不同地区而异。总的来说，美国政策不确定性冲击的影响往往比欧洲政策不确定性冲击的影响稍大一些，也更持久一些。美国冲击对欧洲的影响大于欧洲冲击对美国的影响。

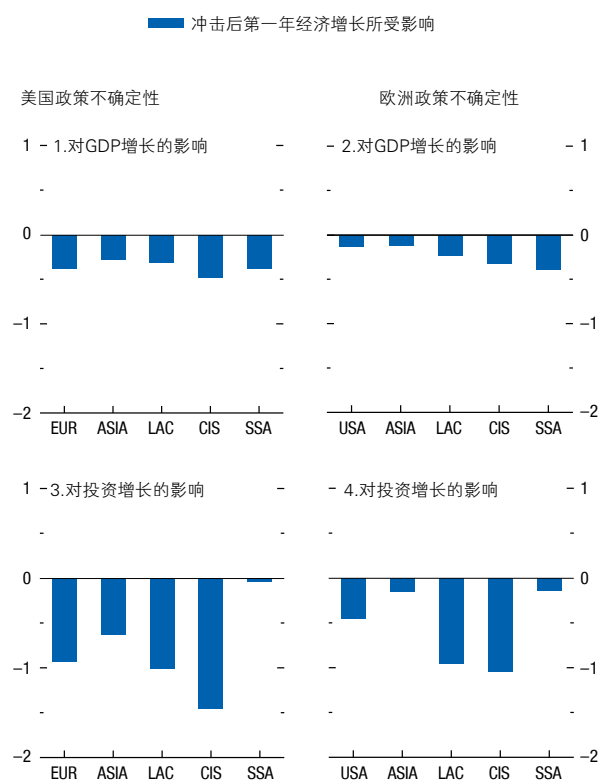


来源：基金组织工作人员的计算。

注：政策不确定性冲击定义为，剔除长期趋势的不确定性高于其平均水平 1.65 个标准差的期间。

图2.SF.4. 美国和欧洲政策不确定性冲击对经济增长的影响 (百分点)

美国政策不确定性冲击往往使其他地区的GDP增长下降0.2至0.5个百分点。欧洲的政策不确定性冲击的影响要小一些。美国政策不确定性冲击对欧洲的影响大于欧洲政策不确定性冲击对美国的影响。



来源：基金组织工作人员的计算。
注：ASIA=亚洲；CIS=独联体；EUR=欧洲；LAC=拉美和加勒比；SSA=撒哈拉以南非洲；USA=美国。

阴影显示了围绕估算值的90%的置信区间。对年增长率的影响比较显著。美国的政策不确定性冲击在发生的第二年使其他地区GDP增长率暂时下降了0.5个百分点(图2.SF.4,图1)。欧洲的政策不确定性冲击使其他地区的GDP增长率出现了暂时的小幅度下降(图2.SF.4,图2)。¹⁵

政策不确定性影响其他地区经济活动的一种方式就是减少投资。图2.SF.5显示了一项类似分析的结果,其中实际投资是因变量。除撒哈拉以南非洲之外所有地区的投资都有显著下降,独联体下降的幅度最大。¹⁶ 欧盟政策不确定性冲击的影响往往与美国的影响相似或者较后者略低(图2.SF.4,图3和4)。另外,欧洲的冲击对美国的影响往往小于美国的冲击对欧洲的影响。

政策不确定性的溢出效应机制

为了解决衡量指标错误纳入其他变量影响的这一问题,我们对一般的不确定性、信心下降或者美国或欧洲经济活动的下滑这些变量进行了控制。注意结果可以有两种解释:

一种可能性是,其它控制变量(比如:一般的经济不确定性)会影响美国或欧洲的政策不确定性,以及其他国家的经济活动。在这种情况下,纳入控制变量会改善对政策不确定性溢出效应的估算。

第二种可能性是,控制变量是一种中介变量,政策不确定性实际上是通过它来传导的。例如,政策不确定性增加会使一般的不确定性增加,反过来又会影响他国的经济活动。这种情况下,纳入控制变量排除了通过这一中介变

¹⁵ 我们没有估计对美国和欧洲国内经济活动的影响,因为它们更多地取决于内生性问题,政策不确定性受到国内活动的影响。但为了便于比较,Baker、Bloom和Davis(2012年)采用了向量自回归的方法,并且发现美国的政策不确定性增加相当于2006到2011年之间发生的规模,会使美国产出下降3.2%之多,私人投资减少16%。

¹⁶ 如果撒哈拉以南非洲样本中仅包含南非(也就是当排除博茨瓦纳),投资下降的幅度更大。

量传导的政策不确定性的影响，结果使总体溢出效应被低估。

最有可能的场景是两种解释都有效，也就是说，政策不确定性不但影响着控制变量（一般的不确定性、信心和经济活动），也会受其影响。因此，政策不确定性溢出效应的真正的强度，最有可能介于图 2.SF.3 和 2.SF.5 显示的基线效应与图 2.SF.6 显示的采用控制变量估计的效应之间。

除了显示对实际 GDP 和投资的重大影响，图 2.SF.6 还显示了对实际消费的最大影响。深蓝色柱形代表的是，除了政策不确定性之外没有其它控制变量的情况下的最大影响：这是图 2.SF.3 和 2.SF.5 显示的冲击响应方程的最小值。红色柱形代表在将金融不确定性冲击（用 VXO 计算的）作为控制变量纳入回归分析的时候，政策不确定性的最大效应。¹⁷ 总体来看，政策不确定性影响的强度基本上与基线类似。当对商业信心或者股市水平变量进行控制时，结论同样成立（图 2.SF.6，黄色和灰色柱形）。

图 2.SF.6 中的粉色柱形说的是，对美国或欧洲的进口增长这些变量进行控制，会降低政策不确定性对许多（但不是所有）地区的估计影响。¹⁸ 一种解释就是，美国或欧洲的政策不确定性可能对其本国经济活动产生不利影响，又通过进口需求下降影响其他地区的经济活动。政策不确定性影响的下降代表的是这一具体传输渠道的强度。以独联体为例，欧洲的政策不确定性影响下降了，但美国的政策不确定性影响依然存在。根据这种解释，欧洲的政策不确定性主要通过贸易渠道影响独联体，但美国的政策不确定性是通过其它渠道传导的。

同样的方法还可以计算美国 and 欧洲的政策不确定性在多大程度上是通过提高其他经济体的不确定性而进行传导的（通过预测差异来计算）。一些地区面对的政策不确定性的溢出效应

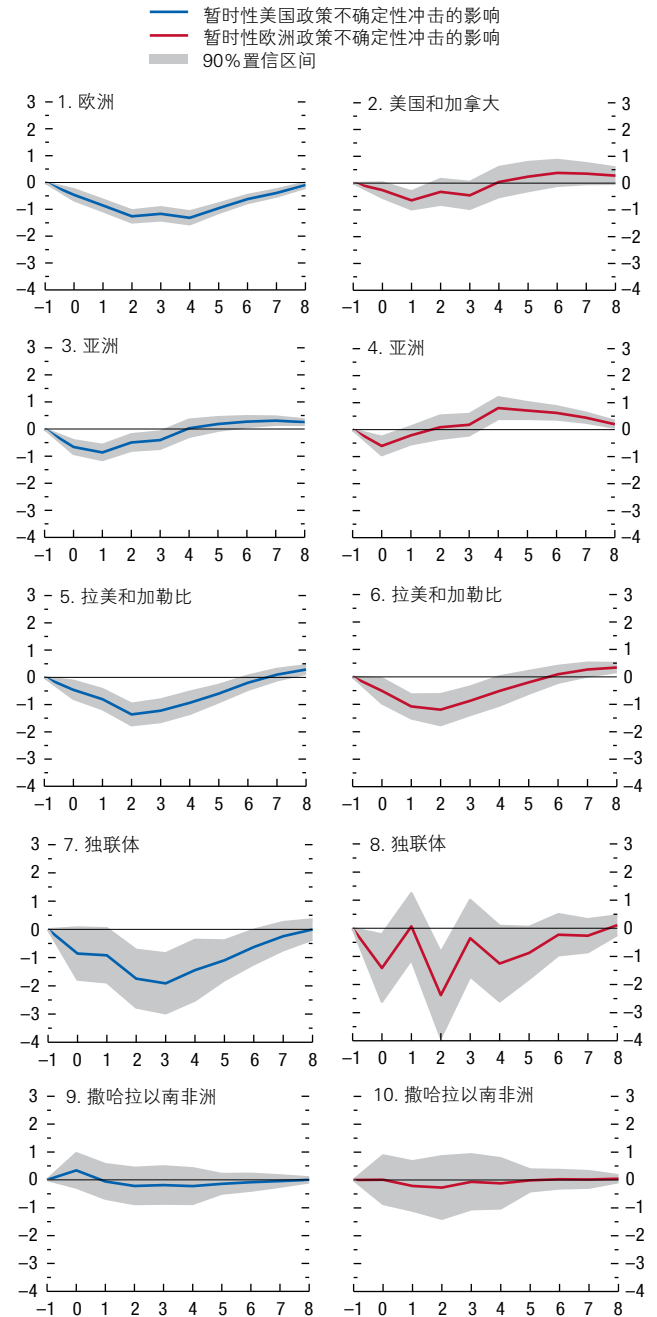
¹⁷ 芝加哥期权交易所标普 100 波动性指数 (VXO) 衡量的是隐含的股市波动性，与更为人们熟知的 VIX 类似，两种指数高度关联，但 VXO 覆盖的时间更长，可追溯到 1985 年。

¹⁸ 用美国 and 欧洲的 GDP 增长代替进口增长，进行控制后，所得到的结果类似。

图 2.SF.5. 美国或欧洲政策不确定性冲击对其他地区实际投资的影响

(x轴是季度，y轴是实际投资的百分比变化)

美国 and 欧洲政策不确定性冲击影响其他地区实际经济活动的一个渠道是投资下降。同产出影响一样，这种影响的强度、持续时间和统计显著性因不同地区而异。美国政策不确定性冲击的影响往往比欧洲政策不确定性冲击的影响稍大一些，也更持久一些。美国冲击对欧洲的影响大于欧洲冲击对美国的影响。

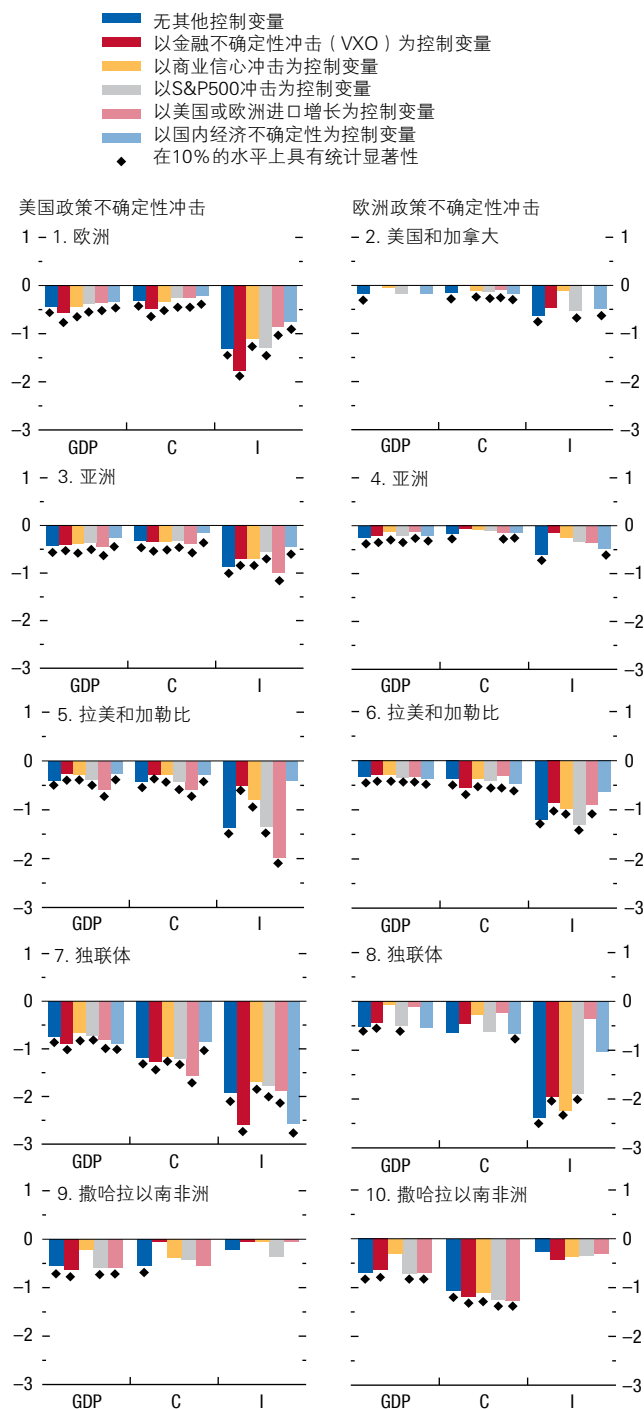


来源：基金组织工作人员的计算。

注：政策不确定性冲击定义为，剔除长期趋势的不确定性高于其平均水平 1.65 个标准差的期间。如果撒哈拉以南非洲的样本仅采用南非（即不包括博茨瓦纳），投资的下降幅度更大。

图2.SF.6. 美国或欧洲政策不确定性冲击对其他地区实际GDP、消费和投资的**最大影响

政策不确定性冲击对经济活动的影响往往是逐渐减弱的，但在加入其他控制变量时，往往仍是显著的。



来源：基金组织工作人员的计算。
注：C = 消费；I = 投资；VXO = 芝加哥期权交易所S&P100波动性指数。

会降低，而另一些地区则不会（图 2.SF.6，浅蓝色柱形），表明不确定性增加可能是传导的另一个渠道。对于大多数地区，政策不确定性看起来都会通过增加国内的不确定性而抑制投资。

结论

这份分析证明了美国 and 欧洲的政策不确定性对其他地区有显著的溢出影响。分析发现了美国的政策不确定性急剧上升（例如，相当于 2011 年 8 月美国债务上限争论期间的程度）可能会暂时减少其他地区的投资和产出。欧洲的政策不确定性的溢出影响略小、持久性较低，并且对美国经济活动的影响小于美国对欧洲的影响。

大衰退以来，美国 and 欧洲的政策不确定性一直较高——即使许多一般的不确定性已经减弱，消费者信心和商业信心的各种指标也出现好转。本文提出的证据表明，政策不确定性加剧可能是这一阶段投资和产出增长连续令人失望和向下修正的一个原因。企图将政策不确定性与其它变量明确区分开是徒劳的，但说明性证据表明，短期内美国 and 欧洲的政策不确定性下降可能会使全球投资和产出进一步好转。

参考资料

- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis, 2012, “Measuring Economic Policy Uncertainty” (unpublished). Paper and indices are available at www.policyuncertainty.com.
- Bekaert, Geert, Robert Hodrick, and Xiaoyan Zhang, 2010, “Aggregate Idiosyncratic Uncertainty,” NBER Working Paper No. 16058 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bernanke, Ben, 1983, “Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 1, pp. 85–106.
- Bloom, Nicholas, 2009, “The Impact of Uncertainty Shocks,” *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, pp. 623–85.
- , Stephen Bond, and John van Reenen, 2007, “Uncertainty and Investment Dynamics,” *Review of Economic Studies*, Vol. 74, No. 2, pp. 391–415.
- Born, Benjamin, and Johannes Pfeifer, “Policy Risk and the Business Cycle,” Bonn Economics Discussion Paper No. 06/2011 (Bonn: University of Bonn).
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes, forthcoming, “The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies,” *Journal of International Economics*.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery,” *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Fernández-Villaverde, Jesús, Pablo Guerrón-Quintana, Keith Kuester, and Juan Rubio-Ramírez, 2011, “Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity,” Working Paper No. 11–32 (Philadelphia: University of Pennsylvania Press).
- International Monetary Fund (IMF), 2012, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- Keynes, John Maynard, 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (London: MacMillan).
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.

狗没有叫：通货膨胀是被遏制住了，还是在休眠中？

“还有什么需要注意的情况吗？”

“那天夜里，狗的反应是奇怪的。”

“那天晚上，狗没有什么反应啊。”

“这正是奇怪的地方。”夏洛克·福尔摩斯提醒道。

柯南·道尔·《银色马》

“大衰退”开始以来，尽管失业率大大上升，但通货膨胀一直非常稳定。本章所述分析发现，过去的这大约10年里，各先进经济体的通货膨胀对经济闲置产能的变化已不那么敏感，而且较长期的通货膨胀预期变得更为稳定。因此，通货膨胀最近的稳定与经济闲置的普遍持续存在以及通货膨胀对周期性状况的反应较弱是一致的。我们通过分析提出，展望未来，只要通货膨胀预期继续保持稳定，当前宽松的货币政策就不大可能产生重大的通货膨胀后果。这方面的关键在于维护中央银行的独立性。尽管如此，决策者们必须对那些可能出现的、也许并不通过消费者价格上升反映出来的失衡情况保持警惕。

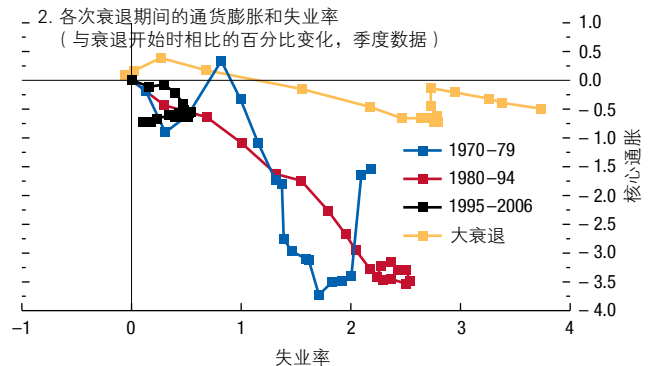
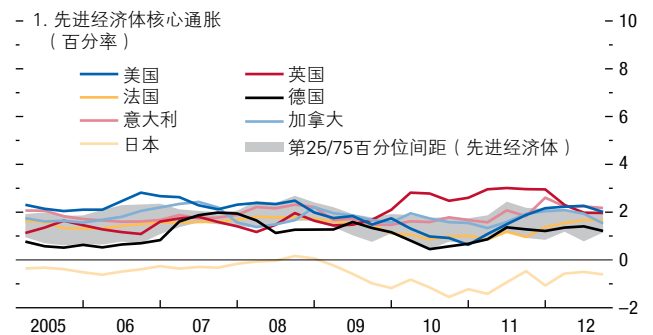
引言

通货膨胀近来表现得相当平静。虽然以前的衰退通常伴随着通货膨胀的显著下降，但本次大衰退几乎没有对其造成影响（图3.1）。所以说，我们看到了一条没发出声响的狗，这不禁令人奇怪。一些人由此推断说，通货膨胀没有下降，证明了产出缺口很小，而且失业率的大幅度上升主要是结构性的。他们因此担心，

本章作者是 John Simon（负责人）、Troy Matheson 和 Damiano Sandri。Gavin Asdorian 和 Sinem Kilic Celik 提供了出色的调研协助，Andrew Levin 和 Doug Laxton 提出了宝贵的意见。

图3.1. 通货膨胀的行为已经发生改变

在绝大多数先进经济体，尽管大衰退期间失业率上升幅度很大，但通货膨胀却非常稳定。这与1970-1980年代的几次衰退的情况迥然不同，在历史上的几次衰退中，随着失业率的攀升，通货膨胀都出现大幅下降。



来源：经合组织；基金组织工作人员的计算。

已经准备就绪的货币刺激措施也许会减少失业，但是与20世纪70年一样，其代价必然是经济过热和通货膨胀的强劲上升。另一些人则争论说，通货膨胀稳定反映的是，那些执行通货膨胀目标制的中央银行成功地平稳了通货膨胀预期，从而平稳了通货膨胀。

用福尔摩斯的话说，本章寻求了解“狗不出声的重要性，因为一个可靠的推论总会引出其他的推论”。为此，我们使用一个简单的经济框架，来对最近经济发展的基本概括数据进行解读。根据所提供的这些线索，我们能够了解最近都发生了什么。然后，我们把这些数据纳入一个计量经济模型，从而更加正式地检验关于以下这些问题的各种不同回答：通货膨胀的驱动因素过去是什么，现在又是什么。这些检验显示，通货膨胀最近之所以平静，是因为通胀预期更为平稳，而且周期性失业率与通货膨胀之间的关联程度有所减弱。然后，我们分析未来的情况，研究这些分析结果对通货膨胀有什么其他推论。我们首先评估了对上文所提到风险的影响——即，当前的货币刺激措施会导致通货膨胀的强劲周期性上升的这一风险。然后，我们考虑了这一可能性：当前的状况可能是滞胀的前奏，如同70年代通货膨胀预期失去支持后发生的情形。我们为此考虑了美国和德国在20世纪70年代的形成鲜明对照的不同经历。我们最后考虑了这些分析结果的政策含义。

消失的反通货膨胀：通货膨胀为什么没有更大幅度地下降？

对于最近的通货膨胀稳定情况，人们提出了两种大致解释。第一种解释是，本次大衰退期间，失业率的上升在很大程度上是结构性的，因此，当前的高失业率与过去相比，对工资和价格产生的影响较小。¹第二种解释是，通货膨胀的行为发生了变化，与过去相比，波动性有所下降，对经济闲置产能的变化已不那么敏感。我们将非正式地讨论这两个假设，然后引入一个经济框架，用以评判两种解释孰是孰非，并解读数据。

¹ 例如，Kocherlakota (2010年) 在讨论美国时表示了这一看法。

第一种解释侧重于劳动力市场的行为。在正常的经济衰退中，由于很多失业者寻找工作，通货膨胀往往降低，这是因为，工资上升压力有所缓和，人们能够支出的钱也有所减少。然而，如果很多失业者无法有效地竞争职位，那么，他们对未失业者的工资所产生的影响就会小得多。进而，这也减轻了对公司调整货物和服务价格的影响。这种失业被归为“结构性的”。

怀疑当前很多失业者可能是结构性失业，无疑是有理由的。例如，本次大衰退的持续时间很长，使得长期失业率接近创纪录的水平。人们失业的时间越长，其技能变得生疏或不那么适用于现有工作的可能性就越大。因此，长期失业率的高居不下可能显示，结构性失业的程度很高。

对通货膨胀稳定的第二种解释更直接地关注通货膨胀的行为。例如，有人提出，中央银行可信度已经加强，而且过去十年中，中央银行成功地实现了通货膨胀的稳定，这都影响了人们预期今后通货膨胀的方式。人们对今后通胀的预期影响着现今的通胀。例如，工人们如果预期价格将在今后上升，将在今天就要求增加工资，而工资的增加将转化为价格上升。因此，中央银行的可信度提高带来了较为稳定的通货膨胀预期，而这可能促进了通货膨胀的稳定。

中央银行的低通货膨胀目标也可能影响了通货膨胀的行为。有人提出，通货膨胀在低水平的时候的粘性可能较大，对经济波动也不那么敏感。例如，工人非常反对削减工资，这可能阻止了生产商在总需求下降时削减价格。还有人提出，名义价格的调整是有成本(菜单成本)的，这导致公司在通货膨胀较低的时候不愿意频繁地修改价格。另外，全球化可能使得通货膨胀对全球需求的变化更为敏感，而对国内需求的变化不那么敏感。

框架

上述每个解释都可以反映在所谓“新凯恩斯菲利普斯曲线”的概念框架之中，这个框架主要研究有关的核心问题，即，通货膨胀与失业之间的关系。在这个框架之下，通货膨胀率 π_t 取决于通货膨胀预期 π_t^e 和周期性失业水平

u_t ，其公式如下：

$$\pi_t = \pi_t^e - \kappa \hat{u}_t, \quad (3.1)$$

其中， κ 是一个参数，通常被称为菲利普斯曲线斜率。² 该公式表明了周期性失业与通货膨胀之间关系的强度。我们通过这个框架对上述观点进行观察，得出如下概括。第一，通货膨胀率下降幅度不大，其原因可能是失业是结构性的，而周期性失业 \hat{u}_t 变化极小。第二，中央银行可信度的提高可能使得通货膨胀预期更稳定。最后，通货膨胀对周期性变化的反应之所以变得不那么敏感，即，菲利普斯曲线比以前平缓，值比较小，可能归因于本次大衰退开始时较低的通货膨胀水平或其他变化。

数据反映的情况

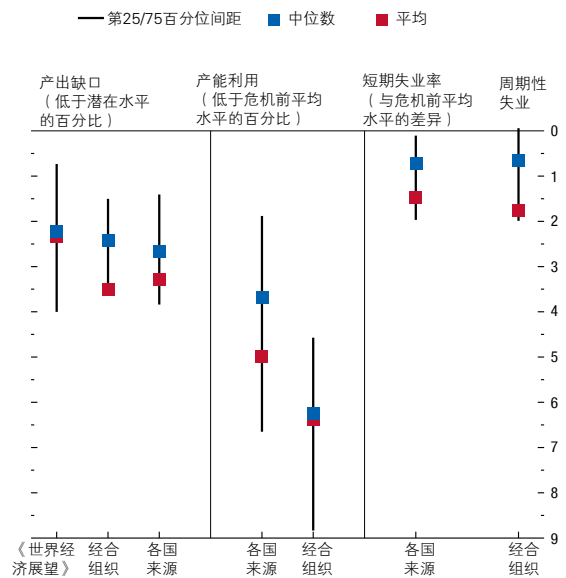
在思考这些可能性时，主要的考虑因素包括：当今各经济体的经济闲置程度、通货膨胀预期的稳定程度和通货膨胀对经济闲置的敏感度。我们首先分析现有的经济闲置程度的估计数。图 3.2 列明，来自基金组织、经济合作与发展组织（经合组织）和各国当局的现有估计数显示，存在着很大的产出缺口，表明经济闲置程度相当高。如果比较一下当前与危机前的产能利用率和失业率，也得到类似结论（见图 3.2）。经合组织和各国当局估计，本次大衰退开始以来，产能利用率下降了大约 5% 至 6%。劳动力市场的情况与此相似。³ 参照短期失业率与其危机前平均水平以及与经合组织的周期性失业估计数相比所发生的变化，我们判断得出的失业缺口（定义为：当前失业率与非加速通胀的失业率（NAIRU）之间的差距）平均约为 2%。这表明，在大衰退期间，失业率上升幅度中的很大一部分是周期性的。

² 这个框架尽管看起来简单，但是其内涵出乎意料地非常丰富，是这个领域大部分研究所采用的工具。可以在这个框架中纳入更多的影响成分，例如进口价格影响和资产价格影响。下文所述计量经济分析也纳入了一些这样的成分。参见 Woodford (2003 年) 和 Galí (2008 年) 对新凯恩斯理论的运用更详细的介绍。

³ 这些衡量指标的估计数值无法进行直接比较。例如，Abel 和 Bernanke (2005 年) 一文记载，以奥肯法则为依据，假设产出缺口大约为失业缺口的两倍是相当标准的做法。

图3.2. 对当前经济闲置的衡量

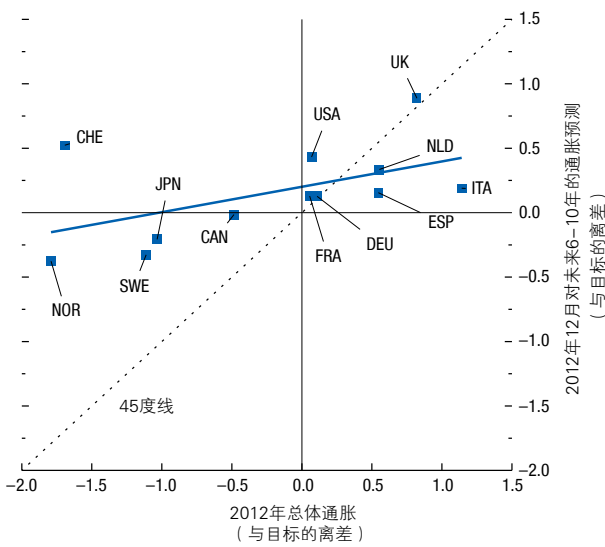
不同的机构提出了很多种数据指标，它们都显示出先进经济体存在着显著的经济闲置。其中一些国家的这一状况尤其严重，也正是因为如此，多国平均水平比中位数水平要高。



来源：Haver Analytics；经合组织；基金组织工作人员的计算。

图3.3. 当前总体通胀与期望水平的差异

长期通胀预期与央行的目标十分接近。即使是在那些2012年通胀水平显著高于/低于目标的国家，也同样如此。



来源：Consensus Forecasts；经合组织；基金组织工作人员的计算。

注：CAN = 加拿大；CHE = 瑞士；DEU = 德国；ESP = 西班牙；FRA = 法国；ITA = 意大利；JPN = 日本；NLD = 荷兰；NOR = 挪威；SWE = 瑞典；UK = 英国；USA = 美国。

在探讨最近的通货膨胀动态方面，第二个主要因素是通货膨胀预期的平稳程度。图 3.3 对先进经济体的长期通货膨胀预期和 2012 年通货膨胀进行了比较，表示为与中央银行通货膨胀目标的偏移。⁴ 虽然当前和预期的通货膨胀之间有正相关关系，但很低的回归斜率显示，预期更多地是以中央银行的通货膨胀目标为牢固锚定点，而不受当前通货膨胀水平的太大影响。实际上，尽管实际上的通胀差别较大，但长期通货膨胀预期与通胀目标十分接近。即使日本也是如此——该国尽管长期通货紧缩，但通货膨胀预期一直非常接近于 2012 年 2 月所宣布的目标（1%）。

为了进一步探讨中央银行的机构变化和行为变化如何有助于平稳通货膨胀预期，我们使用以下简单的回归公式估计了一段时间内的锚定点牢固程度：

$$\pi_t^e - \pi^* = \alpha + \beta(\pi_t - \pi^*) + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

其中 π_t^e 是给定时间的长期通货膨胀预期， π_t 是收集通货膨胀预期信息时的通货膨胀率， π^* 是中央银行的目标通货膨胀水平。

若通货膨胀预期以通货膨胀目标为牢固锚定点，则 α 和 β 的估计数都应接近于零。零值的 β 系数意味着预期不受同期通货膨胀水平的影响，而零值的 α 则意味着通货膨胀预期的变化是以目标水平为中心。我们使用现有数据，对 12 个先进经济体自 1990 年以来的五年滚动窗口进行了回归分析。图 3.4 显示了 α 和 β 估计数的跨国平均值和估计系数的跨国区间。两个系数的估计值都明显下降，在当前非常接近零。过去 20 年来，通货膨胀预期的锚定点与通货膨胀目标接近了很多。

⁴ 该目标是中央银行宣布的通货膨胀率，或所宣布的区间值的简单平均数（加拿大：2%；挪威：2.5%；瑞典：2%；瑞士 1%；英国：2%）。考虑到欧洲中央银行（ECB）把价格稳定定义为“通货膨胀率低于但接近 2%”，我们为欧元区各国采用了 1.9% 的目标值。我们根据日本央行于 2012 年 2 月 14 日宣布的政策，把日本的目标值定为 1%。2013 年 1 月 22 日，确定了一个 2% 的目标。为美国采用的目标值为 2%，这是美联储于 2012 年 1 月 25 日宣布的通货膨胀率。

最后，我们分析了关于通货膨胀水平与通货膨胀对经济闲置的敏感程度之间关系的证据。图 3.5 显示了周期性失业与通货膨胀水平之间的关系。该图以季度为单位，显示了 1975 年以来通货膨胀和周期性失业率的跨国平均数，并显示了若干期间的拟合回归线。⁵ 大致上讲，20 世纪 70 年代后期和 20 世纪 80 年代初期的通货膨胀很高，当时的通货膨胀与失业率之间的关系看来斜度很陡；这一关系在 1985 至 1994 年期间减弱了很多，当时，随着中央银行确立当前实行的目标制度，许多经济体出现了通货膨胀下降；1995 年以后的斜度尤其平缓，在这段期间，通货膨胀率稳定在 2% 左右。

这一初步证据显示，持续存在经济闲置情况，同时，通货膨胀最近出现的稳定表明，通胀预期得到更好的平复，经济闲置程度与通货膨胀之间的关系有所减弱。然而，这只是初步的观察。我们采用了一个正式的计量经济模型来检验这一可能性的稳健性和真实性。

计量经济结果

虽然对数据的初步分析为最近的通胀变动情况提出了某些可能的解释（通货膨胀与失业之间的关系减弱，通胀预期得到更好的支撑），但这些解释是初步的和不全面的。本节分析了这些解释，以确定在一个正式的计量经济框架内，它们是否依然站得住脚。这个方法能够使我们找到一个既有内部一致性，又在统计上具有最大可能性的数据解释。

根据公式 (3.1) 阐明的框架，我们估计得出以下基于失业率的菲利普斯曲线：

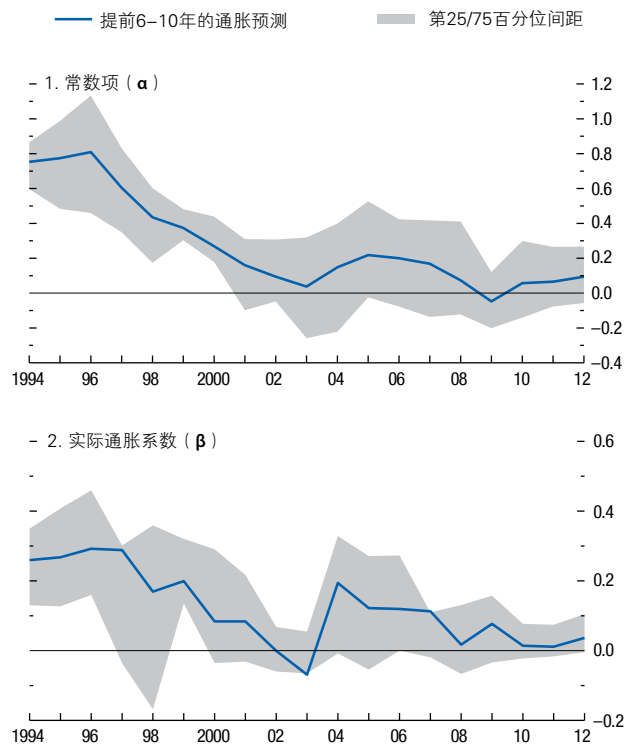
$$\pi_t = (1 - \vartheta)\pi_{t-1} + \vartheta\pi_t^e - \kappa\hat{u}_t + \gamma\pi_t^m + \varepsilon_t, \quad (3.3)$$

其中 π_t 是总体消费者价格指数 (CPI) 通货膨胀率， π_t^e 是长期通货膨胀预期， \hat{u}_t 是周期性失业率， π_t^m 是进口相对价格通货膨胀率。与

⁵ 周期性失业率的计算办法是从失业率中减去经合组织的 NAIRU 估计值。NAIRU 是在没有任何通货膨胀压力的情况下的结构性失业率。由于只能获得以年度为单位的 NAIRU 估计数，我们采用了线性插值法来生成季度数值。

图3.4. 用实际通胀对通胀预期进行滚动回归 (相比通胀目标)

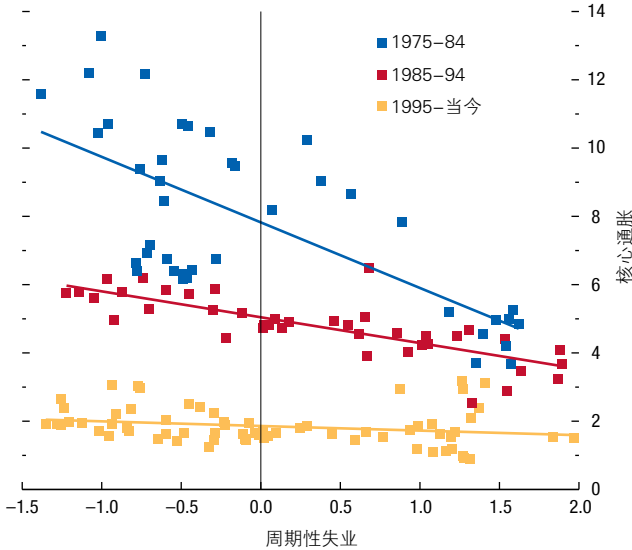
通胀预期现在更多地稳定在目标附近，对实际通胀的反应较小。如下图所示，我们用实际通胀与央行目标的离差对通胀预期与央行目标的离差进行滚动回归，得出的结果是，截距 α 和 β 都更接近于 0。



来源：Consensus Forecasts；经合组织；基金组织工作人员的计算。

图3.5. 通货膨胀与周期性失业
(百分比；先进经济体平均)

通货膨胀在上世纪70年代达到顶峰，后来，随着央行反通胀政策的推行，平均通胀水平逐渐下降。另一个显著变化就是，随着通胀水平的下降，周期性失业与通胀之间的关系越来越不明显了。



来源：经合组织；基金组织工作人员的计算。

注：每个方点代表某个季度里先进经济体的平均通胀与周期性失业。

公式 (3.1) 中的基本设定相比，以上估计式纳入了两个新的内容，以便能够更好地说明通货膨胀形成过程的特点。首先，我们纳入了滞后通货膨胀 π_{t-1} ，以便纳入通货膨胀持续性的因素。这样做的想法是，人们在确定工资和价格的时候，可能既纳入了自己对今后通货膨胀的预期，又考虑到最近的实际通货膨胀率。参数 ϑ 决定着这两个因素之间的平衡。其次，我们出于以下两个原因，纳入了进口价格膨胀项 π_t^m 。第一个原因是，由于一般无法得到关于核心通货膨胀的历史数据，我们用总体通货膨胀来进行回归估计。但是，总体通货膨胀包括商品价格变化所导致的很多短期波动，而且商品是在国际范围内交易，因此，进口价格项使得我们能够将很多这样的波动纳入分析。第二个原因是，通过纳入进口价格效应，使得我们能够验证这一论点：全球化使得通货膨胀更多地依赖于全球因素（将进口价格项考虑在内），而不只是本国因素。这个回归公式还纳入了短暂冲击因子 ε_t ，以将暂时的供应因素驱动的通货膨胀波动纳入考量。此外，供应冲击，例如与石油价格波动有关的冲击，在进口通货膨胀项 π_t^m 和 NAIRU 的变化当中得到了反映——NAIRU 是该模型在内部估计得出，在估计时考虑到了我们对该项目的波动程度施加的限制。我们然后在失业数据中减去 NAIRU 估计数，从而得出周期性失业 \hat{u}_t 。这个项目还考虑到了资产价格对通货膨胀、进而对总需求的影响。附录 3.1 提供了这个模型的技术细节。

上述估计式的一个重要特色是，我们允许所有参数，即 ϑ 、 γ 、 κ 随着时间发生变化。⁶ 为了评估当今的经济是否与过去的经济有所不同，这样做是必要的。如果 ϑ 随时间增加，意味着当前的通货膨胀已经更多地以长期预期为锚定点，受过去通货膨胀影响的程度有所降低。鉴于现在的长期通货膨胀预期比过去稳定（图 3.4），较高的 ϑ 值还意味着通货膨胀的持续程度有所降低。 γ 的时间变化也可以捕捉到这样的状况，即，现在的通货膨胀对全球经济变动

⁶ 在过去，多数研究或是假设菲利普斯曲线的斜率在估计期间保持不变，或是假设这个曲线是非线性的，即，斜率与通货膨胀水平有关联。我们的方法把这两个可能性都包括在内，但并不硬性将其作为设定条件。

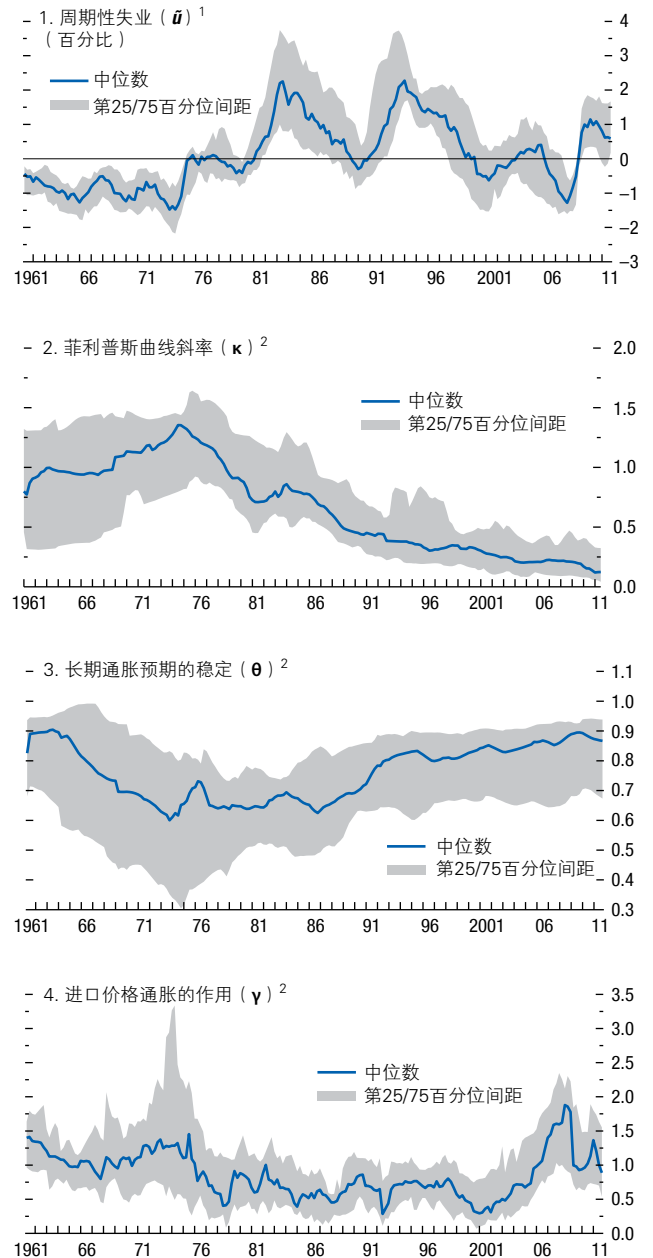
的依赖程度有所上升，其原因可能是全球化。最后，参数随着时间发生的变化使得我们能够直接检验图 3.5 提出的这一假设：通货膨胀与失业之间的关系可能有所减弱，即，菲利普斯曲线变得较为平缓。

我们用这个模型对所有能够得到数据的先进经济体进行了估计，得出了 21 个国家的估计数，其覆盖期间多数开始于 20 世纪 60 年代。各国的结果相当一致（图 3.6），所反映的情况符合初步分析结果：

- 很多国家都出现了失业缺口。图 3.6 的子图 1 确认了图 3.2 显示的结论，即，数据集里的几乎所有国家都出现了失业缺口。此外，一些国家由于失业缺口非常庞大，变量分布出现不对称，造成平均值高于中位值。
- 通货膨胀对失业的敏感性在过去几十年逐渐降低。图 3.6 的子图 2 显示，值已经下降（即，菲利普斯曲线的平均斜度已更为平缓）。四分位内距也显示，数据集里的所有先进经济体都出现了这一下降。此外，另一些分析结果（本章没有介绍）显示，通货膨胀水平与图 3.5 提出的斜度之间存在相关关系。然而，根据过去几十年观察到的通货膨胀判断，潜在的非线性程度非常低。我们在专栏 3.1 中讨论了较为平缓的菲利普斯曲线的某些政策启示。
- 当前和过去通货膨胀之间的关系已经逐渐减弱。图 3.6 的子图 3 显示，值自 20 世纪 70 年代以来已经增加，意味着通货膨胀的持续程度有所降低，因此，与 20 世纪 70 年代相比，通货膨胀预期偏离其长期趋势的情况更为短暂。简而言之，通货膨胀“有更好的锚定点”。同样，所有先进经济体都出现了这一变化趋势。
- 总地来看，全球通货膨胀对具体国家的通货膨胀的贡献度没有明显的增加趋势。我们虽然发现一些单独国家的进口通货膨胀参数已逐渐上升，与全球化导致进口渗透增加的情况相一致，但总体样本的中位值没有出现明确的上升趋势（图 3.6，子图 4）。

图 3.6. 通胀进程的变化

周期性失业最近的上升与历史上的几次衰退时期较为相似，但这次失业率上升的起点较低，且各国之间差异较大。自上世纪 70 年代以来，通胀对失业率的敏感度有所下降——也就是说，菲利普斯曲线斜率减小——而长期通胀预期的稳定性却在上升。进口价格通胀的作用并没有明显的变化趋势。



来源：美联储理事会；Consensus Forecasts；经合组织；基金组织工作人员的计算。

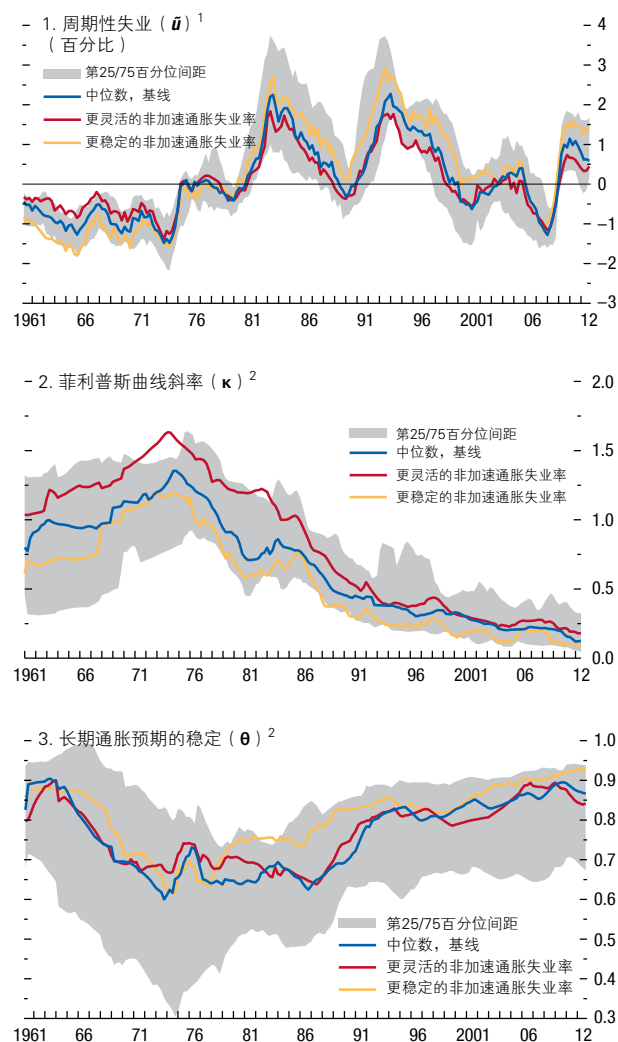
注：国家样本包括：澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、日本、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、英国和美国。

¹ 失业率减去模型生成的非加速通胀失业率。

² 见文中的等式 3.3。

图3.7. 非加速通胀失业率的其他估计办法下的模型稳健性

改变非加速通胀失业率的假设后，核心结果仍不变——通胀预期更为稳定，菲利普斯曲线更为平缓。



来源：美联储理事会；Consensus Forecasts；经合组织；基金组织工作人员的计算。

注：国家样本包括：澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、日本、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、英国和美国。

¹ 失业率减去模型生成的非加速通胀失业率。

² 见文中的等式3.3。

这些发现还与早先的研究结果一致。首先，很多研究人员发现，20世纪90年代中期以来，通货膨胀已经更牢固地以长期预期为锚定，而这些预期本身也变得更加稳定。⁷人们很自然地把这种情况与以下两个同时发生的新变化联系起来：中央银行独立性的提高，以及各先进经济体实行了通货膨胀目标制。其次，在通货膨胀下降时观察到的更加平缓的菲利普斯曲线符合这一证据：名义工资有向下的刚性，也就是说，人们非常抵制削减名义工资（Yellen, 2012年）。

菲利普斯曲线在低通胀时变得平缓，可能也反映了这一事实：名义价格的调整是有成本的，因此公司在通货膨胀较低的时候对价格的调整并不那么频繁（Ball、Mankiw 和 Romer, 1988年）。Klenow and Malin (2010年)收集的跨国证据确认，在通货膨胀较低的时候，公司的确调整价格不那么频繁。至于全球化是否与我们关于进口价格参数的结论相一致，即，其对菲利普斯曲线的斜率也产生了影响，迄今的证据或是不确凿，或是否定的（Ball, 2006年；Gaiotti, 2010年）。

一个重要的发现是，在不同的NAIRU设定下，菲利普斯曲线变得平缓这一结果仍都成立。我们在估计过程中假设NAIRU具有一定的灵活性，而这种灵活性对不同时间区间的失业缺口的规模有影响。有一个可能性是，隐含的失业缺口估计数是错误的，即使它非常符合图3.2列出的不同衡量指标。为了考虑到这个可能性，我们测试了那些比基线更为灵活和更为稳定的NAIRU设定。图3.7显示，这一假设对主要的分析结果没有重大影响。无论认为NAIRU具有多大的灵活性，进而，无论当前的产出缺口是大是小，菲利普斯曲线的斜率都已逐渐降低，而且现在的斜率非常平缓。

当然，正如任何计量分析都不可避免的，这些分析结论受制于一些限制性条件。一种可能性是，框架、数据或估计方法的具体变化会影响分析结果。我们对框架、数据和估计方法的若干变化进行了测试，所得出的结论大致没有变化。尽管如此，有关这些结论的更有信服

⁷ 例如，见 Stock and Watson (2007年) 和 Kuttner and Robinson (2010年)。

力的说法是，这些结论既符合说明性数据，也符合早先关于该模型的单个方面的分析结果。这就是说，这是各类证据的一个杂烩，而这些证据都指向同一方向，即，通货膨胀之所以比以前稳定，其原因既包括通货膨胀得到稳定长期预期的更好支持，也包括通货膨胀与失业之间的关系已大大减弱。

为了说明这一结论，图 3.8 显示了美国在本次大衰退期间的实际通货膨胀，将其与两个预测进行了比较。第一个预测（黄线）采用了上述计量经济模型的最新参数估计数，在该套参数下，菲利普斯曲线平缓，通货膨胀有很好的锚定。第二条路径（红线）采用 20 世纪 70 年代的参数，当时的菲利普斯曲线斜率较大，且预期的锚定不那么牢固；在这一设定下，得出的预测是，大衰退之后将发生通货紧缩。而之所以后来没有发生通货紧缩，这可以用经济和体制自 20 世纪 70 年代以来所发生的变化来解释。

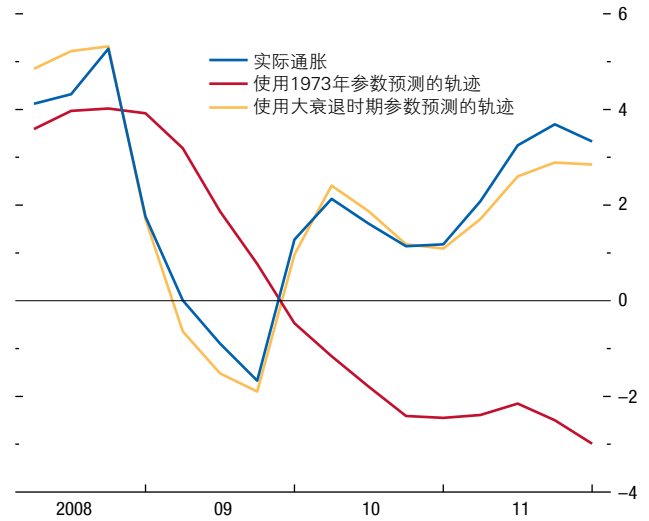
我们应在多大程度上担心通货膨胀？

如果通货膨胀在大衰退期间出现的稳定归因于平缓的菲利普斯曲线和平稳的通货膨胀预期，那么，在当前的复苏期间出现通货膨胀巨大压力的风险看来极小。然而，有一个风险是，在今后的经济扩张期，通货膨胀对产出缺口的敏感程度会大大上升。例如，菲利普斯曲线可能存在非线性：曲线的斜率在经济面临周期性失业时可能平缓，但如果失业率下降到 NAIRU 以下，斜度会变陡。如果有关当前存在庞大产出缺口和高周期性失业率的估计（图 3.2）被证明是错误的，则上述担心将更为迫切。例如，潜在产出降低和 NAIRU 上升的原因可能与 20 世纪 70 年代的情况一样，是较慢的生产率提高速度和尚未注意到的结构性变化。

在这方面，若干国家在本世纪头十年初期的经历提供了有用的经验教训。在当时，失业率长期低于 NAIRU，但通货膨胀和通货膨胀预期一直相当稳定（图 3.9）。这些现象在若干欧元区国家尤其明显；这些国家加入了货币联盟，并受欧洲央行的货币政策支配，但就它们的具体国情而言，这些政策过于宽松。爱尔兰和西

图3.8. 实际和预测的美国通胀
(百分比; 同比)

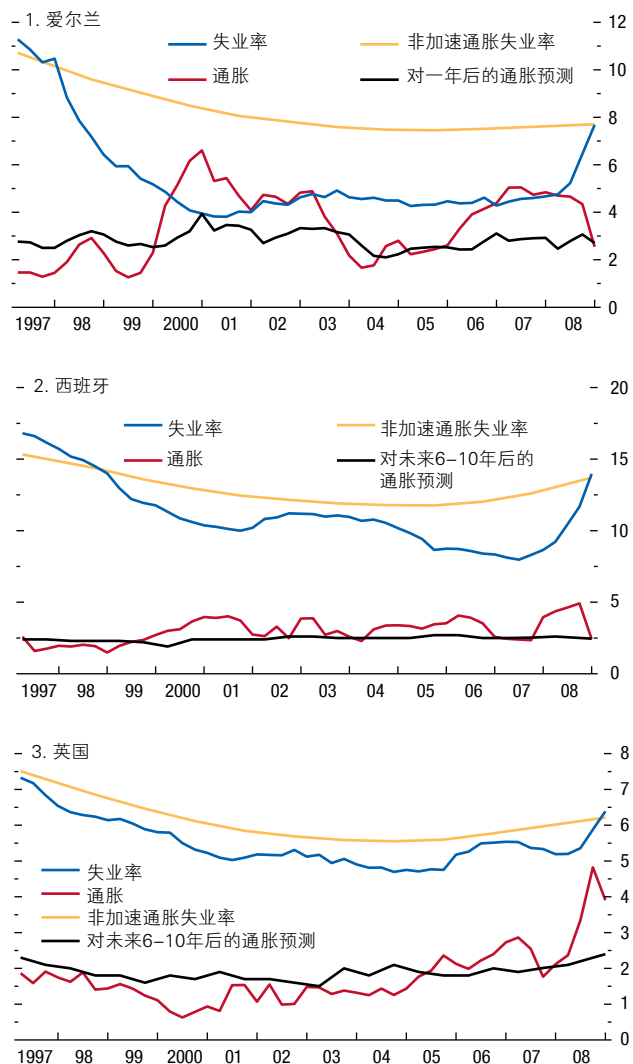
假如美国的经济情况类似于上世纪70年代，则美国2010年起将出现明显的通货紧缩。而实际上并没有这样的情况发生，这说明通胀行为以及通胀对经济闲置水平的反应已经发生了变化。现在的通胀比以前更稳定。(2009年通货膨胀率的大幅下降主要反映的是商品价格波动，当时这影响到了多数经济体的总体通胀。来自经济闲置的影响较小。)



来源：美联储理事会；Consensus Forecasts；经合组织；基金组织工作人员的计算。

图3.9. 若干经济体失业率和通胀水平
(百分比)

在爱尔兰、西班牙和英国，尽管十年来，失业率都低于非加速通胀失业率，但通胀和通胀预期仍较为稳定。



来源：Consensus Forecasts；经合组织；基金组织工作人员的计算。
注：非加速通胀失业率概念来自经合组织。

西班牙的情况最典型（图 3.9，子图 1 和 2）。尽管过于宽松的货币政策促使失业率大幅降低，但通货膨胀并未上升到根据 20 世纪 70 年代的经验应该达到的水平。⁸ 这种情形并不仅限于欧元区。英国在此期间也出现了类似情况（图 3.9，子图 3）。英国经济过热的程度虽没有那么严重，但也同时出现了中度通货膨胀压力和产能持续紧张的局面。这些个案清楚地显示，平缓的菲利普斯曲线既可以出现在衰退时期，也同样会出现在经济强劲增长时期，过去 10 年的经济情况很清楚地显示了这一点。⁹

无论失业出现正缺口还是负缺口，平缓的菲利普斯曲线都有一个重要启示，这就是，准确地判断当前的经济限制程度对于确定其通胀影响并不那么重要。众所周知，实时的潜在产出和失业率极难估计。因此，即使图 3.2 所列指标和我们自己的计量经济估计数都显示，持续存在经济闲置，我们仍无法排除这一可能性，即，各先进经济体与其潜在产能缺口要小得多。但是，即使情况确实如此，本世纪头十年初期的情况仍表明，由于菲利普斯曲线未来可能继续保持平缓，即将推出的货币刺激措施不大可能导致高通货膨胀。

鉴于平缓的菲利普斯曲线情况下的通胀风险似乎较小，且大多数经济体仍有很大的产出缺口，因此，与 20 世纪 70 年代一样，通货膨胀的最大风险来自通胀预期失去支撑。即使当前的长期预期接近目标且较为平稳，但我们的估计数显示，通货膨胀行为在过去曾发生变化，那么，在今后也可能会发生变化。

为评估通货膨胀预期失去支撑的风险，我们回顾了 20 世纪 70 年代的情况，因为最近一次预期失去支撑就发生在当时。我们特别对比了美国和德国的情况。在 20 世纪 70 年代，战

⁸ 例如，当时对西班牙经济的分析也证实了，为整个欧元区确立的货币政策对于西班牙来说是不适当的。例如，2001 年的基金组织第四条措施报告写道：“当局指出，纯粹从西班牙的角度来看，即使在 11 月 8 日削减利率之前，货币状况就已经过于宽松”。（基金组织，2002 年）

⁹ 在讨论这些分析结果时已经提到，我们发现一些证据显示，在较高的通货膨胀水平上，菲利普斯曲线的斜率也较高。如果我们限定菲利普斯曲线的斜率与通货膨胀水平挂钩，则会发现，这种非线性程度并不高，也就是说，该斜率在温和的通货膨胀水平上没有明显增加。

后经济在经历了初期的迅速增长后开始减慢速度，而且世界经济遭受石油冲击，因此，这两个国家的失业率都开始上升。然而，尽管美国的通货膨胀不断上升，但德国的通货膨胀却较为平缓（图 3.10）。对比两个国家的情况能为我们提供宝贵的信息，从而能深入了解哪些因素可以防范当前出现通胀预期失去支撑的情况。

20世纪70年代通胀预期获得支撑和失去支撑的情况

美国：通胀预期失去支撑

美国在制定战后经济政策时仍对大萧条心有余悸。对高失业率和通货紧缩的担心超过对通货膨胀的担心。在这个气氛下，政策是以大约4%的“自然”失业率为目标（只是在20世纪60年代后期短暂地达到过这个水平，现在回头看来，这个水平定得过低），¹⁰因而通货膨胀压力逐渐增加。

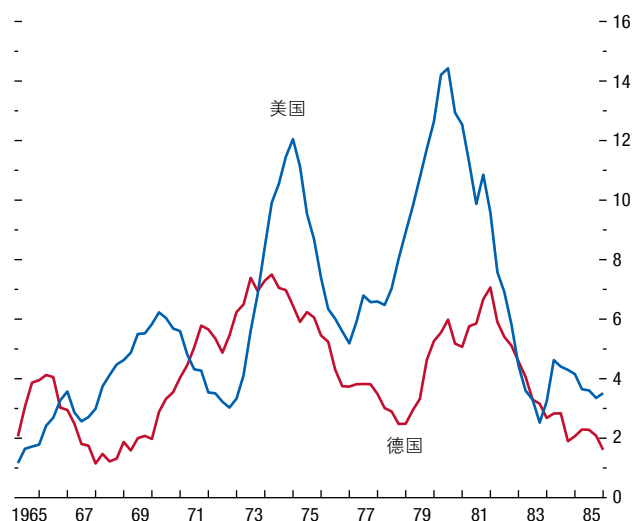
通货膨胀的逐渐上升有若干原因。首先，人们对如何有效地控制通货膨胀认识有限。最初，经济方法的依据是简单的凯恩斯主义模型以及失业与通货膨胀之间存在稳定的取舍关系的观点。此外，一些人认为，可以通过控制工资和价格来管理通货膨胀，实际上，在20世纪70年代也断断续续地采用了这样的办法，包括在理查德·尼克松总统任内两次全面冻结工资和价格。¹¹其后果之一是，对有效的货币工具的利用比较少。其次，正如 Orphanides（2002年）指出的那样，人们对可持续的失业率，（更广泛地讲）对产出缺口的规模，持有错误观念。这些失误造成了现在回过头来看刺激性过强的政策。

¹⁰ Meltzer（2009年，第2页）把这个情况总结如下：“大萧条时期的主要货币和金融遗产，是一个受到高度监管的金融系统和1946年《就业法案》，该法案逐渐演变成政府和联邦储备委员会的一个承诺，即，维持充分就业的经济状况。《就业法案》并没有明确阐述充分就业，在通货膨胀问题上更不明确。联邦储备委员会和美国政府在很长一段时间内认为，4%的失业率是均衡失业率。‘大通胀’改变了这个看法。”

¹¹ 例如，见 Nelson（2005年），其中讨论了澳大利亚、加拿大和新西兰的情况。

图3.10. 美国和德国的总体通胀（百分比）

尽管在上世纪70年代面临着类似的问题，但相比美国，德国的通胀在这十年间保持在较低水平。这很大程度反映了两国货币政策路径的不一样。



来源：经合组织。

导致美国的通货膨胀预期在 20 世纪 70 年代失去支撑的另一个重要因素，是在货币政策的适当目标问题上缺乏全社会共识，从而导致联邦储备委员会（美联储）缺乏独立性。阿瑟·伯恩斯于 1979 年在佩尔-雅各布森基金会的演讲中，清楚地阐述了美联储的缺乏独立性和对政治利益的顺从。他当时回顾了自己作为美联储主席的经历：

抽象地看，联邦储备系统有权力在 15 年前通货膨胀刚刚露头的时候，或在其后任何时刻，将其消灭在初级阶段，时至今日，它仍有权力结束通货膨胀……联邦储备委员会之所以没有这样做，是因为它自己也卷入了当时正在改变美国生活和文化的哲学和政治潮流……如果联邦储备委员会在当时主张创造一种货币环境，并且这种环境若远远不能迎合政府行动所释放或加强的价格上升压力，那么经济会立即出现严重困难。不仅如此，联邦储备委员会为此还将违抗它须对之负责的国会的意愿。（Burns, 1979 年，第 15-16 页）

在整个这段期间，通货膨胀和通货膨胀预期的上升一直没有被扭转，人们实际上在放任这种上升，¹² 而且对已经升高的通货膨胀存着一种听天由命的态度。吉米·卡特总统在 1978 年表达了这种心态：

低迷经济增长的政策造成的人类悲剧和资源浪费是不能容忍的，而这种政策对当前通货膨胀的影响非常小。（1978 年《总统经济报告》，17 页）¹³

直到 1979 年，保罗·沃克尔被任命为联储主席，并在事实上确立了美联储的独立性之后，通货膨胀才被压下来。沃克尔向卡特总统明确表示，他“主要关心的是，总统对我自己的关注问题没有任何误解，即，中央银行必须保持独立，货币政策必须收紧……”（Volcker 和 Gyohten, 1992 年，第 164 页）这个事态发展反映了一种社会和政治演变，即，只是在 20 世纪 70 年代行将结束的时候，而不是在该十年开

始的时候，才把通货膨胀作为一个比失业更加严重的问题。

德国：机构独立性和建立预期锚定

德国在二战后时期的经济政策是借鉴两段鲜活的历史回忆而成形的：一是 1920 年代的恶性通货膨胀；二是 1948 年把储蓄一扫而光的货币改革。对通货膨胀的担心超过一切。德意志联邦银行是由战后列强作为一个独立机构建立的，它在 20 世纪 50 年代中期重定相关法律的时候竭力维护自己的独立性。1957 年有这样一则新闻报道：

沃克行长引起了总理的愤怒，因为行长奉行的货币政策对康拉德·阿登纳的外行人想法和独断的政治意愿不屑一顾……沃克以此表明，总理的权力一到中央银行的大门口就没用了。（《明镜周刊》，1957 年，7 月 17 日，18-20 页）

公众支持央行保持独立和应对通货膨胀，这一支持确保联邦银行经过政治斗争赢得了法律上的独立性以及最重要的，实际上的独立性。美国直到 20 世纪 70 年代末才形成了全社会对高通货膨胀的厌恶，而德国人则不需要这样一个共识过程。

然而，布雷顿森林体系的固定汇率制度意味着，联邦银行在执行货币政策时受到限制。结果是德国在整个 20 世纪 60 年代后期和 20 世纪 70 年代初期从美国进口通货膨胀（见图 3.10）。1973 年，由于布雷顿森林体系被放弃，联邦银行恢复了独立性，从而加强了自己在独立性和反通货膨胀方面的信誉。第一步工作是迅速把利率提高到大约 7%。联邦银行还寻求方法稳定通胀预期。联邦银行于 1974 年建立了一个货币目标制度。此外，作为一个宣传其政策目标和管理国民通胀预期的办法，该银行还公布了“不可避免的通货膨胀”水平，并逐渐降低该水平。联邦银行的首席经济学家 Helmut Schlesinger 于 1979 年解释了货币目标的目的：

但是，由于货币目标往往发挥标志杆的作用，所以执行成本和价格纪律的要求很可能上升。实际上，我们根据经验，甚至可以得出这样的结论：这一目标的制定有助于在所有阶层

¹² Levin 和 Taylor (2010 年) 更为详细地讨论了这一点。

¹³ 参见 www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1978.pdf。

形成“全社会共识”……（Schlesinger, 1979年，第308页）

这个框架在很多方面成为各国中央银行当今所采用的“灵活通货膨胀目标制”的前身。欧洲央行当前的2%的通货膨胀目标源于联邦银行的“不可避免的通货膨胀”概念。

然而，联邦银行的成功并不是因为它从不犯错误。该银行在实现货币目标方面取得的成功有限，通胀水平经常超过联邦银行目标点，而后，1979年不得不改为采用目标区间，而央行在遵守目标区间方面仍很费力。此外，正如Gerberding、Seitz和Worms（2005年）所指出的，联邦银行和美国当局一样，高估了产出缺口。1975年，该银行计算的产出缺口大约为9%，而事后的估计数认为其接近1%。这种高估的情况从1974年一直持续到20世纪80年代中期。

联邦银行的成功也不是如英格兰银行行长Mervyn King所说的，“一心只想到通货膨胀”。该银行的行为并不只考虑通货膨胀的目标，也重视产出缺口和周期性变化。¹⁴例如，1975年德国发生了经济衰退，联邦银行非常担心经济增长疲弱，无法达成新确立的货币目标，因而采取了现在称为“量化宽松”的措施。该银行采取了一项引起很大争议的行动，在二级市场购买了总值大约占存量4%的（占GDP的1%）政府债券。联邦银行在1976年和1977年的年报中更明确的表示，其目标是“实现强劲的经济增长和进一步遏制通货膨胀”。

在此期间，德意志联邦银行与美联储一样，也受到了很多压力，即要求将工作重点更多放在降低失业方面。经济和财政部长赫尔穆特·施密特于1972年说了以下这段名言：“5%的通货膨胀比5%的失业率易于容忍。”此外，与美国一样，由于政府关切失业率的不断上升，20世纪70年代的财政政策相对宽松，从1974年开始出现政府赤字。例如，1975年的一期《明

镜周刊》的封面反映了这种压力，标题是：“130万人失业：罪魁祸首是不是联邦银行？”

考虑到这些“失误”和公众对失业的关切，联邦银行得以在20世纪70年代困难的环境中降低了通货膨胀。这看来出乎意料，但是它确实做到了。通过运用明确的货币目标和通货膨胀目标，当局终于稳定了通胀预期。联邦银行是一个真正独立的中央银行，能灵活判断为完成自己的任务需采用什么最好办法，超越了同期的其他央行。

案例研究分析

美国通货膨胀大幅度上升和通货膨胀预期失去支撑有各种原因。我们不能排除在德国和美国的通货膨胀动态差异方面存在其他原因的可能性，包括上文没有提到的一些因素，例如劳动力和产品市场的不同，但我们将集中讨论两个在当今非常重要的因素。第一个因素是，失业率的上升在一段时期里被误判为是周期性的，因此需要财政和货币支持。第二个因素是，美联储在很大程度上受到政治压力的影响，被要求解决失业率不断上升的问题。美联储之所以不愿意足够地收紧政策来降低通货膨胀，既是因为它高估了经济闲置的程度，也是因为这样的收紧措施将导致“不可接受的”高失业率。因此，通货膨胀预期逐渐、但是无情地脱离了锚定，最终导致了这一时期的持久特征现象的出现——滞胀。

通过与德国比较，可以了解这两个因素在导致通货膨胀预期失去支撑方面的相对重要性。德意志联邦银行与美联储具有很多相似之处：二者都高估了产出缺口的规模，把失业率的上升判读为主要是周期性的，而且二者都在一个非常重视失业问题的政治环境中运作。使其彼此不同的，是其实际的独立程度。联邦银行与美联储不同，其保证货币稳定的首要任务享有广泛的社会共识。

这一独立性反映在联邦银行采用的制度框架之中，这个框架使其得以保持独立，同时在不过度收紧货币政策的情况下维护预期的稳定。正如上述案例研究显示，联邦银行的成功不在于谨小慎微地达到货币目标，它

¹⁴ Clarida和Gertler（1997年），以及Gerberding、Seitz和Worms（2005年）都估计出了联邦银行的政策反应函数，并得出结论认为，该银行非常重视像产出稳定这样的短期目标。

实际上在整个 20 世纪 70 年代都没有达到这些目标；其成功也不在于埋头解决通货膨胀问题，而不顾产出变化。联邦银行的成功其实归功于它建立的牢固框架，这个框架使其能够维持较长期通货膨胀预期的稳定，同时灵活地应付较短期的产出冲击。¹⁵大量文献（例如 Alesina 和 Summers, 1993 年）强调了操作独立性的重要性，美联储的教训也突出表明了这一重要性：美联储在沃克尔主席的领导下摆脱束缚，并能够侧重处理通胀问题之后，它的确降低了通胀，而且，在一场痛苦的衰退之后，也降低了失业。

这些经历为今天提供了若干宝贵的经验教训。第一，德意志联邦银行当时的方法与很多中央银行当今采用的“灵活通货膨胀目标制”框架十分相似，这表明对当前经济限制的错误估计本身不大可能导致通货膨胀或通货膨胀预期的急剧上升。美联储和联邦银行都高估了产出缺口，但德国的通货膨胀保持平稳，而美国的则大幅度上升。虽然难以得出确定的结论，但一个关键的不同之处是，联邦银行享有操作上的独立性，从而能够可信地承诺，一旦预测通货膨胀将偏离目标，将采取行动。而在美国，美联储实际上容忍了通货膨胀和通货膨胀预期的上升，于是便认可这种上升。

结论

本文介绍的数据和案例研究得出了一些重要的结论。首先，当今的菲利普斯曲线比过去平缓得多，因此，经济闲置的变化对通货膨胀的影响大大减弱。其次，现在的通货膨胀预期的锚定比过去牢固得多。本次大衰退期间的通货膨胀之所以下降幅度不大，主要归因于这两个因素。由此还可推断，通胀的小幅度下降与大多数先进经济体中持续存在的资源闲置相一致。

一个重要的政策结论是，只要通货膨胀预期得到牢固锚定，货币当局就不应由于担心高通货膨胀而不奉行非常宽松的货币政策。事实

上，相对平缓的菲利普斯曲线和非常稳定的通货膨胀预期结合在一起，意味着任何过度刺激经济的临时措施（也许源自关于产出缺口的错误感知），都很可能仅对通货膨胀产生很小的影响。

须提出两点重要的限制条件。第一，温和的通货膨胀会诱发自满情绪，而自满是错误的。尽管消费者价格通货膨胀在本世纪头十年得到很好的控制，但很多经济体出现了迅猛的资产价格上升，主要是住房价格的上升。这些住房泡沫在破坏全球金融体系的稳定方面推波助澜，是随后出现衰退的一大肇因。因此，低消费者价格通货膨胀不一定等于经济失衡的程度轻。决策者们必须警惕失衡不断加重的迹象，并采用适当的对应政策。此外，正如专栏 3.1 所述，通货膨胀与产出之间的关系不强，给货币政策的制定带来特殊的挑战，而且尚且没有明确办法来应对这些挑战。

第二，应该把美国与德国在 20 世纪 70 年代的不同经历作为一个重要提示，用以记取政治压力和限制中央银行的独立性所带来的通货膨胀风险。虽然更为平缓的菲利普斯曲线可以减轻经济扩张的通货膨胀效应，但历史清楚地显示，面对持续上升的通货膨胀，如果对适当的货币收紧措施横加阻挠，将引起各种风险。最后的结果可能是通货膨胀预期失去支撑和发生滞胀。

本次大衰退以来，与 20 世纪 70 年代一样，出现了降低失业率的政治紧迫性。此外，有人指出，中央银行资产负债表史无前例的增长可能成为一个缺口，由此，央行的独立性会在复苏期间受到损害。¹⁶例如，所持数额庞大的债券可能会遭受资本损失，这会使中央银行暴露于政治压力。同样，有人担心，随着经济复苏加强，非常规货币政策的刺激效应的动量会越来越大，而这些政策可能难以逆转。我们不在本章分析这些问题（见第一章）。我们的分析所强调的是，面对不断演变的挑战，不能限制中央银行的独立性，也不能用操作上的约束来限制其灵活性，这些限制无论来源如何，都会引

¹⁵ 这个结论与 Beyer 等人（2009 年）的结论非常一致。

¹⁶ 这种行动带来的潜在金融稳定风险在 2013 年 4 月期的《全球金融稳定报告》中有所讨论，不在本文论述。

起问题，必须加以避免。

简而言之，“狗之所以没有叫”，是因为稳定的预期和可信的中央银行结合在一起，使得通货膨胀的变化比 20 世纪 70 年代的类似情况缓慢得多——通货膨胀已经被遏制住。而且，如果中央银行仍然能够不受约束地采取适当的对应措施，狗就很可能继续沉默。

附录3.1. 计量经济模型

我们估计出了一条基于失业的菲力普斯曲线，并加入随时间变化的参数。这条菲力普斯曲线的形式是：

$$\pi_t = \theta_t \bar{\pi}_t + (1 - \theta_t) \pi_{t-1}^4 - \kappa_t (u_t - u_t^*) + \gamma_t \hat{\pi}_t^m + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.4)$$

其中 π_t 是总体消费者价格指数 (CPI) 通货膨胀， $\bar{\pi}_t$ 是长期通货膨胀预期， π_{t-1}^4 是年度同比的总体 CPI 通货膨胀（滞后一个季度）， θ_t 是一个随时间变化的参数， u_t 是失业率， u_t^* 是非加速通货膨胀失业率 (NAIRU)， $\hat{\pi}_t^m$ 是进口相对价格通货膨胀（与平均数的偏差）， ε_t^π 是成本推动的冲击。我们假设失业缺口和 NAIRU 的演变方式是：

$$(u_t - u_t^*) = \rho (u_{t-1} - u_{t-1}^*) + \varepsilon_t^{(u-u^*)},$$

其中：

$$u_t^* = u_{t-1}^* + \varepsilon_t^{u^*}. \quad (3.5)$$

我们假设各个参数 (κ_t , γ_t , θ_t) 在有限区间内随机游走 (κ_t 和 $\gamma_t \geq 0$, $0 \leq \theta_t \leq 1$)，并假设 ρ 是

常数 ($0 \leq \rho \leq 1$)。

我们以季度为频度来衡量数据，并对数据进行季节性调整。进口相对价格是相对于 GDP 缩减指数的进口价格缩减指数。对所有通货膨胀率进行了年化处理。我们尽可能根据间接税收的变化对通货膨胀数据进行了调整。样本期间因国而异，取决于能够得到的数据，大部分数据开始于 20 世纪 60 年代初期。长期通货膨胀预期数据是 Consensus Economics 提前 6 至 10 年的通胀预期。¹⁷

我们使用一个含约束条件的非线性 Kalman 滤波器，按最大似然法来估计各个参数和冲击方差。参数的初始化采用了由非线性最小二乘法所产生的 10 年滚动回归估计数，使用与上文所述同样的限制条件，并假设每一个滚动窗口的 NAIRU 是固定的。为每个国家校正了需求冲击 $\varepsilon_t^{(u-u^*)}$ 相对于 NEIRU 冲击 $\varepsilon_t^{u^*}$ 的方差。

除了正文讨论的稳健性检查之外，我们发现，如果使用不同的估计方法，基线结论在定性方面仍是相似的。我们检查了各种方法，包括滚动回归法（使用不同大小的滚动窗口）和确定性趋势参数的回归法。同样，即使改变关于长期通货膨胀预期的稳定性的假设，结果仍保持稳健。

¹⁷ 美国的长期通货膨胀预期来源于联邦储备银行委员会。如果遇到数据缺失的情况，则使用一个与 Stock 和 Watson (2007 年) 的研究相似的模型来估计长期通货膨胀预期。

专栏3.1. 菲力普斯曲线变得平缓后，通货膨胀目标制是否还有意义？

本专栏讨论了更平缓的菲力普斯曲线可能对货币政策的实施带来的若干影响。但是本专栏并不打算给出具体的解决方案，而只是为了纯粹分析目前存在争议的一些问题。

过去几十年来，很多中央银行采用了通货膨胀目标制或相似的体制框架。从宏观经济角度来看，过去几十年，至少直到“大衰退”之前，是麻烦最少的时期之一，经济长期稳定增长。事实上，一些人把“大缓和”与货币政策在这段时期的改善联系起来。¹⁸ 这些框架看来能够实现稳定的通货膨胀、低失业率和稳定的产出增长，这无疑使得公众对这些框架给予了认可。

有人提出，通货膨胀目标制框架也许不是最佳办法，特别是在当前的经济情况下。Simon Wren-Lewis (2013年) 提出，菲力普斯曲线变得平缓，再加上与国内周期性状况无关的通货膨胀冲击，意味着中央银行可能是以经济增长为代价来稳定通货膨胀。例如，即使失业率仍然高居不下，并存在庞大的经济闲置，但由于汇率影响或商品价格周期造成了高通货膨胀，中央银行仍可能会停止向经济提供刺激。相似的情况是，较为平缓的菲力普斯曲线意味着中央银行为了使通货膨胀出现既定改变，必须使经济闲置水平发生较大的变化，因此，稳定通货膨胀工作所导致的经济活动的波动幅度会比过去大得多。这些考虑因素说明，在各先进经济体当前面临的情况下，有必要重新考虑货币政策怎样才能为整个经济福利做出最佳贡献。

然而，任何这样的重新考虑都应该明确地认识到，为了避免重蹈20世纪70年代的覆辙，支持通货膨胀稳定和预期极其重要。关键的问题是，是否需要修改货币政策框架，以保证稳定通货膨胀的努力更加有利于稳定产出。

本专栏的作者是 Damiano Sandri 和 John Simon。

¹⁸ 见 Bernanke (2004年) 或 Blanchard 和 Simon (2001年)。

很多中央银行已经采用了灵活的通货膨胀目标制框架，这些框架在产出稳定化不与其通货膨胀目标发生冲突的情况下给予前者一定的重视。例如，允许外部冲击或税收冲击导致的通货膨胀长时期偏离目标。鉴于这样的冲击现在变得比国内周期性状况更为重要，更大的灵活性也许是适当的。例如，在那些存在庞大经济闲置的国家，如果通货膨胀的波动幅度超过目标，只要预期保持了稳定，中央银行的反应就可以比以前更温和。

另一个办法，是更多地关注那些消费者价格指数（其对国内周期性状况更敏感）之外的其他通货膨胀指标。例如，可以将目标确定为劳动力收入增长减去生产率增长。因此，如果工资的反常增加反映了劳动力市场出现瓶颈，货币政策就可以收紧。另一个建议是，考虑到资产价格在本世纪头十年里大幅度上升及其在本次金融危机中所起的作用，在制定货币政策时更多地重视资产价格膨胀。然而，Bernanke 和 Gertler (2000年) 指出，这样的方法会引起不必要的后果。

一个思路更为深远的方法是，赋予央行明确的稳定产出的职责，以此来补充通货膨胀目标。在这个双重任务的体制下，中央银行的决策依据不仅包括其对通货膨胀的看法，而且还应包括对产出和失业缺口的直接衡量。中央银行因此将享有更多的斟酌权，如果抑制通货膨胀的努力将使周期性下滑恶化，则可以容忍通货膨胀的上行波动。关于这样的双重任务模式是否与通货膨胀目标制兼容，存在不同意见。Bullard (2012年) 争论说，二者是兼容的，其差异只不过是对通货膨胀和产出波动的相对重视程度。

各中央银行已经在利用它们具有的所有灵活性来应对“大衰退”之后发生的史无前例的情况。然而，通货膨胀行为发生的变化和“大衰退”之后的重大挑战可能意味着，央行还需要甚至更大的灵活性。因此，是否可以根据情况的变化来改进央行体制框架，这是值得考虑的一个问题。

参考资料

- Abel, Andrew B., and Ben Bernanke, 2005, *Macroeconomics* (Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Addison Wesley, 5th ed.).
- Alesina, Alberto, and Lawrence H. Summers, 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, pp. 151–62.
- Ball, Laurence M., 2006, "Has Globalization Changed Inflation?" NBER Working Paper No. 12687 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , N. Gregory Mankiw, and David Romer, 1988, "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, pp. 1–82.
- Bernanke, Ben S., 2004, "The Great Moderation," speech at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington, February 20.
- , and Mark Gertler, 2000, "Monetary Policy and Asset Price Volatility," NBER Working Paper No. 7559 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beyer, Andreas, Vitor Gaspar, Christina Gerberding, and Otmar Issing, 2009, "Opting out of the Great Inflation: German Monetary Policy after the Breakdown of Bretton Woods," ECB Working Paper No. 1020 (Frankfurt: European Central Bank).
- 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.
- Bullard, James, 2012, "Hawks, Doves, Bubbles and Inflation Targets," George S. Eccles Distinguished Lecture at Utah State University, Logan, Utah, April 16.
- Burns, Arthur, 1979, "The Anguish of Central Banking," Per Jacobsson Lecture, Belgrade, September 30.
- Clarida, Richard H., and Mark Gertler, 1997, "How the Bundesbank Conducts Monetary Policy," in *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, ed. by Christina D. Romer and David H. Romer (Chicago: University of Chicago Press), pp. 363–412.
- Gaiotti, Eugenio, 2010, "Has Globalization Changed the Phillips Curve? Firm-Level Evidence on the Effect of Activity on Prices," *International Journal of Central Banking*, Vol. 6, No. 1, pp. 51–84.
- Galí, Jordi, 2008, *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Gerberding, Christina, Franz Seitz, and Andreas Worms, 2005, "How the Bundesbank Really Conducted Monetary Policy," *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 16, No. 3, pp. 277–92.
- International Monetary Fund (IMF), 2002, "Spain: 2001 Article IV Consultation," Country Report No. 02/53 (Washington).
- Klenow, Peter J., and Benjamin A. Malin, 2010, "Microeconomic Evidence on Price-Setting," NBER Working Paper No. 15826 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kocherlakota, Narayana, 2010, "Inside the FOMC," speech delivered in Marquette, Michigan, August 17.
- Kuttner, Ken, and Tim Robinson, 2010, "Understanding the Flattening Phillips Curve," *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 21, No. 2, pp. 110–25.
- Levin, Andrew, and John B. Taylor, 2010, "Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation," NBER Working Paper No. 15630 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Meltzer, Allan H., 2009, *A History of the Federal Reserve*, Vol. 2 (Chicago: University of Chicago Press). <http://press.uchicago.edu/Misc/Chicago/520018.html>.
- Nelson, Edward, 2005, "Monetary Policy Neglect and the Great Inflation in Canada, Australia, and New Zealand," *International Journal of Central Banking*, Vol. 1, pp. 133–79.
- Orphanides, Athanasios, 2002, "Monetary-Policy Rules and the Great Inflation," *American Economic Review*, Vol. 92, No. 2, pp. 115–20.
- Schlesinger, Helmut, 1979, "Recent Experiences with Monetary Policy in the Federal Republic of Germany," in *Inflation, Unemployment, and Monetary Control*, ed. by K. Brunner and M.J.M. Neumann, supplement to *Kredit und Kapital* Vol. 5 (Berlin: Duncker and Humblot).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2007, "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money Credit and Banking*, supplement to Vol. 39, No. 1, pp. 3–33.
- Volcker, Paul A., and Toyoo Gyohten, 1992, *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership* (New York: Times Books).
- Woodford, Michael, 2003, *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Wren-Lewis, Simon, 2013, "Written Evidence on the Appointment of Dr. Mark Carney as Governor of the Bank of England," House of Commons Treasury Committee, pp. 3–6. [www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20\(2\).pdf](http://www.parliament.uk/documents/commons-committees/treasury/MarkCarneyEvidence%20(2).pdf).
- Yellen, Janet L., 2012, "Perspectives on Monetary Policy," speech at the Boston Economic Club, June 6.

过去二十年里，低收入国家增长起飞的频率大幅上升，且与二十世纪90年代前相比，这些增长起飞持续的时间也都有所延长。经济结构对此并无显著的促进作用——出现增长起飞的是那些资源丰富型以及制造业导向型低收入国家。若将近期的增长起飞与二十世纪90年代以前的情况相比较，可以发现一个显著的相似点，即，它们都伴随着投资和国民储蓄率的提高以及出口增长的加快，而正是这些因素将此类经济体与那些未能实现增长起飞的低收入国家区分开来，同时这也证明了资本积累和贸易一体化在发展过程中所起的关键作用。然而，近期增长起飞在两个重要方面有别于以往。首先，当今有活力的低收入国家在强劲增长的同时并未产生宏观经济失衡，这表现为通胀率持续下降、汇率竞争力不断增强以及公共和外部债务积累的大幅缩减。对于资源丰富型低收入国家来说，这主要缘于它们更多利用外国直接投资。而在其他低收入国家，尽管与前几十年相比，投资水平有所下降，但还是实现了强劲增长。其次，在近期增长起飞的同时，旨在提高生产力的结构性改革也在加快实施，相关制度亦得到了加强。比如，这些低收入国家管理负担减轻，基础设施改善，教育水平提高，政治稳定性增强。对当今有活力的低收入国家而言，在今后一段时间，若要保持强劲的增长表现，还将面临诸多难题，其中包括增长仅见于个别部门的问题，以及实现经济多样化的问题，同时还要确保增长能使人们的生活水平得到普遍改善。但是，如果这些国家能够维持其已改善的政策基础，并继续大力开展结构性改革，那么，它们似乎更有可能保持当前的步伐，从而避免很多有活力的低收入国家在过去曾遭遇的经济命运逆转。

本章作者是 John Bluedorn、Rupa Duttagupta（组长）、Jaime Guajardo、Nkunde Mwase、Shan Chen 和 Angela Espiritu。Andrew Berg、Romain Duval、Andrew Levin、Chris Papageorgiou 和 Catherine Pattillo 提供了很多有益的建议。

引言

过去二十年里，低收入国家再次崛起（图 4.1）。其人均产出增长自二十世纪90年代开始出现反弹。不仅如此，自进入二十一世纪初以来，其增长率始终高于先进经济体，在“大衰退”之后甚至还超过了其他新兴市场和发展中经济体。¹ 这莫非是低收入国家经济增长和与全球趋同的新时代的开始？

然而，在质疑者看来，低收入国家的此番崛起让人不禁回想起二十世纪60年代和70年代早期的情形。在那一时期，这些国家增长形势喜人，但终究还是在80年代全球经济状况恶化的环境下一蹶不振。低收入国家随之而来的增长减速引发了人们对于其发展前景的极大悲观。考虑到它们制度薄弱，经济改革不力，再加上所谓的“资源诅咒”，很多人甚至怀疑它们能否逃脱贫困和被世界甩下的厄运。² 那么，近来的再次崛起会不会只是昨日重现？

在本章中，我们将分析过去60年里低收入国家的增长起飞，并将始于二十世纪90年代的增长起飞与之前几十年里的情况加以对比，从而就上述论题阐明我们的观点。同时，我们还将评估近期的增长起飞是否比以往更加坚实，以及低收入国家是否因此增强了经济腾飞和摆脱贫困的能力——即使是在世界经济疲弱的形势下。具体而言，本章将述及以下问题：

- 低收入国家近期的增长起飞与以往相比有何异同？是否势头更强？是否持续时间更长？
- 与之前一个时期实现增长起飞的低收入国家相比，二十世纪90年代以来经济腾飞的低收入国家在经济和结构性条件以及政策

¹ 其他一些研究也同样注意到了近来低收入国家的增长持续性的增强。参见2008年10月期《地区经济展望：撒哈拉以南非洲》第二章和2011年4月期的第三章。

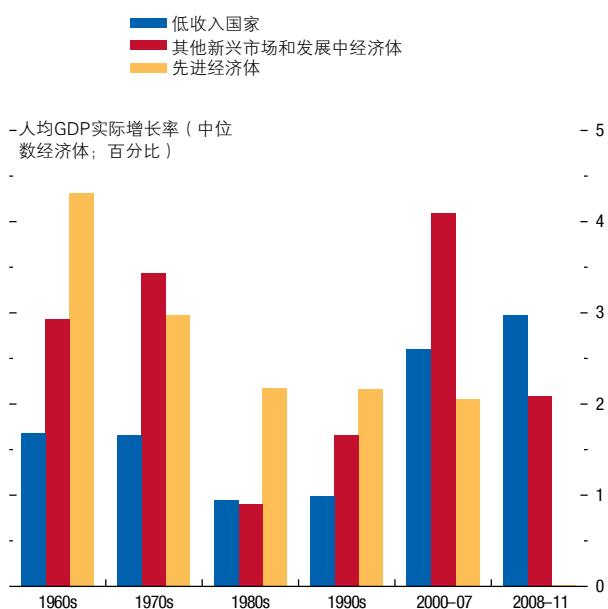
² 见 Pritchett (1997年)、Sachs 和 Warner (1997, 2001年)、Easterly 和 Levine (1997年) 以及 Rodrik (1999年)。

方面发生了哪些变化？在这两个时期，增长起飞的低收入国家区别于其他低收入国家的因素有哪些？

- 从历史经验中，我们能否找出有助于低收入国家启动、保持增长起飞的具体政策？
- 对于当今的低收入国家而言，有哪些关键的政策经验教训？

图4.1. 低收入国家及其他经济体的经济表现

自20世纪90年代以来，低收入国家的经济表现有了显著改善。中位数低收入国家的人均产出增长率自20世纪90年代至今有所上升，如今已高于其他经济体组别的增长率中位数。



来源：基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；佩恩世界表格7.1版；世界银行“世界发展指标”数据库；以及基金组织工作人员的计算。
注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。人均实际GDP是经购买力平价调整后的数值。2008-2011年间先进经济体人均实际GDP增长率中位数接近零（0.02个百分点）。

针对这些问题，本章将考查二十世纪 50 年代以来 60 多个低收入国家增长起飞事件的特性。首先，我们界定并识别低收入国家增长起飞事件，并从历史角度对比各事件的强度。之后，我们将采用统计关联和多变量估计方法，衡量二十世纪 90 年代以来经历增长起飞的低收入国家在经济条件和政策方面与以往此类低收入国家之间的差异，以及当今有活力的低收入国家与未能实现增长起飞的低收入国家之间的差异。随后，将重点分析一些国家的具体经验教训，为当今低收入国家提供借鉴。最后，本章对低收入国家的经济前景做出评估。

从历史角度看低收入国家的增长起飞

本节确定出过去二十年里低收入国家的增长起飞事件，并将其与以往时期的起飞事件进行了对比。³ 增长起飞是指低收入国家的人均产出在至少五年内的持续上升，并且在此期间，人均实际产出的年平均增长率至少达到 3.5%。我们采用 Harding 和 Pagan（2002 年）滤波法，找出了 1950 至 2011 年间每个低收入国家经购

³ 在本章中，增长率始终表示为经购买力平价调整的人均实际 GDP 增长率。先进经济体是指截至 1990 年的经济合作与发展组织（经合组织）的成员经济体，但不含土耳其。所有其他经济体都被归为新兴市场和发展中经济体。在任何给定时期，低收入国家均指在过去五年内实际人均产出平均值低于低收入国家阈值的经济体，而这个阈值随着时间变化。1990 年的低收入阈值被设定在各个新兴市场和发展中经济体平均人均产出的倒数第 45 个百分点（经购买力平价调整并在基于 2005 年不变美元的情况下，约相当于 2600 美元）。利用 1950 至 2011 年间全球人均产出平均增长率（约每年 2.3%）对这一阈值进行双向推算，从而得到前后每一年的低收入阈值。为确保分析结果不受极小规模经济体的影响，样本排除了 1950 至 2011 年间平均人口数量不足 100 万的经济体。中国和印度被列入新兴市场和发展中经济体类别，但不属于低收入国家。

买力平价调整的人均实际 GDP 年度水平的拐点，随后识别出了若干上升时期。⁴3.5% 这一增长率阈值是所有新兴市场和发展中经济体在过去二十年中人均产出增长率的第 60 个百分点，也是其他研究中采用的标准阈值。⁵ 五年窗口期足以排除掉更短时期内人均产出增长一次性升高的可能性。通过综合采用上述标准，我们识别出了 1990 至 2011 年间发生的 29 起增长

起飞事件（表 4.1）以及之前几十年中发生的 41 起事件（表 4.2）。⁶

自 1990 年以来，低收入国家启动或保持增长起飞的频度在不断升高。图 4.2 子图 1 显示了每年启动增长起飞的低收入国家的数量和所占比重，证实了二十世纪 90 年代后期以来这一频率不断上升的事实。

⁴ 见附录 4.1 对此方法的描述。

⁵ 见 Hausmann、Pritchett 和 Rodrik（2005 年）以及 Johnson、Ostry 和 Subramanian（2007 年）。即使对低收入人的定义（例如：固定的低收入阈值）或增长起飞事件的识别标准（例如：更高的增长率阈值或时间更长的上升时期）进行修改，实证结果也同样成立。详见附录 4.2 和 4.3。

⁶ 其中某些增长起飞事件是在严重的内部或外部冲突之后出现的，因而被排除在分析之外（冲突后增长起飞的定义见附录 4.1）。然而，即使将冲突后案例包含在内，原结果也仍是成立的。还需注意的是，如果不考虑同一国家各起事件之间的短暂间隔，则表 4.1 和 4.2 中的某些事件可被视为具有更长的持续时间。即使对增长起飞另作定义，将这些短暂间隔考虑在内，本章的实证结果也基本上保持不变。详见附录 4.2 和 4.3。

表 4.1. 低收入国家的增长起飞，1990–2011 年

含的标普100波	国家	开始	结束 ¹	持续时间 ²	人均实际GDP年平均增长率 (百分比) ³
农业主导型	苏丹	1994		18	4.62
	卢旺达	1995		17	6.93
	吉尔吉斯共和国	1996	2008	13	3.65
	利比里亚	1996	2002	7	17.54
	尼日利亚 ⁴	1996	2008	13	4.70
	老挝人民民主共和国 ⁴	1999		13	6.10
	塞拉利昂	2000		12	5.87
	埃塞俄比亚	2004		8	7.09
	利比里亚	2006		6	4.12
	制造业主导型	斯里兰卡	1992	2000	9
也门共和国 ⁴		1992	1998	7	5.12
柬埔寨		1996		16	5.63
孟加拉		1997		15	3.93
塔吉克斯坦		1997	2007	11	6.20
印度尼西亚 ⁴		2000		12	3.76
摩尔多瓦		2000	2008	9	6.00
斯里兰卡		2002		10	4.88
非可再生资源 和林业主导型	阿塞拜疆	1997	2010	14	11.97
	乍得	1997	2005	9	6.55
	乍得	2000	2008	9	4.70
	安哥拉	2002	2009	8	10.72
	格鲁吉亚	2002		10	6.28
	加纳	2002		10	4.59
	蒙古	2002	2008	7	6.22
其他 (无特定经济结构)	乌兹别克斯坦	2002		10	6.04
	莫桑比克	1996		16	5.78
	坦桑尼亚	1997		15	4.10
	阿富汗	2002	2007	6	13.15
	马拉维	2002		10	4.32

来源：基金组织工作人员的计算。

注：本表列示了事件起始时人均实际产出（基于经购买力平价调整的2005年不变美元）低于随时间变化的阈值、且在自1990年至今的某一段时间里的平均增长率至少连续五年不低于3.5%的新兴市场和发展中经济体。关于经济结构分类方法，详见附录4.1。以红色标示的国家在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。

¹ 截至2011年正在持续的增长起飞事件以留空表示。

² 截至2011年正在持续的增长起飞事件的持续时间按截至2011年计算。

³ 截至2011年正在持续的增长起飞事件的平均增长率按截至2011年计算。

⁴ 这些国家还可归类为非可再生资源主导型国家和林业生产国。

表 4.2. 低收入国家的成长起飞, 1990 年以前

经济结构	国家	开始	结束 ¹	持续时间 (年) ²	人均实际GDP年平均增长率 (百分比) ³
农业主导型	毛里塔尼亚 ⁴	1962	1976	15	7.95
	尼日利亚 ⁴	1969	1974	6	8.93
	马里	1975	1986	12	4.00
	老挝人民共和国	1980	1986	7	5.43
	老挝人民共和国	1989	1997	9	4.28
制造业主导型	斯里兰卡	1966	1970	5	4.87
	摩洛哥 ⁴	1967	1971	5	5.32
	马拉维	1968	1978	11	5.24
	津巴布韦 ⁴	1969	1974	6	9.09
	摩洛哥 ⁴	1973	1977	5	7.33
	泰国	1973	1982	10	4.95
	津巴布韦 ⁴	1978	1983	6	5.72
	越南	1981		31	4.89
	埃及 ⁴	1982	2010	29	4.19
印度尼西亚 ⁴	1983	1997	15	4.81	
非可再生资源 和林业主导型	赞比亚	1963	1968	6	6.69
	印度尼西亚	1964	1981	18	4.87
	博茨瓦纳	1966	1973	8	15.48
	刚果共和国	1978	1984	7	9.10
	乌干达	1988	1994	7	4.70
其他 (无特定经济结构)	泰国	1959	1971	13	5.43
	多哥	1963	1972	10	4.38
	刚果共和国	1964	1973	10	6.41
	喀麦隆	1968	1979	12	4.38
	塞拉利昂	1968	1972	5	5.49
	莱索托	1972	1978	7	9.97
	斯里兰卡	1972	1982	11	4.82
	塞拉利昂	1981	1987	7	4.65
	莱索托	1985	1990	6	3.71
	坦桑尼亚	1985	1991	7	4.33
	莫桑比克	1987	1991	5	4.19
缺失数据	保加利亚	1953	1988	36	5.28
	柬埔寨	1954	1963	10	3.58
	摩洛哥	1958	1964	7	8.69
	马拉维	1960	1966	7	5.97
	布隆迪	1962	1973	12	3.81
	坦桑尼亚	1962	1975	14	3.76
	加纳	1968	1974	7	5.01
	海地	1973	1980	8	3.91
	越南	1975	1979	5	4.55
	柬埔寨	1983	1988	6	6.32

来源: 基金组织工作人员的计算。

注: 本表列示了事件起始时人均实际产出(基于经购买力平价调整的2005年不变美元)低于随时间变化的阈值,且在1990年以前的某一段时间里的平均增长率至少连续五年不低于3.5%的新兴市场和发展中经济体。关于经济结构分类方法,详见附录4.1。以红色标示的国家在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复。关于冲突的定义以及冲突数据的来源,见附录4.1。

¹ 截至2011年正在持续的增长起飞事件以留空表示。

² 截至2011年正在持续的增长起飞事件的持续时间按截至2011年计算。

³ 截至2011年正在持续的增长起飞事件的平均增长率按截至2011年计算。

⁴ 这些国家还可归类为非可再生资源主导型国家和林业生产国。

子图 2 显示了开始出现增长起飞或继续保持增长起飞的低收入国家的数量和所占比重。该子图显示出,曾出现过两次增长起飞的浪潮,第一次是从二十世纪 60 年代中期到 70 年代早期,第二次是从 90 年代起至今。2008 年以后,增长起飞的频率有所下降,这部分是受到数据滤选的影响,但部分也是由于继续保持增长起飞的低收入国家所占比重出现了下滑。⁷但截至

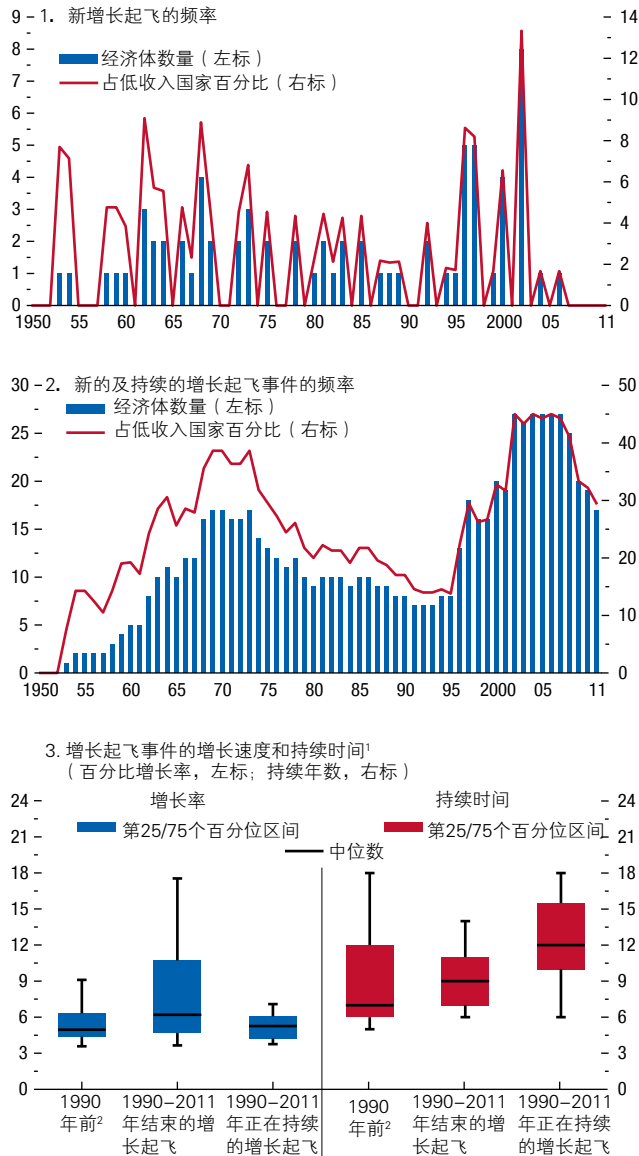
⁷ 按照标准,增长起飞事件须至少持续五年,因此无法识别出 2007 年以后开始的新的增长起飞事件。

2011 年,尽管经历了“大衰退”,仍有三分之一的低收入国家维持了增长起飞,与之相比,二十世纪 80 年代的平均比重仅有 20%。

自二十世纪 90 年代以来的增长起飞事件的持续时间要长于以往(图 4.2,子图 3)。在过去二十年里,已结束的增长起飞事件的持续时间中位数为九年,截至 2011 年尚未结束的事件的持续时间的中位数为 12 年。而在 1990 年以前,这一持续时间的中位数仅为七年。在过去二十年间已结束和未结束的增长起飞事件中,人均

图4.2. 低收入国家新的及持续的增长起飞事件的频率

从20世纪90年代开始，新出现及继续保持增长起飞的低收入国家所占比重大幅上升。2011年，尽管继续受“大衰退”影响，但仍有将近三分之一的低收入国家继续保持增长起飞。平均而言，与20世纪90年代以前的增长起飞事件相比，过去二十年中的增长起飞事件势头更强，持续时间更长。



来源：基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；佩恩世界表格7.1版；世界银行“世界发展指标”数据库；以及基金组织工作人员的计算。
注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。新的及持续的增长起飞事件的定义见正文。

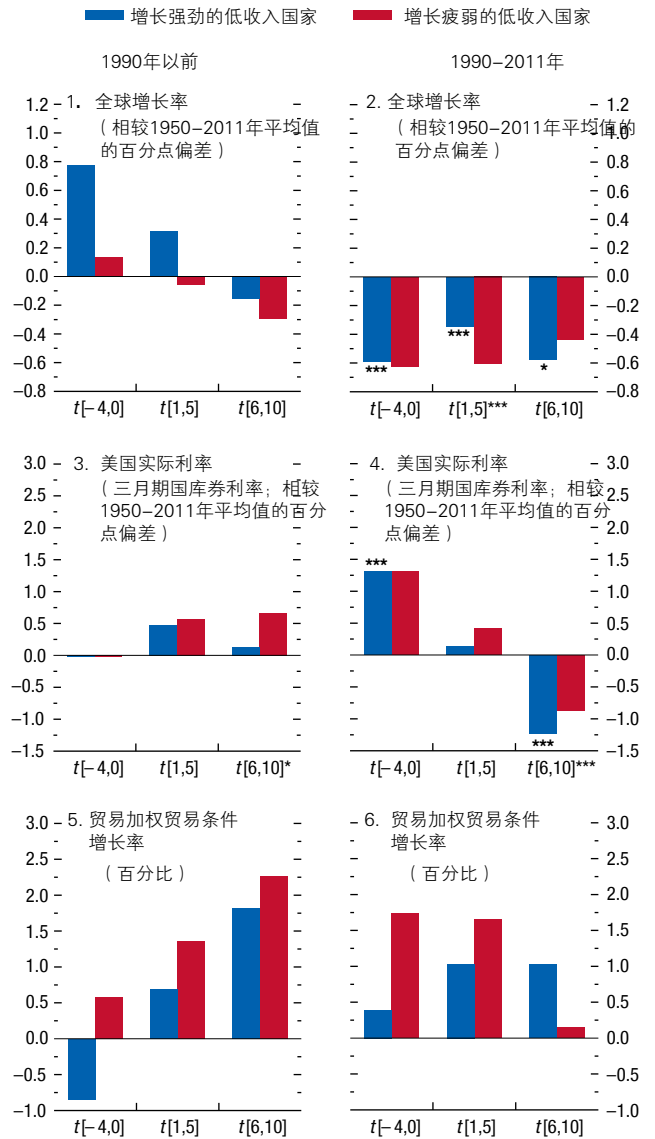
¹ 每个方框内的水平线表示该组数据的中位数；每个方框的上下边缘表示最高和最低百分位。方框上方和下方与黑线（邻近值）的距离表示该组的分布范围，排除离群值。

² 1990年以前的事件包括一例持续的增长起飞事件（越南，自1981年起）。

图4.3. 低收入国家增长起飞事件所处的全球环境

（中位数经济体； $t=1$ ，表示强劲或疲弱增长事件的第一年）

与以往的增长起飞相比，当前增长起飞事件之后的全球增长和全球利率状况都有所好转，而之前时期的增长起飞事件后上述指标都有恶化。这两个时期的贸易条件增长在增长起飞期间均有所改善。



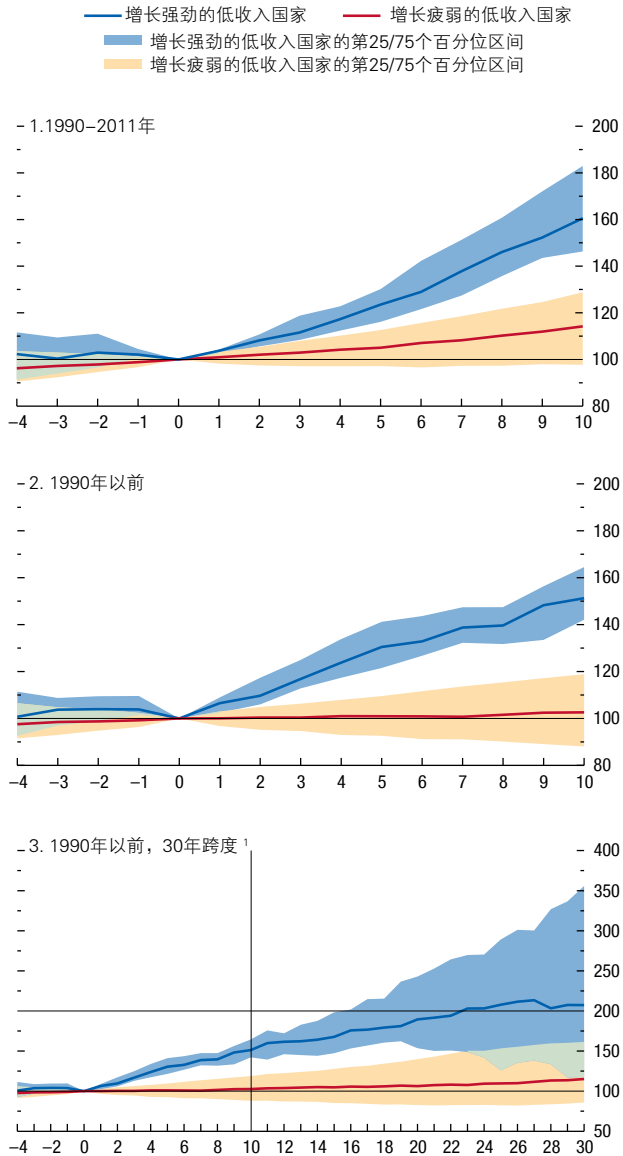
来源：Haver Analytics；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；佩恩世界表格7.1版；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。

注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。*、**和***分别表示分布差异在10%、5%和1%水平上具有统计显著性（基于Kolmogorov-Smirnov检验）。针对X轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明1990-2011年数据组与1990年以前数据组之间的分布差异（针对红色柱的检验未显示）。所有子图均采用不变的构成样本，以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

图4.4. 低收入国家增长起飞后的人均实际产出

(中位数经济体; t=0, 表示强劲或疲弱增长事件发生前一年, 此时的数据标准化为100; X轴为年数)

与未实现增长起飞的低收入国家相比, 成功实现增长起飞的低收入国家的人均产出往往保持更快增速。当前和以往时期的有活力的低收入国家的人均产出通常会在增长起飞后10年内分别上升60%和50%。与此相比, 当前和以往时期未实现增长起飞的低收入国家的上升幅度分别仅为14%左右和不到5%。不过, 以往很多有活力的低收入国家都在增长起飞后20年内经历了人均产出增长的逆转。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。

¹ 垂直线表示10年的时间跨度。

产出增长率的中位数分别为 6.25% 和 5.25%，与之相比，1990 年以前的增长率的中位数约为 5%。

全球状况是低收入国家增长起飞的一个动因，但显然还有其他因素在起作用。图 4.3 记录了二十世纪 90 年代前后的全球增长、作为全球利率替代指标的美国实际利率以及贸易条件增长的变化情况，这三项因素对低收入国家的增长起飞都起到了重要作用。对于每一项全球指标，都按三个不同时期列示出平均水平，这三个时期是：增长起飞前的五年、增长起飞后的五年以及增长起飞后的第六年到第十年。⁸ 与 1990 年以前的增长起飞事件相比，近期的起飞事件是在全球增长较为疲弱、全球利率较高的环境下出现的。然而，在当前这一时期，全球增长和利率条件在增长起飞出现后往往得到了改善，而在以往的时期，这些条件却出现了恶化。与以往时期相比，当前时期增长起飞出现之前的贸易条件增长更为有利，不过，在这两个时期，增长起飞后的贸易条件增长率都有上升。尽管如此，无论是未能出现还是已出现增长起飞的低收入国家，都面临着类似的全球状况，这说明，低收入国家能否实现增长起飞，也受其国内条件和政策影响。

增长起飞有助于人均产出水平在长期内的上升。图 4.4 表明，那些成功实现增长起飞的低收入国家往往会在随后若干年内保持更为强劲的人均产出增长。⁹ 在当前时期，人均产出水平在增长起飞后 10 年内上升了 60%，与之相比，增长较弱的低收入国家的上升幅度仅为 15% 左右（图 4.4，子图 1）。在以往时期，有活力的低收入国家的人均产出水平通常会在增长起飞后 10 年内上升 50%，在 25 年内翻一倍（图 4.4，子图 2 和子图 3）。

出现增长起飞的低收入国家有着不同的经济结构，或是拥有丰富的资源，或是以制造业为重点。而未出现增长起飞的低收入国家的经

⁸ 全球增长率和利率表示为与其在整个样本期间(1950-2011 年)平均值的偏差量。

⁹ 在图 4.4 中，每一增长起飞事件开始前的一年均被设定为中心零点。对照组包括那些在有活力的低收入国家增长起飞的年度未启动增长起飞或未能继续保持增长起飞的低收入国家的国家 - 年度数据对。

表 4.3. 低收入国家的危机与增长起飞的结束，1970–2011 年

国家	增长起飞开始	增长起飞结束	危机 ¹
印度尼西亚	1964	1981	1979 (货币)
泰国	1973	1982	1983 (银行业)
马里	1975	1986	1987 (银行业)
越南	1975	1979	1981 (货币)
刚果共和国	1978	1984	1986 (债务)
津巴布韦	1978	1983	1983 (货币)
老挝人民民主共和国	1980	1986	1997 (货币)
塞拉利昂	1981	1987	1989 (货币)
印度尼西亚	1983	1997	1997 (银行业)
			1998 (货币)
			1999 (债务)
坦桑尼亚	1985	1991	1990 (货币)
乌干达	1988	1994	1994 (银行业)
老挝人民民主共和国	1989	1997	1986 (货币)
也门	1992	1998	1996 (银行业)
尼日利亚	1996	2008	2009 (银行业)
赞比亚	2000	2008	2009 (货币)
蒙古	2002	2008	2008 (银行业)

来源：Laeven和Valencia（2012年）；基金组织工作人员的计算。

注：红色标示的国家在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。

¹ 本表所列增长起飞事件符合以下三种情况之一：在结束年份发生了金融危机；在之前两年发生了金融危机；在之后两年发生了金融危机。根据Laeven和Valencia（2012年）的定义，金融危机是指银行业、货币或主权债务危机。1970–1989年间，32%的增长起飞（或已结束，或当时仍在持续）都在接近结束时伴随着金融危机；而1990–2011年间，这一比率仅为14%。

济结构也很多样。在当前时期的增长起飞事件中，资源丰富型低收入国家表现尤为突出——人均 GDP 通常会在 10 年内上升 80%——但很多资源同样丰富的低收入国家却未能出现增长跳跃（图 4.5，子图 1 和子图 2）。在 1990 年以前的有活力的低收入国家中，资源丰富型低收入国家往往会在增长起飞后头十年里表现强劲，但在 10 年之后便会被其他低收入国家超越（图 4.5，子图 3）。实际上，在以往表现较差的低收入国家中，资源丰富型低收入国家的生长是最慢的（图 4.5，子图 4）。¹⁰ 不论在当前时期还是以往时期，有活力的制造业导向型低收入国家的人均 GDP 在增长起飞 10 年后都上升了 50%。但是，还有其他很多制造业导向型低收入国家却未能实现增长起飞。

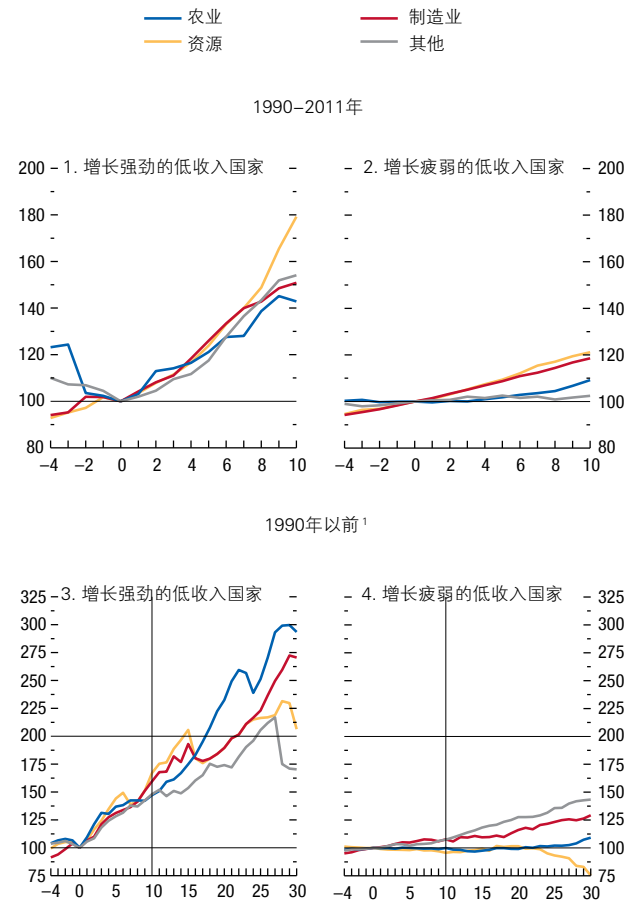
历史经验为今日的低收入国家提供了前车之鉴。首先，当今很多有活力的低收入国家其

¹⁰ 早先几十年中资源丰富型经济体的不良表现证实了有关资源丰富的意外不良后果的传统结论，这些后果即所谓的“资源诅咒”，比如“荷兰病”、寻租行为以及榨取性的政治制度等（基金组织，2012 年 b；Iimi，2007 年）。最值得注意的，若干资源丰富型低收入国家能够打破这一诅咒，实现增长起飞。

图 4.5. 低收入国家的经济结构及增长起飞后的人均实际产出

（中位数经济体；t=0 表示强劲或疲弱增长事件发生前一年，此时数据标准化为 100；X 轴为年数）

近期的这一批有活力的低收入国家中，资源丰富型低收入国家通常要比其他低收入国家增长得更快。而在以往时期的低收入国家中，虽然资源丰富型经济体也属于在增长起飞后 10 年内表现最为强劲的国家，但它们最终被其他类型低收入国家超越。在表现疲弱的经济体中，资源丰富型低收入国家增长最为缓慢。



来源：基金组织工作人员的计算。

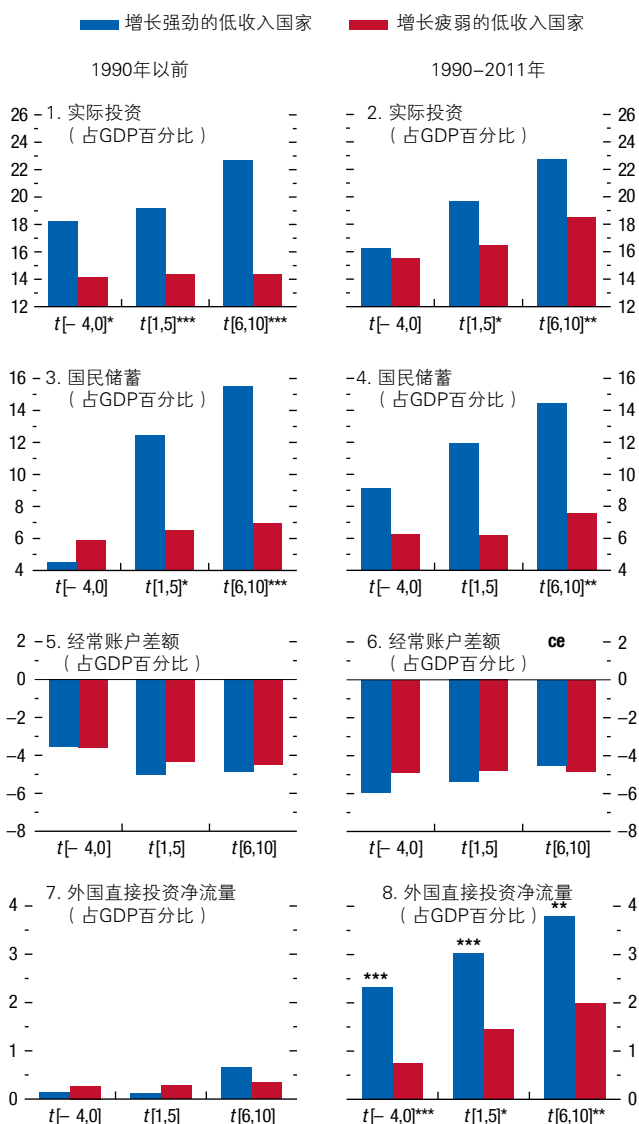
注：经济体组别及指标见附录 4.1 的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录 4.1。

¹ 垂直线表示 10 年的时间跨度。

图4.6. 低收入国家的投资和融资

(中位数经济体；t=1表示强劲或疲弱增长事件的第一年)

无论是当前还是以往时期的有活力的低收入国家，往往都会在增长起飞期间或之后出现投资和储蓄率的大幅增长。然而，与增长较弱的低收入国家以及以往时期有活力的低收入国家相比，当前这一批有活力的低收入国家往往会更多地以外国直接投资流为其经常账户逆差融资。



来源：基金组织“国际收支统计”数据库；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；佩恩世界表格7.1版；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。

注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。*、**和***分别表示分布差异在10%、5%和1%水平上具有统计显著性（基于Kolmogorov-Smirnov检验）。针对X轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明1990-2011年数据组与1990年以前数据组之间的分布差异（红色柱的检验未显示）。所有子图均采用不变的构成样本，以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

实还属于之前的那一批，这就让人不禁担心它们的脆弱性是否已有了根本性的改善。其次，以往的增长起飞事件有将近三分之一都是以货币、债务或银行业危机而告终（表4.3）。虽然到目前为止，近期增长起飞事件中以危机收尾的比率已经减少（不到15%），但它们的未来前景尚无法确定。再次，图4.4子图3表明，在以往的增长起飞事件中，增长速度会在增长起飞10年之后放慢，并且，处在分布的最低四分位的有活力低收入国家的人均产出水平会在增长起飞后20年内开始由升转降。那么，当前的增长起飞是否也会遭遇类似的逆转呢？我们将在下一节中探讨这一问题。

内在因素：经济和结构性政策以及制度的影响

本节将借鉴有关增长和发展的文献，探讨与低收入国家增长起飞的性质有关的两个重要问题。其一，增长起飞是否与强劲的投资增长相关？一个由来已久的观点是，投资是促进发展中经济体增长的关键因素。¹¹其二，投资增长战略是否有可能持续下去？无论投资有多强劲，倘若其并非是由可持续的融资渠道予以融资的（导致宏观经济失衡）或者不具有生产性，增长也可能会遭遇挫折。因此，为促进并保持增长起飞，在进行投资同时，还需要执行不引发宏观经济脆弱性的政策，以及推行旨在提高生产率和竞争力的改革和制度。¹²本着这一前提，本节将阐述近期低收入国家增长起飞与二十世纪90年代以前发生的增长起飞在经济条件方面的差异。但是，所有程式化事实均以相关性为基础，均应被解释为增长起飞的关联因素，而非增长起飞的驱动因素。

尽管当前和以往的增长起飞事件都伴随着强劲的投资增长，但在如何填补储蓄-投资的资金缺口方面，两者还是有显著差异的。这两个时期的增长起飞的低收入国家与未能实现增长起飞的国家相比，有着较高的投资水平和国

¹¹ 例如，见Rostow(1956年)及Rosenstein-Rodan(1943年)，以及其他文献。

¹² 见增长与发展委员会(2008年)、Spence(2011年)、Lin(2012年)以及Rodrik(2003年)。

内储蓄率（图 4.6，子图 1-4）。此外，这两个时期的经济崛起国家的经常账户逆差也基本相似（图 4.6，子图 5 和子图 6）。然而，与以往相比，当前的经常账户逆差有更大一部分是通过外国直接投资流动融资的。并且，与增长较弱的低收入国家和以往时期那一批有活力的低收入国家相比，当前这一批有活力的低收入国家的外国直接投资流动在增长起飞发生之后大幅增加（图 4.6，子图 7 和子图 8）。¹³

近期低收入国家的增长起飞也得益于公共和外部债务水平大幅下降这一支持因素，这部分是由于它们更多依靠外国直接投资的方式，同时也是因为它们为满足债务减免条件而进行政策调整（图 4.7，子图 1-4）。在当前这一批有活力的低收入国家中，在增长起飞发生之后 10 年内，公共债务占 GDP 比率从 90% 以上下降到了 44%，外部债务占 GDP 比率从 70% 以上下降到了 44% 左右。即便是将获得债务减免的经济体排除在样本之外，增长起飞后 10 年内外部和公共债务水平下降这一模式仍然成立。¹⁴

由于更多依靠外国直接投资，并且宏观经济政策约束性得到加强，因此，相对于以往时期的同类国家，当前有活力的低收入国家在起飞后实现了类似的强劲增长和更低的通胀（图 4.7，子图 5 和子图 6）。在以往那一批有活力的低收入国家，增长起飞以前的公共债务和外部债务占 GDP 比率分别为 40% 和 33%，但在增长起飞之后的 10 至 20 年间增长了一倍多，通胀率也往往有所上升。

并没有确凿的证据可以表明近期的增长起飞伴随着金融失衡的加重。在近期的增长起飞事件中，信贷与 GDP 比率往往逐渐上升，这也证实了金融中介与增长之间的共生关系（图 4.7，子图 7 和子图 8）。然而，与增长较弱的低收入国家和以往实现增长起飞的低收入国家相

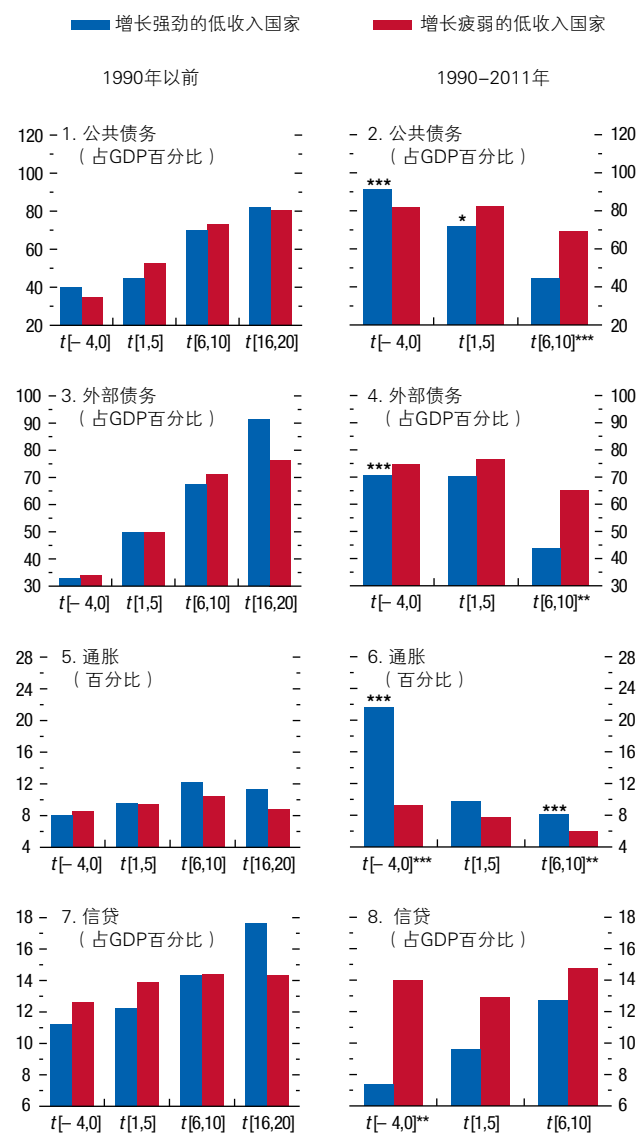
¹³ 低收入国家外国直接投资流入的大幅增加在其他文献中亦有提及（Dabla-Norris 等人，2010 年）。然而，如后文所述，对于制造业导向型低收入国家而言，尽管当前时期的外国直接投资水平高于以往时期的水平，但在增长起飞发生之后却并未显著上升。与以往时期相比，当前这一批有活力的低收入国家的 GDP 中外国援助所占占比也是更高的。

¹⁴ 见附录 4.2。

图 4.7. 低收入国家的宏观经济条件

（中位数经济体；t=1 表示强劲或疲弱增长事件的第一年）

近期增长起飞事件的一个特点是，公共和外部债务水平以及通胀率都大幅下降。相反，以往增长起飞事件的特点则是宏观经济条件普遍恶化。

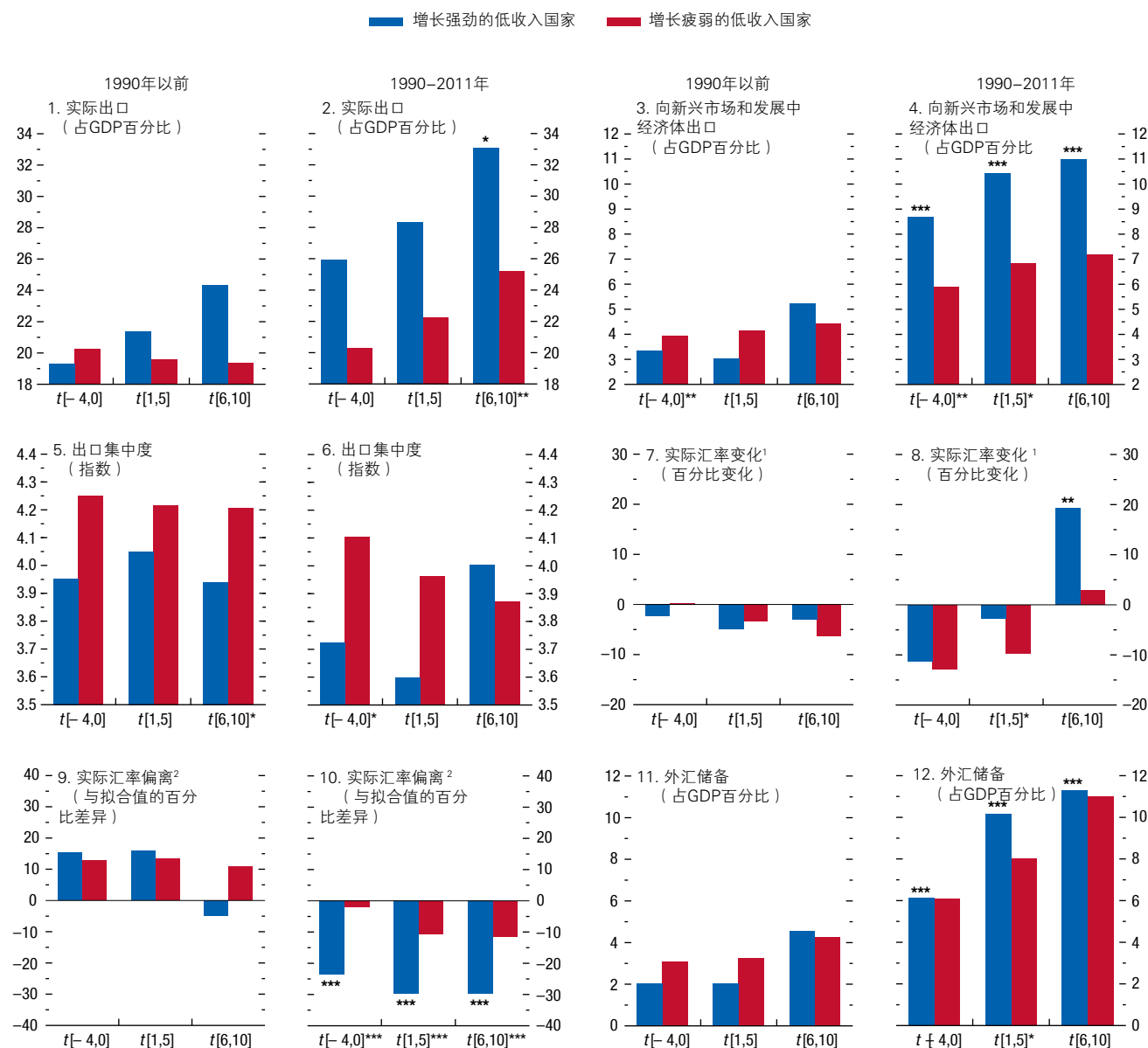


来源：Abbas 等人（2010 年）；基金组织“国际金融统计”数据库；基金组织《世界经济展望》数据库（2012 年 10 月）；Lane 和 Mlesi-Ferretti（2007 年）的研究，更新至 2011 年；世界银行“世界发展指标”数据库（2012 年）；以及基金组织工作人员的计算。

注：经济体组别及指标见附录 4.1 的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录 4.1。*、** 和 *** 分别表示分布差异在 10%、5% 和 1% 水平上具有统计显著性（基于 Kolmogorov-Smirnov 检验）。针对 X 轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明 1990-2011 年数据组与 1990 年以前数据组之间的分布差异（红色柱检验未显示）。所有子图均采用不变的构成样本，以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

图4.8. 低收入国家的外部竞争力、出口增长和多样性
(中位数经济体; t=1表示强劲或疲弱增长事件的第一年)

在当前和以往时期的增长起飞事件中，有活力的低收入国家的出口增长相对于表现疲弱的低收入国家更为强劲。当前有活力的低收入国家往往与其他新兴市场和发展中经济体有更深层的贸易联系，且增长起飞伴随着更具多样性的出口，尽管此种多样性在一段时间后往往会发生逆转。此外，当前有活力的低收入国家的实际汇率更具竞争力，外汇储备累积水平较高。



来源：基金组织“贸易流向统计”数据库；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；Lane和Mlesi-Ferretti（2007年）的研究，更新至2011年；Papageorgiou和Spatafora（2012年）；佩恩世界表格7.1版；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。

注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。*、**和***分别表示分布差异在10%、5%和1%水平上具有统计显著性（基于Kolmogorov-Smirnov检验）。针对X轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明1990-2011年数据组与1990年以前数据组之间的分布差异（红色柱检验未显示）。所有子图均采用不变的构成样本，以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

¹ 实际汇率变化是指在某个五年时期里，相对于美国的五年期平均实际汇率的百分比变化。

² 实际汇率偏离是指将相对于美国的实际汇率的对数用该国与美国生产率之差（以人均收入差额来替代表示）进行线性回归后所得的余项。

比，当前有活力的低收入国家有着较低的信贷与 GDP 比率。¹⁵

竞争力和出口增长对于低收入国家的增长起飞是很重要的两个因素。无论是在当前还是以往，实现增长起飞的低收入国家的出口增长都比增长较弱的低收入国家更为强劲（图 4.8，子图 1 和子图 2）。当前增长起飞的低收入国家的出口往往更具有地理多样性，这可能便是它们即使在先进经济体增长乏力的情况下也能保持强劲出口增长的原因之一（另一个原因是中国和印度等新兴市场和发展中经济体的快速增长）（图 4.8，子图 3 和子图 4）。¹⁶ 但是，对其他新兴市场和发展中经济体有更多的贸易暴露，就意味着会更易受到这些经济体增长风险和商品价格风险的影响。

继续上一段的话题，无论是在当前还是以往，有活力的低收入国家的出口结构都要比那些增长较弱的低收入国家更为多样化，但在当前时期，增长起飞后的 10 年间，多样性会出现逆转（图 4.8，子图 5 和子图 6）。增长起飞发生之后，出口会更为集中，这在一定程度上是因为，发现了自然资源的低收入国家提高了其商品相关活动的专业化水平。这一产品集中趋势会带来潜在的风险，比如，对不利的外部冲击的风险暴露会增加，出口质量升级余地受到限制，等等。因此，若要增强当今低收入国家增长起飞的风险抵御能力，就要继续保持经济和出口的多样化。¹⁷

在近期低收入国家增长起飞事件中，实际汇率似乎也对出口表现起到了促进作用。这些国家相对于美元的实际汇率通常会在增长起飞之前的五年间以及增长起飞开始时出现下降，但在增长起飞之后的第六年到第十年间，又会

出现升值压力（图 4.8，子图 7 和子图 8）。¹⁸ 然而，实际汇率通常比其经生产率调整的长期水平低 25%-30% 左右（图 4.8，子图 9 和子图 10），这说明这些有活力的低收入国家能够保持其价格竞争力。¹⁹ 在此方面，外国储备积累的增加（图 4.8，子图 11 和子图 12）可能会起到积极作用。1990 年以前的增长起飞事件中，实际汇率在事件发生前后的变化趋势似乎并不明显，但直到增长起飞后第五年之前，实际汇率都要比经生产率调整的长期水平高出 10%-15%。这可能与较差的宏观经济条件以及汇率钉住制度有关。²⁰

低收入国家的增长起飞往往伴随着投资环境的改善和生产率的加快增长，但近期增长起飞的改善情况要比以往更为明显。与增长较弱的低收入国家相比，无论是当前还是以往的有活力的低收入国家大多都具备政府规模较小、管理阻碍（以商业、劳动力和信贷市场的受管理程度来表示）较少、基础设施较好以及人力资本水平（以学校教育年数来表示）较高的特征（图 4.9，子图 1-8）。在近期的增长起飞发生之后，政府规模和管理阻碍程度都持续缩小或降低，基础设施和教育都持续改善，而与此相反，除教育之外，这些条件在以往时期的增长起飞发生之后都是保持不变甚或恶化的。²¹

¹⁸ 实际有效汇率并未反映在这里，因为具备这些数据的低收入国家较少。而对于那些具备这些数据的低收入国家来说，我们所观察到的趋势也与在相对于美元的实际汇率这一基础上得到的结果类似。

¹⁹ 对长期实际汇率水平的测量采用的是 Rodrik (2008 年) 的方法。在这一方法中，将某一经济体的实际汇率（以相对于美国价格水平的价格水平来衡量）用其相对于美国人均实际 GDP 的人均实际 GDP 来进行回归。通过这一回归分析得到的实际汇率预测值即提供了实际汇率的长期水平，而预测值与实际值之间的差额即为高估或低估的程度。另见 Johnson、Ostry 和 Subramanian (2007 年)。

²⁰ 我们还发现，相对于增长较弱的低收入国家以及以往时期那一批有活力的低收入国家，当前这一批有活力的低收入国家中实行固定和硬钉住汇率制度的国家所占比重重要低得多。对于以往时期的有活力低收入国家，很可能是固定汇率制度以及其他一些宏观经济脆弱性因素（包括不断上升的通胀压力）导致了汇率高估这一观测结果。

²¹ Aiyar 等人 (2013 年) 的研究探讨了中等收入国家中这些指标的恶化与经济增长减速之间的正相关性，说明旨在提高生产力的结构性改革并不仅对低收入国家具有重要意义。

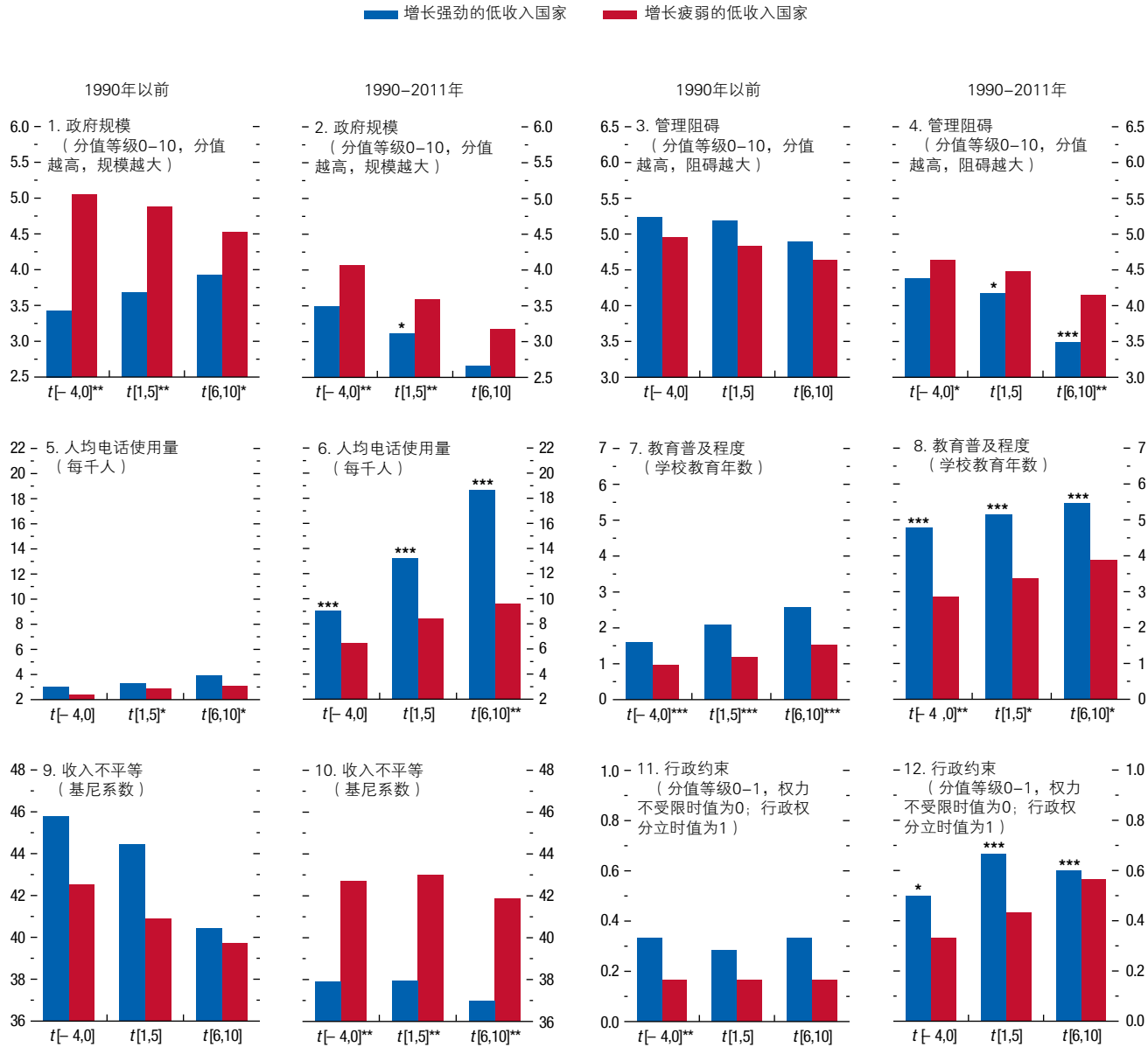
¹⁵ 由于数据有限，我们无法评估与审慎监管或宏观审慎政策之应用有关的金融稳定的其他层面。

¹⁶ Dabla-Norris、Espinoza 和 Jahan (2012 年) 发现，过去三十年间，低收入国家向新兴市场的出口有了大幅增长。他们发现，中国和印度已成为世界各地低收入国家的重要出口目的地，而其他新兴市场经济体，如巴西、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和土耳其，在地区性低收入国家出口中占很大比重。

¹⁷ 例如，见 Hausmann、Rodriguez 和 Wagner (2006 年) 以及 Papageorgiou 和 Spatafora (2012 年) 中对经济多样化之益处的论述。

图4.9. 低收入国家的结构性改革、基础设施和政治条件
(中位数经济体; t=1表示强劲或疲弱增长事件的第一年)

与当前增长较弱的低收入国家和以往时期有活力的低收入国家相比,当前有活力的低收入国家往往具备较小的政府规模、较少的管理阻碍和较好的基础设施。此外,增长起飞往往发生在人力资本水平较高的经济体,并且,当前时期实现增长起飞的经济体也有着更为平等的收入分布。当前的低收入国家通常还有更完善的政府行政部门审查和制衡机制。

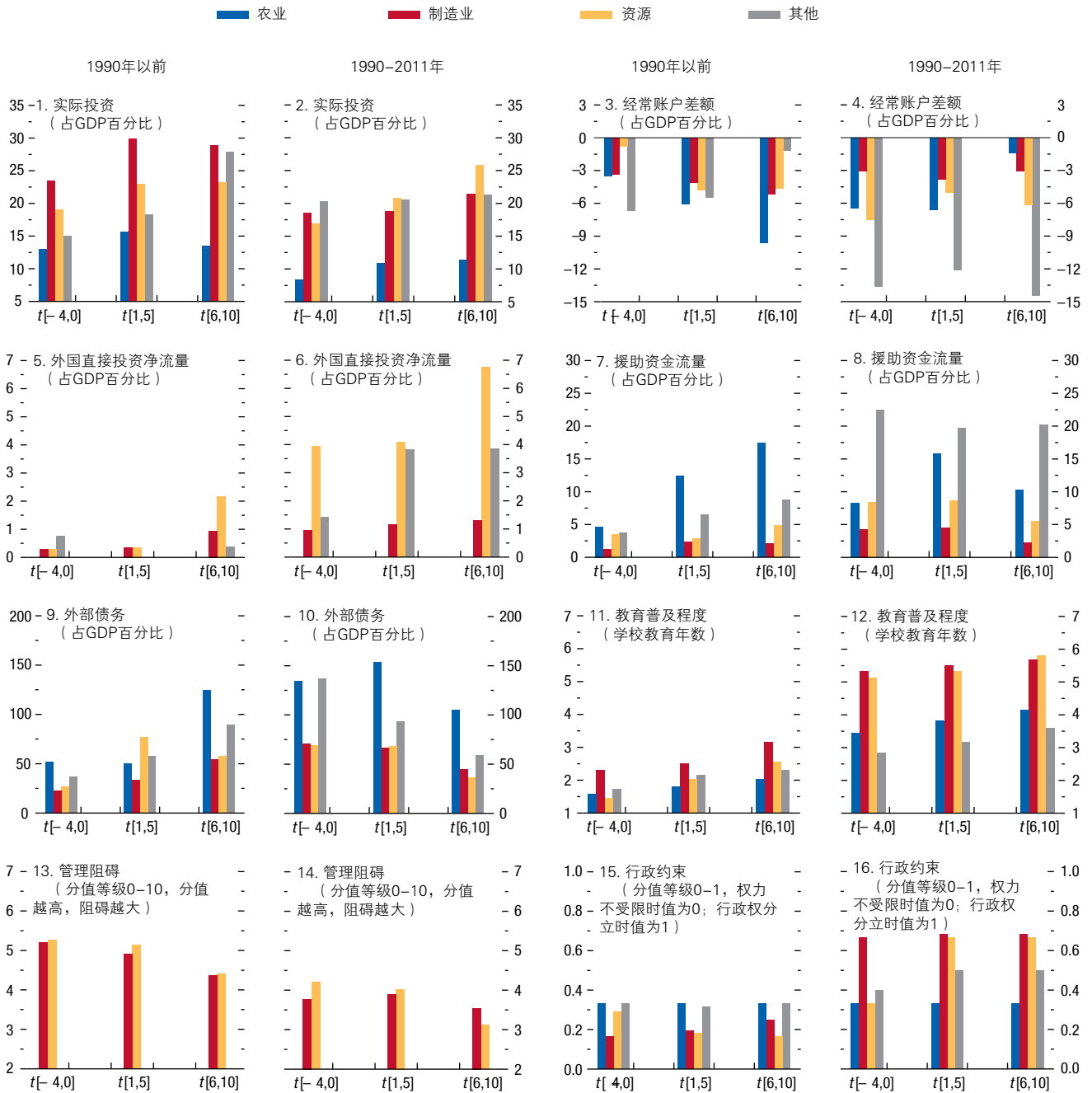


来源: Banks和Wilson (2012年); Barro和Lee (2010年); Gwartney、Lawson和Hall (2012年); 政治制度特征与转型数据库 (2011年); Solt (2009年); 世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年); 以及基金组织工作人员的计算。

注: 经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件(增长起飞属于强劲增长事件)的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源,见附录4.1。*、**和***分别表示分布差异在10%、5%和1%水平上具有统计显著性(基于Kolmogorov-Smirnov检验)。针对X轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明1990-2011年数据组与1990年以前数据组之间的分布差异(红色柱的检验未显示)。所有子图均采用不变的构成样本,以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

图4.10. 当今各类有活力的低收入国家的投资和融资
(中位数经济体; t=1表示强劲或疲弱增长事件的第一年)

两个时期里的各类有活力的低收入国家都具有投资率相对较高这一特征。但是, 各类经济体在投资的外部融资方面存在差异: 当前时期, 资源导向型经济体大多受益于外国直接投资, 而农业导向型和以其他产业为导向的经济体则主要得益于外部援助。由于外部融资的变化以及其他一些原因, 当今各类有活力的低收入国家的外债水平都有所降低。此外, 当今制造业导向型和资源导向型经济体还通过减少管理阻碍和加强政治制度推动了其经济增长。与此同时, 各类有活力的低收入国家均提高了教育普及程度。



来源: Barro和Lee (2010年); Gwartney、Lawson和Hall (2012年); 基金组织“国际收支统计”数据库; 基金组织“国际金融统计”数据库; 基金组织《世界经济展望》数据库(2012年10月); Lane和Mlesi-Ferretti (2007年)的研究, 更新至2011年; 佩恩世界表格7.1版; 政治制度特征与转型数据库(2011年); 世界银行“世界发展指标”数据库; 以及基金组织工作人员的计算。
注: 经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件(增长起飞属于强劲增长事件)的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源, 见附录4.1。所有子图均采用不变的构成样本, 以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。至少要有三例增长起飞事件, 才会绘制柱形图。

至于社会和政治体制在支撑增长起飞方面所起的作用，研究结果表明，与增长较弱的低收入国家以及二十世纪90年代以前有活力的低收入国家相比，当今有活力的低收入国家在这些制度指标上有更出色的表现。近期文献都强调了，在决定某一经济体能否摆脱贫困并保持强劲增长方面，经济和政治体制起着核心作用。²² 我们用收入不平等程度和对行政部门的控制程度来作为替代指标，分别研究经济和政治包容性的变化（图4.9，子图7-12）。近期的增长起飞显示出了更低程度的收入不平等，而在以往的增长起飞事件中，收入不平等情况往往比较严重。在当前的增长起飞事件中，政治制度也更为强健，这可能是由于近些年来很多有活力的低收入国家结束了冲突，或者提高了民主化水平。

虽然无论经济结构如何，有活力的低收入国家的增长起飞都具有大体相似的性质，但在投资及其融资模式方面还是出现了一些差异（图4.10）。²³ 对于有活力的资源丰富型低收入国家而言，无论在当前还是以往时期，投资率都会在增长起飞前后出现大幅上升（图4.10，子图1和子图2）。储蓄率虽亦有所上升，但上升速度却不及投资率，因而这两个时期都出现了经常账户逆差（图4.10，子图3和子图4）。在当前时期，这一逆差稍大，但却完全被外国直接投资流入所抵消，甚至有富余（图4.10，子图5和子图6）。相比之下，在以往时期的增长起飞发生之后，外国直接投资流动在经常账户逆差中所占比重不足50%。当前时期的外国援助的比重也显著高于以往（图4.10，子图7和子图8）。因此，这些低收入国家在增长起飞之后能够避免外部债务的累积（图4.10，子图9和子图10）。与以往的同类国家相比，当前这一批有活力的资源丰富型低收入国家有着更高的人力资本水平、更少的管理阻碍和更强健的政治制度（图4.10，子图11-16）。这些改革倘若能得以持

²² 关于政治制度的作用，见 Acemoglu 和 Robinson (2012 年) 以及 Johnson, Ostry 和 Subramanian (2007 年)。关于以收入不平等水平作为替代指标来衡量经济制度水平，见 Berg, Ostry 和 Zettelmeyer (2012 年)，Hausmann, Pritchett 和 Rodrik (2005 年) 以及 Abiad 等人 (2012 年)。尽管并未在此提及，我们还发现，近期的增长起飞与人的预期寿命的延长也存在正相关。

²³ 由于各组包含的国家数量较少，我们无法对各组的统计显著性进行检验。

续，将有助于这些低收入国家在今后实现更全面的强劲增长（见下文印度尼西亚实例）。

与以往相比，当今有活力的制造业导向型低收入国家的增长起飞伴随的是更低的投资率（见图4.10）。然而，这并未对其增长率产生不利影响，这两个时期的人均GDP都在增长起飞10年后上升了50%（见图4.5）。这说明，当前时期的生产力可能已经有了更大幅度的提高。的确，当前时期的低收入国家有利于生产力提高的结构性条件和制度条件的替代指标比以往要强健得多。但是，这些低收入国家可能还需要逐渐提高生产性投资率：因为，以往有活力的制造业导向型低收入国家的投资率要高于资源丰富型的同类国家，最终，它们的人均产出增长也更为强劲。最后，与以往时期同类国家相比，当前的制造业导向型低收入国家的经常账户逆差较低，净外国直接投资和援助资金流入水平略高。某些有活力的制造业导向型低收入国家近来出现了外国直接投资的大幅增长，这将提高投资率，并促进出口增长和多样化（见下文柬埔寨实例）。

这些程式化事实让我们看到，与以往时期相比，近期低收入国家增长起飞的力度更让人乐观。上述相关性并不能回答这些增长起飞事件是否受某一个或多个关键因素驱动的问题，更为可能的情况是，近期的增长起飞是若干因素及其与全球状况相互作用的结果。此外，直至目前，政策改善可能并不足以实现增长和收入趋同的持续增强。尽管如此，总体前景还是充满希望的。近期的增长起飞事件中，强劲的投资导向型和外部导向型增长对外国借款的依赖程度有所降低，这可能会使有活力的低收入国家有更多政策回旋的空间。增长还受到一系列旨在提高生产力的结构性改革的促进，但若要加强经济抵御能力，还需进一步使出口多样化。最后，近期的增长起飞是在更具包容性的制度背景下出现的。上述很多指标都可以算作是持续增长的重要决定因素，而在当今有活力的低收入国家，这些指标都预示着不错的未来，特别是如果这些国家能够保持其政策势头的话。²⁴

²⁴ 见 Berg, Ostry 和 Zettelmeyer (2012 年)，Hausmann, Pritchett 和 Rodrik (2005 年)，Jones 和 Olken (2008 年) 以及 Abiad 等人 (2012 年) 的分析。

综合分析

为评估哪些条件和政策与增长起飞的联系最为密切，我们按年度频率对低收入国家增长起飞的条件概率进行了估计。通过一项 logit 回归 (logit) 模型，我们可以联合分析从程式化事实中发现的诸多重要指标，当然，这要具体取决于各项指标在样本时期的数据可获性。然而，正如在大多数统计调查中那样，所有估计出的关系都应仅仅被解释为关联性而非因果性的。此外，鉴于很多变量的可获数据有限，并且增长起飞事件样本点相对较少，对于通过这一模型得出的结果，我们应审慎对待。²⁵

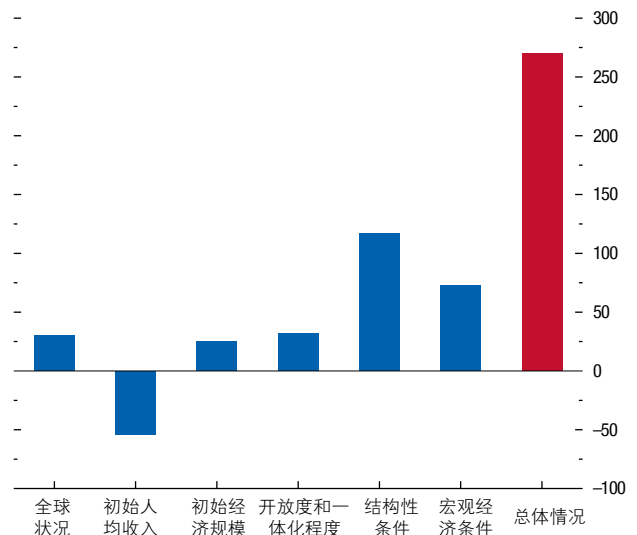
总体情况表明：某一低收入国家发生新的增长起飞事件的可能性既与全球经济环境有关，又与该国内宏观经济条件和结构性特征的初始水平和变化情况有关（表 4.4）。其中某些关系自 1990 年以来发生了变化（如表中粗体字所示）。特别是，下列因素的重要性有所增强：更具竞争力的汇率、与其他新兴市场和发展中经济体之间更深层的出口联系、更高的人力资本水平、人均收入初始水平以及总体经济规模。的确，相对于全球经济一体化程度较低的时期，随着当前全球贸易的不断扩大和竞争的不断加剧，外部竞争力的增强、出口多样化以及生产力的提高都增大了低收入国家实现增长起飞的可能性。

基线结果表明，与 1990 年以前的时期相比，二十一世纪头十年中增长起飞的机率增加到了原来的三倍以上（图 4.11）。在任一给定年份出现新的增长起飞的预测概率从 1990 年以前的不足 1% 上升到了二十一世纪头十年的将近 3%。结构性条件的改善（特别是学校教育年数的增加）是这一上升趋势的最主要促进因素。宏观经济条件的改善，比如投资增长率的提高和债务水平的下降等，其作用排在其次。最后，全球状况的增强和更为外向型的政策，比如更具

图4.11. 低收入国家增长起飞事件发生机率之变化的贡献因素

（几率的百分比变化；21世纪头十年与1990年以前相比较）

在21世纪头十年，处于平均水平的低收入国家每年发生强劲增长起飞事件的预测几率高于1990年以前的几率。更为有利的全球状况、更大的经济规模、更高的向新兴市场和发展中经济体出口比重、更有竞争力的实际汇率、更长的教育年数、更高的投资率、更低的通胀率以及更少的公共债务都促进了这一几率的上升；而更高的初始人均收入则降低了这一几率。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：上述几率等于出现增长起飞的概率除以不出现增长起飞的概率。针对所有样本，各项变量对预测几率百分比变化的贡献率估计值以表4.4中的Logistic回归系数估计值为基础。本图所列示各组变量与表4.4中的各组相对应。我们用各项变量在1990年以前时期或2000-2011年期间的平均值来计算预测几率。在1990年以前的子样本中，基于这些平均值的相关预测概率为0.8%；在2000-2011年期间的子样本中，该概率为2.8%。为计算总体变化情况，将各项贡献率相乘。有关模型设定和估计的更多详情，见附录4.3。

²⁵ 由于数据覆盖面有限，一些对当前时期增长起飞有统计显著性差异的变量无法纳入 Logit 模型中。这些变量包括净外国直接投资流动、外部债务、国外储备、收入不平等，等等。在附录 4.3 中，我们对这些结果进行了稳健性检验，即考查罕见事件问题以及“低收入”定义、增长起飞事件识别标准和估计方法的变化是否会对这些结果产生影响。

表 4.4. 有活力的发展中经济体出现增长起飞的解释因素

解释变量	全部样本		1990年以前		1990—2011年	
	Logit系数	平均边际效应	Logit系数	平均边际效应	Logit系数	平均边际效应
全球状况						
同期世界实际GDP增长率	0.800** (0.323)	2.250** (1.060)	0.859** (0.420)	2.450** (1.210)	1.866*** (0.567)	4.200*** (1.480)
同期美国三月期国库券实际利率	0.032 (0.220)	0.091 (0.621)	0.110 (0.381)	0.313 (1.110)	0.433 (0.330)	0.973 (0.764)
同期贸易条件增长率	0.008 (0.018)	0.024 (0.052)	0.031 (0.019)	0.088 (0.063)	0.002 (0.028)	0.005 (0.062)
人均收入与规模						
初始人均实际GDP对数	-2.439*** (0.724)	-6.880*** (2.160)	-1.543 (1.361)	-4.400 (3.900)	-7.095*** (2.073)	-16.000*** (4.820)
初始实际GDP水平对数	0.538* (0.290)	1.520* (0.903)	0.363 (0.566)	1.030 (1.630)	1.707*** (0.417)	3.840*** (1.160)
开放度和一体化程度						
相对于美国的初始实际汇率偏离	-0.013* (0.007)	-0.038* (0.020)	0.005 (0.010)	0.015 (0.029)	-0.069*** (0.015)	-0.154*** (0.040)
相对于美国的实际汇率变化	-0.021* (0.011)	-0.058* (0.032)	-0.004 (0.017)	-0.010 (0.050)	-0.087*** (0.025)	-0.195*** (0.063)
初始贸易开放度	0.001 (0.013)	0.003 (0.035)	-0.005 (0.022)	-0.015 (0.063)	0.036 (0.042)	0.080 (0.092)
向EMDE 1/的初始出口占GDP比率	0.027 (0.016)	0.075 (0.046)	-0.298** (0.137)	-0.851* (0.435)	0.012 (0.058)	0.026 (0.131)
结构性条件						
行政约束初始指标	0.063 (0.820)	0.176 (2.310)	1.470 (1.663)	4.190 (5.030)	-2.472 (1.833)	-5.560 (4.560)
初始预期寿命	0.012 (0.046)	0.033 (0.129)	0.059 (0.071)	0.170 (0.188)	0.044 (0.065)	0.099 (0.147)
初始教育普及率	0.301* (0.163)	0.848* (0.484)	0.048 (0.270)	0.137 (0.773)	0.903** (0.422)	2.030* (1.060)
初始实际投资占GDP比率	0.066 (0.041)	0.186 (0.123)	0.160*** (0.045)	0.456*** (0.126)	0.010 (0.132)	0.023 (0.299)
宏观经济条件						
实际投资占GDP比率的变化	0.149*** (0.045)	0.420*** (0.148)	0.234*** (0.082)	0.668*** (0.245)	0.177*** (0.053)	0.397*** (0.125)
通胀率的变化	-0.002 (0.006)	-0.006 (0.018)	-0.004 (0.071)	-0.012 (0.202)	0.019 (0.013)	0.043 (0.029)
公共债务占GDP比率的变化	-0.003 (0.004)	-0.009 (0.012)	-0.019 (0.030)	-0.055 (0.088)	-0.014*** (0.005)	-0.031** (0.012)
观测量		892		383		509
伪R方		0.171		0.259		0.386
案例数量		28		13		15
对数似然性		-103.2		-42.1		-41.5
AUC ²		0.818		0.845		0.940
AUC ² 的90%下限		0.750		0.752		0.906
AUC ² 的90%上限		0.886		0.938		0.973
最佳约登阈值		0.025		0.125		0.045
真正率(%)		89		62		87
假正率(%)		35		5		13

来源：基金组织工作人员的计算。

注：因变量是有关新增长起飞事件开始的一个虚拟变量。指标（变量）的定义见附录4.1。在国家稳健标准误差范围内的异方差性和自相关性以括弧标示在Logistic (Logit) 回归系数估计值下方。*、**和***分别表示10%、5%和1%水平上的显著性。1990年以前的子样本与1990—2011年期间的子样本之间具有统计显著性差异的系数估计值以粗体表示（在10%或以下的水平上）。各变量对新增长起飞事件发生几率的平均边际效应列示于与相应样本Logit系数相邻的数据栏内。边际效应显示的是解释变量每一个单位的变化对增长起飞概率的平均影响（统一为1—100区间内）。

¹ EMDE：新兴市场和发育中经济体。

² AUC：受试者工作特征（ROC）曲线下方的区域。

竞争力的实际汇率、向新兴市场和发展中经济体的更多出口等，同样推升了出现新的增长起飞的机率。在二十一世纪头十年，初始人均收入水平较高（体现了全球收入趋同过程）降低了增长起飞的机率；但与此同时，经济规模的扩大又提高了这一机率（体现了规模经济的好处）。然而，如上文所述，应谨慎看待这些结果，因为它们反映出的只是关联性，而且，由于数据不足，无法对某些影响渠道做更深入的分析。

历史经验

本节将考查有关增长起飞的五个单独案例，以更详细地分析对这些国家增长起飞后的宏观经济表现产生影响的具体政策和条件。这些案例包括：两个以截然不同的增长策略实现工业化的经济体（巴西和韩国，1960-1980年），²⁶ 一个兼顾制造业发展的资源丰富型经济体（印度尼西亚，自二十世纪60年代中期起），一个正在向大宗商品生产转型的经济体（莫桑比克，自二十世纪90年代中期起），一个以制造业带动增长的经济体（柬埔寨，自二十世纪90年代中期起）。本节不会详细探讨这些国家的具体经验，因为以往的发展文献对其中某些案例已有论述（见每一案例的参考文献）。本节将重点探讨这些国家在以下几方面的差异：增长和投资策略、填补储蓄-投资缺口的融资渠道以及影响生产力和竞争力的政策措施。

巴西和韩国，1960-1980年：强劲的增长起飞，但截然不同的道路²⁷

这两个案例突出表明了，在实施投资促进型增长策略中运用可持续融资的重要性。尽管这两个经济体都以工业化为重点，但巴西越来越

多地依赖外债来填补其储蓄-投资缺口，这种情况因公共储蓄的大量提用而出现恶化。尽管韩国最初的经常账户头寸要比巴西差很多，但通过加大财政约束力度、提高国内储蓄率以及保持强劲的出口增长，该国最终增强了其外部平衡。

在1960至1980年间，巴西和韩国都经历了强劲的增长，但在1980年以后，两国的形势却迥然不同（图4.12，子图1）。在二十世纪80年代早期的债务危机之后，巴西的人均产出连续二十多年都处于停滞状态。而韩国却在1980年的衰退之后重新恢复了增长势头。

虽然两个经济体都实行工业化发展政策，但其增长战略却存在很大差异。巴西采用内向型增长模式，生产活动以其巨大的国内市场为导向。其战略的基石是进口替代政策——抑制进口，为国内生产者提供补贴。该国的增长主要由国内需求推动，而出口增长则较为缓慢（图4.12，子图2和子图3）。相反，韩国自二十世纪60年代起摒弃了进口替代政策，其增长越来越多地以出口为导向。最初，韩国政府大力推动劳动密集型产业的出口，但由于先进经济体针对劳动密集型产业的保护主义日益加重，该国的战略重点便转向了高附加值产业。在造船、钢铁和石油化工行业大规模投资的促进下，韩国成为了这些部门领先的生产国和出口国。

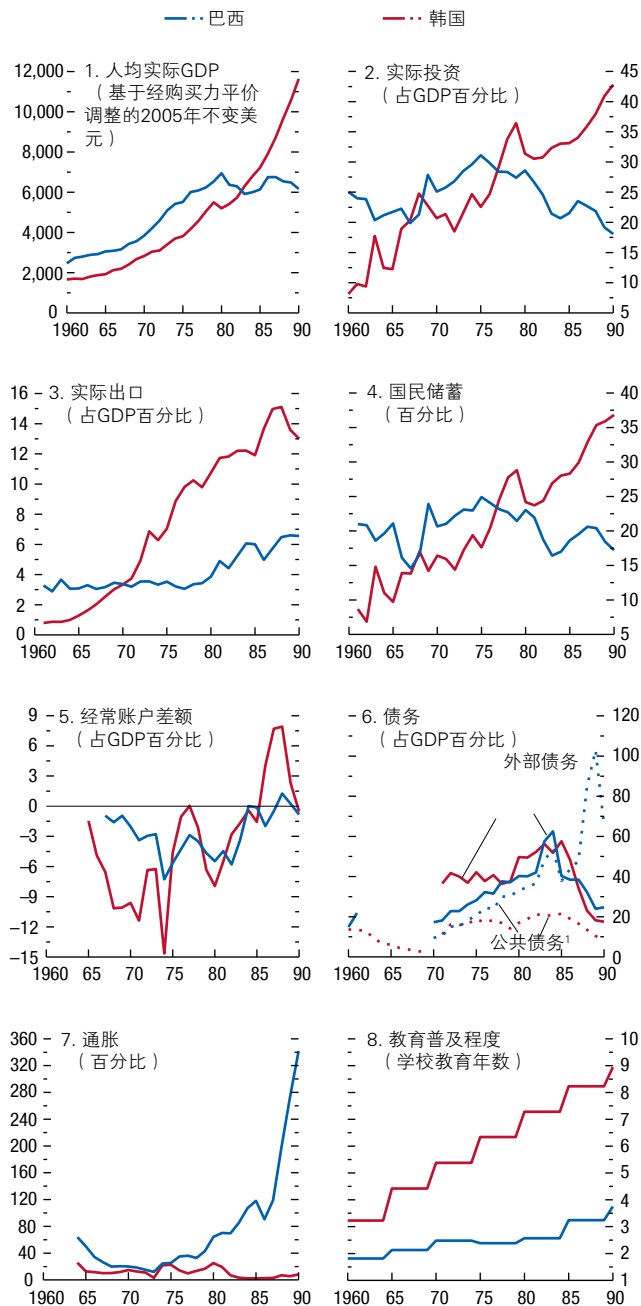
巴西与韩国不同的投资融资方式（特别是在二十世纪70年代早期第一轮石油价格冲击发生之后）也可以解释两国宏观经济后果的差异。巴西的国民储蓄率虽然较高，但却未能与投资的步伐保持一致。不断增大的经常账户逆差越来越多地由外部借款来填补。自二十世纪70年代起，公共债务水平也有所上升（图4.12，子图4-6）。旨在推动增长的政策未能在第一轮石油价格冲击后进行调整，导致经济过热压力进一步加重（图4.12，子图7）。由此，当第二轮石油冲击发生并且世界利率大幅上升时，该经济体受到重创，债务变得不可持续，最终酿成债务危机。韩国的情况也是类似，直到二十世纪70年代以前，该国经常账户逆差水平始终较高，也是通过外国援助和外部借款来提供融资的。但是，该国的储蓄率却随时间推移而迅速攀升：预算赤字保持在相对较低的水平，政府既鼓

²⁶ 请注意，按照本章对随时间变化的低收入国家阈值的基线定义，巴西和韩国在增长起飞时并不属于低收入国家。然而，以绝对值衡量，它们的初始收入水平较低，并且它们的经历体现了在结构转型和发展方面付出的努力。

²⁷ 有关巴西的案例研究资料取自Baer(2001年)、Coes(1995年)、Pinheiro等人(2004年)以及世界银行(1983年)。有关韩国的案例研究资料取自Collins(1991年)、Dornbusch和Park(1987年)、Kim(2008年)、Kwon(1990年)以及Song(2003年)。

图4.12. 巴西和韩国在1960–1990年间的增长情况

两国的经验突出表明了，在实施投资促进型增长策略中保证资金来源可持续性的重要性。尽管这两个经济体都以工业化为重点，但巴西越来越多地依赖于外债来填补其储蓄-投资缺口，其形势最终因国内公共债务持续增加而恶化。尽管韩国最初的经常账户头寸要比巴西差很多，但通过加大财政约束力度、提高国内储蓄率以及保持强劲的出口增长，该国最终增强了其外部平衡。



来源：Abbas等人（2010年）；Barro和Lee（2010年）；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；Lane和Mlesi-Ferretti（2007年）的研究，更新至2011年；佩恩世界表格7.1版；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。

注：指标的定义见附录4.1。

¹ 巴西1962–1969年间的公共债务数据缺失，韩国1970年的公共债务数据缺失。

励个人储蓄（通过强制实行公务员及其他雇员的长期储蓄），又支持企业储蓄（强制减少企业红利派发的政策）。由此，该国经常账户逆差在二十世纪70年代逐渐缩减。尽管在第二轮石油冲击后再次上升，但在强劲出口增长的支撑下，经常账户逆差水平又迅速回落。财政约束和严格的货币目标制也帮助该国控制住了通货膨胀。

与巴西相比，韩国的政策能更有利于保持外部竞争力和投资生产率，并得到了旨在抑制内部失衡的宏观经济政策的支持。韩国的实际汇率（在隐性爬行钉住制的框架下逐步贬值）始终保持在相对贬值的水平，并且，该国出口商得到了多方面鼓励，主要产业部门的劳动力技能也通过职业培训和实地培训得到提升。政府极为重视整体教育水平的提高（图4.12，子图8）。在二十世纪60年代，当政策还着眼于劳动密集型产业时，一般性教育是政府教育政策的重点。之后，随着高附加值产业逐渐成为发展目标，政策重心便转移到了加强工程学教育和设立专业研究院。即使是在增长起飞之后，韩国的收入不平等程度也依然相对较低，而巴西却长期面临着收入不平等严重和教育发展缓慢的问题。

印度尼西亚，自二十世纪60年代中期至今：增长强劲，繁荣共享²⁸

印度尼西亚的情况之所以受到关注，不仅是因为该国长期保持了极为强劲的增长，而且也是因为它实现了从大宗商品部门向制造业部门的经济结构转变（图4.13）。该国将农村和农业发展作为发展战略的重点，并将石油部门的意外收入用于基础设施建设以及卫生和教育事业的发展。因此其增长既较为强劲，又相对具有包容性。

印度尼西亚的增长起飞始于大宗商品部门，随后逐渐扩大范围。直至二十世纪80年代早期，该国的增长一直主要由能源部门带动，之后，越来越多地由制造业部门带动（图4.13，子图1和子图2）。在二十世纪60和70年代，有很大一部分来自大宗商品贸易的政府意外收入都被直接用于农村基础设施、农业、卫生和教育部门的公共投资。²⁹随着石油价格上涨期

²⁸ 本案例研究资料取自 Temple(2003年)、Timmer(2007年)以及世界银行(2005年)。

²⁹ 石油价格上涨对于其他部门经济发展的促进作用也减轻了“荷兰病”效应的风险。此外，印尼以支持贫困人

于二十世纪 80 年代早期结束，该国在政府支持下开始了向制造业经济的转型。由于行业管制的放松以及贸易、资本账户和金融自由化，私人投资和出口增长受到激励（图 4.13，子图 3）。与此同时，旨在提高农业生产力的举措推动了农业部门的增长，包括引进高产种子，以及扩大化肥使用和农田灌溉，即所谓的“绿色革命”技术。这一时期，在强劲增长的同时，贫困水平也大幅下降，收入不平等保持在相对较低的水平（图 4.13，子图 4）。

该国的增长还伴随着宏观经济政策约束。政府采用了严格的货币目标，从而使二十世纪 60 年代中期处于三位数水平的通胀率在 60 年代末降至 15% 以下。在二十世纪 70 年代后期实行的财政目标使公共债务保持在相对较低的水平（图 4.13，子图 5）。然而，在强劲增长和宏观经济稳定的掩盖下，金融和企业部门的失衡问题逐渐积累。在此方面，金融管制不断放松，而审慎监管又不充分，因此，自二十世纪 80 年代起，以房地产部门为中心出现了信贷高涨（图 4.13，子图 6）。在钉住汇率制度的背景下，这种信贷高涨的资金来源是短期流动资本。1998 年，受泰国危机蔓延影响，印度尼西亚出现了银行业和国际收支危机。然而，该国经济在 2000 年开始恢复增长，这得益于宏观经济政策和结构性改革的增强。在二十一世纪头十年，印度尼西亚的人均实际 GDP 年增长率平均达到 3.75%，并且在整个大衰退时期，该经济体都保持了较强的抵御能力。

莫桑比克，二十世纪 90 年代至今：历史如何评判？³⁰

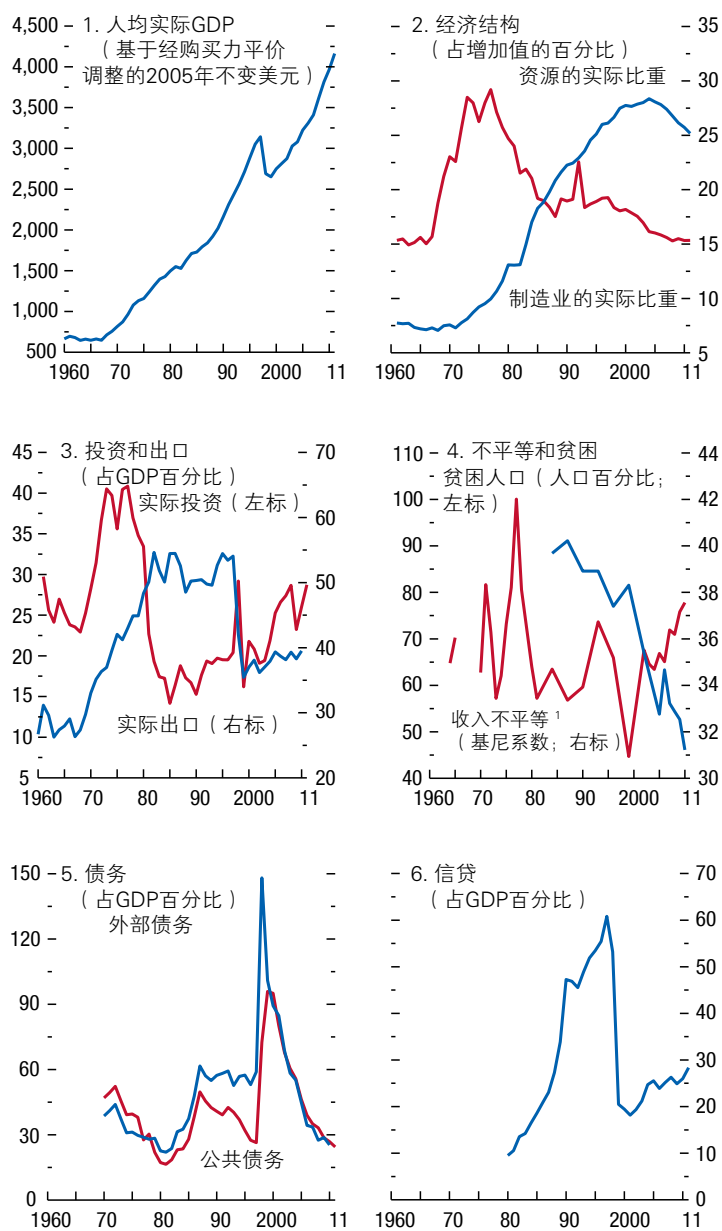
莫桑比克的经验突出表明，通过实施政策和措施吸引外国直接投资来支持私人投资，是有着诸多裨益的。它同时也揭示出了基于商品生产的增长模式所带来的挑战，即，必须持久推进旨在

口为重点的做法也与资源丰富型经济体常见的做法——以意外的资源收益进行高风险投资——形成强烈反差。

³⁰ 本案例研究资料取自：非洲开发银行（2012 年）；葡萄牙投资银行（2012 年）；Batley（2005 年）；Brück（1997 和 2006 年）；Brück、FitzGerald 和 Grigsby（2000 年）；Canning（1998 年）；Clément 和 Peiris（2008 年）；非洲经济委员会（2004 年）；Hall 和 Young（1997 年）；Hoeffler（2000 年）；Lledó 和 Garcia-Verdu（2011 年）；Pretorius（2000 年）；Schwartz、Hahn 和 Bannon（2004 年）；联合国（2012 年）；联合国开发计划署（2011 年）；Vitek（2009 年）以及 Wiles、Selvester 和 Fidalgo（2005 年）。

图 4.13. 印度尼西亚自 20 世纪 60 年代以来的增长情况

印度尼西亚的情况之所以受到关注，不仅是因为该国长期保持极为强劲的增长，而且也是因为它实现了从大宗商品部门向制造业部门的经济结构转型。该国将石油部门的意外收入用于基础设施建设以及卫生和教育事业的发展，并始终将农村发展和提高农业生产力作为其策略重点，因此其增长也更具有包容性。



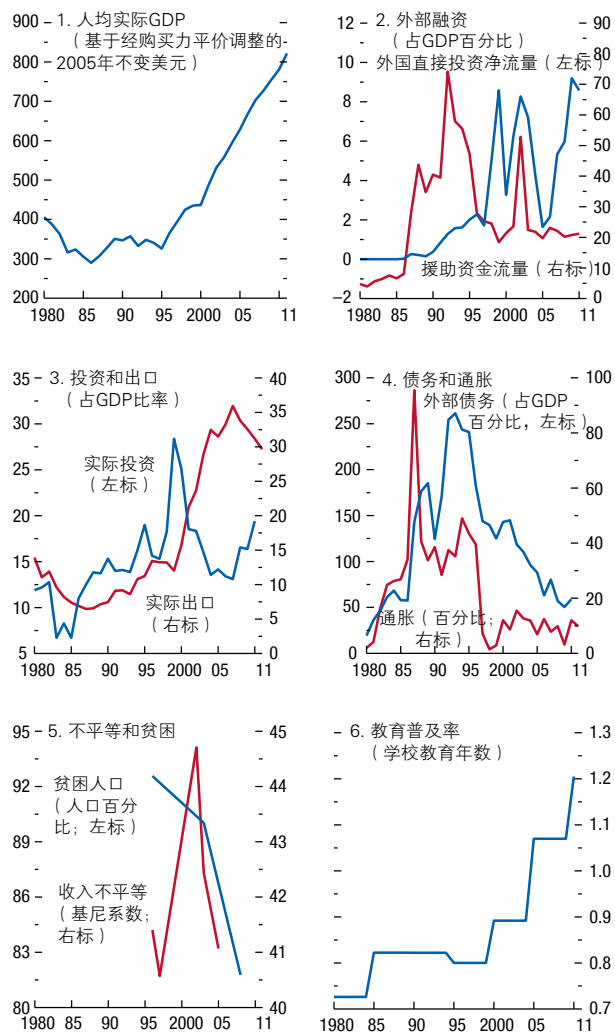
来源：Abbas 等人（2010 年）；基金组织“国际金融统计”数据库；基金组织《世界经济展望》数据库（2012 年 10 月）；Lane 和 Milesi-Ferretti（2007 年）的研究，更新至 2011 年；佩恩世界表格 7.1 版；Solt（2009 年）；世界银行“世界发展指标”数据库（2012 年）；以及基金组织工作人员的计算。

注：指标的定义见附录 4.1。

¹ 1966-1969 年的收入不平等数据缺失。

图4.14. 莫桑比克自20世纪90年代以来的增长情况

莫桑比克的经验突出表明, 通过实施政策和措施来吸引由外国直接投资支持的私人投资, 是有着诸多裨益的。它同时也揭示了基于商品的增长模式所带来的挑战, 即, 必须进行旨在普遍提高生产力、增长率和生活水平的持续的结构改革。



来源: Barro和Lee (2010年); 基金组织《世界经济展望》数据库(2012年10月); Lane和Mlesi-Ferretti (2007年)的研究, 更新至2011年; 佩恩世界表格7.1版; Solt (2009年); 世界银行“世界发展指标”数据库(2012年); 以及基金组织工作人员的计算。
注: 指标的定义见附录4.1。

普遍提高生产力、增长率和生活水平的结构性改革。

在过去近二十年里, 和平和政治稳定为莫桑比克的快速经济增长提供了支持。1992年内战结束时, 莫桑比克已饱受近30年武装冲突之苦, 在我们的低收入国家样本中居于贫困国家的第二位。³¹ 然而, 该国经济在1996年开始回升, 在随后的16年间, 人均实际GDP年增长率平均达到5.75% (图4.14, 子图1)。

这一时期的增长是在投资环境改善的背景下, 由投资热潮驱动。增长起飞前的投资主要是在外资援助下的重建活动 (图4.14, 子图2和子图3)。在增长起飞之后, 旨在壮大资源部门的基础设施建设的公共-私人合作投资活动开始涌现。政府通过若干举措改善了经济体的投资环境, 包括设立一站式投资中心、加强投资者产权保护与合同执行, 以及提供慷慨的税收激励。³² 在主要基础设施项目完工后, 尽管投资水平下降, 但资源出口, 特别是铝的出口, 出现了相应增加, 所以, 经济持续增长。最近几年, 资源部门的投资再次加快增长, 特别是在煤矿和天然气开采领域 (2011年探明了海上气田的巨大储量)。

鉴于国内储蓄量有限, 莫桑比克政府努力吸引外国直接投资来为其公共-私人合作投资项目融资。宏观经济政策的改善——相对较低的通胀率以及财政赤字的减少——为这些外国直接投资提供了稳定的经济环境 (图4.14, 子图4)。莫桑比克具备重债穷国倡议和多边减债倡议下的债务减免资格, 这也为政府对基础设施项目进行投资释放了一定财政空间。

³¹ 莫桑比克反抗葡萄牙统治的独立战争始于1964年, 在1974年4月因葡萄牙军事政变而意外结束。该国内战爆发于1977年, 一直持续到1992年。

³² 具体而言, 政府支持建设“发展走廊”, 即沿主要公路建立产业集群, 并将这些产业集群与一个口岸相连。其中一个重要项目是将进口的铝土矿加工为铝成品后出口。请注意, 虽然我们强调了该国国内政策的作用, 但其他因素也促进了投资的增长, 包括该国储量巨大的自然资源、有利的全球商品价格以及持续的捐助方支持, 此外, 与南非相邻的地理位置以及近期与其他新兴市场和发展中经济体结成的紧密的经济关系也产生了积极的影响。

但是，莫桑比克的增长过程具有资本密集性质，且以资源为核心。因此，该国的投资项目仅创造了有限的就业机会。由于这些项目享受税收豁免，因而由此获得的财政收入也非常有限。此外，贫困和收入不平等仅得到些许改善，并且，虽然得到了捐助方支持，但卫生和教育领域仍发展缓慢（图 4.14，子图 5 和子图 6）。该国在联合国开发计划署的《人类发展报告》中居于表现最差国家之列。与此同时，尽管相对于外部借款，外国直接投资和外资援助增长的战略更好地减少了脆弱性因素，但它同时也增大了“荷兰病”效应的风险，这一问题也需予以关注。

因此，该经济体仍有一项工作未完成。在此方面，印度尼西亚在二十世纪 60 和 70 年代将投资转向农村和农业发展的做法是一个很好的启发。对于莫桑比克来说，关键的政策重点应包括：发展交通和能源基础设施；持续增强人力资本；确保国民获得更广泛的融资渠道，以吸引国内私人投资；扩大农业用地范围，提高农业生产力。

柬埔寨，二十世纪90年代至今：长足进步，漫漫前路³³

柬埔寨的经验强调了和平与稳定的重要性，也突显了政府近来为促进投资和发展所付出的努力的重要意义。它还让我们看到了有效利用活跃的区域生产链所带来的种种好处。然而，柬埔寨仍需大力改善其基础设施和商业环境以吸引私人投资，并进一步实现经济多样化。

在二十世纪 90 年代中期，随着多年冲突和政治紧张局势的结束，重建活动、宏观经济调整和结构性改革取得成效，人均实际 GDP 快速增长。这一快速增长持续了近二十年，过去十年里的人均产出年平均增长率达到 6%（图 4.15，子图 1）。这表明，柬埔寨的增长起飞并不仅仅是冲突后复苏那么简单。

柬埔寨的增长得益于出口导向型纺织业相关投资的稳步增长，但在近期也得益于基础设施投资（图 4.15，子图 2 和子图 3）。在《多种

纤维协定》下，美国给予柬埔寨产品准入优惠待遇，这也是该国增长起飞的一个促动因素。³⁴ 在二十一世纪最初几年，投资增长有所放慢，部分是由于人们对监管负担产生了忧虑。但最近几年，在政府大力改善了商业环境后，投资增长再度加快。³⁵ 近期的公共 - 私人合作投资活动以发电设施和农村建设为重点。大米出口自 2010 年以来有了大幅增长，主要是因为作物增产，粮食仓储能力提高，以及贸易发展。

在填补储蓄 - 投资缺口方面，柬埔寨极大依赖于外国直接投资（图 4.15，子图 4）。为增强发电能力，该国政府最近将外国直接投资引入公共 - 私人合作投资活动中。最近一段时间，该经济体相对开放的贸易和投资体制，再加上其与世界上某些最具活力经济体相毗邻的地理优势，也将一部分外国直接投资吸引到了制造业部门。事实上，制造业部门已出现了多样化发展的良好迹象，特别是，面对亚洲其他地区工资水平的持续上涨，跨过公司纷纷采取了外包策略，柬埔寨也因此受益。随着电力领域的不断加强，这种生产转移趋势可能会进一步增强。到目前为止，纺织业仍是该国经济的主导部门，占商品出口总量的四分之三，紧随其后的是旅游业和农产品。

柬埔寨若要保持强劲增长，就需进一步实现经济多样化，并加强宏观经济政策。若要吸引私人投资并进一步增强这种多样性，关键在于消除基础设施发展瓶颈，并改善商业环境。金融中介服务须进一步深化，应通过严格的审慎监管维护金融稳定——信贷与 GDP 比率在不到十年的时间里上升到了 35%，为原先水平的四倍，并且还在继续快速上升。大量公共 - 私人合作投资活动将带来其固有的、可能规模极大的或有财政负债，如能加强公共债务管理，便可减轻由此产生的风险。充分调动财政收入来源将有助于构建财政缓冲，以满足该国的发展需求，包括通过加强卫生和教育事业来推动人力资本的发展（图 4.15，子图 5 和子图 6）。

³⁴ 尽管《多种纤维协定》已于 2005 年终止，但柬埔寨仍继续享有欧盟市场准入优惠待遇。

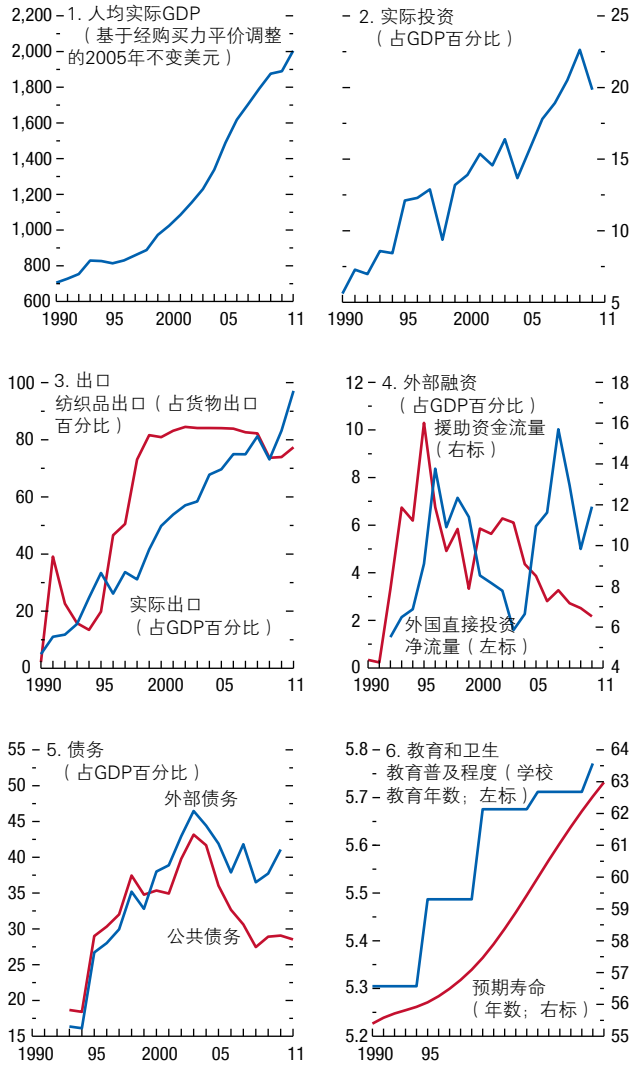
³⁵ 由于柬埔寨采取若干措施减轻了监管负担并改善了商业环境，因此 2012 年其世界银行《营商环境报告》指标中的排名上升了八位，在 185 个国家中名列第 133 位。2011 年，该国政府还加大了反腐败执法力度。

³³ 本案例研究资料取自 Coe（2006 年）、基金组织（2011 年、2012 年 a、2013 年，即将出版）以及 Rungcharoenkitkul（2012 年）。

案例研究给我们的启示

图4.15. 柬埔寨自20世纪90年代以来的增长情况

柬埔寨的经验强调了和平与稳定的重要性，也突显了政府近来为促进投资和发展所付出的努力。它还让我们看到了与有活力的经济体相毗邻以及加入区域生产链所带来的种种好处。然而，柬埔寨仍需努力改善其基础设施和商业环境，以吸引私人投资，并进一步实现经济多样化。



来源：Abbas等人（2010年）；Barro和Lee（2010年）；基金组织“国际收支统计”数据库；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；Lane和Mlesi-Ferretti（2007年）的研究，更新至2011年；佩恩世界表格7.1版；联合国“商品贸易统计”数据库；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。
注：指标的定义见附录4.1。

与发展经济学的很多文献的结果一样，上述案例研究也强调了一个事实：在不同的发展策略下，增长起飞都是可以实现的。在这五个经济体，尽管其经济结构和发展战略不同，但增长都较为强劲。柬埔寨、印度尼西亚、韩国和莫桑比克采取的是标准做法，即，通过投资和出口来推动增长；而在巴西，投资主要在国内市场。这些国家的政府参与程度也是不同的。在二十世纪90年代，莫桑比克和柬埔寨政府的策略重点相同，一是保持战后时期政治稳定——这是增长的关键前提；二是创造有利于投资的环境。在二十世纪60年代，巴西和韩国的公共部门参与显然更多，但其宏观经济效果却彼此相异。

然而，这些国家的经验给我们的一个重要启示是，若要保持强劲增长，就必须持续减轻外部和内部失衡。这五个经济体在增长起飞时，都在一定程度上减少了财政赤字和对外经常账户逆差，但并不是每个经济体都能保持这一良好势头。当失衡加重或增长过度依赖于外国贷款时，增长起飞就会戛然而止或中止，即使强劲增长已持续了几十年（如1982年的巴西和1997年的印度尼西亚）。这些经验表明，当今有活力的低收入国家（刚刚进入增长起飞的第9-12个年头）应避免以过度举债支撑投资的做法。鉴于这些国家债务水平仍处于占GDP40%以上这一相对高位，它们应进一步缩减债务，只有这样才能为公共投资的增长构建必要的财政空间。

第二点启示是，在提高生产力和确保实现全面增长方面，结构性改革可发挥积极作用。在韩国，出口导向型部门的劳动培训提升了制造业部门在价值链上的位置，从而有助于维持增长。在二十世纪60年代，韩国和印度尼西亚都采取措施提升农业生产力、改善基础设施和加强人力资本，进而普遍提高了生活水平。相反，巴西在二十世纪60年代通过基础设施项目和进口替代政策而实现的增长并未减轻收入不平等。与此类似的是，莫桑比克当前的资本密集型增长创造的就业机会很有限，因而可能会增加社会脆弱性因素，除非该国能持久地将提高生产力以及改善教育和卫生作为其发展重点。此外，尽管莫桑比克以外国直接投资作为融资渠道的增长战略

所产生的债务较少，但一旦该经济体扩大其增长战略的范围，就可能面临“荷兰病”问题。

最后，这些国家的经验表明，政策应随全球形势的变化而不断调整。这五个经济体都在不同时期受益于强劲的全球增长、较低的利率水平以及贸易条件的改善或大型市场的优惠准入待遇。印度尼西亚及时摆脱了对自然资源的依赖，正因如此，即使是在二十世纪 80 年代石油价格高涨期结束之后，该国也仍保持着强劲增长，这突显了增强经济多样性的重要意义，当今很多有活力的低收入国家都应以此为榜样。巴西为应对二十世纪 70 年代的石油价格冲击，艰难地调整了其国内需求，最终却加重了外部失衡。当今的低收入国家应由此认识到，即使全球利率普遍处于超低水平，也仍须避免顺周期政策。

政策结论

二十一世纪之交为很多低收入国家带来了新的希望。本章发现，自二十世纪 90 年代起，众多低收入国家都出现了增长起飞，即：人均收入至少连续五年以至少 3.5% 这一平均速率扩张。平均而言，这些国家的增长起飞如今已持续了 9 至 12 年，并且半数以上有活力的低收入国家在“大衰退”期间仍保持着强劲的经济扩张。与二十世纪 60 年代和 70 年代早期的主要低收入国家的增长起飞事件相比，1990 年以后的增长起飞事件数量更多，持续时间更长。

1990 年以后的低收入国家增长起飞事件与以往几十年的此类事件在某些重要方面是相似的。一个显著的相似点是，无论是近期还是以往的增长起飞，都是以投资增加和国民储蓄率的上升以及贸易一体化的加强为基础的，这也正是将这两个时期里的有活力的低收入国家与那些未能实现增长起飞的低收入国家区分开来的因素。与此类似，以往文献也一直强调资本累积和贸易一体化在经济发展中的关键作用。与未能实现增长起飞的低收入国家相比，有活力的低收入国家的出口增长率上升得更快，并且近期增长起飞事件中的出口增长率也要高于以往的起飞事件。

然而，当前的增长起飞事件又在两个重要方面有别于以往。首先，当今有活力的低收入国

家在实现强劲增长的同时，并未出现明显的宏观经济失衡。对于有活力的资源丰富型低收入国家而言，这是由于相比以往时期，它们更多地依靠外国直接投资。而在其他有活力的低收入国家，尽管投资水平低于以往，但它们还是实现了强劲增长。近期的增长起飞更具有可持续性，这反映在较低的通胀率、更具竞争力的汇率以及显著减少的公共和外部债务累积中。其次，1990 年以后的增长起飞还与旨在提高生产力的结构性改革以及制度建设的更快推进有一定关系。这些变化包括：监管负担更低、基础设施更好、教育水平更高以及政治稳定性更强。当今有活力的低收入国家正在为减轻宏观经济失衡和实施结构性改革付出更多的努力，这将为它们赢得更美好的发展前景，同时也可帮助那些尚未启动高速增长引擎的低收入国家认清其政策重点。

当今有活力的低收入国家虽已取得种种成就，但仍任重道远。与先进经济体相比，它们的人均收入水平还是极低的，与收入趋同的目标仍有很大差距。此外，这些经济体对外国直接投资流动的依赖程度的加深可能会导致“荷兰病”问题再度出现，对此也须予以关注。对于那些依赖于资源密集型增长的低收入国家而言，一个相关挑战是要实现经济多样化，从而更为广泛地提高增长率、就业率和生活水平。总而言之，要坚持改革步伐，避免严重的宏观经济失衡，并保持对外竞争力，这是有活力的低收入国家绝不能忽视的必要任务。

附录 4.1 数据定义、来源以及国家组别

数据定义和来源

本章主要数据来源是基金组织的《世界经济展望》(WEO)、佩恩世界表格 7.1 版 (PWT; Heston、Summers 和 Aten, 2012 年) 以及世界银行的“世界发展指标”(WDI) 数据库。分析所用数据来源全部列示于表 4.5 中。对于多来源指标，各项来源按衔接顺序列示(需利用辅助的数据序列的增长率对主数据序列水平进行扩展)。例如，以 2005 年经购买力平价调整的不变美元衡量的实际 GDP 总量及人均实际

表 4.5. 数据来源

指标	来源
全球状况	
全球增长率 (百分比)	基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年); 佩恩世界表格7.1版 (2012年)
美国实际利率 (三月期国库券利率减去实际通胀率; 年化百分比)	Haver Analytics
国家变量	
援助资金流量 (百万现值美元)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
银行危机	Laeven和Valencia (2012年)
冲突	最新COW战争数据, 1816–2007年第4.0版 (2011年)
货币危机	Laeven和Valencia (2012年)
经常账户差额 (占GDP百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年)
信贷 (占GDP百分比)	基金组织“国际金融统计”数据库
债务危机	Laeven和Valencia (2012年)
教育普及程度 (学校教育年数)	Barro和Lee (2010年)
行政约束 (分值等级0–1: 权力不受限时, 值为0; 行政权分立时, 值为1)	政治制度特征与转型数据库 (2011年)
出口集中度	Papageorgiou和Spatafora (2012年)
向新兴市场和发展中国家的出口 (占GDP百分比)	基金组织“贸易流向统计”数据库
外部债务 (占GDP百分比)	Lane和Mlesi-Ferretti (2007年), 更新至2011年
外汇储备 (占GDP百分比)	Lane和Mlesi-Ferretti (2007年), 更新至2011年
收入不平等 (基尼系数)	标准化世界收入不平等数据库3.1版 (Solt, 2009年)
通胀 (百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年)
预期寿命 (年数)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
国民储蓄 (占GDP百分比)	佩恩世界表格7.1版 (2012年); 世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
外国直接投资净流量 (占GDP百分比)	基金组织“国际收支统计”数据库
贫困人口 (人口百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
公共债务 (占GDP百分比)	Abbas等人 (2010年); Lane和Mlesi-Ferretti (2007年), 更新至2011年
实际汇率变化 (百分比变化)	佩恩世界表格7.1版 (2012年)
实际汇率偏离 (与拟合值的百分比差异)	佩恩世界表格7.1版 (2012年)
实际出口 (占GDP百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年)
实际GDP (十亿美元, 基于经购买力平价调整的2005年不变美元)	佩恩世界表格7.1版 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年); 世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
人均实际GDP (基于经购买力平价调整的2005年不变美元)	佩恩世界表格7.1版 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年); 世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
实际投资 (占GDP百分比)	佩恩世界表格7.1版 (2012年)
制造业的实际比重 (占增加值百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
资源的实际比重 (占增加值百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年)
管理阻碍 (分值等级0–10, 分值越高, 阻碍越大)	Gwartney、Lawson和Hall (2012年)
政府规模 (分值等级0–10, 分值越高, 规模越大)	Gwartney、Lawson和Hall (2012年)
人均电话使用量 (每千人)	Banks和Wilson (2012年)
纺织品出口 (占货物出口百分比)	联合国“商品贸易统计”数据库
贸易开放度	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年)
贸易加权贸易条件增长率 (百分比)	世界银行“世界发展指标”数据库 (2012年); 基金组织《世界经济展望》数据库 (2012年)

注: EMDE = 新兴市场和发展中经济体; FDI = 外国直接投资。

GDP 取自 PWT, 当有数据缺失时, 用 WEO 和 WDI 数据予以扩展。

国内冲击

银行、货币和债务危机数据取自 Laeven 和 Valencia (2012年)。冲突指标判断的是某国在某一给定年份中是否出现了严重的内部或外部冲突, 即, 其人均产出下降 3% 以上。这一指标取自“战争相关因素”(COW) 数据库中有关国家外部和内部冲突的信息(最新 COW 战争数据, 1816–2007年, 第 4.0 版)以及前文已有详述的人均实际产出指标。在分析中, 低收入国家(LLC)的强劲增长或疲弱增长事件若

发生在冲突后的一年, 则均被排除在外, 以免将增长起飞与战后恢复相混淆。

经济结构

出口集中度取自 Papageorgiou 和 Spatafora (2012年), 并与最新的 UN-NBER 数据集的 Theil 指数相对应; Theil 指数将联合国商品贸易统计数据库(COMTRADE)中的双边贸易流动数据统一调整为《标准国际贸易分类》(第一次修订版)的四位数层级。向新兴市场和发展中经济体的出口的相关数据取自基金组织的“贸易流向统计”数据库, 通过将某一给定国家对所有新兴市场和发展中经济体(国家组别见表 4.6)的双边商品出口数据加总得出,

表 4.6. 经济体组别

先进经济体		新兴市场和发展中经济体	
澳大利亚	阿富汗*+	几内亚*+	巴基斯坦*
奥地利	阿尔巴尼亚*	海地*+	巴拿马
比利时	阿尔及利亚	洪都拉斯*+	巴布亚新几内亚*
加拿大	安哥拉*	香港特区	巴拉圭*
丹麦	阿根廷	匈牙利	秘鲁
芬兰	亚美尼亚*	印度	菲律宾*
法国	阿塞拜疆*	印度尼西亚*	波兰
德国	孟加拉*	伊朗	刚果共和国*+
希腊	白俄罗斯	伊拉克*	罗马尼亚
爱尔兰	贝宁*+	以色列	俄罗斯
意大利	玻利维亚*+	牙买加	卢旺达*+
日本	波斯尼亚和黑塞哥维那*	约旦	沙特阿拉伯
荷兰	博茨瓦纳	哈萨克斯坦	塞内加尔*+
新西兰	巴西	肯尼亚*	塞尔维亚
挪威	保加利亚	韩国	塞拉利昂*+
葡萄牙	布基纳法索*+	科威特	新加坡
西班牙	布隆迪*+	吉尔吉斯共和国*	斯洛伐克共和国
瑞典	柬埔寨*	老挝人民共和国*	斯洛文尼亚
瑞士	喀麦隆*+	拉脱维亚	索马里*+
英国	中非共和国*+	黎巴嫩	南非
美国	乍得*+	莱索托*	斯里兰卡*
	智利	利比里亚*+	苏丹*+
	中国	利比亚	阿拉伯叙利亚共和国*
	哥伦比亚	立陶宛	中国台湾省
	哥斯达黎加	马达加斯加*+	塔吉克斯坦*
	科特迪瓦*+	马拉维*+	坦桑尼亚*+
	克罗地亚	马来西亚	泰国
	捷克共和国	马里*+	多哥*+
	刚果民主共和国*+	毛里塔尼亚*+	突尼斯
	多米尼加共和国	墨西哥	土耳其
	厄瓜多尔	摩尔多瓦*	土库曼斯坦
	埃及*	蒙古*	乌干达*+
	萨尔瓦多	摩洛哥*	乌克兰
	厄立特里亚*+	莫桑比克*+	阿拉伯联合酋长国
	爱沙尼亚	纳米比亚	乌拉圭
	埃塞俄比亚*+	尼泊尔*	乌兹别克斯坦*
	马其顿	尼加拉瓜*+	委内瑞拉
	格鲁吉亚*	尼日尔*+	越南*
	加纳*+	尼日利亚*	也门*
	危地马拉	阿曼	赞比亚*+
			津巴布韦*

注：*表示自1990年以来的某一时候依照低收入国家人均产生的一个随时间变化的阈值而确定的低收入国家。低收入国家的定义见附录4.1。国家样本不包括平均人口不到一百万的经济体。低收入国家组别也不包括中国和印度。+表示有资格获得重债穷国倡议援助的国家。

表示为按美元计值的名义 GDP 的百分比，取自 WDI，并以 WEO 数据扩展。国民储蓄与 GDP 比率计为实际国民生产总值占实际 GDP 的比重（取自 WDI）减去私人 and 公共消费占实际 GDP 的比重（取自 PWT）。实际出口与 GDP 比率表示为实际货物和服务出口占 GDP 的百分比，取自 WDI，并以 WEO 数据扩展。实际投资占 GDP 的百分比取自 PWT。制造业占增加值的实际比重以及资源占增加值的实际比重取自 WDI。资源计算为工业对增加值的贡献率减去制造业对增加值的贡献率。总增加值是农业、工业和服务部门增加值的总和。纺织品出口占货物出口总量的百分比取自联合国 COMTRADE 统计数据库。

外部政策

援助资金流量数据取自 WDI，经美国消费者价格指数平减后获得实际援助资金流量。

经常账户差额占 GDP 百分比取自 WDI，并以 WEO 数据扩展。外国储备与 GDP 比率取自“国家外部财富数据库 MARK II”（Lane 和 Milesi-Ferretti, 2007 年）。外国直接投资净流量占 GDP 百分比取自基金组织的“国际收支统计数据库”（第 4500 行），并以 WEO 数据扩展。贸易开放度计算为货物和服务进出口总和除以 GDP。各项单独成分取自 WDI，并以 WEO 数据进行扩展。

全球环境

全球增长是以按购买力平价（PPP）调整的 GDP 加权的全球 GDP 增长总和（取自 WEO），并以取自 PWT 的按 PPP 调整的总 GDP 水平的增长予以扩展。美国实际利率是美国三月期国库券利率（二级市场，年平均数）

减去美国实际通胀率，以年化百分比表示。利率和通胀率均取自 Haver Analytics。

国际相对价格

实际汇率取自 PWT，计为 GDP 价格水平与美国价格水平之比。实际汇率偏离是用该国与美国的生产率差异对实际汇率的对数进行线性回归后所得的余项，用该国与美国的人均实际 GDP 对数差来替代表示。实际汇率变化是五年期平均实际汇率在五年里的百分比变化。贸易加权贸易条件是贸易条件指数的百分比变化，该指数的构建需用到货物与服务进出口平减指数以及 GDP 和货物与服务进出口的名义数据序列，均取自 WDI 和 WEO。具体而言，贸易条件指数计为按出口占 GDP 比重取幂的出口价格平减指数与按进口占 GDP 比重取幂的进口价格平减指数之间的比率。

货币与财政政策

信贷占 GDP 百分比取自基金组织的“国际金融统计”公开材料，系指银行对私人部门的信贷（第 22D 行）。外债与 GDP 比率取自“国家外部财富数据库 MARK II”（Lane 和 Milesi-Ferretti，2007 年）。通胀计为消费者价格指数（CPI）的对数差。CPI 数据取自 WDI，并以 WEO 数据扩展。公共债务数据取自 Abbas 等人（2010 年），表示为占 GDP 比率；GDP 数据取自 WDI，并以 WEO 数据扩展。随后，利用外债与 GDP 比率的变化对公共债务与 GDP 比率进行扩展。

结构性条件和政治条件

对行政的约束取自“政治制度特征与转型数据库（2011 年），但其分值等级由原来的 1-7 调整为 0-1：权力不受限时，值为 0；行政权分立时，值为 1。教育普及程度计为接受学校教育的年数，取自 Barro 和 Lee（2010 年）。收入不平等是住户可支配收入的基尼系数，取自 Solt（2009 年）。预期寿命数据取自 WDI，系指出生时的预期寿命，以年数表示。贫困率也取自 WDI，是指按购买力平价计算每日生活费不足 2 美元的人口所占百分比。管理阻碍和政府规模数据均取自“经济自由网络”的《2012 年世界经济自由年度报告》（Gwartney、Lawson

和 Hall，2012 年）。这些指数分值等级均为 0-10，其中 10 意味着最高自由度（较少的阻碍和较小的政府规模），我们对其进行了反向处理（即以 10 减去原始数值），因此分值越高，说明限制越多，规模越大。对于贫困率、管理阻碍和政府规模，我们对间隔年份中缺失的数据进行线性插值，从而获得了时间序列。人均电话使用量取自 Banks 和 Wilson 制作的“跨国时间序列数据档案”（2012 年），表示为每千人使用电话机的数量。

人均实际 GDP 上升期的识别方法

正如 2012 年 10 月期《世界经济展望》第四章中那样，我们采用 Harding 和 Pagan（2012 年）的算法识别出了低收入国家人均实际 GDP 的拐点。这一算法需要找出整个周期以及各阶段（上升期和下降期）内符合特定条件的局部最大值（峰值）和最小值（谷值）。我们设定的唯一条件是周期（包括一组连续的上升和下降）时长不少于五年。

Logistic 回归转换

Logistic 回归中用到的变量表现为如下三种形式当中的某一种：(1) 初始值——滞后的、后顾性的五年期平均值，反映了该变量在潜在增长起飞发生前五年内的平均行为；(2) 当期数值——当年的、前瞻性的五年期平均数，反映了该变量在潜在增长起飞发生后第一个五年期内的平均行为；(3) 变化值——根据上述定义，该变量当期数值与初始值之间的差，反映了该变量从增长起飞前直到潜在增长起飞发生后最初几年的平均变化。在任何一种情况下，计算移动平均值的前提都是，在相应时间窗口内指定变量至少有两次非缺失观测值。

国家组别

先进经济体指的是 1990 年以前加入经济合作与发展组织的经济体，但不包括土耳其。其他经济体均被归为新兴市场和发展中经济体。低收入国家是指在某一给定时间，过去五年内人均产出平均值低于对应的低收入阈值（随时间变化）的经济体。1990 年的低收入国家人均产出阈值设在新兴市场和发展中经济体人均产

出的倒数第 45 个百分点（经购买力平价调整，以 2005 年不变美元衡量，约相当于 2600 美元）。利用 1950 至 2011 年间全球人均产出平均增长率（约每年 2.3%）对这一阈值进行双向推算，从而得到 1990 年以前时期以及 1990 年以后时期的低收入阈值。其他新兴市场和发展中经济体组别对应于不包括低收入国家的新兴市场和新兴市场组别。为确保分析结果不受极小规模经济体的影响，分析排除了 1950-2011 年间平均人口数量不足 100 万的经济体。此外，中国和印度被列于新兴市场和发展中经济体组别中，但被排除在低收入国家组别之外。表 4.6 列出每一分析组别的国家构成情况。从图 4.3 开始往后，在每一个比较不同案例和对象的柱形图中，每个子图都基于不变的构成样本，以确保同一组案例或参考事件在不同时间具有可比性。

根据经济结构，我们将国家事件样本分为四个互不排斥的组别。具体而言，分析利用了取自 WDI 的有关各部门增加值（基于不变价格的本币数值）的数据，将国家事件分为农业主导型、制造业导向型、资源丰富型和“其他”类型。分类的第一步，是计算各个部门——农业、制造业、资源及其他——在总增加值中所占比重，非制造业部门被归于资源部门。³⁶ 然后，从增长事件开始时起或从某一国家事件被认为是有效的低收入国家事件的第一年起，计算这些比重的 10 年期平均数。如果某一国家事件的 10 年期平均农业比重处于 1960-2011 年整个国家事件样本的第 70 个百分点以上，则这一事件即为农业主导型。同理，如果某一国家事件的制造业（或资源）增加值的 10 年期平均比重高于 1960-2011 年整个国家事件样本的第 70 个百分点，则这一事件即为制造业导向型（或资源丰富型）。“其他”组别包括那些被排除在农业主导型、制造业导向型以及资源丰富型组别之外的所有国家事件。

对于数据不足的国家事件，我们用 WDI 关于资源租金的数据辅助分类。在某些案例中，虽可获得关于某一行业的数据，但却不能将这些数据在制造业和非制造业之间加以分解。在

³⁶ 非制造业增加值是与资源相关的增加值的一个替代变量，因为这一部门不仅包括采矿和采石业，也包括建筑业和公用事业。

此情况下，如果某一国家事件的资源租金占 GDP 百分比的 10 年期平均值处于 1960-2011 年间所有国家事件的第 70 个百分点，则这一事件即被归为资源丰富型。³⁷ 如果某一国家事件的工业部门增加值比重的 10 年期平均值处于 1960-2011 年间所有国家事件的第 70 个百分点，而其资源租金占 GDP 百分比的 10 年期平均值不处于 1960-2011 年间所有国家事件的第 70 个百分点，则这一事件即被归为制造业导向型。表 4.1 和 4.2 列出了依据其基本经济结构分组的低收入国家增长起飞事件。

附录 4.2 有关增长起飞的其他分析结果及替代指标

不具备重债穷国受援资格的国家投资融资与宏观经济政策

本章的两个重要结论是，当今有活力的低收入国家大幅降低了通胀以及公共债务和外债的水平，并更多地以外部非债务性流动为其投资增长融资。与此形成鲜明对比的是，以往时期同类国家的通胀率和债务水平都在增长起飞发生之后上升，说明它们的投资融资方式加重了宏观经济脆弱性。本附录将评估当今有活力的低收入国家的宏观经济表现和投资融资的改善是否具有普遍性，也就是说，是否只限于那些受益于“重债穷国倡议”的有活力的低收入国家。“重债穷国倡议”由基金组织和世界银行于 1996 年发起，目的是让穷国不再承受无法应付的债务负担。一国若要获得重债穷国援助，须满足两个条件：一是面临不可持续的债务负担，且无法通过传统的债务减免机制加以解决；二是通过基金组织和世界银行支持的方案开展改革和执行稳健政策，并有相关历史记录。在本章中，不具备重债穷国受援资格的国家样本不包括曾在任何时候有资格获得重债穷国援助的低收入国家。³⁸

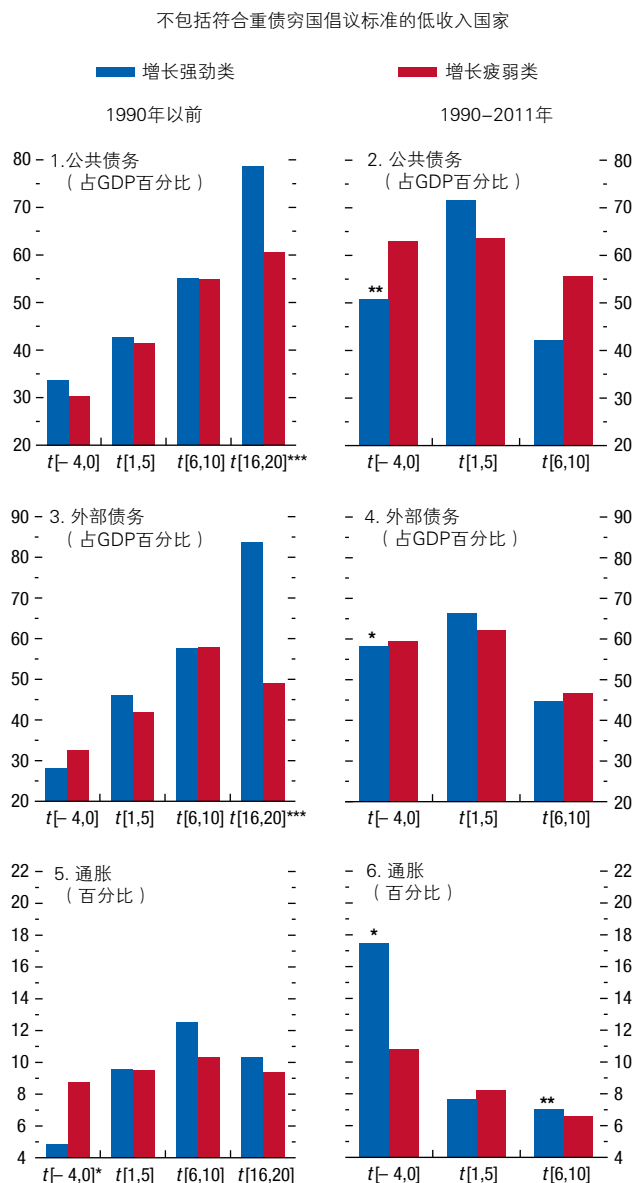
³⁷ WDI 资源租金被定义为石油、天然气、煤炭、矿产品及林业产品以世界价格衡量的产值与该国产成本之间的差。这些数据序列是按现价计算的，因此会受国际资源价格变化的影响。

³⁸ “重债穷国倡议”是 1996 年由世行和基金组织发起的旨在确保没有穷国面临无法应对之债务的一项倡议活动。为了满足倡议条件，一个国家必须面临着不可持续

图4.16. 不具备重债穷国受援资格的低收入国家的宏观经济条件

(中位数经济体; t=1表示强劲或疲弱增长事件的第一年)

当今低收入国家宏观经济稳定性的增强并不仅限于那些受益于重债穷国倡议的国家。

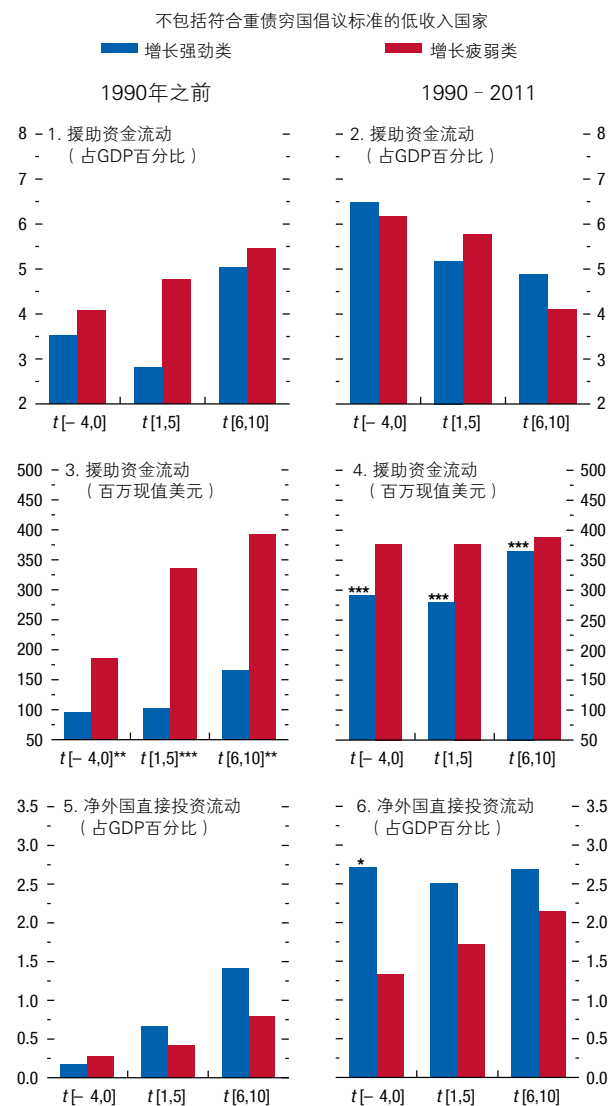


来源：Abbas等人（2010年）；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；Lane和Mlesi-Ferretti（2007年）的研究，更新至2011年；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。
注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。*、**和***分别表示分布差异在10%、5%和1%水平上具有统计显著性（基于Kolmogorov-Smirnov检验）。针对X轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明1990-2011年数据组与1990年以前数据组之间的分布差异（红色柱的检验未显示）。所有子图均采用不变的构成样本，以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

图4.17. 不具备重债穷国受援资格的低收入国家的援助资金和外国直接投资流入

(中位数经济体; t=1表示强劲或疲弱增长事件的第一年)

在不符合重债穷国倡议债务减免标准的低收入国家，外国直接投资和援助资金形式的融资也有所增加。



来源：基金组织“国际收支统计”数据库；基金组织《世界经济展望》数据库（2012年10月）；世界银行“世界发展指标”数据库（2012年）；以及基金组织工作人员的计算。注：经济体组别及指标见附录4.1的定义。低收入国家不包括在增长起飞事件之初正经历严重的外部或内部冲突或者正从此类冲突中恢复的国家。强劲和疲弱增长事件（增长起飞属于强劲增长事件）的定义见正文。关于冲突的定义以及冲突数据的来源，见附录4.1。*、**和***分别表示分布差异在10%、5%和1%水平上具有统计显著性（基于Kolmogorov-Smirnov检验）。针对X轴的显著性检验用于说明强劲增长事件组与疲弱增长事件组之间的分布差异。针对蓝色柱的显著性检验用于说明1990-2011年数据组与1990年以前数据组之间的分布差异（红色柱检验未显示）。所有子图均采用不变的构成样本，以确保每个子图中强劲和疲弱增长事件组在不同时间的数据具有可比性。

图 4.16 表明，当今有活力的低收入国家通胀和债务水平的大幅下降是具有普遍性的。那些并未获得重债穷国援助的有活力的低收入国家也同样在增长起飞后 10 年内出现了通胀和债务水平的大幅下降。在未获得重债穷国援助的有活力的低收入国家，其外国直接投资流动水平同样高于那些增长较弱的低收入国家（图 4.17）。而且，相对于 20 世纪 90 年代以前的增长起飞以及未实现增长起飞的低收入国家而言，近期的增长起飞还伴随着更高的外国直接投资流动水平。近期增长起飞事件中的援助资金流动水平也高于以往的增长起飞事件，不过，与未实现增长起飞的低收入国家相比并无优势。

不同的低收入国家样本

本附录还探讨本章的结论对于不同的低收入国家样本是否同样成立。基线样本使用的是一个随时间变化的收入阈值，如果一国过去五年内的人均实际产出平均值低于该阈值，则该国即被归为低收入国家。此外，这一基线样本将那些增长起飞时正值严重的外部或内部冲突或正从该等冲突中恢复的低收入国家排除在外。本节考查两个与上述不同的样本设定：（1）基线样本包括那些正在经历严重冲突或者正从严重冲突中恢复的低收入国家；（2）采用一个不随时间变化的收入阈值的替代样本标准，如果一国过去五年内的人均实际产出平均值低于 2600 美元（经购买力平价调整，以 2005 年不变美元衡量），则该国即被归为低收入国家。这一阈值对应于 1990 年新兴市场和发展中经济体全体样本中人均实际 GDP 产出的第 45 个百分点。该样本将正在经历冲突或正从冲突中恢复的低收入国家排除在外。对于这些不同的低收入国家样本，本章中的主要程式化事实大体上依然成立。

不同的增长起飞衡量指标

为对基线结果进行稳健性检验，我们考察了三种不同的增长起飞衡量指标。首先是

Hausmann、Pritchett 和 Rodrik（2005 年）所提出的增长加速衡量法，所谓增长加速，是指：增长至少持续八年；在此期间的人均 GDP 增长率平均至少达到 3.5%；在此期间的平均增长率至少比增长起飞前八年间的增长率高 2%；事件结束时的产出水平超过增长起飞前的峰值。第二种，排除暂时性增长延续情况，相当于从基线样本中排除掉同一国家上一次事件结束后五年内开始的所有增长事件。这些事件不被视为新事件，而被看作是上一次事件的延续。第三种，更快速的增长事件，即，低收入国家人均产出连续五年以上的周期性上升，且在该上升期间人均产出年平均增长率至少达到 5%。

我们将 Hausmann、Pritchett 和 Rodrik（2005 年）的算法应用于低收入国家样本，得到了 55 例增长加速事件（31 例发生在 1990-2011 年间，24 例发生在 20 世纪 90 年代以前），与基线样本有很大程度的重叠。在将暂时性延迟从基线样本中排除后，1990-2011 年间的事件数量从 29 减少到了 24，20 世纪 90 年代以前的数量从 41 减少到了 31。如果将增长起飞事件的临界标准提高到 5%，那么 1990-2011 年间的增长起飞事件数量会从 29 减少到 17，1950-1989 年间的数量会从 41 减少到 20。

在采用上述不同的增长起飞定义时，本章的结论仍基本成立。与基线结果一样，当前和以往有活力的低收入国家与其他低收入国家相比都有着较高的投资和国民储蓄率。这两个时期的有活力的低收入国家的经常账户逆差程度大致相似，但其中当前国家的逆差有更大一部分是通过外国直接投资流动获得融资的。近期的低收入国家增长起飞事件还受益于通胀和公共及外部债务水平的大幅下降，而与此相反的是，在以往时期的事件中，这些指标都出现了上升。此外，当前和以往的增长起飞事件都伴随着更强劲的出口增长，不过，在当前的低收入国家增长起飞事件中，出口更具有地域多样化特征，汇率具有更强的竞争力。最后，有活力的低收入国家，特别是当前的此类国家，与增长较弱的低收入国家相比，有着更小的政府规模、更好的基础设施和更高的人力资本水平。

然而，采用基于 Hausmann、Pritchett 和 Rodrik（2005 年）方法的标准所得出的结果与采用基线标准得出的结果在两方面存在差异。

的债务负担，且通过传统减债机制无法解决，该国还必须在世行和基金组织建立起良好的改革和稳健政策的纪录。本章的非重债穷国国家指的是排除了曾经获得重债穷国倡议支持的所有低收入国家之后的国家组。

尽管与增长较弱的低收入国家相比，有活力的低收入国家的收入不平等程度依然较低，但是，当前有活力的低收入国家的收入不平等程度并不低于 1990 年以前的此类国家。其次，与以往有活力的低收入国家或增长较弱的低收入国家相比，当前有活力的低收入国家并不具备更强的政治制度（以行政约束来衡量）。采用更高增长起飞阈值（人均 GDP 增长率达到 5%）所得的结果与基线结果之间也存在两点差异。我们发现，近期的增长起飞相对于 20 世纪 90 年代以前的增长起飞有着更低的收入不平等程度和更有力的政治制度，但相对于未实现增长起飞的低收入国家却并非如此。这些不同标准下所得出的所有其他程式化事实都与采用基线标准得出的结果基本类似。

附录4.3 基线结果的逻辑回归和稳健性

为同步考查低收入国家强劲增长起飞事件开始的多项协变量，我们采用一个 Logistic 回归 (Logit) 模型。下述二元因变量是强劲增长起飞事件的指标。

$$g_{i,t} = \begin{cases} 1, & \text{如果经济体 } i \text{ 在时间 } t \text{ 开始了强劲的增长起飞} \\ 0, & \text{如果在时间 } t \text{ 没有出现增长起飞或这种增长并不强劲} \end{cases}$$

其中， $i = 1, \dots, N$ ，表示国家下标， $t = 1, \dots, T$ ，表示时间下标（年）。这一 Logit 模型的假设前提是，某一事件 ($g_{i,t} = 1$) 的条件概率是如下形式：

$$P(g_{i,t} = 1 | x_{j,i,t} \forall j \in \{1, \dots, K\}) = \frac{1}{\exp[-(\alpha + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{j,i,t})] + 1}$$

其中， j 表示总数为 K 的潜在协变量的序号， β_j 是 x_j 变量的系数， α 是一个常项（为节省空间，该常项并未显示在结果表格中）。我们采用最大似然法对这些模型进行了估计。

为更好地评估 Logit 模型的性能，我们列出了由以估计值确定的受试者工作特征 (ROC)

曲线得到的统计数据。ROC 曲线概括说明的是模型能在多大程度上解释成功（增长起飞）和失败（未实现增长起飞）出现的原因。对 ROC 统计数据的解释见 Berge 和 Jordà (2011 年) 的详细论述。简言之，ROC 曲线反映出了以下二者的关系：一是真正率，即 $TPR(\pi)$ ，也就是在阈值概率 π 的情况下被正确归类的增长起飞事件所占比重；二是假正率，即 $FPR(\pi)$ ，也就是被错误归类的非增长起飞事件所占比重。ROC 曲线下方的区域 (AUC) 表示对不同 Logit 模型性能的全局测量——最精确的模型有着最大的 AUC 面积，最不精确的模型的 AUC 面积接近于最大面积的一半。为使利用该模型做出的分类实际可行，需在 ROC 曲线描述的一系列可能阈值中选择出最佳阈值概率。由于其简化性，我们采用了所谓的“约登指数”以及与之相关的最佳阈值 π^* 。约登指数 (J) 是真正率与假正率之差。于是， π^* 便是使 $J = \{TPR(\pi) - FPR(\pi)\}$ 最大化的 π 值。

在不同的模型设定和增长起飞定义下的稳健性

我们在分析中考虑了一种设定，将十年期虚拟变量加入基线；还考虑了两种不同的增长起飞定义，一种借鉴了 Hausmann、Pritchett 和 Rodrik (HPR) 的增长加速定义 (2005 年)，另一种则采用了一个固定的人均收入阈值，如低于该阈值，一国就会被归为低收入国家（经购买力平价调整并以 2005 年不变美元衡量，该阈值被设定在 2600 美元，约相当于 1990 年所有新兴市场和发展中经济体人均收入的第 45 个百分点；详见附录 4.2）。如表 4.7 所示，我们的基线结论对不同的设定和定义均具有稳健性。当采用来自 HPR 的增长起飞定义时，系数正负符号的总体情况相同，尽管这些系数符号对于结构性条件并无统计显著性。它们不具有显著性的原因可能是，HPR 增长加速事件在全体样本中出现的频率较低，且较为集中在 1990 年以后的样本中。我们不用基于 HPR 定义的模型对 1990 年之前时期进行估计，因为在这一时期的所有低收入国家中，增长加速事件数量极少。

在其他几项检验中（未列出），我们还发现，无论是将涉及严重冲突的案例包括在内，还是将彼此间隔不到五年的增长起飞事件予以合并，

表 4.7. Logistic 回归分析对不同设定和定义的稳健性

解释变量	十年虚拟变量			HPR 增长加速		固定收入—低收入国家阈值		
	全部样本	1990年以前	1990—2011年	全部样本	1990—2011年	全部样本	1990年以前	1990—2011年
全球状况								
同期世界实际GDP增长率	0.640* (0.346)	0.561 (0.463)	1.392* (0.727)	0.788** (0.360)	1.896*** (0.567)	0.509* (0.285)	0.403 (0.429)	2.191* (1.247)
同期美国三月期国库券实际利率	0.099 (0.289)	-0.081 (0.531)	1.124 (0.859)	-0.277* (0.158)	-0.592 (0.415)	-0.002 (0.195)	-0.086 (0.328)	0.585 (0.364)
同期贸易条件增长率	0.011 (0.018)	0.033* (0.019)	0.001 (0.028)	0.007 (0.010)	-0.013 (0.018)	-0.003 (0.016)	0.011 (0.018)	0.024 (0.031)
人均收入与规模								
初始人均实际GDP对数	-2.691*** (0.786)	-1.642 (1.413)	-7.016*** (2.014)	-0.010 (0.623)	-0.382 (0.944)	-1.551** (0.656)	-1.445 (1.052)	-9.854*** (2.698)
初始实际GDP水平对数	0.582** (0.286)	0.391 (0.636)	1.687*** (0.406)	0.301 (0.240)	0.612* (0.316)	0.128 (0.313)	-0.005 (0.512)	1.966** (0.872)
开放度和一体化程度								
开放度和一体化程度	-0.017** (0.007)	0.006 (0.012)	-0.072*** (0.016)	-0.014* (0.007)	-0.033*** (0.013)	-0.012* (0.006)	-0.003 (0.009)	-0.088*** (0.027)
相对于美国的实际汇率变化	-0.027** (0.012)	-0.004 (0.019)	-0.091*** (0.025)	-0.022** (0.010)	-0.046*** (0.015)	-0.016 (0.011)	-0.017 (0.015)	-0.099** (0.040)
初始贸易开放度	0.008 (0.011)	-0.006 (0.024)	0.036 (0.044)	0.007 (0.011)	0.000 (0.020)	-0.009 (0.012)	0.003 (0.020)	0.077 (0.065)
向EMDEs ¹ 的初始出口占GDP比率	0.025 (0.017)	-0.321** (0.163)	0.014 (0.061)	-0.027 (0.023)	-0.031 (0.042)	0.040** (0.017)	-0.030 (0.100)	-0.054 (0.063)
结构性条件								
行政约束初始指标	-0.371 (1.095)	1.615 (1.685)	-2.454 (1.811)	-0.471 (0.802)	-1.517 (1.604)	0.510 (0.739)	1.155 (1.189)	-0.984 (1.886)
初始预期寿命	0.019 (0.046)	0.062 (0.078)	0.041 (0.065)	-0.019 (0.037)	-0.039 (0.057)	0.022 (0.041)	0.117 (0.077)	0.057 (0.069)
初始教育普及率	0.417*** (0.159)	0.017 (0.251)	0.882** (0.420)	0.212 (0.168)	0.330 (0.250)	0.144 (0.158)	-0.335 (0.233)	0.975*** (0.348)
初始实际投资占GDP比率	0.044 (0.036)	0.170*** (0.052)	0.016 (0.138)	0.001 (0.030)	0.050 (0.064)	0.096*** (0.037)	0.128*** (0.037)	-0.131 (0.166)
宏观经济条件								
实际投资占GDP比率的变化	0.145*** (0.042)	0.241*** (0.082)	0.181*** (0.055)	0.054 (0.043)	0.151** (0.069)	0.152*** (0.046)	0.190*** (0.068)	0.217*** (0.061)
通胀率的变化	0.000 (0.007)	-0.001 (0.071)	0.021 (0.013)	-0.006 (0.009)	-0.015 (0.012)	-0.004 (0.007)	-0.004 (0.077)	0.029** (0.013)
公共债务占GDP比率的变化	-0.006 (0.004)	-0.018 (0.032)	-0.013** (0.005)	-0.006** (0.003)	-0.008** (0.004)	-0.001 (0.004)	-0.017 (0.018)	-0.019*** (0.007)
观测量	892	383	509	1,008	560	926	452	474
伪R方	0.202	0.262	0.394	0.139	0.305	0.155	0.248	0.458
案例数量	28	13	15	25	18	30	17	13
对数似然性	-99.3	-41.9	-41.0	-100.8	-55.3	-111.9	-54.5	-32.3
AUC ²	0.845	0.847	0.939	0.785	0.904	0.797	0.819	0.958
AUC ² 的90%下限	0.784	0.751	0.909	0.689	0.859	0.724	0.714	0.928
AUC ² 的90%上限	0.907	0.942	0.968	0.880	0.949	0.870	0.923	0.989
最佳约登阈值	0.050	0.170	0.034	0.032	0.014	0.054	0.089	0.057
真正率 (%)	79	62	93	76	94	60	65	85
假正率 (%)	16	3	15	22	32	15	8	9

来源：基金组织工作人员的计算。

注：因变量是有关新增长起飞事件的指标。在国家稳健标准误差范围内的异方差性和自相关性以括弧标示在logistic (logit) 回归系数估计值下方。*、**和***分别表示10%、5%和1%水平上的显著性。最后两栏显示了将Hausmann、Pritchett和Rodrik (HPR, 2005年) 的增长加速定义作为二值因变量进行分析所得的结果。1990年以前的子样本未列示于本表中，因为该时期内符合HPR定义的增长起飞事件的发生频率极低。

¹ EMDE：新兴市场和发展中经济体。

² AUC：受试者工作特征 (ROC) 曲线下方的区域。

我们的基线结果都是稳健的。但在后一项检验中，Logit 样本中的增长起飞事件数量从 28 减少到了 17，因此应谨慎解读这一结果。

对不同估计方法的稳健性

由于增长起飞是较为罕见的事件（一年中发生该事件的无条件概率不到 5%），因此我们还尝试了其他一些估计式，对于与 Logit 模型中罕见事件有关的问题（比如样本偏小导致衰

减偏误），这些估计式更具有稳健性。具体而言，我们还采用如下几种方法对基线模型进行了估计：(1) Firth (1993 年) 的对数似然性偏误修正转换；(2) King 和 Zeng (2001 年) 的 Logit 建模过程中近似无偏系数生成程序；(3) 补充性重对数转换，用于解释因变量分布的不对称情况；以及 (4) 随机效应 Logit 模型。如表 4.8 所示，在各个估计方法下，对数系数的符号和数值都是相似的（所示为全部样本）。

表 4.8. logistic 回归分析对不同估计方法的稳健性, 全体样本

解释变量	基线	Firth的修正	King和Zen的修正	补充性重对数转换	随机效应
全球状况					
同期世界实际GDP增长率	0.800** (0.323)	0.760** (0.349)	0.765** (0.334)	0.754** (0.301)	0.927** (0.415)
同期美国三月期国库券实际利率	0.032 (0.220)	0.034 (0.166)	0.034 (0.221)	0.017 (0.219)	-0.006 (0.186)
同期贸易条件增长率	0.008 (0.018)	0.010 (0.016)	0.009 (0.016)	0.005 (0.017)	0.019 (0.020)
人均收入与规模					
初始人均实际GDP对数	-2.439*** (0.724)	-2.252*** (0.679)	-2.258*** (0.775)	-2.441*** (0.720)	-2.989*** (0.988)
初始实际GDP水平对数	0.538* (0.290)	0.499** (0.224)	0.498** (0.227)	0.533* (0.280)	0.766** (0.338)
开放度和一体化程度					
相对于美国的初始实际汇率偏离	-0.013* (0.007)	-0.011 (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.013* (0.007)	-0.018** (0.009)
相对于美国的实际汇率变化	-0.021* (0.011)	-0.019* (0.010)	-0.019 (0.012)	-0.020* (0.011)	-0.027** (0.012)
初始贸易开放度	0.001 (0.013)	0.002 (0.011)	0.002 (0.012)	0.001 (0.012)	0.011 (0.016)
向EMDE ¹ 的初始出口占GDP比率	0.027 (0.016)	0.026 (0.022)	0.025 (0.022)	0.026* (0.015)	0.007 (0.034)
结构性条件					
行政约束初始指标	0.063 (0.820)	0.024 (0.795)	0.001 (0.799)	0.102 (0.769)	-0.003 (1.020)
初始预期寿命	0.012 (0.046)	0.010 (0.048)	0.011 (0.047)	0.013 (0.045)	0.013 (0.062)
初始教育普及率	0.301* (0.163)	0.291** (0.148)	0.293** (0.140)	0.295* (0.163)	0.255 (0.197)
初始实际投资占GDP比率	0.066 (0.041)	0.063** (0.031)	0.063 (0.038)	0.063 (0.041)	0.047 (0.041)
宏观经济条件					
实际投资占GDP比率的变化	0.149*** (0.045)	0.138*** (0.039)	0.138*** (0.042)	0.139*** (0.037)	0.171*** (0.050)
通胀率的变化	-0.002 (0.006)	-0.005 (0.006)	-0.005 (0.006)	-0.002 (0.006)	-0.003 (0.009)
公共债务占GDP比率的变化	-0.003 (0.004)	-0.004 (0.003)	-0.004 (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.005 (0.004)
观测量	892	892	892	892	892
案例数	28	28	28	28	28
AUC ²	0.818	0.818	0.818	0.814	0.817
AUC ² 的90%下限	0.750	0.749	0.750	0.743	0.752
AUC ² 的90%上限	0.886	0.886	0.887	0.884	0.882

来源: 基金组织工作人员的计算。

注: 因变量是有关新增长起飞事件开始的一个虚拟变量。指标(变量)的定义见附录4.1。在国家稳健标准误差范围内的异方差性和自相关性以括弧标示在逻辑回归系数估计值下方。*、**和***分别表示10%、5%和1%水平上的显著性。

¹ EMDE: 新兴市场和发展中经济体。

² AUC: 受试者工作特征(ROC)曲线下方的区域。

参考资料

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa El Ganainy, and Mark Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova, 2012, "The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies," IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: International Monetary Fund).
- Acemoglu, Daron, and James Robinson, 2012, *Why Nations Fail—The Origins of Power, Prosperity, and Poverty* (New York: Crown Publishers).
- African Development Bank, 2012, "African Economic Outlook: Mozambique" (Paris: African Development Bank/Organization for Economic Cooperation and Development).
- Aiyar, Shekhar, Romain Duval, Damien Puy, Yiqun Wu, and Longmei Zhang, 2013, "Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap," IMF Working Paper No. 13/71 (Washington: International Monetary Fund).
- Baer, Werner, 2001, *The Brazilian Economy: Growth and Development* (Westport, Connecticut: Praeger Publishers, 5th ed.).
- Banco Português de Investimento, 2012, "Mozambique Repositioning in the International Arena," BPI Research Department paper (Lisbon).
- Banks, Arthur S, and Kenneth A. Wilson, 2012, Cross-National Time-Series Data Archive. www.databanksinternational.com.
- Barro, Robert J., and Jong-Wha Lee, 2010, "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010," NBER Working Paper No. 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Batley, Richard, 2005, "Mozambique: The Cost of 'Owning' Aid," *Public Administration and Development, Special Issue: Reforming Aid Management*, Vol. 25, No. 5, pp. 415–24.
- Berg, Andrew, Jonathan Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2012, "What Makes Growth Sustained?" *Journal of Development Economics*, Vol. 98, No. 2, pp. 149–66.
- Berge, Travis J., and Óscar Jordà, 2011, "Evaluating the Classification of Economic Activity into Recessions and Expansions," *American Economic Journal Macroeconomics*, Vol. 3, No. 2, pp. 246–77.
- Brück, Tilman, 1997, "Macroeconomic Effects of the War in Mozambique," Working Paper No. 11 (Oxford: Oxford University).
- , 2006, "War and Reconstruction in Northern Mozambique," *The Economics of Peace and Security Journal*, Vol. 1, No. 1, pp. 29–39.
- , Valpy FitzGerald, and Arturo Grigsby, 2000, "Enhancing the Private Sector Contribution to Post-War Recovery in Poor Countries," QEH Working Paper No. 45(1) (Oxford: Queen Elizabeth House, University of Oxford International Development Center).
- Canning, David, 1998, "A Database of World Infrastructure Stocks, 1950–95," Policy Research Working Paper No. 1929 (Washington: World Bank).
- Clément, Jean A.P., and Shanaka J. Peiris, eds., 2008, *Post-Stabilization Economics in Sub-Saharan Africa: Lessons from Mozambique* (Washington: International Monetary Fund).
- Coe, David, ed., 2006, *Cambodia: Rebuilding for a Challenging Future* (Washington: International Monetary Fund).
- Coes, Donald, 1995, *Macroeconomic Crises, Policies, and Growth in Brazil, 1964–90*, World Bank Comparative Macroeconomic Studies (Washington: World Bank).
- Collins, Susan, M., 1991, "Saving Behavior in Ten Developing Countries," in *National Saving and Economic Performance*, ed. by B. Douglas Bernheim and John B. Shoven (Chicago: National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press), pp. 349–76.
- Commission on Growth and Development, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: International Monetary Fund on behalf of the Commission on Growth and Development).
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan, 2012, "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets," IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: International Monetary Fund).
- Dabla-Norris, Era, Jiro Honda, Amina Lahreche, and Geneviève Verdier, 2010, "FDI Flows to Low-Income Countries: Global Drivers and Growth Implications," IMF Working Paper No. 10/132 (Washington: International Monetary Fund).
- Dornbusch, Rudiger, and Yung Chul Park, 1987, "Korean Growth Policy," *Brookings Papers on Economic Activity: 2* (Washington: Brookings Institution), pp. 389–454.
- Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence H. Summers, 1993, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, No. 3, pp. 459–83.
- Easterly, William, and Ross Levine, 1997, "Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 4, pp. 1203–50.
- Economic Commission for Africa, 2004, "Minerals Cluster Policy Study in Africa: Pilot Studies of South Africa and Mozambique," ECA Report No. SDD/05/08 (Addis Ababa).
- Firth, David, 1993, "Bias Reduction of Maximum Likelihood Estimates," *Biometrika*, Vol. 80, No. 1, pp. 27–38.
- Gwartney, James, Robert Lawson, and Joshua Hall, 2012, *Economic Freedom of the World 2012 Annual Report* (Vancouver, British Columbia: Fraser Institute).
- Hall, Margaret, and Tom Young, 1997, *Confronting Leviathan: Mozambique Since Independence* (London: Hurst).
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 365–81.

- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, pp. 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco R. Rodriguez, and Rodrigo Andres Wagner, 2006, *Growth Collapses*, Center for International Development Working Paper No. 136 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2012, Penn World Table Version 7.1 (Philadelphia, Pennsylvania: Center for International Comparison of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania).
- Hoeffler, Anke E., 2000, "The Augmented Solow Model and the African Growth Debate," CID Working Paper No. 36. (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development, Harvard University).
- Imi, Atsushi, 2007, "Escaping the Resource Curse: Evidence from Botswana and the Rest of the World," *IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 4, pp. 665–99.
- International Monetary Fund (IMF), 2011, "Cambodia: 2010 Article IV Consultation," Country Report No. 11/45 (Washington).
- , 2012a, "Cambodia: 2011 Article IV Consultation," Country Report No. 12/46 (Washington).
- , 2012b, "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries," IMF Policy Paper (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf.
- , 2013, "Cambodia: 2012 Article IV Consultation Report," Country Report No. 13/2 (Washington).
- , forthcoming, *Cambodia: Entering a New Phase of Growth* (Washington).
- Johnson, Simon, Jonathan Ostry, and Arvind Subramanian, 2007, "The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints," NBER Working Paper No. 13120 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Jones, Benjamin F., and Benjamin A. Olken, 2008, "The Anatomy of Start-Stop Growth," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 90, No. 3, pp. 582–87.
- Kim, Chuk Kyo, 2008, "Korea's Development Policy: Experience and Implications for Developing Countries" (Seoul: Korea Institute for International Economic Policy).
- King, Gary, and Langche Zeng, 2001, "Logistic Regression in Rare Events Data," *Political Analysis*, Vol. 9, pp. 137–63.
- Kwon, Jene K., 1990, *Korean Economic Development: Contributions in Economics and Economic History* (New York: Praeger).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "Europe and Global Imbalances," IMF Working Paper No. 07/144 (Washington: International Monetary Fund).
- Lin, Justin Yifu, 2012, *The Quest for Prosperity: How Developing Economies Can Take Off* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Lledó, Victor D., and Rodrigo Garcia-Verdu, 2011, "Macroeconomics of Inclusive Growth," IMF presentation at seminar on "Growth, Economic Transformation, and Job Creation," Mozambique, February.
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora, 2012, "Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications," IMF Staff Discussion Note No. 12/13 (Washington: International Monetary Fund).
- Pinheiro, Armando Castelar, Indermit S. Gill, Luis Servén, and Mark Roland Thomas, 2004, "Brazilian Economic Growth, 1900–2000: Lessons and Policy Implications," Economic and Social Study Series RE1-04-011 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Pretorius, Leon, 2000, "Regional Integration and Development in Southern Africa: A Case Study of the MOZAL Project and its Implications for Workers," International Labour Resource and Information Group paper (Cape Town: International Labour Resource and Information Group).
- Pritchett, Lant, 1997, "Divergence, Big Time," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 3, pp. 3–17.
- Rodrik, Dani, 1999, "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict and Growth Collapses," *Journal of Economic Growth*, Vol. 4, No. 4, pp. 385–412.
- , 2003, "Growth Strategies," NBER Working Paper No. 100050 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2008, "The Real Exchange Rate and Economic Growth," *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), pp. 365–412.
- Rosenstein-Rodan, Paul, 1943, "Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe," *Economic Journal*, Vol. 53, No. 210/211, pp. 202–11.
- Rostow, Walt Whitman, 1956, "The Take-Off into Self-Sustained Growth," *Economic Journal*, Vol. 66, pp. 25–48.
- Rungcharoenkitkul, Phurichai, 2012, "Modeling with Limited Data: Estimating Potential Growth in Cambodia," IMF Working Paper No. 12/96 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., and Andrew M. Warner, 1997, "Sources of Slow Growth in African Economies," *Journal of African Economies*, Vol. 6, No. 3, pp. 335–76.
- , 2001, "The Curse of Natural Resources," *European Economic Review*, Vol. 45, No. 4, pp. 827–38.
- Schwartz, Jordan, Shelly Hahn, and Ian Bannon, 2004, "The Private Sector's Role in the Provision of Infrastructure in Post-Conflict Countries: Patterns and Policy Options," Social Development Papers, Conflict Prevention and Reconstruction Paper No. 16 (Washington: United States Institute of Peace).
- Solt, Frederick, 2009, "Standardizing the World Income Inequality Database," *Social Science Quarterly*, Vol. 90, No. 2, pp. 231–42.
- Song, Byung-Nak, 2003, *The Rise of the Korean Economy* (New York: Oxford University Press, 3rd ed.).

- Spence, A. Michael, 2011, *The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World* (New York: Farrar, Straus and Giroux).
- Temple, Jonathan, 2003, "Growing into Trouble—Indonesia after 1966," in *In Search of Prosperity*, ed. by Dani Rodrik (Princeton, New Jersey: Princeton University Press), pp. 152–83.
- Timmer, Peter C., 2007, "A Historical Perspective on Pro-Poor Growth in Indonesia," in *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, ed. by Michael Grimm, Stephan Klasen, and Andrew McKay (New York: Palgrave Macmillan), pp. 164–88.
- United Nations, 2012, *United Nations Development Assistance Framework for Mozambique, 2012–15* (New York).
- United Nations Development Program, 2011, "Sustainability and Equity: A Better Future for All," *Human Development Report* (New York).
- Vitek, Francis, 2009, "An Assessment of External Price Competitiveness for Mozambique," IMF Working Paper No. 09/165 (Washington: International Monetary Fund).
- Wiles, Peter, Kerry Selvester, and Lourdes Fidalgo, 2005, *Learning Lessons from Disaster Recovery: The Case of Mozambique*, Disaster Risk Management Working Paper Series No. 12 (Washington: World Bank).
- World Bank, 1983, *Brazil: Industrial Policies and Manufactured Exports*, World Bank Country Study (Washington).
- , 2005, *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* (Washington).

以下是主席在2013年4月1日关于《世界经济展望》、《全球金融稳定报告》和《财政监测报告》的执董会讨论中所作的总结发言。

执董们对近期全球经济和金融状况的改善迹象表示欣慰。他们指出，强有力的政策行动避免了欧元区分裂和美国发生财政急剧紧缩的风险。同时，金融稳定总体上得到加强，市场和流动性风险降低。新兴市场和发展中经济体的经济活动加快，预计今年将进一步加强，而低收入国家实现了更强劲的增长，维持了宏观经济稳定。

但是，执董们强调不应该掉以轻心。他们认为，主要先进经济体近期形势仍不明朗，风险挥之不去。欧元区主要的下行风险包括：持续的金融分割、资产负债表薄弱、调整疲劳症、以及边缘地区重新出现金融压力。另外，美国财政政策的不确定性以及日本的高债务比率的继续上升，这些仍然构成风险。面对这些严峻挑战，需要进一步采取果断行动来提振信心。

执董们提到，中期风险仍然存在，包括：欧元区私人部门债务较高且政策空间有限，美国和日本缺乏强有力的财政整顿计划，许多先进经济体实行宽松和非传统货币政策产生的影响，以及一些新兴市场和发展中经济体的过度投资和资产价格较高。

执董们强调，在此背景下，要保持政策的主动性。他们普遍同意，先进经济体的政策制定者应谨慎采取所有可行措施来刺激需求和增长，并辅以结构性政策来促进就业和提高竞争力。新兴市场和发展中经济体的关键目标是加强政策缓冲，并防范金融过度。

执董们欢迎欧元区当局为恢复市场信心所采取的许多重要行动，并强调必须全面落实近期宣布的措施。他们强调，快速推进经济与货币联盟（包括银行业联盟）的加强与深化，对于金融稳定至关重要。执董们还表示，欧元区

的增长前景会受益于联盟的内部再平衡调整，包括对劳动力和产品市场进行的改革。

执董们一致同意，对于大多数先进经济体来说，应该在适合每个国家国情的、有利于增长的战略背景下，持续逐步推动财政整顿，实现可靠的中期目标。他们强调了日本和美国制定清晰和可靠的降低债务比率的中期计划的紧迫性。执董们认为，重要的是，财政政策要避免顺周期性。为此，他们总体上支持更多关注结构平衡，并在融资情况允许的条件下让自动财政稳定机制充分发挥作用，但少数执董提到了估计结构平衡在操作上的难度。大多数执董认为，当私人需求长期令人失望而且存在政策操作的空间时，应该考虑缓和整顿的步伐。执董们敦促要加快许多先进经济体的福利改革，解决养老金和医疗开支有关的支出压力问题。

执董们大致同意，随着先进经济体的财政政策收紧，货币政策应该保持适当宽松以支持经济活动——只要长期通胀预期依然温和。在这方面，中央银行有必要维持操作独立性，并清晰透明地向公众传达货币政策意向。另外，加速推进金融部门的修复非常重要，尤其是在近期信贷传导机制受损的情况下。执董们注意到金融稳定的风险可能是由于长期使用宽松的非传统货币政策所致（包括过度冒险和资源错配），因此，执董们鼓励当局采取适当的措施缓解这些风险，并对给新兴市场经济体造成的溢出影响给予应有的关注。另外，执董们还鼓励中央银行为这些特殊政策平稳的、在合适时点的退出提前做好准备。

执董们提到，金融监管的改善已经在国家和全球层面取得了相当大进展，但未来仍有重要的工作。当前的工作重点就是完成监管改革日程，特别是针对“太大而不能倒”问题、非

银行金融机构以及影子银行的行动。要迅速并且持续实施改革议程，包括落实巴塞尔协议 III 的要求（虽然在当前环境下很有挑战性），这对支持未来的金融稳定十分必要。

执董们强调，新兴市场和发展中经济体主要的宏观经济政策挑战是管理金融风险和充实政策缓冲。他们认为，一些经济体中期的政策应当有所收紧，应从货币政策开始。对于金融稳定存在风险的经济体，可以采用审慎措施来辅助宏观经济政策调整，有些情况下，资本流动管理措施可能也会有用。具体而言，政策制定者必须警惕信贷持续快速增长、资产价格偏高、公司杠杆率上升以及外币债务增加的潜在风险。执董们还认为，只要条件允许，将财政

平衡恢复到能给应对未来冲击提供足够缓冲空间的水平是审慎的做法。此外，强化财政制度还能增强财政可持续性。在许多经济体，尤其是低收入国家，必须继续努力加强补贴体制的针对性，使经济多元化，并加大社会政策力度。

执董们提醒，先进经济体复苏过程的艰难和宏观经济政策组合可能使其他国家的政策制定变得复杂。他们认为，如果所有经济体都能寻求促进内部和外部平衡的政策，则将有助于消除对竞争性贬值的担心。另外，仍然需要采取协同努力，进一步降低全球失衡，特别是，顺差经济体应加强内需并提高汇率的灵活性，逆差经济体应增加公共储蓄并进行结构改革以促进竞争力提高。

统计附录

统计附录列示了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2012-2013年的估计和预测以及2014-2017年中期预测中所使用的假设条件。第二部分简要描述了自2012年4月期《世界经济展望》以来的数据库和统计表格的变化情况。第三部分是对数据以及对计算国家分类构成时所使用的惯例的一般性说明。第四部分介绍了《世界经济展望》中不同组别国家的分类方法。

最后一部分，也是本附录最主要的部分，由统计表格组成。（本书列有统计附录A；统计附录B可从网上查到。）这些表格的数据以截至2012年9月中旬可获得的信息为依据而编制。2012年及以后年份的数据以与历史数据相同的精确度来表示，但这仅仅是为了方便起见；由于这些数据为预测数，因此不能认为其有相同准确度。

假设

我们假定先进经济体的实际有效汇率保持在2012年7月30日至8月27日期间的平均水平不变。在这些假设条件下，2012年和2013年美元/特别提款权的平均兑换率分别为1.523和1.512，美元/欧元的平均兑换率分别为1.266和1.239，日元/美元的平均兑换率分别为79.3和79.3。

假设2012年石油价格平均为106.18美元/桶，2013年为105.10美元/桶。

假设各国当局现行的政策保持不变。专栏A1介绍了对若干经济体预测所基于的更具体的政策假设。

关于利率，以伦敦银行同业市场拆借利率（LIBOR）为基准，假定：2012年6个月期美元存款平均利率为0.7%，2013年为0.6%；2012年和2013年3个月期欧元存款平均利率分别为0.6%和0.2%；2012年的6个月期日元存款平均利率为0.4%，2013年为0.3%。

关于欧元的启动，欧盟理事会于1998年12月31日决定，从1999年1月1日起，欧元与采用欧元的成员国货币之间不可撤销的固定兑换率如下：

1 欧元=13.7603 奥地利先令
=40.3399 比利时法郎
=0.585274 塞浦路斯镑 ¹
=1.95583 德国马克
=15.6466 爱沙尼亚克朗 ²
=5.94573 芬兰马克
=6.55957 法国法郎
=340.750 希腊德拉克马 ³
=0.787564 爱尔兰镑
=1,936.27 意大利里拉
=40.3399 卢森堡法郎
=0.42930 马耳他里拉 ¹
=2.20371 荷兰盾
=200.482 葡萄牙埃斯库多
=30.1260 斯洛伐克克朗 ⁴
=239.640 斯洛文尼亚特拉斯 ⁵
=166.386 西班牙比塞塔

¹ 2008年1月1日确定。

² 2011年1月1日确定。

³ 2001年1月1日确定。

⁴ 2009年1月1日确定。

⁵ 2007年1月1日确定。

（关于上述兑换率的详细情况，参见1998年10月期《世界经济展望》专栏5.4。）

最近更新

- 不含塞浦路斯的预测数据，因为该国仍处于危机中。
- 蒙古重新分类为亚洲发展中经济体（此前曾列入独联体分类）。
- 阿富汗和巴基斯坦（曾属于亚洲发展中经济体分类）加入中东与北非分类，类别重新命名为中东、北非、阿富汗和巴基斯坦。
- 马绍尔群岛和密克罗尼西亚的数据现在被纳入亚洲发展中地区。
- 如2012年10月期《世界经济展望》的做法，2011年及以后的数据不包括叙利亚，因为叙利亚的政治形势不确定。
- 自《世界经济展望》2013年4月期起，不再使用“亚洲新兴工业化经济体（NIE）”分组。

数据和惯例

1188 个经济体的数据和预测构成了《世界经济展望》的统计基础（世界经济展望数据库）。基金组织的研究部和各地区部共同负责维护这些数据，地区部定期基于一致的全球性假设来更新国别预测。

尽管各国的统计机构是历史数据和定义的最终提供者，但国际组织也参与统计活动，目的是协调各国统计编制方法，包括编制经济统计时所用的分析框架、概念、定义、分类和估值程序。世界经济展望数据库同时反映了来自各国统计机构和国际组织的信息。

《世界经济展望》中列示的多数国家的宏观经济数据基本符合 1993 年版《国民账户体系》。基金组织的部门分类统计标准——包括《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）、《货币与金融统计手册》（2000 年）和《2001 年政府财政统计手册》——都得到了调整或正在进行调整，以便与 2008 年版《国民账户体系》相

一致。¹ 这些标准反映了基金组织对国外部头寸、金融部门稳定和公共部门财政状况的特别关注。当这些手册发布后，基金组织便认真地开始根据新标准调整各国数据。但是，要做到和这些手册的规定完全一致，这最终依赖于各国统计编制人员提供修正后的国别数据；因此《世界经济展望》的估计仅根据这些手册做出了部分调整。不过，对于许多国家，采纳更新后的标准对主要余额和总量数据的影响将较小。许多其他国家已部分采纳最新标准，并将在今后若干年内继续推进实施这些标准。

根据 1993 年版《国民账户体系》的建议，几个国家已逐步淘汰了过去按“固定基年”计算实际宏观经济变量水平和增长的方法，转为采用“链式加权”方法计算总量增长。“链式加权”方法对价格和数量指标的权数进行频繁更新。鉴于有些数量序列是在用过去较远年份的权数对数量组成部分进行平均的指数基础上编制的，“链式加权”方法能够减少或消除这种数量序列的向下偏差，从而使各国更准确地测算 GDP 的增长。

《世界经济展望》国家组的合成数据或是各国数据加总，或是各国数据的加权平均值。除非另有说明，增长率的多年平均值表示为复合年变化率。² 对于新兴市场和发展中经济体组别，除了通货膨胀和货币增长数据采用几何平均值外，其他数据均采用算术加权平均值。本书采用的惯例如下：各组国家的汇率、利率和货币总量增长率的合成数据是按市场汇率（前三年的平均值）折算成的美元 GDP 占该国家组 GDP 的比重来加权计算的。

¹ 其余的很多国家执行的是 2008 年版《国民账户体系》，并将于 2014 年发布基于新标准的国民账户数据。另有一些国家使用比 1993 年版更早的《国民账户体系》。《国际收支和国际投资头寸手册》第六版也将在未来逐渐被采用。虽然《世界经济展望》的概念标准使用的是第六版，但目前仍然使用第五版的列示方式，直至具有代表性数量的国家的国际收支账户采用第六版标准。

² 见 2004 年 4 月期《世界经济展望》专栏 A2 对修订的基于购买力平价的权重所做的概括介绍和 1993 年 5 月期《世界经济展望》附录四。另参见 Anne-Marie Gulde 和 Marianne Schulze-Ghattas 撰写的“Purchasing Parity Based Weights for the World Economic Outlook”一文，刊载于《世界经济展望工作人员研究》（基金组织，1993 年 12 月），第 106 ~ 123 页。

- 各组国家的汇率、利率和货币总量增长率的合成数据是按市场汇率（前三年的平均值）折算成的美元GDP占该国家组GDP的比重来加权计算的。
- 其他与国内经济有关的合成数据，无论是增长率还是比率，均是以购买力平价方法计算的各国GDP占世界或国家组的GDP的比重来加权计算的。[见2004年4月期《世界经济展望》专栏A2对修订的基于购买力平价的权重所做的概括介绍和1993年5月期《世界经济展望》附录四。另参见Anne-Marie Gulde和Marianne Schulze-Ghattas撰写的“Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook”一文，刊载于《世界经济展望工作人员研究》（基金组织，1993年12月），第106~123页。
- 与欧元区国家（整个期间内包括17个成员国，除非另有说明）的国内经济相关的合成数据是使用GDP权重的各国源数据的加总。年度数据没有按日历天数作调整。而对于1999年以前的数据，数据加总值采用1995年的欧洲货币单位汇率计算。
- 财政合成数据是由相关各国数据按指定年份的平均市场汇率折成美元后加总计算的。
- 失业率和就业增长的合成数据，以各国劳动力占国家组劳动力的比重加权计算。
- 有关对外部门统计的合成数据，是将单个国家的数据折算成美元相加所得的。其中，国际收支数据按所指年份的平均市场汇率折算，非美元债务按年末市场汇率折算。
- 然而，对外贸易量和价格变化的合成数据是单个国家百分比变化的算术平均值，权数是以美元表示的进口或出口值占世界或国家组（上年）进口或出口总值的比重。
- 除非另有说明，在国家组别数据具备了90%或以上的组别权数时，方计算该组国家的合成数据。

除个别国家使用财年数据外，一般使用日历年数据。关于每个国家的参考期的完整信息请参阅基金组织网站（www.imf.org）《世界经济展望》网络数据库中国家信息部分。

国家分类

国家分类概况

《世界经济展望》中的国家分类将世界分为两大组：先进经济体，新兴市场和发展中经济体。³ 这种分类不是基于经济或其他方面的严格标准，且会随着时间而演变。分类的目的是通过提供合理和有意义的的数据组织方法来帮助分析。表A提供了这些国家分类的概览，列出了按地区分列的每一组中的国家数，并概述了关于其相对规模的一些主要指标（按购买力平价计算的GDP、货物及服务出口总额和人口）。

一些国家目前没有包括在国家分类中，因此不包括在分析中。安圭拉岛、古巴、朝鲜民主主义人民共和国、蒙特塞拉特岛不是基金组织成员，因而其经济活动不受基金组织的监测。由于数据的局限，新兴市场和发展中经济体组别的合成数据中不包含帕劳和索马里。

《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35个先进经济体。七个GDP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（G7）。欧元区成员国也组成小类。表中就欧元区所列的合成数据覆盖了现有成员国历年的数据，尽管成员国的数目随时间推移在增加。

表C列示了欧盟成员国，在《世界经济展望》

³ 这里，“国家”和“经济体”一词并非总是指国际法和惯例中被认为是国家的领土实体。这里包括的一些领土实体不是国家，尽管其统计数据是单独和独立编制的。

中并不是每一个欧盟成员国都被划为先进经济体。

新兴市场和发展中经济体

新新兴市场和发展中经济体组（153 个经济体）包括未归入先进经济体的所有国家。

新兴市场和发展中经济体的地区划分是，中东欧（CEE，有时候也称之为新兴欧洲）；独联体国家（CIS）；亚洲发展中经济体；拉丁美洲和加勒比（LAC）；中东、北非、阿富汗和巴基斯坦（MENAP）；以及撒哈拉以南非洲（SSA）。

新兴市场和发展中经济体也根据分析标准分类。分析标准反映了：出口收入和其他海外收入的构成；净债权经济体和净债务经济体的区分；对于净债务经济体，依据对外融资来源和对外偿债情况进行分类的金融标准。表 D 和表 E 列出了新兴市场和发展中经济体按照地区、分析标准分类的详细构成。

按照出口收入来源的分析标准，可分为两类：燃料（标准国际贸易分类——SITC3）和非燃料出口国，侧重于非燃料类初级产品出口国（SITC0、1、2、4 和 68）。如果一个经济体 2007-2011 年期间的主要出口收入来源平均超过

总出口的 50%，则将其划入上述类别之一。

按金融标准分类，分为净债权经济体、净债务经济体和重债务国（HIPC）。如果一个经济体 1972 年（或具备数据的最早年份）至 2011 年的经常账户差额累计额为负，则将其划作净债务经济体。净债务经济体按照以下两个金融标准进一步分组：官方外部融资和发生偿债情况。⁴ 如果一个净债务经济体在 2007-2011 年期间平均有 66% 或更多的债务是由官方债权人提供融资的，则将其划入官方外部融资类别。

重债务国是基金组织和世界银行正在或已经考虑让其参与重债务国倡议的国家，倡议目标是在合理的短时间内，将所有符合条件的重债务国的外部债务负担降到一个“可持续”水平。⁵ 其中许多国家已经受益于债务减免，并因债务已下降到一定水平而结束了对该倡议的参与。

⁴ 2007-2011 年，39 个经济体发生拖欠外债情况或参与官方或商业银行的债务重组安排。这组经济体被称为 2007-2011 年有债务拖欠和 / 或债务重组的经济体。

⁵ 见 David Andrews、Anthony R. Boote、Syed S. Rizavi 和 Sukwinder Singh 撰写的基金组织小册子，第 51 期，“*Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*”（华盛顿：基金组织，1999 年 11 月）。

表 A. 《世界经济展望》的分组及各组占总 GDP、货物和服务出口及人口的比重，2012 年¹
(占国家组或世界总量的百分比)

	经济体数目	GDP		货物和服务出口		人口	
		先进经济体	世界	先进经济体	世界	先进经济体	世界
先进经济体	35	100.0	50.1	100.0	61.2	100.0	14.9
美国		37.7	18.9	16.0	9.8	30.5	4.5
欧元区	17	27.4	13.7	40.7	24.9	32.1	4.8
德国		7.7	3.8	12.9	7.9	7.9	1.2
法国		5.4	2.7	5.7	3.5	6.2	0.9
意大利		4.4	2.2	4.4	2.7	5.9	0.9
西班牙		3.4	1.7	3.2	1.9	4.5	0.7
日本		11.1	5.6	6.6	4.1	12.4	1.8
英国		5.6	2.8	5.6	3.4	6.1	0.9
加拿大		3.6	1.8	4.0	2.4	3.4	0.5
其他先进经济体	14	14.7	7.3	27.1	16.6	15.5	2.3
备忘项							
主要先进经济体	7	75.5	37.8	55.3	33.9	72.4	10.7
		新兴市场和 发展中经济体	世界	新兴市场和 发展中经济体	世界	新兴市场和 发展中经济 体	世界
新兴市场和发展中经济体	153	100.0	49.9	100.0	38.8	100.0	85.1
按地区分组							
中东欧	14	6.9	3.4	8.8	3.4	3.0	2.6
独联体 ²	12	8.6	4.3	10.4	4.0	4.8	4.1
俄罗斯		6.1	3.0	6.7	2.6	2.4	2.0
亚洲发展中经济体	28	50.4	25.1	42.9	16.7	57.6	49.0
中国		29.9	14.9	25.8	10.0	22.9	19.5
印度		11.3	5.6	5.1	2.0	20.7	17.6
除中国和印度外	26	9.2	4.6	12.0	4.7	14.0	11.9
拉丁美洲和加勒比	32	17.4	8.7	14.3	5.6	9.9	8.4
巴西		5.7	2.8	3.2	1.3	3.4	2.9
墨西哥		4.2	2.1	4.4	1.7	1.9	1.7
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	22	11.7	5.8	18.2	7.1	10.3	8.8
中东和北非	20	10.4	5.2	17.8	6.9	6.7	5.7
撒哈拉以南非洲	45	5.1	2.5	5.4	2.1	14.4	12.3
除尼日利亚和南非外	43	2.6	1.3	3.0	1.2	10.7	9.1
按分析标准分组³							
按出口收入来源							
燃料	26	18.0	9.0	28.8	11.2	10.9	9.3
非燃料	126	82.0	40.9	71.2	27.6	88.9	75.7
其中，初级产品	27	3.0	1.5	3.1	1.2	6.5	5.6
按外部融资来源							
净债务经济体	123	46.1	23.0	37.4	14.5	59.1	50.3
其中，官方融资	32	4.1	2.1	3.2	1.2	12.1	10.3
按净债务经济体偿债情况							
2007-2011年有债务拖欠和/或重组 的经济体	39	4.7	2.3	4.0	1.6	9.2	7.8
其他净债务经济体	84	41.4	20.7	33.4	12.9	49.9	42.5
其他组别							
重债穷国	38	2.4	1.2	1.9	0.7	10.9	9.3

¹ GDP比重按各经济体GDP的购买力平价估值计算。各组中包括的经济体数量是各组总计数据中包含的那些经济体的个数。

² 格鲁吉亚虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

³ 南苏丹被排除在外部融资组别外，因为缺乏完备的数据库。

表 B. 先进经济体的细分

主要货币区		
美国		
欧元区		
日本		
欧元区		
奥地利	德国	荷兰
比利时	希腊	葡萄牙
塞浦路斯	爱尔兰	斯洛伐克共和国
爱沙尼亚	意大利	斯洛文尼亚
芬兰	卢森堡	西班牙
法国	马耳他	
主要先进经济体		
加拿大	意大利	美国
法国	日本	
德国	英国	
其他先进经济体		
澳大利亚	以色列	新加坡
捷克共和国	韩国	瑞典
丹麦	新西兰	瑞士
香港特区 ¹	挪威	中国台湾省
冰岛	圣马力诺	

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。

表 C. 欧盟

奥地利	德国	荷兰
比利时	希腊	波兰
保加利亚	匈牙利	葡萄牙
塞浦路斯	爱尔兰	罗马尼亚
捷克共和国	意大利	斯洛伐克共和国
丹麦	拉脱维亚	斯洛文尼亚
爱沙尼亚	立陶宛	西班牙
芬兰	卢森堡	瑞典
法国	马耳他	英国

表 D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分

	燃料	非燃料类初级产品
独联体¹		
	阿塞拜疆	乌兹别克斯坦
	哈萨克斯坦	
	俄罗斯	
	土库曼斯坦	
亚洲发展中经济体		
	文莱达鲁萨兰国	马绍尔群岛
	东帝汶	密克罗尼西亚
		蒙古
拉丁美洲和加勒比		
	厄瓜多尔	玻利维亚
	特立尼达和多巴哥	智利
	委内瑞拉	圭亚那
		秘鲁
		苏里南
		乌拉圭
中东和北非		
	阿尔及利亚	毛里塔尼亚
	巴林	苏丹
	伊朗	
	伊拉克	
	科威特	
	利比亚	
	阿曼	
	卡塔尔	
	沙特阿拉伯	
	阿拉伯联合酋长国	
	也门共和国	
撒哈拉以南非洲		
	安哥拉	布基纳法索
	乍得	布隆迪
	刚果共和国	中非共和国
	赤道几内亚	刚果民主共和国
		科特迪瓦
	加蓬	几内亚
	尼日利亚	几内亚比绍
		马拉维
		马里
		莫桑比克
		尼日尔
		塞拉利昂
		赞比亚
		津巴布韦

表E. 新兴市场和发展中经济体: 按地区、净外部头寸和重债穷国划分

	净外部头寸				净外部头寸		
	净债权经济体	净债务经济体 ¹	重债穷国 ²		净债权经济体	净债务经济体 ¹	重债穷国 ²
中东欧							
阿尔巴尼亚		*		蒙古			•
波斯尼亚和黑塞哥维那		*		缅甸			*
保加利亚		*		尼泊尔			*
克罗地亚		*		巴布亚新几内亚			*
匈牙利		•		菲律宾	*		
科索沃		*		萨摩亚			*
拉脱维亚		*		所罗门群岛			*
立陶宛		*		斯里兰卡			•
前南斯拉夫马其顿共和国		*		泰国	*		
黑山共和国		*		东帝汶	*		
波兰		*		汤加			*
罗马尼亚		*		图瓦卢			•
塞尔维亚		*		瓦努阿图			*
土耳其		*		越南			*
独联体³							
亚美尼亚		*		拉丁美洲和加勒比			
阿塞拜疆	*			安提瓜和巴布达			*
白俄罗斯		*		阿根廷			*
格鲁吉亚		*		巴哈马			*
哈萨克斯坦		*		巴巴多斯			*
吉尔吉斯共和国		•		伯利兹			*
摩尔多瓦		*		玻利维亚	*		•
俄罗斯	*			巴西			*
塔吉克斯坦		•		智利			*
土库曼斯坦	*			哥伦比亚			*
乌克兰		*		哥斯达黎加			*
乌兹别克斯坦	*			多米尼克			*
亚洲发展中经济体							
孟加拉国		•		多米尼加共和国			*
不丹		•		厄瓜多尔			•
文莱达鲁萨兰国	*			萨尔瓦多			*
柬埔寨		*		格林纳达			*
中国	*			危地马拉			*
斐济共和国		*		圭亚那			*
印度		*		海地			•
印度尼西亚	*			洪都拉斯			*
基里巴斯		•		牙买加			*
老挝人民民主共和国		*		墨西哥			*
马来西亚	*			尼加拉瓜			*
马尔代夫		*		巴拿马			*
马绍尔群岛		•		巴拉圭			*
密克罗尼西亚		•		秘鲁			*
				圣基茨和尼维斯			*
				圣卢西亚			*
				圣文森特和格林纳丁斯			•
				苏里南			•

表 E. (续)

	净外部头寸				净外部头寸		
	净债权经济体	净债务经济体 ¹	重债穷国 ²		净债权经济体	净债务经济体 ¹	重债穷国 ²
特立尼达和多巴哥	*			科摩罗		•	•
乌拉圭		*		刚果民主共和国		•	•
委内瑞拉	*			刚果共和国		•	•
中东和北非				科特迪瓦		*	•
阿富汗		•	•	赤道几内亚		*	
阿尔及利亚	*			厄立特里亚		•	*
巴林	*			埃塞俄比亚		•	•
吉布提		*		加蓬	*		
埃及		*		冈比亚		*	•
伊朗伊斯兰共和国	*			加纳		*	•
伊拉克	*			几内亚		*	•
约旦		*		几内亚比绍		•	•
科威特	*			肯尼亚		*	
黎巴嫩		*		莱索托		*	
利比亚	*			利比里亚		*	•
毛里塔尼亚		*	•	马达加斯加		*	•
摩洛哥		*		马拉维		•	•
阿曼	*			马里		•	•
巴基斯坦		•		毛里求斯		*	
卡塔尔	*			莫桑比克		*	•
沙特阿拉伯	*			纳米比亚	*		
苏丹		•	*	尼日尔		*	•
叙利亚阿拉伯共和国		•		尼日利亚	*		
突尼斯		*		卢旺达		*	•
阿拉伯联合酋长国	*			圣多美和普林西比		•	•
也门共和国		*		塞内加尔		*	•
撒哈拉以南非洲				塞舌尔		*	
安哥拉	*			塞拉利昂		*	•
贝宁		*	•	南非		*	
博茨瓦纳	*			南苏丹 ⁴		...	
布基纳法索		•	•	斯威士兰		*	
布隆迪		•	•	坦桑尼亚		*	•
喀麦隆		*	•	多哥		•	•
佛得角		*		乌干达		*	•
中非共和国		•	•	赞比亚		*	•
乍得		*	*	津巴布韦		*	

¹ 圆点（而不是星号）表示净债务经济体的主要外部资金来源是官方融资。

² 圆点（而不是星号）表示该国已达到完成点。

³ 格鲁吉亚虽然不是独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

⁴ 南苏丹被排除在外部融资组别外，因为缺乏完备的数据库。

专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设

财政政策假设

在《世界经济展望》中使用的短期财政政策假设，是基于官方公布的预算，并根据各国当局与基金组织工作人员在宏观经济假设和财政结果预测方面的差异做出调整。中期财政预测将认为有可能实施的政策措施纳入分析。当基金组织工作人员缺乏足够的信息，因而难以对一国当局的预算意图及政策实施前景做出评估时，如无特别说明，则假设该国的结构性基本差额保持不变。下面是对某些较先进的经济体采用的具体假设。（有关财政净贷款 / 借款和结构性差额的数据另见统计附录网上部分的表 B5 至 B9。¹

阿根廷：2012 年预测是基于实际执行结果和基金组织工作人员的假设。对于以后几年，基金组织工作人员假定其财政余额会得到改善，而这又是基于如下假设，即，随着经济复苏的推进，税收将会增长，而支出增速将减慢。

澳大利亚：财政预测是基于澳大利亚统计局 2012/13 年度《年中经济和财政展望》以及基金组织工作人员的预测。

奥地利：预测考虑到了 2013–2016 年联邦金融框架以及与之相关的进一步实施的需求和有关风险。

比利时：基金组织工作人员对 2013 年及以后年份的预测以政策保持不变为基础，因为某些改革措施仍在探讨中。

巴西：2012 年的预测是基于如下两项实

¹ 产出缺口为实际产出与潜在产出之差占潜在产出的百分比。结构性余额以潜在产出的百分比表示。结构性余额为实际净贷款 / 借款减去周期性产出与潜在产出差异的影响，并剔除一次性因素和其他因素，例如资产和商品价格以及产出构成效应。因此，结构性余额的变化包括临时财政措施的影响、利率和偿债成本波动的影响以及净贷款 / 借款的其他非周期波动。结构性余额的计算是基于基金组织工作人员对潜在国内生产总值及收入和支出弹性的估计。（见 1993 年 10 月期《世界经济展望》，附录 1。）净债务被定义为总债务减去广义政府的金融资产，后者包括由社会保障体系持有的资产。对产出缺口和结构性余额的估计受大量不确定性因素的影响。

际数据：1) 中央政府预算执行结果，2) 地方政府和公共企业的融资需求。2013 年的预测基于 2013 年 3 月批准的预算案。对于以后年份，基金组织工作人员假设巴西将维持已经宣布的主要目标。

加拿大：预测采用了 2012 年 3 月 21 日发布的“就业、增长和长期繁荣”（即 2013/14 财年预算）中的基线预测。基金组织工作人员根据宏观经济预测中的差异对该预测进行了一些调整。基金组织工作人员的预测还包含加拿大统计局国民经济账户体系的最新数据（包括截至 2012 年第四季度末的联邦、省和地方的预算执行结果）。

中国：假设 2013 年的财政冲击为中性。

丹麦：2012–2014 年的预测与最新官方预算估算以及经济基本情况的预测保持一致，并根据基金组织工作人员的宏观经济假设酌情进行了调整。对于 2015–2018 年，预测包含了当局提交欧盟的“2012 年趋同计划”中所介绍的中期财政计划的要点。

法国：对 2012 年及以后年份的预测反映了当局 2012–2017 年多年预算（并根据财政方案以及宏观和金融变量各类假设的差异进行了调整）以及税收预测。与 2012 年 10 月的预测相比，2013 年的财政赤字预测不变。由于在 2012 年第四条磋商期间获得了法国当局的相关初步数据，2012 年的赤字从 GDP 的 4.7% 修正为 4.6%。基本假设保持不变：2013 年度预算在 2012 年 10 月提请批准时便可知悉。2013 年预算包含的财政政策力度相当于 GDP 的 1.2%。加上 2012 年 7 月已经采取的措施，基金组织工作人员估计，2013 年总的结构性调整幅度为（潜在水平）GDP 的 1.3%（这些调整的四分之三是税收措施的结果），而 2012 年的结构性调整规模预计接近潜在 GDP 的 1%。在 2013 年财政赤字的预测方面，基金组织工作人员得出的数字（GDP 的 3.7%）与当局的数据（GDP 的 3.0%）之间的差异是由于增长预测不同（当局认为增速将达到 0.8%，而基金组织则认为经济将衰退 0.1%）。

德国：2012 年估计值是德国联邦统计局

专栏A1 (续)

的初步估算。基金组织工作人员对2013年和以后年份的预测反映了当局批准的核心联邦政府预算计划，并根据基金组织工作人员宏观经济框架与之的差异以及基金组织工作人员关于州和地方政府财政动向、社会保险体系和特别基金的假设进行调整。总债务估计值包括，转移给即将关闭的机构、其他金融部门以及欧盟支持活动的受损资产和非核心业务。

希腊：2012年的财政预测以及中期预测符合基金组织工作人员与该当局在中期贷款框架下讨论的政策。公共债务预测假设希腊将进一步通过债务减值（由公共部门参加的）将债务比率在2020年降至124%。

香港特别行政区：预测是基于当局的中期财政预测。

匈牙利：财政预测包括基金组织工作人员对宏观经济框架以及近期立法措施和2013年1月底宣布的财政政策计划的影响的预测。

印度：历史数据是基于预算执行数据。预测是基于有关当局财政计划的现有信息，根据基金组织工作人员的假设进行了调整。地方数据的计入滞后两年；因此广义政府数据在中央政府数据之后较长时间才会最终确定。基金组织的数据列示方式不同于印度国民账户数据，特别是在股权出售和许可证拍卖收入、某些次要类别收入的净额和总额记录以及一些公共部门贷款方面。

印度尼西亚：2011年中央政府赤字低于预期水平（GDP的1.1%），这是因为实际支出低于预期，特别是在公共投资方面。估计2012年中央政府赤字相当于GDP的1.8%，略低于修订后的占GDP 2.2%的预算估计值。预算执行仍然是一个问题所在，体现为预算赤字偏低。2013–2018年的财政预测是基于支持经济增长所需的关键政策改革，即，强化预算执行以确保财政政策有效性，通过逐步提高管理价格来降低能源补贴，以及继续调动财政收入以便为基础设施开发创造更大空间。

爱尔兰：财政预测是基于2013年预算

以及中期财政声明（2012年11月发布，承诺于2013–2015年间进行86亿欧元的财政整顿）。声明也包含了对2013年2月本票交易的财政影响的估计。我们根据基金组织工作人员与爱尔兰当局宏观经济预测的差异对上述预测进行调整。

意大利：财政预测考虑了政府宣布的一揽子财政调整计划（《经济与财政文件》2012年9月的更新以及2013年预算案概括描述了这些计划）的影响。2012年财政预算执行结果的估计值是初步数据。基金组织工作人员的预测是基于当局对政策情景的估计，并根据宏观经济假设的差异进行了调整——预测并未考虑政府有关偿还拖欠之建议的影响。2015年之后的预测基于不变政策，并假设结构性基本差额不变。

日本：预测数据考虑到了政府已经宣布的财政措施（包括消费税的提高、震后重建支出，以及财政刺激政策）。中期预测假设广义政府的支出和收入根据当前基本人口和经济趋势以及财政刺激措施进行了调整。

韩国：财政预测假设2013年将按政府宣布的计划实施财政政策。对2013年支出的预测与预算的水平相当。收入预测反映了基金组织工作人员的宏观经济假设，并根据政府已经宣布的酌情增收措施进行了调整。中期预测假定政府在2014年前将继续实施整顿计划并平衡预算（不包括社会保障基金），与政府的中期目标一致。

墨西哥：2012年的财政预测与批准的预算大致相符；2013年及以后的预测假设遵守平衡预算规则。

荷兰：2012–2018年的财政预测是基于经济政策分析局的预算预测，并根据宏观经济假设差异进行了调整。

新西兰：财政预测是基于当局的2012年“年中经济与金融情况更新”和基金组织工作人员的估计。

葡萄牙：预测反映了当局在欧盟/基金组织支持的2013–2014年规划下所做承诺以

专栏A1（续）

及基金组织工作人员在这之后做出的预测。

俄罗斯：2013–2018年的预测是基于2012年12月出台的基于石油价格的财政价格规则，并根据基金组织工作人员的收入预测以及已作出预算的2013–2015年公共支出进行调整。

沙特阿拉伯：当局的预算是基于对石油价格的保守假设——如果收入超过预算数额，则考虑调整支出分配。基金组织工作人员对其石油收入的预测是基于《世界经济展望》基准原油价格。在支出方面，工资的预测数据考虑到了根据当地月历每三年发放第13个月工资；中期资本支出预测与当局的国民发展规划中确定的重点相符。

新加坡：2012/2013财年预测是基于预算数字。对于预测期内的剩余时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。

南非：财政预测是基于当局2013年2月27日公布的2013年预算检查。

西班牙：对于2013年及以后年份，财政预测基于2012–2015年“稳定计划更新”中提到的政策措施、2012年7月欧盟委员会修正后的财政建议、随后出台的财政方案，2012年8月宣布的2013–2014年两年期财政预算方案，以及2012年12月批准的2013年预算。

瑞典：2012年的财政预测基本符合当局的预测。运用经合组织的“半弹性”计算了周期性发展对财政账户的影响。

瑞士：2012–2018年的预测是基于基金组织工作人员的计算，其中考虑了为恢复联邦账户平衡和加强社会保障资金采取的措施。

土耳其：财政预测假设当前的支出符合当局的2012–2014年中期规划，但鉴于2011年启动的项目，资本支出将会超出目标。

英国：财政预测是基于当局2013年3

月宣布的2013年预算。然而，在收入方面，基金组织工作人员对宏观经济和金融变量（如GDP增长）的预测与当局在财政预测中对这些变量做出的假设之间存在差异，我们据此对当局的预测进行了调整。基金组织工作人员的预测还剔除了金融部门干预的暂时性影响，以及资产从皇家邮政养老金计划向公共部门转移对2012–2013年公共部门净投资的影响。实际政府消费和投资符合实际GDP增长趋势，但根据基金组织工作人员的意见，这个趋势未必与英国预算办公室的预测一致。就在预测数据出来之后，公布了之前未公布的一些数据，提供了英格兰银行资产购买计划所得利润进行转移的时间。此类转移影响了广义政府的净利息支付。结果，总体余额并无变化，但日历年的基本余额受到影响。所发布的关于转移时间的新信息从数字上减少了2012日历年的基本赤字，增加了2013日历年的基本赤字。这些数字变化并不影响财年预测。

美国：财政预测是基于2013年2月国会预算办公室的基线数据，并根据基金组织工作人员的政策假设和宏观经济假设进行了调整。基线数据纳入了2013年1月2日签署生效的“美国纳税人救助法案”的内容。重要的近期政策假设包括：2014财年及以后将用后倾型的整顿措施取代自动支出削减（“扣押”）。（我们假设“扣押”在2013年3月1日至2013年9月30日完全发挥作用。）中期内，基金组织工作人员假设国会将继续对替代性最低税收标准以及对医疗支出（“DocFix”）进行定期调整，并将延长一些传统优惠项目（如研发税收优惠）。对财政预测数据进行了调整，以反映基金组织工作人员对主要宏观经济和金融变量的预测，以及金融部门支持措施的会计处理方法的差异，并转换为广义政府数据。

货币政策假设

货币政策假设是基于每个国家的既定政策框架。在多数情况下，这意味着在经济周期内采取非顺应性的政策态势：即，当经济指标显示通货膨胀将高于可接受的水平或范围时，提高官方利率；当经济指标显示通货

专栏A1 (续)

膨胀不会超过可接受的水平或范围、产出增长低于潜在增长率，且经济体生产能力闲置较严重时，则降低官方利率。在此基础上，假设六个月期美元存款的伦敦银行同业市场拆借利率在 2013 年平均为 0.5%，在 2014 年平均为 0.6%（见表 1.1）。假设三个月期欧元存款的平均利率在 2013 年和 2014 年分别为 0.2% 和 0.4%。假设六个月期日元存款的平均利率在 2013 年和 2014 年为 0.2 %。

澳大利亚：货币政策假设符合市场预期。

巴西：货币政策假设是基于当前政策，并符合以下目标，即在相关的时间跨度里，通货膨胀将逐步回到目标范围的中间区域。

加拿大：货币政策假设符合市场预期。

中国：基线预测包含的货币紧缩符合 GDP 增长的预测。

丹麦：货币政策将维持与欧元的钉住关系。

欧元区：欧元区成员国的货币政策假设符合市场预期。

香港特别行政区：基金组织工作人员假设货币局制度仍然有效，并依据以往的货币与名义 GDP 的关系预测广义货币的增长。

印度：政策（利率）假设是基于市场预测平均值。

印度尼西亚：印度尼西亚银行将组合实施宏观审慎措施和提高政策利率。

日本：当前的货币政策状况在预测期内保持不变，假设不实行进一步的紧缩或放松。

韩国：货币政策假设 2013 年维持目前

的货币宽松态势。

墨西哥：货币假设与实现通胀目标相一致。

俄罗斯：货币预测假设政策不变（如俄罗斯中央银行近期宣布的那样）。具体而言，假设政策利率将保持在现有水平，仅对外汇市场进行有限的干预。

沙特阿拉伯：货币政策预测假设汇率继续钉住美元。

新加坡：广义货币的增长预计将与名义 GDP 的增长预计保持一致。

南非：货币预测符合南非的 3%–6% 的通胀目标范围。

瑞典：货币预测符合瑞典银行的预测。

瑞士：货币政策变量反映了从国家当局和市场得到的历史数据。

土耳其：广义货币和长期债券收益率基于基金组织工作人员的预测。预测设定，短期存款利率的变化与美国类似工具的利率保持不变的利差。

英国：货币政策预测假设 2014 年年底之前政策利率和资产购买水平保持不变。

美国：考虑到经济增长疲软和通货膨胀低水平的前景，基金组织工作人员预期 2014 年年底之前联邦基金目标利率仍将保持在接近零的水平。这一假设符合联邦公开市场委员会在一月份会议后发表的（并在后续的几次会议中再次确认的）声明，即，鉴于眼下的经济状况，可能需要至少在 2014 年年底之前将联邦基金利率维持在异常低的水平。

表目

产出

表 A1. 世界产出概况	149
表 A2. 先进经济体: 实际 GDP 和国内总需求	150
表 A3. 先进经济体: 实际 GDP 的构成	151
表 A4. 新兴市场和发展中经济体: 实际 GDP	153

通货膨胀

表 A5. 通货膨胀概况	156
表 A6. 先进经济体: 消费者价格	157
表 A7. 新兴市场和发展中经济体: 消费者价格	158

财政政策

表 A8. 主要先进经济体: 广义政府财政差额和债务	161
----------------------------	-----

对外贸易

表 A9. 世界贸易量和价格概况	162
------------------	-----

经常账户交易

表 A10. 经常账户差额概况	164
表 A11. 先进经济体: 经常账户差额	166
表 A12. 新兴市场和发展中经济体: 经常账户差额	167

国际收支与外部融资

表 A13. 新兴市场和发展中经济体: 净资金流动	170
表 A14. 新兴市场和发展中经济体: 私人资金流动	171

资金流动

表 A15. 世界储蓄的来源与运用概况	172
---------------------	-----

中期基线预测

表 A16. 世界中期基线预测概况	176
-------------------	-----

表 A1. 世界产出概况¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
全球	3.6	4.6	5.3	5.4	2.8	-0.6	5.2	4.0	3.2	3.3	4.0	4.5	
先进经济体	2.8	2.6	3.0	2.8	0.1	-3.5	3.0	1.6	1.2	1.2	2.2	2.5	
美国	3.3	3.1	2.7	1.9	-0.3	-3.1	2.4	1.8	2.2	1.9	3.0	2.9	
欧元区	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.0	1.4	-0.6	-0.3	1.1	1.6	
日本	1.1	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	2.0	1.6	1.4	1.1	
其他先进经济体 ²	3.7	3.6	3.9	4.2	0.9	-2.1	4.5	2.6	1.4	1.9	2.8	3.1	
新兴市场和发展中经济体	4.9	7.3	8.3	8.8	6.1	2.7	7.6	6.4	5.1	5.3	5.7	6.2	
按地区分组													
中东欧	4.1	5.9	6.4	5.4	3.1	-3.6	4.6	5.2	1.6	2.2	2.8	3.8	
独联体 ³	2.9	6.7	8.8	8.9	5.3	-6.4	4.9	4.8	3.4	3.4	4.0	4.0	
亚洲发展中经济体	7.1	9.5	10.4	11.6	7.9	6.9	9.9	8.1	6.6	7.1	7.3	7.7	
拉丁美洲和加勒比	2.6	4.7	5.7	5.8	4.2	-1.5	6.1	4.6	3.0	3.4	3.9	3.9	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	4.6	6.1	6.7	6.3	5.0	2.9	5.3	3.9	4.7	3.1	3.7	4.5	
中东和北非	4.6	5.8	6.8	6.2	5.2	3.0	5.5	4.0	4.8	3.1	3.7	4.6	
撒哈拉以南非洲	4.5	6.2	6.4	7.0	5.6	2.7	5.4	5.3	4.8	5.6	6.1	5.5	
备忘项													
欧盟	2.6	2.3	3.6	3.4	0.5	-4.2	2.0	1.6	-0.2	0.0	1.3	2.0	
按分析标准分组													
按出口收入来源													
燃料	3.8	7.0	7.9	7.7	5.3	-1.2	5.1	4.8	4.9	3.6	4.1	4.2	
非燃料	5.1	7.4	8.4	9.1	6.3	3.6	8.2	6.7	5.1	5.7	6.0	6.5	
其中, 初级产品	4.3	5.5	6.2	6.6	6.0	1.9	6.8	5.4	5.3	5.9	5.7	5.6	
按外部融资来源													
净债务经济体	3.9	6.0	6.7	6.9	4.7	0.6	7.0	5.4	3.2	4.0	4.5	5.1	
其中, 官方融资	4.4	6.6	5.9	5.6	4.5	2.9	4.3	4.7	3.9	4.3	4.6	4.7	
按净债务经济体的偿债情况													
2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组													
的经济体	3.3	7.5	7.7	7.5	5.9	2.0	6.8	6.4	3.2	4.0	4.3	4.4	
备忘项													
增长率中位数													
先进经济体	3.3	3.1	3.9	3.9	0.8	-3.7	2.4	1.8	0.9	1.0	1.7	2.2	
新兴市场和发展中经济体	4.3	5.4	5.7	6.2	5.1	1.7	4.7	4.4	3.9	4.2	4.3	4.4	
人均产出													
先进经济体	2.1	1.9	2.3	2.0	-0.7	-4.1	2.4	1.1	0.7	0.7	1.7	1.9	
新兴市场和发展中经济体	3.6	6.1	7.1	7.6	4.9	1.5	6.5	5.3	4.0	4.3	4.7	5.2	
按市场汇率计算的世界增长率	2.9	3.4	4.0	4.0	1.5	-2.2	4.1	2.9	2.5	2.6	3.4	3.9	
全球产出总值 (单位: 10亿美元)													
以市场汇率	32,999	45,679	49,452	55,827	61,364	57,983	63,468	70,221	71,707	74,172	77,805	97,599	
以购买力平价	41,505	56,955	61,825	66,983	70,300	70,306	74,879	79,286	83,140	87,210	92,483	119,344	

¹ 实际GDP。

² 在本表中, “其他先进经济体”指除美国、欧元区国家和日本之外的先进经济体。

³ 格鲁吉亚虽不属于独联体的成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A2. 先进经济体：实际 GDP 和国内总需求¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			第四季度 ²		
	1995-2004										2013			2014		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012:Q4	2013:Q4	2014:Q4		
实际GDP																
先进经济体	2.8	2.6	3.0	2.8	0.1	-3.5	3.0	1.6	1.2	1.2	2.2	2.5	0.8	2.0	2.3	
美国	3.3	3.1	2.7	1.9	-0.3	-3.1	2.4	1.8	2.2	1.9	3.0	2.9	1.7	2.2	3.4	
欧元区	2.2	1.7	3.2	3.0	0.4	-4.4	2.0	1.4	-0.6	-0.3	1.1	1.6	-0.9	0.6	1.1	
德国	1.3	0.8	3.9	3.4	0.8	-5.1	4.0	3.1	0.9	0.6	1.5	1.2	0.4	1.5	1.1	
法国	2.2	1.8	2.5	2.3	-0.1	-3.1	1.7	1.7	0.0	-0.1	0.9	1.9	-0.3	0.4	1.0	
意大利	1.6	0.9	2.2	1.7	-1.2	-5.5	1.7	0.4	-2.4	-1.5	0.5	1.2	-2.8	-0.4	0.6	
西班牙	3.7	3.6	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.3	0.4	-1.4	-1.6	0.7	1.6	-1.9	-0.7	1.1	
荷兰	2.8	2.0	3.4	3.9	1.8	-3.7	1.6	1.0	-0.9	-0.5	1.1	2.1	-0.9	0.5	1.0	
比利时	2.3	1.8	2.7	2.9	1.0	-2.8	2.4	1.8	-0.2	0.2	1.2	1.6	-0.4	0.7	1.6	
奥地利	2.4	2.4	3.7	3.7	1.4	-3.8	2.1	2.7	0.8	0.8	1.6	1.3	0.5	1.5	1.6	
希腊	3.7	2.3	5.5	3.5	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1	-6.4	-4.2	0.6	3.3	-5.6	-1.0	1.6	
葡萄牙	2.7	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.9	-1.6	-3.2	-2.3	0.6	1.8	-3.8	-0.1	0.8	
芬兰	3.8	2.9	4.4	5.3	0.3	-8.5	3.3	2.8	-0.2	0.5	1.2	2.0	-1.4	2.0	0.6	
爱尔兰	8.0	5.9	5.4	5.4	-2.1	-5.5	-0.8	1.4	0.9	1.1	2.2	2.7	0.0	0.8	2.3	
斯洛伐克共和国	4.3	6.7	8.3	10.5	5.8	-4.9	4.4	3.2	2.0	1.4	2.7	3.5	1.2	2.1	2.5	
斯洛文尼亚	4.0	4.0	5.8	7.0	3.4	-7.8	1.2	0.6	-2.3	-2.0	1.5	2.0	-2.8	0.7	2.2	
卢森堡	4.5	5.3	4.9	6.6	-0.7	-4.1	2.9	1.7	0.1	0.1	1.3	2.2	0.0	0.7	1.4	
爱沙尼亚	6.5	8.9	10.1	7.5	-4.2	-14.1	3.3	8.3	3.2	3.0	3.2	3.7	3.3	2.6	3.2	
塞浦路斯 ³	4.1	3.9	4.1	5.1	3.6	-1.9	1.3	0.5	-2.4	...	...	...	-3.3	...	...
马耳他	...	3.6	2.6	4.1	3.9	-2.6	2.9	1.7	0.8	1.3	1.8	1.9	0.8	0.2	1.1	
日本	1.1	1.3	1.7	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	2.0	1.6	1.4	1.1	0.4	3.8	-0.1	
英国	3.3	2.8	2.6	3.6	-1.0	-4.0	1.8	0.9	0.2	0.7	1.5	2.5	0.3	1.1	1.5	
加拿大	3.3	3.1	2.7	2.1	1.1	-2.8	3.2	2.6	1.8	1.5	2.4	2.2	1.1	2.0	2.5	
韩国	5.3	4.0	5.2	5.1	2.3	0.3	6.3	3.6	2.0	2.8	3.9	4.0	1.6	4.2	3.1	
澳大利亚	3.8	3.1	2.7	4.6	2.7	1.4	2.6	2.4	3.6	3.0	3.3	3.2	3.1	3.4	3.2	
中国台湾省	4.6	4.7	5.4	6.0	0.7	-1.8	10.8	4.1	1.3	3.0	3.9	5.0	4.0	1.8	5.4	
瑞典	3.2	3.2	4.6	3.4	-0.8	-5.0	6.3	3.8	1.2	1.0	2.2	2.4	1.5	1.0	3.0	
香港特别行政区	2.9	7.4	7.0	6.5	2.1	-2.5	6.8	4.9	1.4	3.0	4.4	4.5	2.3	2.8	5.3	
瑞士	1.5	2.7	3.8	3.8	2.2	-1.9	3.0	1.9	1.0	1.3	1.8	1.9	1.2	1.4	2.0	
新加坡	5.3	7.4	8.6	9.0	1.7	-0.8	14.8	5.2	1.3	2.0	5.1	3.9	1.5	4.7	3.9	
捷克共和国	...	6.8	7.0	5.7	3.1	-4.5	2.5	1.9	-1.2	0.3	1.6	3.0	-1.6	1.4	1.7	
挪威	3.1	2.6	2.3	2.7	0.0	-1.4	0.2	1.3	3.0	2.5	2.2	2.1	1.9	3.6	1.4	
以色列	4.1	4.7	5.8	5.9	4.1	1.1	5.0	4.6	3.1	3.6	3.9	3.5	2.6	4.4	3.4	
丹麦	2.1	2.4	3.4	1.6	-0.8	-5.7	1.6	1.1	-0.6	0.8	1.3	1.5	-1.0	1.8	1.7	
新西兰	3.5	3.1	3.0	3.5	-0.8	-1.6	1.8	1.4	2.5	2.7	2.6	2.5	3.0	1.4	4.4	
冰岛	3.9	7.2	4.7	6.0	1.2	-6.6	-4.1	2.9	1.6	1.9	2.1	2.3	1.4	4.2	0.5	
圣马力诺	...	2.4	3.8	8.0	-5.1	-12.2	-7.5	-2.5	-4.0	-3.5	0.0	1.4	...	...	...
备选项																
主要先进经济体	2.5	2.3	2.6	2.3	-0.3	-3.8	2.8	1.5	1.4	1.3	2.2	2.3	0.8	2.0	2.2	
实际国内总需求																
先进经济体	2.9	2.6	2.8	2.4	-0.4	-3.8	2.9	1.3	1.0	1.0	2.0	2.4	0.6	1.7	2.1	
美国	3.7	3.2	2.6	1.2	-1.5	-4.0	2.8	1.7	2.1	1.7	3.0	3.0	1.4	2.2	3.5	
欧元区	...	1.8	3.1	2.8	0.3	-3.8	1.3	0.5	-2.2	-1.2	0.8	1.5	-2.2	-0.3	1.1	
德国	0.8	-0.2	2.7	1.9	1.2	-2.5	2.6	2.6	-0.4	0.3	1.3	1.2	-0.7	0.9	1.2	
法国	2.2	2.5	2.4	3.2	0.3	-2.6	1.6	1.7	-0.7	-0.5	1.0	1.6	-0.5	0.1	1.4	
意大利	1.9	0.9	2.1	1.4	-1.2	-4.4	2.1	-1.0	-5.3	-2.9	0.2	0.9	-5.3	-1.2	0.5	
西班牙	4.2	5.0	5.2	4.1	-0.5	-6.2	-0.6	-1.9	-3.8	-4.1	-0.2	1.3	-4.6	-2.3	0.4	
日本	0.9	1.0	0.9	1.1	-1.3	-4.0	2.9	0.3	2.9	1.9	0.9	1.0	1.3	3.1	-0.3	
英国	3.7	2.3	2.2	3.5	-1.8	-5.0	2.3	-0.6	1.2	1.1	1.6	2.2	1.5	1.5	1.4	
加拿大	3.1	4.5	3.9	3.6	2.7	-2.9	5.2	2.9	2.2	1.6	2.1	1.9	2.4	1.9	2.1	
其他先进经济体 ⁴	3.5	3.4	4.0	4.9	1.6	-2.8	5.6	2.9	2.3	2.4	2.9	3.5	3.0	3.2	2.6	
备选项																
主要先进经济体	2.7	2.3	2.3	1.7	-0.9	-3.8	2.8	1.3	1.3	1.2	2.1	2.2	0.7	1.8	2.2	

¹ 在本表及其他表中，如经济体不按字母顺序排列，则根据经济规模排序。

² 自上一年的第四季度开始。

³ 不含塞浦路斯的预测数据，因为该国仍处于危机中。

⁴ 在本表中，“其他先进经济体”指除七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家之外的先进经济体。

表 A3. 先进经济体：实际 GDP 的构成
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
私人消费支出												
先进经济体	3.0	1.4	2.7	2.5	2.4	0.0	-1.2	2.0	1.5	1.0	1.1	1.8
美国	3.7	1.6	3.4	2.9	2.3	-0.6	-1.9	1.8	2.5	1.9	2.0	2.3
欧元区	...	0.4	1.8	2.1	1.7	0.4	-1.0	0.9	0.1	-1.3	-1.0	0.8
德国	1.1	0.7	0.2	1.5	-0.2	0.8	0.1	0.9	1.7	0.6	0.5	1.3
法国	2.2	1.0	2.5	2.2	2.4	0.2	0.3	1.5	0.3	-0.1	-0.1	0.9
意大利	1.7	-0.4	1.2	1.4	1.1	-0.8	-1.6	1.5	0.1	-4.3	-2.6	0.0
西班牙	3.6	0.2	4.1	4.0	3.5	-0.6	-3.8	0.7	-1.0	-2.2	-3.4	0.5
日本	1.0	0.9	1.5	1.1	0.9	-0.9	-0.7	2.8	0.5	2.4	1.0	0.7
英国	4.0	0.5	2.5	1.5	2.7	-1.6	-3.1	1.3	-1.0	1.0	0.9	1.4
加拿大	3.3	2.7	3.6	4.1	4.2	2.9	0.2	3.4	2.4	1.9	2.1	2.1
其他先进经济体 ¹	3.8	2.8	3.6	3.7	4.7	1.1	0.2	3.8	2.9	2.0	2.6	3.1
备忘项												
主要先进经济体	2.8	1.2	2.5	2.3	1.9	-0.4	-1.4	1.9	1.6	1.2	1.2	1.7
公共消费												
先进经济体	2.2	1.1	1.2	1.6	1.8	2.1	3.3	1.2	-0.5	0.1	-0.7	0.7
美国	2.1	0.4	0.6	1.0	1.3	2.2	4.3	0.9	-2.3	-1.3	-3.1	1.2
欧元区	...	1.1	1.6	2.1	2.2	2.3	2.6	0.7	-0.1	0.0	-0.2	0.1
德国	1.1	1.5	0.3	0.9	1.4	3.2	3.0	1.7	1.0	1.4	1.3	1.2
法国	1.3	1.3	1.2	1.4	1.5	1.3	2.5	1.8	0.2	1.4	0.9	0.8
意大利	1.3	-0.3	1.9	0.5	1.0	0.6	0.8	-0.4	-1.2	-2.9	-1.8	-1.4
西班牙	3.9	1.8	5.5	4.6	5.6	5.9	3.7	1.5	-0.5	-3.7	-3.2	-1.2
日本	2.8	1.2	0.8	0.0	1.1	-0.1	2.3	1.9	1.5	2.7	1.9	0.4
英国	2.4	0.9	2.0	1.5	0.6	1.6	0.8	0.4	-0.1	2.6	0.4	-0.7
加拿大	1.5	2.1	1.6	3.1	2.8	4.6	3.4	3.0	1.0	0.4	0.3	0.6
其他先进经济体 ¹	2.9	2.4	2.0	2.9	3.1	2.8	3.6	2.6	1.7	1.8	2.0	1.3
备忘项												
主要先进经济体	2.0	0.8	0.9	1.0	1.3	1.8	3.2	1.2	-0.9	0.0	-1.1	0.7
固定资本形成总额												
先进经济体	3.6	0.7	4.0	4.1	2.5	-2.9	-12.5	1.4	2.3	2.1	2.5	4.6
美国	5.2	0.6	5.3	2.5	-1.4	-5.1	-15.3	-0.3	3.4	6.1	5.1	7.9
欧元区	...	-0.5	3.2	5.6	5.2	-1.4	-12.7	-0.1	1.5	-4.1	-2.2	1.3
德国	0.0	1.2	0.8	8.2	4.7	1.3	-11.6	5.9	6.2	-2.5	-1.0	1.5
法国	3.0	0.8	4.4	4.0	6.3	0.4	-10.6	1.3	3.6	0.0	-1.4	1.6
意大利	3.1	-2.1	1.3	3.4	1.8	-3.7	-11.7	0.6	-1.8	-8.0	-2.9	1.3
西班牙	6.3	-3.7	7.1	7.1	4.5	-4.7	-18.0	-6.2	-5.3	-9.1	-7.5	-1.7
日本	-0.9	-0.2	0.8	1.5	0.3	-4.1	-10.6	-0.2	1.1	4.5	4.5	1.4
英国	4.6	0.9	2.4	6.3	8.2	-4.6	-13.7	3.5	-2.9	1.4	4.5	5.8
加拿大	5.0	3.1	8.7	6.6	3.2	1.3	-11.9	10.4	5.0	3.3	2.4	3.4
其他先进经济体 ¹	3.7	2.8	4.8	5.5	6.5	0.0	-6.2	6.9	3.1	2.2	2.5	3.7
备忘项												
主要先进经济体	3.4	0.6	3.8	3.6	1.2	-3.5	-13.4	1.3	2.6	3.2	3.3	5.1

表 A3 (续完)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
最终国内需求												
先进经济体	2.9	1.2	2.7	2.7	2.3	-0.2	-2.7	1.8	1.3	1.1	1.1	2.0
美国	3.7	1.3	3.3	2.5	1.4	-1.0	-3.3	1.3	1.8	2.0	1.7	3.0
欧元区	...	0.4	2.0	2.8	2.5	0.4	-2.8	0.7	0.3	-1.5	-1.1	0.7
德国	0.9	1.0	0.3	2.6	1.1	1.3	-1.6	2.0	2.4	0.2	0.4	1.3
法国	2.1	1.0	2.5	2.4	2.9	0.5	-1.4	1.5	0.9	0.3	-0.1	1.0
意大利	1.9	-0.7	1.3	1.6	1.2	-1.2	-3.2	0.9	-0.5	-4.7	-2.5	0.0
西班牙	4.3	-0.4	5.2	5.0	4.1	-0.7	-6.2	-0.8	-1.8	-3.9	-4.1	-0.2
日本	0.8	0.7	1.2	1.0	0.8	-1.6	-2.3	2.0	0.8	2.8	2.0	0.8
英国	3.7	0.7	2.4	2.2	3.1	-1.4	-4.0	1.4	-1.1	1.4	1.3	1.6
加拿大	3.3	2.7	4.3	4.5	3.7	2.9	-2.0	4.9	2.7	1.9	1.8	2.1
其他先进经济体 ¹	3.5	2.7	3.5	3.9	4.9	1.2	-0.8	4.2	2.7	2.1	2.5	2.9
备忘项												
主要先进经济体	2.7	1.1	2.5	2.3	1.6	-0.6	-2.8	1.7	1.3	1.4	1.2	2.1
库存积累²												
先进经济体	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	-0.2	-1.1	1.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
美国	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.2	-0.5	-0.8	1.5	-0.2	0.1	0.1	0.0
欧元区	...	-0.1	-0.2	0.3	0.3	-0.1	-1.0	0.6	0.2	-0.6	-0.2	0.0
德国	0.0	0.0	-0.4	0.1	0.8	-0.1	-0.7	0.6	0.2	-0.6	0.0	0.0
法国	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.2	-0.3	-1.2	0.1	0.8	-1.0	-0.3	0.0
意大利	0.0	-0.1	-0.4	0.5	0.2	0.0	-1.2	1.1	-0.5	-0.6	0.0	0.2
西班牙	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
日本	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.2	-1.5	0.9	-0.4	0.0	-0.1	0.1
英国	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.4	-0.4	-1.0	0.9	0.3	-0.2	0.0	0.0
加拿大	0.0	0.0	0.5	-0.2	0.1	-0.1	-0.8	0.3	0.2	0.2	-0.2	0.0
其他先进经济体 ¹	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.3	-1.9	1.2	0.1	0.1	0.0	-0.1
备忘项												
主要先进经济体	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-1.0	1.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
对外差额²												
先进经济体	-0.1	0.3	0.0	0.2	0.5	0.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2
美国	-0.5	0.2	-0.3	-0.1	0.6	1.2	1.1	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.2
欧元区	...	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.1	-0.7	0.7	0.9	1.6	0.9	0.3
德国	0.4	0.4	0.8	1.1	1.5	0.0	-2.9	1.7	0.6	1.0	0.3	0.2
法国	0.0	-0.1	-0.7	0.0	-0.9	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.8	0.4	-0.2
意大利	-0.2	0.5	0.0	0.1	0.3	0.0	-1.2	-0.4	1.5	2.8	1.4	0.3
西班牙	-0.6	0.9	-1.7	-1.5	-0.9	1.5	2.9	0.2	2.4	2.4	2.4	0.9
日本	0.1	0.1	0.3	0.8	1.0	0.2	-2.0	2.0	-0.8	-0.8	-0.3	0.6
英国	-0.5	0.2	0.3	0.2	-0.2	0.9	1.1	-0.6	1.2	-0.8	-0.5	0.0
加拿大	0.1	-0.9	-1.5	-1.4	-1.5	-1.9	0.1	-2.1	-0.4	-0.4	-0.2	0.3
其他先进经济体 ¹	0.5	0.7	1.0	1.0	0.7	0.3	1.5	0.7	0.7	0.0	0.4	0.8
备忘项												
主要先进经济体	-0.2	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.6	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0

¹ 在本表中, “其他先进经济体”指除七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国)和欧元区国家之外的先进经济体。

² 变化以相对上期GDP的百分比变化表示。

表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际 GDP¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
中东欧 ¹	4.1	5.9	6.4	5.4	3.1	-3.6	4.6	5.2	1.6	2.2	2.8	3.8	
阿尔巴尼亚	6.0	5.8	5.4	5.9	7.5	3.3	3.5	3.0	1.3	1.8	2.5	2.5	
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	3.9	6.0	6.1	5.6	-2.9	0.7	1.3	-0.7	0.5	2.0	4.0	
保加利亚	1.6	6.4	6.5	6.4	6.2	-5.5	0.4	1.8	0.8	1.2	2.3	3.5	
克罗地亚	4.2	4.3	4.9	5.1	2.1	-6.9	-2.3	0.0	-2.0	-0.2	1.5	2.5	
匈牙利	3.5	4.1	3.9	0.1	0.7	-6.7	1.2	1.7	-1.7	0.0	1.2	1.6	
科索沃	...	3.8	3.4	6.3	6.9	2.9	3.9	5.0	2.1	2.9	4.3	4.6	
拉脱维亚	5.6	10.1	11.2	9.6	-3.3	-17.7	-0.9	5.5	5.6	4.2	4.2	4.0	
立陶宛	...	7.8	7.8	9.8	2.9	-14.8	1.5	5.9	3.6	3.0	3.3	3.8	
前南斯拉夫的马其顿共和国	1.7	4.4	5.0	6.1	5.0	-0.9	2.9	2.9	-0.3	2.0	3.1	4.2	
黑山共和国	...	4.2	8.6	10.7	6.9	-5.7	2.5	3.2	0.0	1.2	2.0	2.2	
波兰	4.6	3.6	6.2	6.8	5.1	1.6	3.9	4.3	2.0	1.3	2.2	3.7	
罗马尼亚	2.5	4.2	7.9	6.3	7.3	-6.6	-1.1	2.2	0.3	1.6	2.0	3.5	
塞尔维亚	...	5.4	3.6	5.4	3.8	-3.5	1.0	1.6	-1.8	2.0	2.0	3.0	
土耳其	4.2	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.5	2.6	3.4	3.7	4.5	
独联体 ^{1,2}	2.9	6.7	8.8	8.9	5.3	-6.4	4.9	4.8	3.4	3.4	4.0	4.0	
俄罗斯	2.8	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	3.4	3.8	3.6	
除俄罗斯外	3.2	7.7	10.6	9.9	5.6	-3.1	6.0	6.1	3.3	3.5	4.6	4.8	
亚美尼亚	8.0	14.1	13.2	13.7	6.9	-14.1	2.2	4.7	7.2	4.3	4.1	4.3	
阿塞拜疆	5.5	26.4	34.5	25.0	10.8	9.3	5.0	0.1	2.2	4.1	5.8	4.0	
白俄罗斯	4.7	9.4	10.0	8.6	10.2	0.2	7.7	5.5	1.5	2.1	2.6	3.6	
格鲁吉亚	5.8	9.6	9.4	12.3	2.3	-3.8	6.3	7.2	6.5	6.0	6.0	6.0	
哈萨克斯坦	4.5	9.7	10.7	8.9	3.2	1.2	7.3	7.5	5.0	5.5	5.6	6.2	
吉尔吉斯共和国	4.1	-0.2	3.1	8.5	7.6	2.9	-0.5	6.0	-0.9	7.4	7.5	5.0	
摩尔多瓦	1.3	7.5	4.8	3.0	7.8	-6.0	7.1	6.8	-0.8	4.0	4.0	5.0	
塔吉克斯坦	4.0	6.7	7.0	7.8	7.9	3.9	6.5	7.4	7.5	7.0	6.0	6.0	
土库曼斯坦	7.8	13.0	11.0	11.1	14.7	6.1	9.2	14.7	11.0	7.7	7.9	7.2	
乌克兰	1.2	3.0	7.4	7.6	2.3	-14.8	4.1	5.2	0.2	0.0	2.8	3.5	
乌兹别克斯坦	3.8	7.0	7.5	9.5	9.0	8.1	8.5	8.3	8.0	7.0	6.5	5.5	
亚洲发展中经济体	7.1	9.5	10.4	11.6	7.9	6.9	9.9	8.1	6.6	7.1	7.3	7.7	
孟加拉国	5.3	6.3	6.5	6.3	6.0	5.9	6.4	6.5	6.1	6.0	6.4	7.2	
不丹	6.9	7.1	6.8	17.9	4.7	6.7	11.7	8.5	9.7	6.3	8.6	10.0	
文莱达鲁萨兰国	2.1	0.4	4.4	0.2	-1.9	-1.8	2.6	2.2	1.3	1.2	6.0	3.7	
柬埔寨	7.7	13.3	10.8	10.2	6.7	0.1	6.1	7.1	6.5	6.7	7.2	7.5	
中国	9.2	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	8.0	8.2	8.5	
斐济共和国	2.7	2.5	1.9	-0.9	1.0	-1.3	0.1	1.9	2.1	2.2	2.0	2.0	
印度	6.1	9.0	9.4	10.1	6.2	5.0	11.2	7.7	4.0	5.7	6.2	7.0	
印度尼西亚	2.9	5.7	5.5	6.3	6.0	4.6	6.2	6.5	6.2	6.3	6.4	6.5	
基里巴斯	3.5	0.3	1.2	0.5	-2.4	-2.3	1.4	2.0	2.5	2.5	2.0	2.0	
老挝人民民主共和国	6.0	6.8	8.6	7.8	7.8	7.5	8.1	8.0	8.3	8.0	7.7	7.6	
马来西亚	5.2	5.0	5.6	6.3	4.8	-1.5	7.2	5.1	5.6	5.1	5.2	5.2	
马尔代夫	8.4	-8.7	19.6	10.6	12.2	-3.6	7.1	7.0	3.5	3.8	4.0	4.1	
马绍尔群岛	...	2.6	1.9	3.2	-1.9	-1.5	5.6	0.8	1.9	2.3	2.6	1.0	
密克罗尼西亚	...	2.2	-0.2	-2.1	-2.6	1.0	2.5	2.1	1.4	0.8	0.7	0.6	
蒙古	4.5	7.3	8.6	10.2	8.9	-1.3	6.4	17.5	12.3	14.0	11.6	8.9	
缅甸	...	13.6	13.1	12.0	3.6	5.1	5.3	5.5	6.3	6.5	6.6	7.0	
尼泊尔	4.2	3.5	3.4	3.4	6.1	4.5	4.8	3.9	4.6	3.0	4.0	4.1	
巴布亚新几内亚	0.7	3.9	2.3	7.2	6.6	6.1	7.6	11.1	9.1	4.4	5.6	3.9	
菲律宾	4.1	4.8	5.2	6.6	4.2	1.1	7.6	3.9	6.6	6.0	5.5	5.5	
萨摩亚	4.2	7.0	2.1	1.8	4.3	-5.1	0.4	2.0	1.2	0.9	3.1	2.5	
所罗门群岛	-0.1	12.9	4.0	6.4	7.1	-4.7	7.8	10.7	5.5	4.0	3.8	3.4	
斯里兰卡	4.6	6.2	7.7	6.8	6.0	3.5	8.0	8.2	6.4	6.3	6.7	6.5	
泰国	3.2	4.6	5.1	5.0	2.5	-2.3	7.8	0.1	6.4	5.9	4.2	4.7	
东帝汶	...	6.5	-3.1	11.6	14.6	12.8	9.5	10.6	10.0	10.0	10.0	9.0	
汤加	2.1	0.7	-4.5	-2.4	0.5	0.9	1.6	1.5	1.4	1.5	1.8	0.9	
图瓦卢	...	-3.8	2.6	5.5	7.6	-1.7	-2.9	1.1	1.2	1.3	1.2	1.0	
瓦努阿图	1.5	5.3	8.5	5.2	6.5	3.3	1.6	1.4	2.7	4.3	4.3	4.0	
越南	7.3	8.4	8.2	8.5	6.3	5.3	6.8	5.9	5.0	5.2	5.2	5.5	

表 A4 (续)

	平均值									预测		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
拉丁美洲和加勒比	2.6	4.7	5.7	5.8	4.2	-1.5	6.1	4.6	3.0	3.4	3.9	3.9
安提瓜和巴布达	2.7	7.2	12.7	7.1	1.5	-10.7	-8.5	-3.0	1.6	1.7	3.2	3.5
阿根廷 ³	1.1	9.2	8.5	8.7	6.8	0.9	9.2	8.9	1.9	2.8	3.5	3.0
巴哈马	4.0	3.4	2.5	1.4	-2.3	-4.9	0.2	1.6	2.5	2.7	2.5	2.5
巴巴多斯	1.8	4.0	5.7	1.7	0.3	-4.1	0.2	0.6	0.0	0.5	1.0	2.4
伯利兹	5.5	2.6	5.1	1.2	3.8	0.0	2.7	1.9	5.3	2.5	2.5	2.5
玻利维亚	3.3	4.4	4.8	4.6	6.1	3.4	4.1	5.2	5.2	4.8	5.0	5.0
巴西	2.5	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7	0.9	3.0	4.0	4.2
智利	4.7	6.3	5.8	5.2	3.1	-0.9	5.8	5.9	5.5	4.9	4.6	4.6
哥伦比亚	2.3	4.7	6.7	6.9	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0	4.1	4.5	4.5
哥斯达黎加	4.3	5.9	8.8	7.9	2.7	-1.0	4.7	4.2	5.0	4.2	4.4	4.5
多米尼克	1.7	-1.7	3.7	3.9	7.8	-0.8	0.7	1.9	0.4	1.3	1.5	1.9
多米尼加共和国	4.8	9.3	10.7	8.5	5.3	3.5	7.8	4.5	3.9	2.2	3.4	5.0
厄瓜多尔	2.7	5.3	4.4	2.2	6.4	1.0	3.3	8.0	5.0	4.4	3.9	3.5
萨尔瓦多	3.0	3.6	3.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.0	1.6	1.6	1.6	2.0
格林纳达	4.8	13.3	-4.0	6.1	0.9	-6.7	-0.4	1.0	-0.8	0.5	1.0	2.3
危地马拉	3.4	3.3	5.4	6.3	3.3	0.5	2.9	4.1	3.0	3.3	3.4	3.5
圭亚那	2.3	-1.9	5.1	7.0	2.0	3.3	4.4	5.4	3.3	5.5	6.0	3.3
海地	1.7	1.8	2.2	3.3	0.8	2.9	-5.4	5.6	2.8	6.5	6.3	5.4
洪都拉斯	3.6	6.1	6.6	6.2	4.2	-2.4	3.7	3.7	3.3	3.3	3.0	3.0
牙买加	0.8	0.9	2.9	1.4	-0.8	-3.1	-1.4	1.5	0.1	0.5	1.2	2.6
墨西哥	2.5	3.2	5.1	3.2	1.2	-6.0	5.3	3.9	3.9	3.4	3.4	3.3
尼加拉瓜	4.2	4.3	4.2	5.0	4.0	-2.2	3.6	5.4	5.2	4.0	4.0	4.0
巴拿马	4.4	7.2	8.5	12.1	10.1	3.9	7.5	10.8	10.7	9.0	7.2	6.0
巴拉圭	1.6	2.1	4.8	5.4	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2	11.0	4.6	4.7
秘鲁	3.5	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.8	6.9	6.3	6.3	6.1	6.0
圣基茨和尼维斯	3.4	8.4	4.7	4.8	3.9	-4.2	0.0	-1.9	-0.9	1.9	3.2	3.5
圣卢西亚	1.8	-1.2	8.9	1.6	5.1	0.4	0.2	1.4	-0.4	1.1	2.2	2.3
圣文森特和格林纳丁斯	4.3	3.0	6.0	3.0	-0.5	-2.2	-2.3	0.4	0.5	1.0	2.0	3.0
苏里南	3.0	4.9	5.8	5.1	4.1	3.0	4.1	4.7	4.5	4.5	4.5	4.9
特立尼达和多巴哥	7.7	6.2	13.2	4.8	3.4	-4.4	0.2	-2.6	0.4	2.0	2.5	2.5
乌拉圭	0.4	6.8	4.1	6.5	7.2	2.4	8.9	5.7	3.8	3.8	4.0	4.0
委内瑞拉	1.0	10.3	9.9	8.8	5.3	-3.2	-1.5	4.2	5.5	0.1	2.3	2.6
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	4.6	5.8	6.8	6.2	5.2	3.0	5.5	4.0	4.8	3.1	3.7	4.6
阿富汗	...	11.2	5.6	13.7	3.6	21.0	8.4	7.0	10.2	3.1	4.8	4.8
阿尔及利亚	4.1	5.9	1.7	3.4	2.0	1.7	3.6	2.4	2.5	3.3	3.4	3.9
巴林	4.8	7.9	6.7	8.4	6.3	3.2	4.7	2.1	3.9	4.2	3.3	3.8
吉布提	0.6	3.1	4.8	5.1	5.8	5.0	3.5	4.5	4.8	5.0	5.0	5.8
埃及	4.8	4.5	6.8	7.1	7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	2.0	3.3	6.5
伊朗伊斯兰共和国	4.9	4.7	6.2	6.4	0.6	3.9	5.9	3.0	-1.9	-1.3	1.1	2.4
伊拉克	...	4.4	10.2	1.4	6.6	5.8	5.9	8.6	8.4	9.0	8.4	8.3
约旦	4.6	8.1	8.1	8.2	7.2	5.5	2.3	2.6	2.8	3.3	3.5	4.5
科威特	4.1	10.1	7.5	6.0	2.5	-7.1	-2.4	6.3	5.1	1.1	3.1	3.9
黎巴嫩	4.1	0.7	1.4	8.4	8.6	9.0	7.0	1.5	1.5	2.0	4.0	4.0
利比亚	0.6	11.9	6.5	6.4	2.7	-0.8	5.0	-62.1	104.5	20.2	10.1	5.0
毛里塔尼亚	3.7	5.4	11.4	1.0	3.5	-1.2	5.1	3.9	6.4	5.9	5.8	3.5
摩洛哥	3.4	3.0	7.8	2.7	5.6	4.8	3.6	5.0	3.0	4.5	4.8	5.8
阿曼	3.2	4.0	5.5	6.7	13.2	3.3	5.6	4.5	5.0	4.2	3.5	3.8
巴基斯坦	4.2	9.0	5.8	6.8	3.7	1.7	3.1	3.0	3.7	3.5	3.3	3.0
卡塔尔	9.6	7.5	26.2	18.0	17.7	12.0	16.7	13.0	6.6	5.2	5.0	6.5
沙特阿拉伯	2.7	7.3	5.6	6.0	8.4	1.8	7.4	8.5	6.8	4.4	4.2	4.3
苏丹 ⁴	15.8	0.4	8.9	8.5	3.0	5.2	2.5	-1.9	-4.4	1.2	2.6	4.0
叙利亚阿拉伯共和国 ⁵	2.6	6.2	5.0	5.7	4.5	5.9	3.4	...	...	...	...	...
突尼斯	4.8	4.0	5.7	6.3	4.5	3.1	3.1	-1.9	3.6	4.0	4.5	4.8
阿拉伯联合酋长国	6.4	8.6	8.8	6.5	5.3	-4.8	1.3	5.2	3.9	3.1	3.6	3.7
也门共和国	4.7	5.6	3.2	3.3	3.6	3.9	7.7	-10.5	0.1	4.4	5.4	6.0

表 A4 (续完)

	平均值										预测		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
撒哈拉以南非洲	4.5	6.2	6.4	7.0	5.6	2.7	5.4	5.3	4.8	5.6	6.1	5.5	
安哥拉	7.7	20.6	20.7	22.6	13.8	2.4	3.4	3.9	8.4	6.2	7.3	6.0	
贝宁	4.8	2.9	3.8	4.6	5.0	2.7	2.6	3.5	3.8	4.1	4.1	4.6	
博茨瓦纳	7.3	1.6	5.1	4.8	3.0	-4.7	7.0	5.1	3.8	4.1	4.2	4.1	
布基纳法索	6.3	8.7	6.3	4.1	5.8	3.0	7.9	4.2	8.0	7.0	7.0	6.7	
布隆迪	-0.3	4.4	5.4	4.8	5.0	3.5	3.8	4.2	4.0	4.5	5.1	5.5	
喀麦隆 ⁶	4.3	2.3	3.2	2.8	3.6	1.9	3.3	4.1	4.7	5.4	5.5	5.8	
佛得角	7.0	6.5	10.1	8.6	6.2	3.7	5.2	5.0	4.3	4.1	4.5	5.0	
中非共和国	0.9	2.5	4.8	4.6	2.1	1.7	3.0	3.3	4.1	4.3	6.0	5.8	
乍得	7.7	7.9	0.2	0.2	1.7	-1.2	13.0	0.5	5.0	8.1	10.5	2.4	
科摩罗	2.1	4.2	1.2	0.5	1.0	1.8	2.1	2.2	2.5	3.5	4.0	4.1	
刚果民主共和国	-0.6	7.8	5.6	6.3	6.2	2.8	7.2	6.9	7.1	8.3	6.4	4.6	
刚果共和国	2.9	7.8	6.2	-1.6	5.6	7.5	8.8	3.4	3.8	6.4	5.8	5.1	
科特迪瓦	1.9	1.9	0.7	1.6	2.3	3.7	2.4	-4.7	9.8	8.0	8.0	7.0	
赤道几内亚	39.3	9.7	1.3	18.7	13.8	-3.6	-2.6	4.5	2.0	-2.1	-0.8	-7.1	
厄立特里亚	1.8	2.6	-1.0	1.4	-9.8	3.9	2.2	8.7	7.0	3.4	2.1	0.6	
埃塞俄比亚	4.8	12.6	11.5	11.8	11.2	10.0	8.0	7.5	7.0	6.5	6.5	6.5	
加蓬	1.1	1.5	-1.9	5.2	1.0	-2.9	6.8	7.1	6.2	6.1	6.8	2.2	
冈比亚	4.2	-0.9	1.1	3.6	5.7	6.4	6.5	-4.3	3.9	8.9	8.5	5.8	
加纳	4.7	6.0	6.1	6.5	8.4	4.0	8.0	14.4	7.0	6.9	6.8	5.7	
几内亚	3.8	3.0	2.5	1.8	4.9	-0.3	1.9	3.9	3.9	4.5	5.2	18.2	
几内亚比绍	0.2	4.3	2.1	3.2	3.2	3.0	3.5	5.3	-1.5	4.2	10.2	4.5	
肯尼亚	2.7	6.0	6.3	7.0	1.5	2.7	5.8	4.4	4.7	5.8	6.2	6.1	
莱索托	3.3	2.9	4.1	4.9	5.1	4.8	6.3	5.7	4.0	3.5	3.1	4.0	
利比亚	...	5.9	9.0	13.2	6.2	5.3	6.1	7.9	8.3	7.5	5.3	7.7	
马达加斯加	2.8	4.6	5.0	6.2	7.1	-4.1	0.4	1.8	1.9	2.6	3.8	5.1	
马拉维	4.3	2.6	2.1	9.5	8.3	9.0	6.5	4.3	1.9	5.5	6.1	6.5	
马里	4.7	6.1	5.3	4.3	5.0	4.5	5.8	2.7	-1.2	4.8	6.3	4.8	
毛里求斯	4.4	1.5	4.5	5.9	5.5	3.0	4.1	3.8	3.3	3.7	4.4	4.5	
莫桑比克	8.5	8.4	8.7	7.3	6.8	6.3	7.1	7.3	7.5	8.4	8.0	7.8	
纳米比亚	4.3	2.5	7.1	5.4	3.4	-1.1	6.6	4.8	4.0	4.2	4.0	4.3	
尼日尔	2.8	8.4	5.8	0.6	9.6	-1.0	10.7	2.2	11.2	6.2	6.4	6.5	
尼日利亚	6.5	5.4	6.2	7.0	6.0	7.0	8.0	7.4	6.3	7.2	7.0	6.7	
卢旺达	10.1	9.4	9.2	5.5	13.4	6.2	7.2	8.3	7.7	7.6	7.2	6.5	
圣多美和普林西比	2.6	1.6	12.6	2.0	9.1	4.0	4.5	4.9	4.0	4.5	6.0	1.8	
塞内加尔	4.4	5.6	2.4	5.0	3.7	2.2	4.3	2.6	3.5	4.0	4.6	5.2	
塞舌尔	2.0	9.0	9.4	10.1	-1.9	-0.2	5.6	5.0	2.8	3.2	3.9	3.5	
塞拉利昂	-0.8	4.4	4.4	8.0	5.3	3.2	5.3	6.0	19.8	17.1	14.2	4.4	
南非	3.1	5.3	5.6	5.5	3.6	-1.5	3.1	3.5	2.5	2.8	3.3	3.1	
南苏丹	...	...	...	...	...	...	...	...	-53.0	32.1	49.2	11.7
斯威士兰	2.8	2.2	2.9	2.8	3.1	1.2	1.9	0.3	-1.5	0.0	0.3	0.3	
坦桑尼亚	5.2	7.4	6.7	7.1	7.4	6.0	7.0	6.4	6.9	7.0	7.2	6.6	
多哥	2.2	1.2	4.1	2.3	2.4	3.5	4.0	4.9	5.0	5.1	5.5	4.1	
乌干达	7.1	8.6	9.5	8.6	7.7	7.1	5.6	6.7	2.6	4.8	6.2	7.0	
赞比亚	3.0	5.3	6.2	6.2	5.7	6.4	7.6	6.8	7.3	7.8	8.0	7.8	
津巴布韦 ⁷	...	-5.6	-3.4	-3.7	-17.8	8.9	9.6	10.6	4.4	5.0	5.7	5.5	

¹ 一些国家的数据是实际净物质生产总值 (NMP) 或基于净物质生产总值的估计值。由于一般情况下得不到可靠的可比数据, 表中的数据仅可视为非正式的描述规模的大致序列数字。特别是, 非正式经济的新私有企业的产出增长没有完全反映在近期的数据中。

² 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

³ 数字是阿根廷官方GDP数据。基金组织已对阿根廷提出批评, 并已要求阿根廷采取补救措施以解决数据质量问题。其他数据来源对2008年之后实际GDP增长的估计显著低于官方公布的增长率。在这一背景下, 基金组织工作人员在阿根廷宏观经济监督中也使用GDP增长的其他预测指标。

⁴ 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹, 2012年及以后的预测数据仅与当前的苏丹有关。

⁵ 2011年以后的数据不包括叙利亚, 因为其政局不确定。

⁶ 2002年的百分比变化是根据18个月的数据计算所得, 反映出财政年度周期的变化 (从7-6月变为1-12月)。

⁷ 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。实际GDP以2009年不变价格表示。

表 A5. 通货膨胀概况
(百分比)

	平均值										预测		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
GDP平减指数													
先进经济体	1.7	2.1	2.1	2.2	1.9	0.7	1.1	1.4	1.3	1.4	1.8	1.9	
美国	1.9	3.3	3.2	2.9	2.2	0.9	1.3	2.1	1.8	1.6	2.0	2.1	
欧元区	2.0	1.9	1.8	2.4	2.0	1.0	0.8	1.2	1.2	1.5	1.3	1.6	
日本	-0.9	-1.3	-1.1	-0.9	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.7	1.8	1.3	
其他先进经济体 ¹	2.2	2.0	2.1	2.5	3.0	0.8	2.4	1.9	1.6	1.8	2.0	2.2	
消费者价格													
先进经济体	2.0	2.3	2.3	2.2	3.4	0.1	1.5	2.7	2.0	1.7	2.0	2.1	
美国	2.5	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.8	1.7	2.3	
欧元区 ²	1.9	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.7	1.5	1.7	
日本	-0.1	-0.3	0.2	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.1	3.0	2.0	
其他先进经济体 ¹	2.2	2.1	2.1	2.1	3.8	1.4	2.4	3.4	2.1	2.1	2.3	2.3	
新兴市场和发展中经济体	13.1	5.9	5.6	6.5	9.2	5.1	6.0	7.2	5.9	5.9	5.6	4.8	
按地区分组													
中东欧	31.1	5.9	5.9	6.0	8.1	4.7	5.3	5.3	5.8	4.4	3.6	3.6	
独联体 ³	39.0	12.1	9.5	9.7	15.6	11.2	7.2	10.1	6.5	6.8	6.5	6.5	
亚洲发展中经济体	5.0	3.6	4.0	5.4	7.3	2.6	5.6	6.4	4.5	5.0	5.0	3.9	
拉丁美洲和加勒比	13.0	6.3	5.3	5.4	7.9	5.9	6.0	6.6	6.0	6.1	5.7	5.1	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	7.1	7.1	8.2	10.3	12.4	7.3	6.9	9.7	10.7	9.4	9.0	7.7	
中东和北非	7.1	6.9	8.2	10.6	12.5	6.2	6.5	9.2	10.7	9.6	9.0	7.3	
撒哈拉以南非洲	16.5	8.8	7.1	6.4	12.9	9.4	7.4	9.3	9.1	7.2	6.3	5.6	
备忘项													
欧盟	3.8	2.3	2.3	2.4	3.6	0.9	2.0	3.1	2.6	1.9	1.8	1.8	
按分析标准分组													
按出口收入来源													
燃料	23.7	10.2	9.4	10.4	14.4	9.0	7.8	9.8	9.1	9.3	8.3	7.5	
非燃料	10.6	4.8	4.7	5.6	7.9	4.2	5.6	6.6	5.2	5.2	5.1	4.2	
其中，初级产品	12.3	5.1	5.5	4.7	10.1	5.3	4.5	6.8	6.9	5.6	5.7	4.0	
按外部融资来源													
净债务经济体	13.9	5.9	5.9	6.2	9.2	7.3	7.2	7.7	7.2	6.9	6.7	5.3	
其中，官方融资	12.1	7.5	7.2	8.2	12.8	9.0	7.7	11.2	10.4	7.7	7.9	6.8	
按净债务经济体偿债情况													
2007–2011年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	14.8	7.9	9.0	7.9	11.9	6.7	8.0	11.9	12.1	9.0	8.5	7.3	
备忘项													
通货膨胀率中位数													
先进经济体	2.2	2.1	2.3	2.2	3.9	0.6	2.0	3.1	2.6	1.9	1.9	2.0	
新兴市场和发展中经济体	5.8	5.4	6.1	6.2	10.4	4.0	4.2	5.6	4.9	4.7	4.6	4.0	

¹ 在本表中，“其他先进经济体”指除美国、欧元区国家和日本之外的先进经济体。² 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。³ 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A6. 先进经济体：消费者价格
(年度百分比变化)

	平均值									预测			期末 ²		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	预测	
														2013	2014
先进经济体	2.0	2.3	2.3	2.2	3.4	0.1	1.5	2.7	2.0	1.7	2.0	2.1	2.0	1.7	2.1
美国	2.5	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.8	1.7	2.3	1.8	1.7	1.8
欧元区 ³	1.9	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.7	1.5	1.7	2.2	1.6	1.4
德国	1.3	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	1.7	1.9	2.0	1.6	1.7
法国	1.6	1.8	1.7	1.5	2.8	0.1	1.5	2.1	2.0	1.6	1.5	1.8	1.3	1.6	1.5
意大利	2.7	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	2.0	1.4	1.5	2.4	2.0	0.8
西班牙	3.0	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.1	2.4	1.9	1.5	1.5	3.0	1.3	1.4
荷兰	2.4	1.5	1.7	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.8	1.7	1.4	2.8	2.3	1.6
比利时	1.7	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.7	1.4	1.2	2.1	1.5	1.2
奥地利	1.5	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.2	1.9	1.9	2.9	2.2	1.9
希腊	4.6	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.8	-0.4	1.3	0.3	-0.6	-0.1
葡萄牙	3.0	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.7	1.0	1.5	2.1	0.7	1.5
芬兰	1.5	0.8	1.3	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.9	2.5	2.0	3.5	2.8	2.5
爱尔兰	3.1	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	1.3	1.3	1.8	1.5	1.8	1.2
斯洛伐克共和国	7.7	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.9	2.0	2.3	3.4	1.9	2.1
斯洛文尼亚	8.0	2.5	2.5	3.6	5.7	0.9	1.8	1.8	2.6	1.8	1.9	2.1	2.5	1.5	2.0
卢森堡	2.0	3.8	3.0	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.9	1.9	2.0	2.5	2.0	2.3
爱沙尼亚	8.9	4.1	4.4	6.6	10.4	-0.1	2.9	5.1	4.2	3.2	2.8	2.5	3.8	3.2	2.8
塞浦路斯 ⁴	2.7	2.0	2.3	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	...	...	...	1.5	...	...
马耳他	2.9	2.5	2.6	0.7	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	2.4	2.0	2.2	2.8	2.4	2.2
日本	-0.1	-0.3	0.2	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.1	3.0	2.0	-0.2	0.7	3.6
英国 ³	1.6	2.0	2.3	2.3	3.6	2.1	3.3	4.5	2.8	2.7	2.5	2.0	2.6	2.6	2.4
加拿大	2.0	2.2	2.0	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	1.5	1.8	2.0	0.9	1.9	1.9
韩国	3.8	2.8	2.2	2.5	4.7	2.8	2.9	4.0	2.2	2.4	2.9	3.0	1.4	2.8	3.0
澳大利亚	2.7	2.7	3.6	2.3	4.4	1.8	2.9	3.3	1.8	2.5	2.5	2.4	2.2	2.3	2.9
中国台湾省	1.2	2.3	0.6	1.8	3.5	-0.9	1.0	1.4	1.9	2.0	2.0	2.0	15.3	2.0	2.0
瑞典	1.2	0.5	1.4	2.2	3.4	-0.5	1.2	3.0	0.9	0.3	2.3	2.0	1.0	-0.2	2.5
香港特别行政区	0.8	0.9	2.0	2.0	4.3	0.6	2.3	5.3	4.1	3.5	3.5	3.5	3.8	3.5	3.5
瑞士	0.9	1.2	1.1	0.7	2.4	-0.5	0.7	0.2	-0.7	-0.2	0.2	1.0	-0.4	0.5	1.0
新加坡	0.9	0.5	1.0	2.1	6.6	0.6	2.8	5.2	4.6	4.0	3.4	2.3	4.0	4.0	3.5
捷克共和国	...	1.8	2.5	2.9	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	2.3	1.9	2.0	2.4	2.4	2.0
挪威	2.1	1.5	2.3	0.7	3.8	2.2	2.4	1.3	0.7	1.5	1.5	2.5	1.4	1.5	1.5
以色列	4.8	1.3	2.1	0.5	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.6	2.0	2.0	1.6	2.0	2.0
丹麦	2.1	1.8	1.9	1.7	3.4	1.3	2.3	2.8	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
新西兰	2.0	3.0	3.4	2.4	4.0	2.1	2.3	4.0	1.1	1.4	2.2	2.0	0.9	2.2	2.2
冰岛	3.2	4.0	6.7	5.1	12.7	12.0	5.4	4.0	5.2	4.7	4.0	2.5	4.2	5.0	3.5
圣马力诺	...	1.7	2.1	2.5	4.1	2.4	2.6	2.0	2.8	1.6	0.9	1.5	2.8	1.6	0.9
备忘项															
主要先进经济体	1.8	2.3	2.3	2.2	3.2	-0.1	1.4	2.6	1.9	1.6	1.9	2.1	1.6	1.6	2.0

¹ 消费者价格变动以年平均变化显示。

² 12月到12月的变化。有几个国家是第四季度到第四季度的变化。

³ 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

⁴ 不含塞浦路斯的预测数据，因为该国仍处于危机中。

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 ²		
	1995–2004										2013			2014		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014		
中东欧³	31.1	5.9	5.9	6.0	8.1	4.7	5.3	5.3	5.8	4.4	3.6	3.6	4.7	3.8	3.4	
阿尔巴尼亚	8.4	2.4	2.4	2.9	3.4	2.3	3.5	3.4	2.0	2.2	2.7	3.0	2.4	2.5	3.0	
波斯尼亚和黑塞哥维那	...	3.6	6.1	1.5	7.4	-0.4	2.1	3.7	2.0	1.8	1.8	2.2	2.0	1.8	1.8	
保加利亚	52.8	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	2.1	1.9	3.0	2.8	1.8	2.0	
克罗地亚	3.4	3.3	3.2	2.9	6.1	2.4	1.0	2.3	3.4	3.2	2.3	2.6	4.7	2.7	2.1	
匈牙利	12.7	3.6	3.9	7.9	6.1	4.2	4.8	3.9	5.7	3.2	3.5	3.0	5.0	4.0	3.3	
科索沃	...	-1.4	0.6	4.4	9.4	-2.4	3.5	7.3	2.5	2.4	1.5	1.5	3.7	1.5	1.7	
拉脱维亚	7.1	6.9	6.6	10.1	15.3	3.3	-1.2	4.2	2.3	1.8	2.1	2.3	1.6	2.9	0.8	
立陶宛	...	2.7	3.8	5.8	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	2.1	2.5	2.4	2.9	2.7	2.3	
前南斯拉夫的马其顿共和国	3.5	0.5	3.2	2.3	8.4	-0.8	1.5	3.9	3.3	2.5	2.1	2.0	4.7	2.2	2.0	
黑山共和国	...	3.4	2.1	3.5	9.0	3.6	0.7	3.1	3.6	2.7	2.2	1.5	5.1	2.1	2.0	
波兰	10.1	2.1	1.0	2.5	4.2	3.4	2.6	4.3	3.7	1.9	2.0	2.5	2.4	2.0	2.0	
罗马尼亚	42.1	9.0	6.6	4.8	7.8	5.6	6.1	5.8	3.3	4.6	2.9	2.5	5.0	3.7	3.0	
塞尔维亚	...	16.2	10.7	6.9	12.4	8.1	6.2	11.1	7.3	9.6	5.4	3.5	12.2	5.5	4.0	
土耳其	57.0	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	6.6	5.3	5.0	6.4	5.5	5.0	
独联体^{3,4}	39.0	12.1	9.5	9.7	15.6	11.2	7.2	10.1	6.5	6.8	6.5	6.5	6.3	6.6	6.6	
俄罗斯	38.3	12.7	9.7	9.0	14.1	11.7	6.9	8.4	5.1	6.9	6.2	6.0	6.6	6.4	6.0	
除俄罗斯外	41.0	10.6	8.9	11.6	19.4	10.2	7.9	14.1	9.9	6.5	7.4	7.8	5.6	7.1	7.9	
亚美尼亚	16.8	0.6	3.0	4.6	9.0	3.5	7.3	7.7	2.5	4.2	4.0	4.0	3.2	4.0	4.0	
阿塞拜疆	22.7	9.7	8.4	16.6	20.8	1.6	5.7	7.9	1.1	3.4	6.7	6.0	-0.3	7.0	6.5	
白俄罗斯	104.7	10.3	7.0	8.4	14.8	13.0	7.7	53.2	59.2	20.5	15.5	20.1	21.8	16.8	18.8	
格鲁吉亚	19.9	8.3	9.2	9.2	10.0	1.7	7.1	8.5	-0.9	1.0	4.6	5.0	-1.4	3.2	6.0	
哈萨克斯坦	22.8	7.5	8.6	10.8	17.1	7.3	7.1	8.3	5.1	7.2	6.4	6.0	6.0	6.6	6.6	
吉尔吉斯共和国	17.2	4.3	5.6	10.2	24.5	6.8	7.8	16.6	2.8	8.6	7.2	5.4	7.5	7.0	7.0	
摩尔多瓦	17.7	11.9	12.7	12.4	12.7	0.0	7.4	7.6	4.7	4.6	5.0	5.0	4.1	5.0	5.0	
塔吉克斯坦	78.4	7.3	10.0	13.2	20.4	6.5	6.5	12.4	5.8	7.7	7.0	6.0	6.4	7.0	7.0	
土库曼斯坦	85.0	10.7	8.2	6.3	14.5	-2.7	4.4	5.3	4.9	5.6	5.5	5.0	5.3	6.0	5.0	
乌克兰	36.5	13.5	9.1	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	0.6	0.5	4.7	5.0	-0.2	2.8	4.7	
乌兹别克斯坦	45.6	10.0	14.2	12.3	12.7	14.1	9.4	12.8	12.1	10.9	11.0	11.0	10.4	11.0	11.0	
亚洲发展中经济体	5.0	3.6	4.0	5.4	7.3	2.6	5.6	6.4	4.5	5.0	5.0	3.9	4.7	5.1	4.8	
孟加拉国	5.2	7.0	6.8	9.1	8.9	5.4	8.1	10.7	8.7	6.5	6.2	5.5	7.4	6.0	6.1	
不丹	6.3	5.3	5.0	5.2	8.3	4.4	7.0	8.9	9.7	10.2	9.1	6.0	13.0	9.3	8.2	
文莱达鲁萨兰国	1.0	1.1	0.2	1.0	2.1	1.0	0.4	2.0	0.5	1.5	2.0	1.4	0.5	1.5	2.0	
柬埔寨	4.5	6.3	6.1	7.7	25.0	-0.7	4.0	5.5	2.9	3.1	4.3	3.0	2.5	4.6	4.0	
中国	3.0	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	3.0	3.0	3.0	2.5	3.1	3.0	
斐济共和国	2.9	2.3	2.5	4.8	7.7	3.7	5.5	8.7	4.3	3.0	3.0	3.0	1.5	3.0	3.0	
印度	6.3	4.2	6.2	6.4	8.3	10.9	12.0	8.9	9.3	10.8	10.7	6.7	11.2	10.6	10.2	
印度尼西亚	13.4	10.5	13.1	6.7	9.8	4.8	5.1	5.4	4.3	5.6	5.6	4.5	4.3	6.0	5.3	
基里巴斯	2.0	-0.3	-1.5	4.2	11.0	8.8	-2.8	1.2	2.0	2.5	2.5	2.5	2.0	2.5	2.5	
老挝人民民主共和国	30.0	7.2	6.8	4.5	7.6	0.0	6.0	7.6	4.3	7.3	4.7	4.0	4.7	6.4	4.8	
马来西亚	2.5	3.0	3.6	2.0	5.4	0.6	1.7	3.2	1.7	2.2	2.4	2.2	1.7	2.2	2.4	
马尔代夫	2.4	2.5	3.5	6.8	12.0	4.5	6.1	11.3	10.9	5.8	5.1	4.4	5.4	4.7	4.5	
马绍尔群岛	...	3.5	5.3	2.6	14.7	0.5	1.8	5.4	5.7	3.9	2.0	2.0	5.7	3.9	2.0	
密克罗尼西亚	...	4.3	4.6	3.3	8.5	5.0	6.3	4.6	5.6	4.2	3.5	2.0	5.6	4.2	3.5	
蒙古	17.5	12.5	4.5	8.2	26.8	6.3	10.2	7.7	15.0	11.1	9.3	6.5	14.2	10.0	8.5	
缅甸	...	10.7	26.3	32.9	22.5	8.2	8.2	4.0	6.1	6.5	5.1	4.8	6.1	5.3	5.0	
尼泊尔	6.0	4.5	8.0	6.2	6.7	12.6	9.5	9.6	8.3	9.6	8.3	5.5	11.5	9.0	7.9	
巴布亚新几内亚	11.4	1.8	2.4	0.9	10.8	6.9	6.0	8.4	4.0	7.9	6.0	6.0	6.4	6.8	6.0	
菲律宾	5.8	6.6	5.5	2.9	8.2	4.2	3.8	4.7	3.1	3.1	3.2	3.1	2.9	3.7	3.0	
萨摩亚	3.6	7.8	3.5	4.7	6.3	14.6	-0.2	2.9	6.2	2.0	1.5	4.0	5.5	4.5	-2.0	
所罗门群岛	9.1	7.5	11.2	7.7	17.3	7.1	0.9	7.4	5.1	5.4	4.4	5.2	6.2	4.7	4.1	
斯里兰卡	9.5	11.0	10.0	15.8	22.4	3.5	6.2	6.7	7.5	7.9	7.1	5.5	9.2	7.9	6.7	
泰国	3.4	4.5	4.6	2.2	5.5	-0.9	3.3	3.8	3.0	3.0	3.4	1.9	3.6	3.8	2.4	
东帝汶	...	1.1	3.9	10.3	9.0	0.7	6.8	13.5	11.8	8.0	8.0	8.0	11.7	8.0	8.0	
汤加	5.8	8.5	6.1	7.4	7.4	3.5	3.9	5.3	4.5	5.3	6.0	2.9	4.5	6.0	6.0	
图瓦卢	...	3.2	4.2	2.3	10.4	-0.3	-1.9	0.5	1.4	2.7	2.7	2.7	...	...	...
瓦努阿图	2.4	1.1	2.0	3.8	4.2	5.2	2.7	0.7	1.4	1.7	2.2	3.0	0.8	1.6	2.0	
越南	5.0	8.4	7.5	8.3	23.1	6.7	9.2	18.7	9.1	8.8	8.0	6.7	6.8	8.2	9.1	

表 A7 (续)

	平均值									预测			期末 ²		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	预测	
														2013	2014
拉丁美洲和加勒比	13.0	6.3	5.3	5.4	7.9	5.9	6.0	6.6	6.0	6.1	5.7	5.1	5.9	6.1	5.5
安提瓜和巴布达	1.8	2.1	1.8	1.4	5.3	-0.6	3.4	3.5	3.4	3.0	3.0	2.5	1.8	3.1	3.1
阿根廷 ⁵	4.3	9.6	10.9	8.8	8.6	6.3	10.5	9.8	10.0	9.8	10.1	10.1	10.8	10.1	10.1
巴哈马	1.6	2.1	2.1	2.5	4.7	1.9	1.3	3.2	2.3	2.0	2.0	2.0	2.3	2.0	2.0
巴巴多斯	1.9	6.1	7.3	4.0	8.1	3.7	5.8	9.4	4.6	4.9	4.5	4.5	1.2	-0.3	-0.7
伯利兹	1.8	3.7	4.2	2.3	6.4	-1.1	0.9	1.5	1.4	1.3	2.0	2.0	0.6	2.0	2.0
玻利维亚	5.1	5.4	2.3	8.7	14.0	3.3	2.5	9.9	4.5	4.6	4.3	4.0	4.5	4.4	4.2
巴西	12.9	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.1	4.7	4.5	5.8	5.5	4.5
智利	4.4	3.1	3.4	4.4	8.7	1.5	1.4	3.3	3.0	2.1	3.0	3.0	1.5	3.0	3.0
哥伦比亚	12.5	5.0	4.3	5.6	7.0	4.2	2.3	3.4	3.2	2.2	3.0	3.0	2.4	2.4	3.0
哥斯达黎加	12.8	13.8	11.5	9.4	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	4.7	5.0	5.0	4.6	5.0	5.0
多米尼克	1.4	1.6	2.6	3.2	6.4	0.0	2.8	1.4	2.3	2.3	1.6	2.7	3.6	1.5	1.6
多米尼加共和国	13.1	4.2	7.6	6.1	10.6	1.4	6.3	8.5	3.7	4.5	4.8	4.0	3.9	5.0	4.5
厄瓜多尔	30.1	2.1	3.3	2.3	8.4	5.2	3.6	4.5	5.1	4.7	4.1	3.0	4.2	6.1	2.1
萨尔瓦多	4.1	4.7	4.0	4.6	7.3	0.5	1.2	5.1	1.7	1.9	2.4	2.6	0.8	2.3	2.6
格林纳达	1.6	3.5	4.3	3.9	8.0	-0.3	3.4	3.0	2.4	2.6	2.6	2.6	1.8	2.6	2.6
危地马拉	7.5	9.1	6.6	6.8	11.4	1.9	3.9	6.2	3.8	4.3	4.4	4.0	3.4	4.5	4.8
圭亚那	5.9	6.9	6.7	12.2	8.1	3.0	3.7	5.0	3.0	5.6	5.7	4.0	4.6	6.0	5.5
海地	17.8	16.8	14.2	9.0	14.4	3.4	4.1	7.4	6.8	6.7	3.9	3.1	6.5	5.0	4.5
洪都拉斯	14.1	8.8	5.6	6.9	11.4	5.5	4.7	6.8	5.2	5.7	5.8	5.5	5.4	5.9	5.7
牙买加	11.5	15.1	8.5	9.3	22.0	9.6	12.6	7.5	7.3	8.5	6.7	6.7	7.4	8.3	6.2
墨西哥	14.8	4.0	3.6	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.7	3.2	3.0	4.0	3.6	3.3
尼加拉瓜	8.4	9.2	9.7	9.3	16.8	11.6	3.0	7.4	7.9	7.0	7.6	7.0	7.2	7.7	7.1
巴拿马	0.9	2.9	2.5	4.2	8.8	2.4	3.5	5.9	5.7	5.2	4.8	3.2	4.6	4.8	4.5
巴拉圭	9.3	6.8	9.6	8.1	10.2	2.6	4.7	8.3	3.8	3.6	5.0	4.0	4.0	5.0	5.0
秘鲁	5.3	1.6	2.0	1.8	5.8	2.9	1.5	3.4	3.7	2.1	2.3	2.0	2.6	2.1	2.0
圣基茨和尼维斯	3.1	3.4	8.5	4.5	5.3	2.1	0.6	7.1	1.4	3.0	2.5	2.5	0.3	3.4	2.5
圣卢西亚	2.5	3.9	3.6	2.8	5.5	-0.2	3.3	2.8	4.3	4.8	3.2	3.3	6.2	2.4	2.8
圣文森特和格林纳丁斯	1.5	3.4	3.0	7.0	10.1	0.4	0.8	3.2	2.6	1.7	2.3	2.5	0.8	2.4	2.5
苏里南	39.5	9.6	11.1	6.6	15.0	0.0	6.9	17.7	5.0	4.8	4.0	4.0	4.1	4.5	4.0
特立尼达和多巴哥	4.2	6.9	8.3	7.9	12.0	7.0	10.5	5.1	9.3	5.6	4.0	4.0	7.2	4.0	4.0
乌拉圭	15.3	4.7	6.4	8.1	7.9	7.1	6.7	8.1	8.1	7.3	7.2	5.6	7.5	7.8	7.0
委内瑞拉	35.3	16.0	13.7	18.7	30.4	27.1	28.2	26.1	21.1	27.3	27.6	20.5	20.1	28.0	27.3
中东、北非、阿富汗和巴基															
斯坦	7.1	7.1	8.2	10.3	12.4	7.3	6.9	9.7	10.7	9.4	9.0	7.7	10.9	8.7	8.8
阿富汗	...	9.7	5.3	12.5	23.4	-10.0	7.1	10.4	4.4	6.1	5.8	5.0	5.7	5.0	5.0
阿尔及利亚	7.3	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5	8.9	5.0	4.5	4.0	9.0	5.0	4.0
巴林	0.7	2.6	2.0	3.3	3.5	2.8	2.0	-0.4	1.2	2.6	2.1	2.0	2.6	2.0	2.0
吉布提	2.2	3.1	3.5	5.0	12.0	1.7	4.0	5.1	3.7	2.5	2.5	2.5	2.5	1.1	2.3
埃及	5.0	8.8	4.2	11.0	11.7	16.2	11.7	11.1	8.6	8.2	13.7	6.3	7.3	9.6	13.1
伊朗伊斯兰共和国	19.5	10.4	11.9	18.4	25.4	10.8	12.4	21.5	30.6	27.2	21.1	20.6	31.9	22.0	20.0
伊拉克	...	37.0	53.2	30.8	2.7	-2.2	2.4	5.6	6.1	4.3	5.5	5.5	3.6	5.0	5.5
约旦	2.5	3.5	6.3	4.7	13.9	-0.7	5.0	4.4	4.8	5.9	3.2	2.1	7.2	3.2	2.6
科威特	1.6	4.1	3.1	5.5	10.6	4.0	4.0	4.7	2.9	3.3	3.8	4.0	2.9	3.3	3.8
黎巴嫩	3.5	-0.7	5.6	4.1	10.8	1.2	4.5	5.0	6.6	6.7	2.4	2.0	10.1	2.8	2.0
利比亚	-0.2	2.7	1.5	6.2	10.4	2.4	2.5	15.9	6.1	2.0	5.2	3.5	-3.7	6.9	3.8
毛里塔尼亚	5.5	12.1	6.2	7.3	7.5	2.1	6.3	5.7	4.9	4.7	5.2	5.5	3.4	5.1	5.3
摩洛哥	2.1	1.0	3.3	2.0	3.9	1.0	1.0	0.9	1.3	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5
阿曼	-0.2	1.9	3.4	5.9	12.6	3.5	3.3	4.0	2.9	3.3	3.3	3.5	2.9	3.3	3.3
巴基斯坦	6.7	9.3	8.0	7.8	10.8	17.6	10.1	13.7	11.0	8.2	9.5	11.8	11.3	9.0	10.0
卡塔尔	3.0	8.8	11.8	13.8	15.0	-4.9	-2.4	1.9	1.9	3.0	4.0	5.0	1.9	3.0	4.0
沙特阿拉伯	0.1	0.5	1.9	5.0	6.1	4.1	3.8	3.7	2.9	3.7	3.6	3.5	3.7	3.6	3.5
苏丹 ⁶	27.3	8.5	7.2	8.0	14.3	11.3	13.0	18.1	35.5	28.4	29.4	5.0	44.4	24.8	33.0
叙利亚阿拉伯共和国 ⁷	2.2	7.2	10.4	4.7	15.2	2.8	4.4	...	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	3.3	2.0	4.1	3.4	4.9	3.5	4.4	3.5	5.6	6.0	4.7	4.0	5.9	5.3	5.0
阿拉伯联合酋长国	3.0	6.2	9.3	11.1	12.3	1.6	0.9	0.9	0.7	1.6	1.9	2.0	1.1	1.7	1.9
也门共和国	17.4	9.9	10.8	7.9	19.0	3.7	11.2	19.5	11.0	7.5	8.7	7.3	5.5	7.5	10.0

表 A7 (续完)

	平均值										预测			期末 ²		
	1995-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
											预测			预测		
撒哈拉以南非洲	16.5	8.8	7.1	6.4	12.9	9.4	7.4	9.3	9.1	7.2	6.3	5.6	7.9	6.9	5.8	
安哥拉	320.9	23.0	13.3	12.2	12.5	13.7	14.5	13.5	10.3	9.4	8.4	7.0	9.0	9.2	7.8	
贝宁	4.2	5.4	3.8	1.3	7.4	0.9	2.2	2.7	6.7	3.5	2.8	2.8	6.8	3.3	3.1	
博茨瓦纳	8.3	8.6	11.6	7.1	12.6	8.1	6.9	8.5	7.5	7.2	6.9	6.4	7.4	7.0	6.7	
布基纳法索	2.9	6.4	2.4	-0.2	10.7	2.6	-0.6	2.7	3.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
布隆迪	14.3	1.2	9.1	14.4	26.0	4.6	4.1	14.9	11.8	9.0	5.9	5.1	11.8	9.0	5.9	
喀麦隆 ⁸	4.7	2.0	4.9	1.1	5.3	3.0	1.3	2.9	3.0	3.0	2.5	2.5	3.0	3.0	2.5	
佛得角	3.4	0.4	4.8	4.4	6.8	1.0	2.1	4.5	2.5	4.0	3.3	2.5	4.1	3.5	3.1	
中非共和国	3.1	2.9	6.7	0.9	9.3	3.5	1.5	1.2	5.2	2.0	2.3	2.0	1.7	2.4	2.3	
乍得	3.1	3.7	7.7	-7.4	8.3	10.1	-2.1	1.9	7.7	1.5	3.0	3.0	2.1	3.0	3.0	
科摩罗	3.2	3.0	3.4	4.5	4.8	4.8	3.9	6.8	6.0	4.3	3.4	3.6	5.0	3.6	3.2	
刚果民主共和国	180.3	21.4	13.2	16.7	18.0	46.2	23.5	15.5	9.3	6.8	8.0	6.7	5.7	8.0	8.0	
刚果共和国	4.1	2.5	4.7	2.6	6.0	4.3	5.0	1.8	5.0	4.5	3.0	2.6	7.5	4.1	2.9	
科特迪瓦	4.0	3.9	2.5	1.9	6.3	1.0	1.4	4.9	1.3	3.1	2.5	2.5	3.4	1.9	2.5	
赤道几内亚	6.7	5.6	4.5	2.8	4.7	5.7	5.3	4.8	5.5	5.0	5.4	4.6	5.9	5.2	5.1	
厄立特里亚	14.1	12.5	15.1	9.3	19.9	33.0	12.7	13.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	
埃塞俄比亚	3.4	11.7	13.6	17.2	44.4	8.5	8.1	33.2	22.8	8.3	9.6	9.0	12.9	10.8	9.0	
加蓬	1.9	1.2	-1.4	5.0	5.3	1.9	1.4	1.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	
冈比亚	6.0	5.0	2.1	5.4	4.5	4.6	5.0	4.8	4.6	5.5	5.5	5.0	4.9	6.0	5.0	
加纳	26.5	15.1	10.2	10.7	16.5	19.3	10.7	8.7	9.2	8.4	8.2	7.0	8.8	8.1	8.1	
几内亚	6.3	31.4	34.7	22.9	18.4	4.7	15.5	21.4	15.2	11.2	8.1	6.0	12.8	9.7	7.0	
几内亚比绍	14.6	3.2	0.7	4.6	10.4	-1.6	1.1	5.1	2.2	3.0	2.5	2.0	2.1	1.7	3.5	
肯尼亚	7.3	9.9	6.0	4.3	15.1	10.6	4.1	14.0	9.4	5.2	5.0	5.0	7.0	7.0	5.0	
莱索托	8.2	3.4	6.1	8.0	10.7	7.4	3.6	5.6	5.3	4.9	4.7	7.1	4.3	5.5	3.8	
利比里亚	...	6.9	7.2	13.7	17.5	7.4	7.3	8.5	6.8	6.4	5.0	5.0	7.7	5.1	5.0	
马达加斯加	12.7	18.4	10.8	10.4	9.2	9.0	9.3	10.0	6.5	7.0	6.5	5.0	7.7	7.0	6.5	
马拉维	27.7	15.5	13.9	7.9	8.7	8.4	7.4	7.6	21.3	20.2	8.1	3.0	34.6	11.8	5.8	
马里	2.4	6.4	1.5	1.5	9.1	2.2	1.3	3.1	5.3	2.9	2.9	2.8	2.4	5.3	3.7	
毛里求斯	5.7	4.8	8.7	8.6	9.7	2.5	2.9	6.5	3.9	5.7	4.6	5.0	3.2	6.0	5.1	
莫桑比克	16.3	6.4	13.2	8.2	10.3	3.3	12.7	10.4	2.1	5.4	5.6	5.6	2.2	4.5	5.6	
纳米比亚	8.3	2.3	5.1	6.7	10.4	8.8	4.5	3.1	6.7	6.0	5.4	4.5	6.2	5.7	5.2	
尼日尔	2.9	7.8	0.1	0.1	10.5	1.1	0.9	2.9	0.5	1.7	1.6	1.9	0.7	1.6	1.2	
尼日利亚	18.3	17.9	8.2	5.4	11.6	12.5	13.7	10.8	12.2	10.7	8.2	7.0	12.0	9.5	7.0	
卢旺达	9.9	9.1	8.8	9.1	15.4	10.3	2.3	5.7	6.3	4.9	5.7	5.0	3.9	6.0	5.5	
圣多美和普林西比	24.0	17.2	23.1	18.6	32.0	17.0	13.3	14.3	10.6	9.3	5.8	3.0	10.4	8.0	4.0	
塞内加尔	2.1	1.7	2.1	5.9	5.8	-1.7	1.2	3.4	1.1	1.5	1.6	1.7	1.1	1.6	1.6	
塞舌尔	2.8	0.6	-1.9	5.3	37.0	31.7	-2.4	2.6	7.1	4.6	3.3	3.0	5.8	4.7	3.3	
塞拉利昂	14.6	12.0	9.5	11.6	14.8	9.2	17.8	18.5	13.8	8.7	8.2	5.4	12.0	9.0	7.5	
南非	6.4	3.4	4.7	7.1	11.5	7.1	4.3	5.0	5.7	5.8	5.5	5.0	5.6	5.6	5.4	
南苏丹	...	...	...	...	...	...	...	...	45.1	15.5	5.9	5.0	25.2	8.6	3.9
斯威士兰	7.6	1.8	5.2	8.1	12.7	7.4	4.5	6.1	8.9	8.1	6.1	5.0	8.3	9.8	2.2	
坦桑尼亚	10.3	4.4	7.3	7.0	10.3	12.1	7.2	12.7	16.0	9.0	5.9	5.0	12.1	7.0	5.0	
多哥	3.4	6.8	2.2	0.9	8.7	1.9	3.2	3.6	2.6	4.2	3.5	2.4	2.8	6.4	4.1	
乌干达	4.9	8.6	7.2	6.1	12.0	13.1	4.0	18.7	14.1	5.5	5.0	5.0	5.9	5.0	5.0	
赞比亚	26.1	18.3	9.0	10.7	12.4	13.4	8.5	8.7	6.6	6.5	5.5	5.0	7.3	6.0	5.0	
津巴布韦 ⁹	...	-31.5	33.0	-72.7	157.0	6.2	3.0	3.5	3.7	4.5	4.2	4.0	2.9	4.6	4.0	

¹ 消费者价格的变动表示为年度平均变化。

² 月度同比变化，有的国家是季度同比。

³ 对于许多国家，早年的通货膨胀率根据零售价格指数测得。较近的年份通常使用覆盖面更广、更新速度更快的消费者价格指数（CPI）通胀数据。

⁴ 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

⁵ 数字是阿根廷官方数据。但基金组织已对阿根廷提出批评，并要求阿根廷采取补救措施以解决CPI-GBA数据质量问题。其他数据来源对2007年之后通胀的估计显著高于官方公布的数据。在这一背景下，基金组织工作人员在阿根廷宏观经济监督中也使用CPI通胀的其他预测指标。

⁶ 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的预测数据仅与当前的苏丹有关。

⁷ 2011年以后的数据不包括叙利亚阿拉伯共和国，因为其政局不确定。

⁸ 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的变化（从7月-6月变为1月-12月）。

⁹ 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

表 A8. 主要先进经济体：广义政府财政差额和债务¹
(相当于 GDP 的百分比，除非另有注明)

	平均值							预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
主要先进经济体										
净贷款/借款	-2.7	-2.1	-4.5	-10.2	-9.0	-7.7	-7.0	-5.7	-4.7	-3.2
产出缺口 ²	0.4	1.1	-0.6	-5.3	-3.6	-3.3	-3.1	-3.3	-2.8	-0.2
结构差额 ²	-3.0	-2.7	-4.1	-6.6	-6.9	-6.2	-5.4	-4.1	-3.3	-3.0
美国										
净贷款/借款	-1.7	-2.7	-6.7	-13.3	-11.1	-10.0	-8.5	-6.5	-5.4	-4.2
产出缺口 ²	0.8	0.3	-1.8	-6.1	-5.0	-4.7	-4.3	-4.4	-3.6	0.0
结构差额 ²	-2.0	-2.8	-5.1	-8.1	-8.5	-7.7	-6.4	-4.6	-3.9	-4.2
净债务	43.0	48.0	54.0	66.7	75.1	82.4	87.9	89.0	89.7	86.6
总债务	62.2	66.5	75.5	89.1	98.2	102.5	106.5	108.1	109.2	106.7
欧元区										
净贷款/借款	-2.1	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-3.6	-2.9	-2.6	-1.2
产出缺口 ²	0.3	2.8	1.9	-3.3	-2.1	-1.3	-2.2	-3.0	-2.6	-0.3
结构差额 ²	-2.5	-2.4	-3.0	-4.4	-4.4	-3.4	-2.0	-1.2	-1.1	-0.9
净债务	55.1	52.1	54.0	62.3	65.5	67.8	71.9	73.9	74.5	72.0
总债务	70.1	66.5	70.3	80.0	85.6	88.1	92.9	95.0	95.3	90.0
德国³										
净贷款/借款	-2.5	0.2	-0.1	-3.1	-4.1	-0.8	0.2	-0.3	-0.1	0.1
产出缺口 ²	-0.3	2.7	2.3	-3.7	-1.2	0.6	0.1	-0.6	-0.4	-0.3
结构差额 ^{2,4}	-2.5	-1.1	-0.9	-1.1	-2.3	-0.9	0.2	0.0	0.1	0.2
净债务	46.4	50.6	50.1	56.7	56.3	55.3	57.2	56.2	54.7	51.4
总债务	62.9	65.4	66.8	74.5	82.5	80.5	82.0	80.4	78.3	68.7
法国										
净贷款/借款	-2.7	-2.8	-3.3	-7.6	-7.1	-5.2	-4.6	-3.7	-3.5	-0.6
产出缺口 ²	0.2	0.7	-0.6	-4.6	-3.8	-2.7	-3.1	-3.8	-3.6	-0.7
结构差额 ^{2,4}	-2.8	-3.0	-3.0	-4.6	-4.6	-3.5	-2.4	-1.2	-1.0	0.0
净债务	54.8	59.6	62.3	72.0	76.1	78.8	84.1	86.5	87.8	81.8
总债务	61.0	64.2	68.2	79.2	82.3	86.0	90.3	92.7	94.0	88.1
意大利										
净贷款/借款	-3.0	-1.6	-2.7	-5.4	-4.3	-3.7	-3.0	-2.6	-2.3	-1.1
产出缺口 ²	1.1	3.1	1.6	-3.7	-1.9	-1.8	-3.4	-4.5	-3.9	-0.3
结构差额 ^{2,5}	-4.3	-3.5	-3.8	-4.1	-3.6	-3.5	-1.3	-0.2	-0.3	-1.0
净债务	93.0	86.9	88.8	97.2	99.2	99.7	103.2	105.8	106.0	100.8
总债务	108.7	103.3	106.1	116.4	119.3	120.8	127.0	130.6	130.8	123.4
日本										
净贷款/借款	-6.2	-2.1	-4.1	-10.4	-9.3	-9.9	-10.2	-9.8	-7.0	-5.4
产出缺口 ²	-1.0	0.6	-1.1	-6.8	-2.8	-3.6	-2.1	-1.2	-0.5	0.1
结构差额 ²	-6.0	-2.2	-3.5	-7.5	-7.9	-8.5	-9.3	-9.5	-6.9	-5.4
净债务	65.6	80.5	95.3	106.2	113.1	127.4	134.3	143.4	146.7	154.8
总债务 ⁶	153.6	183.0	191.8	210.2	216.0	230.3	237.9	245.4	244.6	242.8
英国										
净贷款/借款	-1.2	-2.9	-5.1	-11.4	-10.1	-7.9	-8.3	-7.0	-6.4	-2.6
产出缺口 ²	1.5	3.6	1.7	-2.1	-1.8	-2.5	-3.0	-3.9	-3.9	-2.2
结构差额 ²	-2.1	-5.2	-7.3	-9.7	-8.6	-6.5	-5.4	-4.3	-3.4	-0.7
净债务	36.7	38.0	48.1	63.2	72.9	77.7	82.8	86.1	89.6	91.1
总债务	41.9	43.7	52.2	68.1	79.4	85.4	90.3	93.6	97.1	98.2
加拿大										
净贷款/借款	1.1	1.5	-0.3	-4.8	-5.2	-4.0	-3.2	-2.8	-2.3	-0.8
产出缺口 ²	1.0	1.7	0.8	-3.3	-1.9	-1.1	-1.1	-1.7	-1.4	-0.2
结构差额 ²	0.6	0.5	-0.8	-2.8	-4.1	-3.4	-2.6	-1.9	-1.5	-0.7
净债务	44.6	22.9	22.4	27.7	29.7	32.3	34.6	35.9	36.6	34.9
总债务	81.9	66.5	71.3	81.4	83.0	83.4	85.6	87.0	84.6	78.2

注：针对各国所使用的方法和具体假设见统计附录专栏A1中的讨论。财政数据的国家组合成数是由相关国家的美元值加总计算得出的。

¹ 债务数据指的是年末值。各国间债务数据并不总具有可比性。

² 相当于潜在GDP的百分比。

³ 从1995年开始，Treuhandanstalt（及其他各机构）的债务及偿债义务由广义政府接收。此债务相当于GDP的8%，相关的债务偿还额相当于GDP的0.5%至1%。

⁴ 不包括出售资产（包括许可证）的一次性大额收入。

⁵ 不包括基于当局数据的一次性衡量值，并且，在不具备当局数据的情况下，出售资产的收入也不计入。

⁶ 包括股份。

表 A9. 世界贸易量和价格概况
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
货物和服务贸易												
世界贸易 ¹												
贸易量	7.0	4.5	7.7	9.2	8.0	3.1	-10.6	12.5	6.0	2.5	3.6	5.3
价格平减指数												
以美元计值	0.9	3.3	5.5	5.2	7.6	11.3	-10.6	5.8	11.3	-1.7	1.3	-0.3
以特别提款权计值	0.6	3.1	5.7	5.6	3.4	7.8	-8.4	6.9	7.5	1.3	2.1	0.1
贸易量												
出口												
先进经济体	6.3	3.8	6.3	8.8	7.0	2.4	-11.6	12.1	5.6	1.9	2.8	4.6
新兴市场和发展中经济体	8.7	6.1	11.1	11.0	9.8	4.3	-7.9	13.3	6.4	3.7	4.8	6.5
进口												
先进经济体	6.8	3.0	6.4	7.7	5.5	1.0	-12.1	11.5	4.7	1.0	2.2	4.1
新兴市场和发展中经济体	8.2	7.9	11.9	12.3	14.8	8.4	-8.3	14.8	8.6	4.9	6.2	7.3
贸易条件												
先进经济体	0.0	-0.5	-1.4	-1.2	0.4	-1.8	2.5	-1.0	-1.6	-0.7	0.2	-0.1
新兴市场和发展中经济体	1.1	1.3	5.4	3.4	1.6	2.7	-4.8	2.7	3.3	0.2	-0.5	-0.9
货物贸易												
世界贸易 ¹												
贸易量	7.2	4.4	7.6	9.1	7.3	2.5	-11.7	14.0	6.3	2.4	3.5	5.3
价格平减指数												
以美元计值	0.8	3.6	5.9	5.8	7.8	12.3	-11.9	6.6	12.6	-1.9	1.1	-0.4
以特别提款权计值	0.5	3.3	6.2	6.2	3.6	8.7	-9.7	7.8	8.8	1.2	1.9	0.0
以美元计值的世界贸易价格 ²												
制成品	0.2	2.0	2.8	2.5	5.7	6.3	-6.4	2.4	6.7	-0.5	1.0	0.5
石油	9.0	10.0	41.3	20.5	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-2.3	-4.9
非燃料初级产品	0.1	5.6	6.2	23.2	14.0	7.5	-15.7	26.3	17.8	-9.8	-0.9	-4.3
食品	0.2	4.8	-0.8	10.4	15.2	23.4	-14.7	11.5	19.7	-1.8	-2.4	-6.1
饮料	-3.8	5.8	18.1	8.4	13.8	23.3	1.6	14.1	16.6	-18.6	-11.9	1.1
农业原料	-1.6	2.8	0.7	8.7	5.0	-0.7	-17.1	33.2	22.7	-12.7	-1.1	-0.9
金属	2.7	8.7	22.4	56.2	17.4	-7.8	-19.2	48.2	13.5	-16.8	3.2	-4.3
以特别提款权计值的世界贸易价格 ²												
制成品	-0.1	1.8	3.0	3.0	1.5	3.0	-4.1	3.5	3.1	2.6	1.8	0.9
石油	8.6	9.7	41.6	21.0	6.4	32.1	-34.8	29.3	27.2	4.1	-1.5	-4.5
非燃料初级产品	-0.3	5.4	6.4	23.7	9.6	4.1	-13.6	27.7	13.8	-7.0	0.0	-3.9
食品	-0.2	4.5	-0.6	10.9	10.7	19.5	-12.5	12.7	15.7	1.2	-1.6	-5.7
饮料	-4.1	5.6	18.3	8.8	9.4	19.4	4.1	15.4	12.7	-16.1	-11.2	1.5
农业原料	-1.9	2.6	0.9	9.2	0.9	-3.8	-15.1	34.6	18.6	-10.0	-0.3	-0.5
金属	2.4	8.5	22.7	56.9	12.8	-10.7	-17.2	49.8	9.7	-14.3	4.1	-3.9
以欧元计值的世界贸易价格 ²												
制成品	-0.2	1.4	2.6	1.7	-3.2	-1.0	-1.1	7.5	1.8	7.7	-2.3	1.3
石油	8.5	9.3	41.0	19.5	1.4	27.1	-32.7	34.3	25.5	9.2	-5.4	-4.1
非燃料初级产品	-0.4	5.0	5.9	22.2	4.5	0.1	-10.9	32.6	12.3	-2.4	-4.1	-3.6
食品	-0.3	4.2	-1.0	9.5	5.5	14.9	-9.8	17.0	14.2	6.2	-5.6	-5.3
饮料	-4.2	5.2	17.8	7.5	4.2	14.8	7.3	19.8	11.2	-11.9	-14.8	1.9
农业原料	-2.0	2.2	0.5	7.9	-3.8	-7.5	-12.5	39.8	17.0	-5.5	-4.3	-0.1
金属	2.2	8.1	22.2	55.0	7.5	-14.1	-14.6	55.5	8.3	-10.0	-0.1	-3.5

表 A9. (续完)

	平均值										预测	
	1995-2004	2005-14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
货物贸易												
贸易量												
出口												
先进经济体	6.4	3.5	5.8	8.7	6.0	1.8	-13.4	14.1	5.9	1.8	2.4	4.3
新兴市场和发展中经济体	8.8	6.0	11.1	10.3	8.8	3.6	-8.1	13.9	6.3	4.2	4.7	6.3
燃料出口国	4.6	2.6	6.7	4.0	4.3	2.9	-7.0	3.8	3.5	4.0	1.5	2.6
非燃料出口国	10.3	7.3	12.8	13.1	10.8	3.8	-8.7	17.8	7.4	4.2	6.2	7.8
进口												
先进经济体	7.1	3.0	6.7	8.0	5.1	0.4	-13.1	13.3	5.0	0.6	2.1	4.3
新兴市场和发展中经济体	8.3	7.7	11.3	11.8	14.1	7.8	-9.5	15.4	9.5	4.6	6.5	7.5
燃料出口国	7.3	8.5	15.1	12.7	23.6	14.1	-12.2	7.9	8.9	7.6	5.1	5.6
非燃料出口国	8.5	7.5	10.5	11.6	12.1	6.3	-8.9	17.3	9.7	3.9	6.8	8.0
以特别提款权计值的价格平减指数												
出口												
先进经济体	-0.1	2.2	3.6	4.1	3.5	5.4	-6.9	4.5	6.3	-0.2	2.6	0.3
新兴市场和发展中经济体	2.8	5.7	13.7	11.4	5.5	14.7	-13.9	14.0	13.5	2.4	0.7	-0.9
燃料出口国	6.6	9.0	31.4	18.9	7.9	25.7	-26.2	24.5	24.0	3.3	-1.6	-3.4
非燃料出口国	1.4	4.4	7.2	8.2	4.4	10.0	-7.9	9.9	9.3	2.1	1.7	0.2
进口												
先进经济体	0.0	2.7	5.2	5.5	2.9	7.8	-10.3	5.8	8.3	0.9	2.4	0.1
新兴市场和发展中经济体	1.7	4.4	7.5	7.3	3.8	11.3	-8.9	11.1	9.0	2.6	1.3	0.4
燃料出口国	0.9	4.2	8.3	8.3	4.1	9.1	-5.1	7.5	7.2	2.4	0.4	0.5
非燃料出口国	1.8	4.4	7.3	7.1	3.7	11.8	-9.8	12.0	9.4	2.7	1.6	0.4
贸易条件												
先进经济体	-0.1	-0.5	-1.5	-1.3	0.6	-2.3	3.9	-1.2	-1.8	-1.1	0.2	0.2
新兴市场和发展中经济体	1.1	1.3	5.8	3.8	1.6	3.1	-5.4	2.6	4.1	-0.2	-0.6	-1.3
按地区分组												
中东欧	0.8	-0.6	-2.3	-1.1	1.8	-2.7	3.4	-3.8	-1.8	-0.8	1.0	0.3
独联体 ³	3.5	3.8	14.8	8.7	2.4	14.6	-19.1	15.1	10.7	-0.3	-1.2	-2.0
亚洲发展中经济体	-1.3	-0.8	-0.9	-0.4	0.4	-3.0	4.5	-6.5	-2.0	0.8	-0.1	0.0
拉丁美洲与加勒比	1.1	2.3	4.5	7.0	2.2	3.8	-7.6	11.3	7.9	-3.1	0.9	-2.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.4	4.1	21.0	8.0	2.5	11.9	-18.4	12.1	14.6	0.0	-2.1	-3.4
中东和北非	4.2	21.8	8.2	2.4	12.5	-18.8	12.4	14.8	0.5	-2.1	-3.5	
撒哈拉以南非洲	...	2.7	9.7	7.0	4.8	9.1	-12.9	10.5	8.5	-1.6	-3.2	-2.0
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料出口国	5.6	4.7	21.4	9.8	3.7	15.3	-22.2	15.8	15.6	0.9	-1.9	-3.9
非燃料出口国	-0.4	-0.1	-0.1	1.0	0.6	-1.6	2.1	-1.9	0.0	-0.6	0.2	-0.2
备忘项												
世界出口 (单位: 10亿美元)												
货物与服务	7,835	19,273	12,961	14,917	17,366	19,887	15,889	18,904	22,276	22,413	23,487	24,633
货物	6,320	15,558	10,436	12,061	13,971	16,054	12,489	15,175	18,154	18,255	19,056	19,932
平均石油价格 ⁴	9.0	10.0	41.3	20.5	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-2.3	-4.9
每桶石油美元价格	23.21	83.58	53.35	64.27	71.13	97.04	61.78	79.03	104.01	105.01	102.60	97.58
制成品出口单位价格 ⁵	0.2	2.0	2.8	2.5	5.7	6.3	-6.4	2.4	6.7	-0.5	1.0	0.5

¹ 世界进口和出口年度百分比变化的平均值。

² 制成品价格以先进经济体制成品的出口单位价格指数表示，占先进经济体贸易（货物出口）权重的83%；石油价格以英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格表示；非燃料初级产品价格以用其在2002-2004年占世界商品出口总值的比重加权后的世界市场平均价格表示。

³ 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

⁴ 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格的百分比变化。

⁵ 先进经济体出口的制成品的百分比变化。

表 A10. 经常账户差额概况

(单位: 10 亿美元)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
先进经济体	-383.2	-426.2	-317.7	-478.8	-54.0	-9.0	-77.3	-58.1	-50.0	-56.5	-163.1
美国	-745.8	-800.6	-710.3	-677.1	-381.9	-442.0	-465.9	-475.0	-473.5	-516.7	-739.1
欧元区 ^{1,2}	50.3	53.6	46.1	-96.9	30.6	64.5	78.4	221.4	294.9	302.5	361.1
日本	166.1	170.9	212.1	159.9	146.6	204.0	119.3	59.0	63.5	97.8	102.9
其他先进经济体 ³	146.1	149.9	134.3	135.3	150.7	164.4	190.9	136.5	65.1	59.8	112.0
新兴市场和发展中经济体	414.5	635.8	619.1	675.8	268.9	334.9	486.8	394.4	296.3	215.8	248.9
按地区分组											
中东欧	-61.3	-88.9	-136.7	-160.0	-49.6	-82.9	-119.5	-79.3	-92.9	-101.7	-159.8
独联体 ⁴	87.5	96.1	71.2	108.4	42.1	71.9	112.3	85.3	53.8	29.6	-15.0
亚洲发展中经济体	142.0	271.4	402.8	426.9	288.1	232.0	178.8	130.4	145.0	188.9	504.5
拉丁美洲和加勒比	36.1	47.9	7.3	-38.8	-28.8	-60.7	-75.5	-99.5	-102.3	-126.6	-191.1
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	212.0	281.6	264.5	341.7	44.7	189.1	408.3	393.1	338.8	281.7	189.9
撒哈拉以南非洲	-1.8	27.8	9.9	-2.4	-27.5	-14.4	-17.6	-35.6	-46.2	-56.1	-79.6
备忘项											
欧盟	7.0	-27.8	-61.7	-167.3	10.8	19.4	61.9	161.7	209.1	219.3	310.1
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	354.6	480.6	430.8	591.6	142.6	332.5	622.0	595.8	498.3	414.1	245.3
非燃料	59.9	155.2	188.2	84.2	126.3	2.4	-138.5	-200.7	-202.0	-200.3	-0.9
其中, 初级产品	-4.4	6.6	4.5	-19.7	-7.1	-8.4	-19.2	-41.5	-41.2	-45.6	-47.0
按外部融资来源											
净债务经济体	-92.8	-125.5	-238.2	-379.9	-200.4	-293.9	-379.7	-417.5	-440.0	-489.5	-622.9
其中, 官方融资		-18.3	-21.3	-35.9	-20.3	-13.8	-12.3	-22.8	-18.7	-22.3	-30.5
按净债务经济体的偿债情况											
2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	-6.6	-4.4	-14.3	-26.7	-22.0	-32.5	-41.6	-52.4	-50.8	-56.1	-63.7
全球¹	31.3	209.6	301.3	197.0	214.9	326.0	409.5	336.3	246.4	159.3	85.8

表 A10. (续完)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
先进经济体	-1.1	-1.2	-0.8	-1.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
美国	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.0	-3.1	-3.0	-2.9	-3.0	-3.5
欧元区 ^{1,2}	0.5	0.5	0.4	-0.7	0.2	0.5	0.6	1.8	2.3	2.3	2.5
日本	3.6	3.9	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.9	1.7
其他先进经济体 ³	2.0	1.9	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8	1.3	0.6	0.5	0.8
新兴市场和发展中经济体	3.8	4.9	3.9	3.5	1.5	1.5	1.9	1.4	1.0	0.7	0.6
按地区分组											
中东欧	-5.2	-6.8	-8.4	-8.3	-3.1	-4.7	-6.3	-4.3	-4.7	-4.9	-5.9
独联体 ⁴	8.7	7.4	4.2	5.0	2.6	3.6	4.5	3.2	1.9	0.9	-0.4
亚洲发展中经济体	3.6	5.8	6.8	5.8	3.7	2.5	1.6	1.1	1.1	1.3	2.3
拉丁美洲和加勒比	1.4	1.5	0.2	-0.9	-0.7	-1.2	-1.3	-1.7	-1.7	-2.0	-2.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	14.2	16.0	12.7	13.2	1.9	7.0	13.0	11.5	9.9	8.2	4.4
中东和北非	15.5	17.6	14.1	14.7	2.5	7.7	14.0	12.5	10.8	8.9	4.7
撒哈拉以南非洲	-0.3	3.9	1.2	-0.3	-3.1	-1.3	-1.4	-2.8	-3.5	-3.9	-4.2
备忘项											
欧盟	0.1	-0.2	-0.4	-0.9	0.1	0.1	0.4	1.0	1.2	1.2	1.6
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	15.2	16.5	12.0	12.9	3.8	7.3	11.5	10.1	8.2	6.6	3.0
非燃料	0.7	1.6	1.5	0.6	0.9	0.0	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	0.0
其中，初级产品	-1.2	1.5	0.9	-3.4	-1.3	-1.2	-2.5	-5.0	-4.6	-4.6	-3.4
按外部融资来源											
净债务经济体	-1.6	-1.9	-3.0	-4.2	-2.4	-2.9	-3.3	-3.6	-3.6	-3.8	-3.6
其中，官方融资		-3.5	-3.4	-4.9	-2.8	-1.8	-1.5	-2.7	-2.1	-2.3	-2.4
按净债务经济体的偿债情况											
2007-2011年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	-1.3	-0.8	-2.1	-3.2	-2.7	-3.5	-3.9	-4.6	-4.2	-4.4	-3.9
全球¹	0.1	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3	0.2	0.1
备忘项											
占世界经常账户交易总额的百分比	0.1	0.7	0.9	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8	0.5	0.3	0.1
占世界GDP的百分比	0.1	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3	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少数国家的数据。请参见本统计附录导言中的“国家分类”。

² 欧元区各国经常账户差额的加总。

³ 在本表中，“其他先进经济体”是指除美国、欧元区国家和日本之外的先进经济体。

⁴ 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A11. 先进经济体: 经常账户差额
(占 GDP 的百分比)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
先进经济体	-1.1	-1.2	-0.8	-1.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
美国	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.0	-3.1	-3.0	-2.9	-3.0	-3.5
欧元区 ¹	0.5	0.5	0.4	-0.7	0.2	0.5	0.6	1.8	2.3	2.3	2.5
德国	5.1	6.3	7.4	6.2	6.0	6.2	6.2	7.0	6.1	5.7	4.7
法国	-0.5	-0.6	-1.0	-1.7	-1.3	-1.6	-1.9	-2.4	-1.3	-1.4	0.0
意大利	-0.9	-1.5	-1.3	-2.9	-2.0	-3.5	-3.1	-0.5	0.3	0.3	0.1
西班牙	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-4.8	-4.5	-3.7	-1.1	1.1	2.2	3.6
荷兰	7.4	9.3	6.7	4.3	5.2	7.7	9.7	8.3	8.7	9.0	8.6
比利时	2.0	1.9	1.9	-1.3	-1.4	1.9	-1.4	-0.5	-0.1	0.2	1.1
奥地利	2.2	2.8	3.5	4.9	2.7	3.4	0.6	2.0	2.2	2.3	2.3
希腊	-7.6	-11.4	-14.6	-14.9	-11.2	-10.1	-9.9	-2.9	-0.3	0.4	1.4
葡萄牙	-10.3	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-10.6	-7.0	-1.5	0.1	-0.1	1.1
芬兰	3.4	4.2	4.3	2.6	1.8	1.5	-1.6	-1.7	-1.7	-1.8	-1.8
爱尔兰	-3.5	-3.5	-5.4	-5.7	-2.3	1.1	1.1	4.9	3.4	3.9	4.0
斯洛伐克共和国	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-2.6	-3.7	-2.1	2.3	2.2	2.7	3.3
斯洛文尼亚	-1.7	-2.5	-4.8	-6.2	-0.7	-0.6	0.0	2.3	2.7	2.5	1.3
卢森堡	11.5	10.4	10.1	5.4	7.2	8.2	7.1	6.0	6.6	6.8	5.8
爱沙尼亚	-10.0	-15.3	-15.9	-9.2	3.4	2.9	2.1	-1.2	0.0	0.1	1.4
塞浦路斯 ²	-5.9	-7.0	-11.8	-15.6	-10.7	-9.8	-4.7	-4.9	...	...	...
马耳他	-8.5	-9.7	-4.0	-4.9	-7.8	-4.6	-0.5	0.3	0.5	0.8	0.6
日本	3.6	3.9	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.9	1.7
英国	-2.1	-2.9	-2.3	-1.0	-1.3	-2.5	-1.3	-3.5	-4.4	-4.3	-2.6
加拿大	1.9	1.4	0.8	0.1	-3.0	-3.6	-3.0	-3.7	-3.5	-3.4	-2.5
韩国	2.2	1.5	2.1	0.3	3.9	2.9	2.3	3.7	2.7	2.4	1.1
澳大利亚	-5.7	-5.3	-6.2	-4.5	-4.2	-3.0	-2.3	-3.7	-5.5	-6.0	-5.6
中国台湾省	4.8	7.0	8.9	6.9	11.4	9.3	8.9	10.5	10.3	9.8	8.7
瑞典	6.8	8.3	9.1	9.0	6.7	6.9	7.0	7.1	6.0	6.8	7.8
香港特别行政区	11.1	11.9	12.1	13.4	8.4	5.4	5.2	2.3	2.0	2.5	5.0
瑞士	13.6	14.4	8.6	2.1	10.5	14.3	8.4	13.4	12.6	12.3	11.6
新加坡	21.4	24.8	26.1	15.1	17.7	26.8	24.6	18.6	16.9	17.2	14.4
捷克共和国	-0.9	-2.1	-4.4	-2.1	-2.5	-3.8	-2.9	-2.7	-2.1	-1.8	-1.8
挪威	16.5	16.4	12.5	16.0	11.7	11.9	12.8	14.2	11.7	10.9	8.2
以色列	3.1	4.8	2.7	1.1	3.8	3.7	1.4	-0.1	1.7	2.5	2.3
丹麦	4.3	3.0	1.4	2.9	3.4	5.9	5.6	5.3	4.7	4.7	4.8
新西兰	-7.9	-8.3	-8.1	-8.7	-2.5	-3.2	-4.1	-5.0	-5.8	-6.0	-7.1
冰岛	-16.1	-25.6	-15.7	-28.4	-11.6	-8.4	-5.6	-4.9	-2.8	-1.7	-0.1
圣马力诺	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
备选项											
主要先进经济体	-1.8	-1.9	-1.2	-1.3	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-1.2	-1.4
欧元区 ³	0.1	-0.1	0.1	-1.5	-0.1	0.0	0.1	1.2	2.3	2.3	2.5

¹ 以欧元区各国的差额加总计算。

² 不含塞浦路斯的预测数据, 因为该国仍处于危机中。

³ 鉴于区域内交易的报表差异, 对该数据进行了修正。

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额
(占 GDP 的百分比)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
中东欧	-5.2	-6.8	-8.4	-8.3	-3.1	-4.7	-6.3	-4.3	-4.7	-4.9	-5.9
阿尔巴尼亚	-6.1	-5.6	-10.4	-15.2	-14.0	-11.4	-12.0	-10.1	-9.4	-9.0	-5.5
波斯尼亚和黑塞哥维那	-17.1	-7.9	-9.1	-14.2	-6.6	-5.6	-9.5	-9.7	-8.7	-7.9	-5.0
保加利亚	-11.6	-17.6	-25.2	-23.0	-8.9	-1.5	0.3	-0.7	-1.9	-2.1	-3.4
克罗地亚	-5.3	-6.7	-7.3	-9.0	-5.1	-1.1	-1.0	-0.1	0.0	-0.5	-2.5
匈牙利	-7.5	-7.4	-7.3	-7.4	-0.2	1.1	0.9	1.7	2.1	1.8	-1.8
科索沃	-7.4	-6.7	-8.3	-15.3	-15.4	-17.4	-20.4	-20.3	-20.0	-17.6	-14.8
拉脱维亚	-12.6	-22.6	-22.4	-13.2	8.7	2.9	-2.1	-1.7	-1.8	-1.9	-2.0
立陶宛	-7.0	-10.6	-14.5	-13.3	3.9	0.0	-3.7	-0.9	-1.3	-1.7	-1.8
前南斯拉夫的马其顿共和国	-2.5	-0.4	-7.1	-12.8	-6.8	-2.1	-3.0	-3.9	-4.7	-6.2	-4.9
黑山共和国	-16.6	-31.3	-39.5	-49.8	-27.9	-22.9	-17.7	-17.6	-16.8	-16.9	-16.2
波兰	-2.4	-3.8	-6.2	-6.6	-4.0	-5.1	-4.9	-3.6	-3.6	-3.5	-3.6
罗马尼亚	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.2	-4.4	-4.5	-3.8	-4.2	-4.5	-4.9
塞尔维亚	-8.8	-10.1	-17.8	-21.7	-6.6	-6.8	-9.2	-10.9	-8.7	-8.6	-9.8
土耳其	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-2.2	-6.2	-9.7	-5.9	-6.8	-7.3	-8.4
独联体 ¹	8.7	7.4	4.2	5.0	2.6	3.6	4.5	3.2	1.9	0.9	-0.4
俄罗斯	11.1	9.5	5.9	6.2	4.1	4.6	5.2	4.0	2.5	1.6	0.1
除俄罗斯外	1.3	0.6	-1.4	0.9	-1.8	0.4	2.3	0.6	-0.4	-1.2	-1.7
亚美尼亚	-1.0	-1.8	-6.4	-11.8	-15.8	-14.8	-10.9	-10.6	-9.6	-8.2	-6.4
阿塞拜疆	1.3	17.6	27.3	35.5	23.0	28.0	26.5	20.3	10.6	6.0	-0.1
白俄罗斯	1.4	-3.9	-6.7	-8.2	-12.6	-15.0	-9.7	-2.9	-5.2	-5.5	-6.5
格鲁吉亚	-11.1	-15.2	-19.8	-22.0	-10.5	-10.2	-12.8	-12.0	-10.0	-8.4	-7.6
哈萨克斯坦	-1.8	-2.5	-8.1	4.7	-3.6	1.2	7.4	4.6	4.0	2.2	2.0
吉尔吉斯共和国	2.8	-3.1	-6.2	-15.5	-2.5	-6.4	-6.0	-12.7	-7.6	-6.1	-3.1
摩尔多瓦	-7.6	-11.3	-15.2	-16.1	-8.2	-7.7	-11.3	-9.4	-10.0	-9.7	-8.3
塔吉克斯坦	-1.6	-2.8	-8.6	-7.6	-5.9	-1.2	-4.7	-1.9	-2.2	-2.4	-2.2
土库曼斯坦	5.1	15.7	15.5	16.5	-14.7	2.0	1.7	2.5	2.5	2.8	4.1
乌克兰	2.9	-1.5	-3.7	-7.1	-1.5	-2.2	-6.3	-8.2	-7.9	-7.8	-7.5
乌兹别克斯坦	7.7	9.2	7.3	8.7	2.2	6.2	5.8	2.7	3.5	4.2	2.1
亚洲发展中经济体	3.6	5.8	6.8	5.8	3.7	2.5	1.6	1.1	1.1	1.3	2.3
孟加拉国	0.0	1.2	0.8	1.4	2.8	0.5	-1.2	0.4	0.3	-0.5	-0.6
不丹	-29.5	-4.1	13.3	-2.1	-1.9	-9.5	-21.9	-18.7	-20.1	-18.6	-19.2
文莱达鲁萨兰国	47.3	50.1	47.8	48.9	40.2	45.5	32.4	48.5	45.1	44.5	44.2
柬埔寨	-3.8	-0.6	-1.9	-5.7	-4.5	-3.9	-8.1	-10.0	-9.9	-7.7	-5.9
中国	5.9	8.5	10.1	9.3	4.9	4.0	2.8	2.6	2.6	2.9	4.3
斐济共和国	-7.4	-14.9	-10.1	-15.0	-4.2	-7.5	-7.8	-6.8	-22.5	-8.1	-8.5
印度	-1.3	-1.0	-0.7	-2.4	-2.1	-3.2	-3.4	-5.1	-4.9	-4.6	-3.4
印度尼西亚	0.6	2.7	1.6	0.1	2.0	0.7	0.2	-2.8	-3.3	-3.3	-3.3
基里巴斯	-16.3	-3.1	5.5	5.0	-19.6	-14.7	-26.2	-6.7	-21.2	-22.0	-26.3
老挝人民民主共和国	-18.1	-9.9	-15.7	-18.5	-21.0	-18.3	-21.4	-21.8	-23.4	-23.3	-16.8
马来西亚	14.4	16.1	15.4	17.1	15.5	11.1	11.0	6.4	6.0	5.7	4.5
马尔代夫	-27.5	-23.2	-14.7	-32.4	-11.1	-9.2	-21.4	-26.5	-27.8	-27.0	-34.8
马绍尔群岛	-1.4	-3.5	-4.2	-1.8	-16.9	-28.1	-6.2	-6.3	-2.5	-1.3	-5.1
密克罗尼西亚	-6.7	-11.6	-7.3	-16.7	-18.5	-16.6	-18.9	-15.0	-14.0	-14.8	-13.7
蒙古	1.2	6.5	6.3	-12.9	-9.0	-14.9	-31.7	-31.3	-26.3	-21.2	-7.0
缅甸	3.7	7.1	-0.5	-3.3	-2.8	-1.3	-2.6	-4.2	-4.5	-5.1	-5.8
尼泊尔	2.0	2.1	-0.1	2.7	4.2	-2.4	-1.0	4.7	-0.1	-1.4	-2.3
巴布亚新几内亚	14.0	-1.7	4.0	8.4	-16.4	-26.2	-2.1	-17.7	-10.7	-5.1	6.5
菲律宾	1.9	4.4	4.8	2.1	5.6	4.5	3.2	2.9	2.4	2.0	1.2
萨摩亚	-9.6	-10.2	-15.5	-6.4	-6.2	-7.6	-4.5	-10.0	-13.8	-16.3	-11.8
所罗门群岛	-6.7	-9.1	-15.7	-20.5	-21.4	-30.8	-6.0	-5.8	-10.6	-8.7	-9.9
斯里兰卡	-2.5	-5.3	-4.3	-9.5	-0.5	-2.2	-7.8	-6.0	-5.3	-5.1	-4.9
泰国	-4.3	1.1	6.3	0.8	8.3	3.1	1.7	0.7	1.0	1.1	-0.1
东帝汶	31.0	41.7	60.2	61.5	52.5	48.6	57.8	45.9	38.3	31.1	12.0
汤加	-5.0	-5.5	-5.5	-8.1	-7.8	-3.9	-4.0	-4.2	-3.1	-3.6	-3.3
图瓦卢	24.7	27.2	14.2	-13.2	27.8	-3.8	-29.2	-8.5	-3.3	1.9	4.4
瓦努阿图	-8.7	-6.2	-6.4	-9.3	-3.1	-4.9	-6.3	-6.6	-6.3	-6.3	-6.2
越南	-1.1	-0.3	-9.8	-11.9	-6.6	-4.1	0.2	7.4	7.9	6.3	-1.3

表 A12. (续)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
拉丁美洲和加勒比	1.4	1.5	0.2	-0.9	-0.7	-1.2	-1.3	-1.7	-1.7	-2.0	-2.4
安提瓜和巴布达	-17.2	-26.3	-29.9	-25.9	-19.4	-14.7	-10.8	-12.8	-13.1	-14.0	-14.7
阿根廷 ²	2.6	3.4	2.6	1.8	2.5	0.6	-0.4	0.1	-0.1	-0.5	-1.6
巴哈马	-8.4	-17.7	-11.5	-10.6	-10.5	-10.5	-14.0	-14.1	-13.7	-12.8	-9.8
巴巴多斯	-7.5	-4.8	-2.7	-9.6	-5.6	-8.2	-8.7	-5.7	-6.1	-5.8	-4.8
伯利兹	-13.6	-2.1	-4.1	-10.6	-5.7	-2.8	-1.1	-2.6	-3.2	-3.6	-5.5
玻利维亚	5.9	11.2	11.4	11.9	4.3	4.9	2.2	7.5	4.8	3.5	2.0
巴西	1.6	1.3	0.1	-1.7	-1.5	-2.2	-2.1	-2.3	-2.4	-3.2	-3.4
智利	1.5	4.6	4.1	-3.2	2.0	1.5	-1.3	-3.5	-4.0	-3.6	-2.8
哥伦比亚	-1.3	-1.9	-2.8	-2.9	-2.1	-3.1	-3.0	-3.4	-3.4	-2.9	-2.4
哥斯达黎加	-4.9	-4.5	-6.3	-9.3	-2.0	-3.5	-5.3	-5.3	-5.5	-5.4	-6.0
多米尼克	-21.4	-13.0	-21.1	-27.5	-21.2	-16.2	-12.8	-13.5	-13.8	-13.9	-16.7
多米尼加共和国	-1.6	-3.6	-5.3	-9.9	-5.0	-8.4	-7.9	-7.2	-4.6	-3.3	-3.7
厄瓜多尔	1.1	3.7	3.7	2.9	0.4	-2.6	-0.2	-0.5	-1.3	-1.5	-2.7
萨尔瓦多	-3.6	-4.1	-6.1	-7.1	-1.5	-2.7	-4.6	-5.1	-4.9	-4.5	-4.3
格林纳达	-24.6	-29.6	-27.7	-25.3	-23.6	-24.1	-23.3	-23.0	-23.4	-23.4	-22.9
危地马拉	-4.6	-5.0	-5.2	-4.3	0.0	-1.5	-3.6	-3.5	-3.7	-3.6	-3.5
圭亚那	-9.5	-13.7	-9.6	-13.4	-9.0	-9.6	-13.4	-13.2	-14.1	-20.0	-5.6
海地	0.7	-1.5	-1.5	-4.4	-3.5	-12.5	-4.6	-4.0	-5.6	-5.3	-4.7
洪都拉斯	-3.0	-3.7	-9.1	-15.4	-4.0	-5.3	-8.5	-9.9	-11.2	-8.7	-8.0
牙买加	-9.2	-9.9	-16.6	-17.9	-10.9	-8.7	-12.6	-11.9	-10.3	-8.7	-4.8
墨西哥	-0.7	-0.6	-1.3	-1.7	-0.7	-0.2	-0.8	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2
尼加拉瓜	-11.0	-10.4	-13.5	-18.4	-9.3	-11.0	-13.7	-15.8	-13.7	-13.3	-9.9
巴拿马	-4.9	-3.1	-7.9	-10.9	-0.7	-10.2	-12.2	-9.0	-8.9	-8.7	-5.9
巴拉圭	0.2	1.2	1.3	-1.7	0.4	-3.1	-1.1	-2.0	-2.4	-2.9	-3.3
秘鲁	1.5	3.2	1.4	-4.2	-0.6	-2.5	-1.9	-3.6	-3.5	-3.4	-2.8
圣基茨和尼维斯	-14.9	-14.1	-18.2	-27.6	-27.4	-22.4	-15.6	-13.5	-15.9	-17.2	-15.0
圣卢西亚	-14.3	-30.6	-30.6	-29.2	-11.7	-16.9	-20.1	-19.1	-18.2	-17.2	-15.7
圣文森特和格林纳丁斯	-18.6	-19.5	-28.0	-33.1	-29.3	-30.6	-28.8	-27.9	-26.8	-25.2	-17.5
苏里南	-11.7	4.5	8.1	6.6	-0.6	6.4	5.8	6.4	3.9	1.8	7.0
特立尼达和多巴哥	22.5	39.6	23.9	30.5	8.5	20.3	11.1	12.1	11.0	11.2	10.3
乌拉圭	0.2	-2.0	-0.9	-5.7	-1.3	-1.9	-2.8	-3.4	-2.9	-2.5	-2.7
委内瑞拉	17.5	14.4	6.9	10.2	0.7	2.2	7.7	2.9	6.2	7.7	3.3
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	14.2	16.0	12.7	13.2	1.9	7.0	13.0	11.5	9.9	8.2	4.4
阿富汗	3.1	-1.1	5.8	5.1	1.6	2.8	2.2	4.0	1.6	0.3	-0.9
阿尔及利亚	20.5	24.7	22.6	20.1	0.3	7.5	10.0	5.9	6.1	4.5	3.2
巴林	11.0	13.8	15.7	10.2	2.9	3.6	12.6	15.4	13.6	11.6	6.7
吉布提	-3.2	-11.5	-21.4	-24.3	-9.3	-5.8	-12.6	-13.4	-11.0	-9.3	-8.3
埃及	3.2	1.6	2.1	0.5	-2.3	-2.0	-2.6	-3.1	-2.1	-1.6	-0.8
伊朗伊斯兰共和国	7.6	8.5	10.6	6.5	2.6	6.5	12.0	4.9	3.6	1.9	-1.8
伊拉克	3.9	12.9	7.7	12.8	-8.3	3.0	12.5	7.0	3.6	2.9	4.3
约旦	-18.0	-11.5	-16.8	-9.3	-3.3	-5.3	-12.0	-18.1	-10.0	-9.1	-4.7
科威特	37.2	44.6	36.8	40.9	26.7	31.9	44.0	45.0	40.8	37.6	30.1
黎巴嫩	-13.6	-5.3	-6.8	-9.3	-9.8	-9.6	-12.5	-16.1	-16.1	-14.6	-10.9
利比亚	36.8	51.1	44.1	42.5	14.9	19.5	9.1	35.9	25.8	17.7	-0.4
毛里塔尼亚	-47.2	-1.3	-17.2	-14.8	-10.7	-8.7	-7.3	-25.8	-20.5	-3.2	-0.5
摩洛哥	1.8	2.2	-0.1	-5.2	-5.4	-4.1	-8.1	-9.6	-7.0	-5.8	-4.7
阿曼	16.8	15.4	5.9	8.3	-1.2	8.7	17.7	15.6	9.9	4.7	-9.0
巴基斯坦	-1.4	-3.9	-4.8	-8.4	-5.7	-2.2	0.1	-2.0	-0.7	-0.8	-0.5
卡塔尔	29.9	25.1	25.3	28.7	10.2	26.8	30.4	29.5	29.3	23.7	6.2
沙特阿拉伯	27.4	26.3	22.4	25.5	4.9	12.7	23.7	24.4	19.2	16.1	11.4
苏丹 ³	-10.0	-8.8	-5.9	-1.5	-9.6	-2.1	-0.4	-11.2	-6.9	-5.9	-4.5
叙利亚阿拉伯共和国 ⁴	-2.2	1.4	-0.2	-1.3	-2.9	-2.9	...	...	...	...	...
突尼斯	-0.9	-1.8	-2.4	-3.8	-2.8	-4.8	-7.4	-8.0	-7.3	-6.6	-3.7
阿拉伯联合酋长国	12.4	16.3	6.9	7.9	3.5	3.2	9.7	8.2	8.4	7.9	7.3
也门共和国	3.8	1.1	-7.0	-4.6	-10.2	-3.7	-4.0	-0.4	-4.3	-4.1	-4.6

表 A12. (续完)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	预测		
									2013	2014	2018
撒哈拉以南非洲	-0.3	3.9	1.2	-0.3	-3.1	-1.3	-1.4	-2.8	-3.5	-3.9	-4.2
安哥拉	18.2	25.6	19.9	10.3	-9.9	8.1	12.6	9.6	3.5	1.3	-2.8
贝宁	-6.3	-5.3	-10.2	-8.1	-8.9	-7.3	-10.0	-9.8	-7.5	-7.1	-6.4
博茨瓦纳	15.2	17.2	15.0	6.9	-5.2	1.0	2.2	4.9	3.9	3.3	5.1
布基纳法索	-11.6	-9.5	-8.3	-11.5	-4.7	-2.3	-1.1	-4.7	-3.7	-3.3	-1.6
布隆迪	-4.9	-21.5	-5.4	-1.0	1.8	-12.2	-13.7	-15.6	-16.3	-16.0	-11.2
喀麦隆	-3.4	1.6	1.4	-1.2	-3.3	-3.0	-3.0	-4.4	-3.5	-3.4	-4.6
佛得角	-3.5	-5.4	-14.7	-15.7	-15.6	-12.5	-16.0	-11.1	-13.2	-11.4	-4.3
中非共和国	-6.6	-3.0	-6.2	-10.0	-9.2	-10.2	-7.6	-6.2	-5.4	-5.1	-3.0
乍得	1.2	6.0	11.6	8.9	-4.1	-5.0	-1.0	-2.1	-4.2	-1.8	0.1
科摩罗	-7.4	-6.0	-5.7	-12.1	-7.8	-5.7	-9.0	-5.4	-6.7	-7.4	-5.7
刚果民主共和国	-13.3	-2.7	-1.1	-17.5	-10.5	-8.1	-11.6	-12.4	-12.0	-13.3	-8.5
刚果共和国	3.7	3.6	-6.5	2.3	-7.4	5.1	0.7	3.6	2.8	-0.1	2.3
科特迪瓦	0.2	2.8	-0.2	2.3	7.6	2.5	12.9	-1.8	-2.7	-3.3	-4.2
赤道几内亚	-7.7	-1.1	-3.0	-1.2	-17.8	-24.0	-10.8	-14.7	-11.2	-11.9	-13.3
厄立特里亚	0.3	-3.6	-6.1	-5.5	-7.6	-5.6	0.6	2.3	2.0	1.7	-4.6
埃塞俄比亚	-6.3	-9.1	-4.5	-5.6	-5.0	-4.0	0.6	-5.8	-7.5	-6.5	-5.8
加蓬	22.7	15.6	14.9	23.3	7.5	8.9	14.2	12.6	10.5	7.1	-0.8
冈比亚	-10.3	-6.9	-8.3	-12.3	-12.3	-16.0	-15.3	-17.0	-15.8	-14.2	-12.6
加纳	-7.0	-8.2	-8.7	-11.9	-5.4	-8.6	-9.2	-12.6	-11.6	-10.1	-7.9
几内亚	-1.0	-4.6	-11.6	-10.6	-8.6	-11.5	-20.5	-34.1	-25.2	-46.9	-4.6
几内亚比绍	-2.1	-5.6	-3.4	-4.9	-6.7	-8.6	-1.1	-6.1	-5.7	-4.9	-3.0
肯尼亚	-1.5	-2.3	-4.0	-6.6	-5.8	-6.5	-9.7	-9.1	-7.4	-8.1	-5.4
莱索托	1.4	11.5	8.2	10.0	0.2	-11.9	-22.0	-14.1	-12.7	-11.2	0.0
利比里亚	-30.5	-11.4	-22.4	-43.3	-28.8	-32.8	-34.1	-36.7	-51.3	-57.0	-26.7
马达加斯加	-11.6	-9.9	-12.7	-20.6	-21.1	-9.7	-6.9	-7.7	-5.2	-3.5	3.8
马拉维	-11.9	-11.3	1.0	-9.7	-4.8	-1.3	-5.9	-3.7	-1.6	-1.8	-3.8
马里	-8.5	-4.1	-6.9	-12.2	-7.3	-12.6	-6.1	-3.4	-6.9	-9.1	-7.6
毛里求斯	-5.0	-9.1	-5.4	-10.1	-7.4	-10.3	-12.6	-10.0	-9.8	-9.1	-7.3
莫桑比克	-17.2	-8.6	-10.9	-12.9	-12.2	-17.4	-25.8	-26.1	-25.4	-40.6	-30.8
纳米比亚	4.7	13.8	9.1	2.8	-0.4	0.3	-1.7	-1.6	-3.7	-3.3	-0.5
尼日尔	-8.9	-8.6	-8.3	-13.0	-24.7	-19.9	-24.7	-17.7	-19.0	-20.0	-10.2
尼日利亚	8.9	25.3	16.8	14.1	8.3	5.9	3.6	6.6	5.5	4.8	-0.5
卢旺达	1.0	-4.3	-2.2	-4.9	-7.3	-5.9	-7.3	-10.9	-10.2	-9.0	-6.6
圣多美和普林西比	-21.4	-32.3	-29.7	-34.9	-23.6	-22.5	-27.4	-26.6	-24.7	-20.8	13.8
塞内加尔	-8.9	-9.2	-11.6	-14.1	-6.7	-4.4	-7.9	-9.8	-8.5	-7.8	-6.4
塞舌尔	-22.7	-16.1	-15.4	-20.1	-9.7	-19.9	-22.5	-22.0	-18.1	-17.2	-10.6
塞拉利昂	-5.3	-4.3	-4.3	-9.0	-6.4	-19.3	-52.9	-20.8	-9.7	-7.0	-5.7
南非	-3.5	-5.3	-7.0	-7.2	-4.0	-2.8	-3.4	-6.3	-6.4	-6.5	-6.0
南苏丹	...	...	...	...	...	...	18.3	-6.0	0.2	11.0	16.4
斯威士兰	-4.1	-7.4	-2.2	-8.2	-14.0	-10.5	-8.6	0.3	-1.2	-5.4	-6.8
坦桑尼亚	-6.6	-9.6	-11.0	-10.2	-9.8	-9.3	-13.6	-15.8	-14.8	-13.3	-10.3
多哥	-9.9	-8.4	-8.7	-6.8	-6.6	-6.7	-7.0	-7.9	-6.9	-5.7	-4.1
乌干达	-1.3	-3.1	-2.9	-7.7	-9.4	-10.2	-11.5	-10.9	-12.9	-14.8	-12.1
赞比亚	-8.5	-0.4	-6.5	-7.2	4.2	7.1	1.5	-3.5	-2.3	-0.4	-1.5
津巴布韦 ⁵	-10.2	-8.3	-7.0	-21.1	-22.3	-26.1	-36.6	-24.1	-23.0	-19.4	-8.9

¹ 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

² 计算基于阿根廷官方GDP数据。参见表A4的脚注。

³ 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的预测数据仅与当前的苏丹有关。

⁴ 2011年以后的数据不包括叙利亚阿拉伯共和国，因为其政局不确定。

⁵ 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

表 A13. 新兴市场和发展中经济体: 净资金流动¹
(单位: 10 亿美元)

	平均值									预测	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
新兴市场和发展中经济体											
私人资金流动, 净值	168.8	312.2	308.6	691.0	278.8	320.9	600.0	495.3	144.9	336.3	413.2
私人直接投资, 净值	167.7	277.3	301.1	439.3	479.8	334.5	400.9	473.2	446.3	477.4	506.5
私人证券流动, 净值	20.3	36.7	-30.7	106.7	-70.2	90.4	224.5	96.7	164.9	142.3	148.3
其他私人资金流动, 净值	-19.1	-1.8	38.2	144.9	-130.8	-104.0	-25.5	-74.5	-466.4	-283.4	-241.6
官方资金流动, 净值 ²	-41.3	-86.3	-181.5	-79.8	-97.9	139.2	68.2	-59.5	-41.7	-48.8	-15.9
储备变化 ³	-281.1	-591.7	-758.4	-1,219.9	-734.5	-520.6	-843.1	-747.7	-402.3	-634.6	-637.1
备忘项											
经常账户 ⁴	144.5	414.5	635.8	619.1	675.8	268.9	334.9	486.8	394.4	296.3	215.8
中东欧											
私人资金流动, 净值	35.0	103.6	116.0	183.8	157.1	30.9	83.1	93.9	66.8	62.2	64.6
私人直接投资, 净值	19.0	37.3	64.0	74.7	67.5	30.7	24.7	39.4	21.5	29.8	32.4
私人证券流动, 净值	7.0	20.8	0.8	-4.1	-10.4	8.6	26.9	33.8	45.0	35.7	31.1
其他私人资金流动, 净值	9.0	45.5	51.2	113.2	99.9	-8.5	31.5	20.7	0.3	-3.2	1.2
官方流动, 净值 ²	9.9	1.4	5.2	-6.7	20.1	49.5	35.3	22.4	17.0	22.4	27.4
储备变化 ³	-11.0	-43.6	-30.7	-37.4	-7.0	-33.8	-37.1	-12.5	-30.6	-9.5	-8.3
独联体⁵											
私人资金流动, 净值	8.7	29.3	51.5	130.2	-98.0	-63.4	-25.4	-64.9	-57.9	-56.7	-36.0
私人直接投资, 净值	7.8	11.4	21.1	27.9	49.8	15.7	9.7	14.1	15.7	20.0	28.8
私人证券流动, 净值	2.6	3.9	4.9	19.4	-31.7	-9.2	8.5	-28.6	-14.1	-2.6	5.2
其他私人资金流动, 净值	-1.7	14.0	25.6	82.8	-116.2	-69.9	-43.6	-50.4	-59.5	-74.1	-70.0
官方流动, 净值 ²	-5.4	-18.6	-25.4	-6.5	-19.4	42.4	1.4	-16.9	-3.8	20.6	16.1
储备变化 ³	-34.2	-77.0	-127.5	-167.7	26.7	-7.2	-52.1	-23.8	-24.3	-16.1	-8.0
亚洲发展中经济体											
私人资金流动, 净值	96.2	123.0	83.4	197.1	68.2	206.2	409.0	311.9	14.4	193.3	210.7
私人直接投资, 净值	64.6	114.9	125.5	166.4	158.0	117.4	223.4	222.3	223.5	223.0	216.2
私人证券流动, 净值	16.6	16.3	-46.4	63.0	1.9	46.6	102.2	43.3	73.0	76.0	80.3
其他私人资金流动, 净值	15.0	-8.2	4.3	-32.3	-91.7	42.1	83.5	46.4	-282.0	-105.8	-85.8
官方流动, 净值 ²	-13.3	-2.7	6.5	1.9	-7.7	19.2	17.0	10.0	10.0	9.1	12.9
储备变化 ³	-168.4	-281.0	-362.3	-617.1	-505.0	-460.0	-567.7	-443.2	-126.3	-341.8	-408.1
拉丁美洲和加勒比											
私人资金流动, 净值	14.4	37.8	34.0	85.8	84.9	61.9	128.9	200.0	136.3	126.0	134.2
私人直接投资, 净值	47.4	57.5	33.3	93.9	100.3	70.7	78.2	133.2	121.4	135.1	148.0
私人证券流动, 净值	-12.4	-0.7	7.3	33.1	-4.9	31.8	58.1	49.3	26.9	3.9	6.3
其他私人资金流动, 净值	-20.6	-19.0	-6.6	-41.1	-10.6	-40.5	-7.4	17.5	-12.0	-13.0	-20.1
官方流动, 净值 ²	9.5	-34.0	-49.6	3.3	-1.5	46.2	47.7	23.5	55.1	40.7	24.5
储备变化 ³	-18.1	-36.2	-53.4	-134.9	-52.6	-50.4	-88.7	-111.6	-59.5	-60.7	-33.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦											
私人资金流动, 净值	10.0	0.9	15.6	77.2	44.4	71.9	19.0	-43.8	-35.2	-10.1	-0.4
私人直接投资, 净值	17.3	37.7	48.6	54.2	65.1	68.0	41.6	27.2	31.4	31.9	39.7
私人证券流动, 净值	7.5	-3.5	-3.5	-5.0	2.7	15.9	29.7	8.1	27.0	26.2	21.0
其他私人资金流动, 净值	-14.8	-33.3	-29.5	28.0	-23.4	-12.0	-52.3	-79.1	-93.6	-68.3	-61.0
官方流动, 净值 ²	-43.1	-28.8	-85.4	-76.7	-100.8	-38.0	-65.4	-128.5	-148.3	-177.9	-129.0
储备变化 ³	-43.7	-131.2	-153.6	-234.3	-181.7	22.6	-95.9	-135.3	-141.3	-189.3	-156.5
撒哈拉以南非洲											
私人资金流动, 净值	4.5	17.7	8.1	16.8	22.3	13.5	-14.7	-1.7	20.4	21.7	40.0
私人直接投资, 净值	11.6	18.5	8.6	22.2	39.0	32.0	23.2	37.0	32.8	37.6	41.5
私人证券流动, 净值	-1.0	0.0	6.2	0.3	-27.9	-3.3	-0.9	-9.1	7.1	3.1	4.4
其他私人资金流动, 净值	-6.1	-0.8	-6.7	-5.7	11.2	-15.2	-37.1	-29.5	-19.6	-19.1	-5.9
官方流动, 净值 ²	1.1	-3.6	-32.7	5.0	11.3	20.0	32.2	30.0	28.4	36.3	32.2
储备变化 ³	-5.7	-22.8	-30.8	-28.5	-15.0	8.3	-1.7	-21.4	-20.3	-17.2	-22.6
备忘项											
燃料出口国											
私人资金流动, 净值	7.9	0.0	26.3	123.9	-138.0	-54.6	-83.3	-167.4	-159.7	-122.7	-97.8
其他国家											
私人资金流动, 净值	160.9	312.2	282.3	567.1	416.8	375.5	683.3	662.8	304.9	459.6	511.9

¹ 资金流动净值由直接投资净值、证券投资净值、其他官方和私人资金流动净值, 以及储备变化构成。

² 不包括赠款, 但包含有关官方机构的对外资产和负债的交易。

³ 负号表示增加。

⁴ 经常账户差额、私人资金流动净值、官方资金流动净值及储备变化之和等于资本账户与错误及遗漏之和, 但符号相反。

⁵ 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A14. 新兴市场和发展中经济体：私人资金流动¹
(单位：10 亿美元)

	平均值										预测	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
新兴市场和发展中经济体												
私人资金流动, 净值	168.8	312.2	308.6	691.0	278.8	320.9	600.0	495.3	144.9	336.3	413.2	
资产	-161.5	-345.2	-632.9	-830.4	-610.1	-301.2	-643.2	-703.3	-734.1	-775.4	-719.7	
负债	330.1	650.6	938.2	1,514.9	889.8	620.8	1,240.9	1,196.3	876.7	1,107.2	1,127.3	
中东欧												
私人资金流动, 净值	35.0	103.6	116.0	183.8	157.1	30.9	83.1	93.9	66.8	62.2	64.6	
资产	-14.4	-17.8	-57.0	-44.5	-29.3	-9.9	-8.2	9.7	0.2	-2.6	-11.0	
负债	49.4	121.3	172.6	227.2	185.3	41.4	91.4	84.3	66.7	65.1	75.9	
独联体²												
私人资金流动, 净值	8.7	29.3	51.5	130.2	-98.0	-63.4	-25.4	-64.9	-57.9	-56.7	-36.0	
资产	-33.8	-80.3	-100.1	-160.6	-264.5	-75.0	-104.9	-165.0	-168.6	-164.7	-161.7	
负债	42.5	109.4	151.6	290.7	166.6	11.7	79.4	100.0	110.7	107.9	125.7	
亚洲发展中经济体												
私人资金流动, 净值	96.2	123.0	83.4	197.1	68.2	206.2	409.0	311.9	14.4	193.3	210.7	
资产	-36.1	-117.6	-233.7	-257.9	-170.8	-92.4	-252.2	-283.3	-332.8	-391.4	-352.8	
负债	132.2	235.0	314.0	449.4	242.4	297.0	659.9	594.2	347.4	581.3	559.4	
拉丁美洲和加勒比												
私人资金流动, 净值	14.4	37.8	34.0	85.8	84.9	61.9	128.9	200.0	136.3	126.0	134.2	
资产	-34.8	-51.1	-91.2	-114.6	-77.9	-100.8	-167.0	-115.4	-149.7	-115.1	-99.9	
负债	48.9	88.0	125.2	200.5	161.7	162.1	295.0	314.6	283.8	240.4	232.6	
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦												
私人资金流动, 净值	10.0	0.9	15.6	77.2	44.4	71.9	19.0	-43.8	-35.2	-10.1	-0.4	
资产	-32.6	-62.9	-118.4	-219.5	-50.2	-7.7	-82.1	-117.9	-63.6	-76.8	-74.3	
负债	42.6	63.8	133.9	296.6	94.7	79.7	101.2	74.3	29.1	67.3	74.4	
撒哈拉以南非洲												
私人资金流动, 净值	4.5	17.7	8.1	16.8	22.3	13.5	-14.7	-1.7	20.4	21.7	40.0	
资产	-9.7	-15.5	-32.6	-33.4	-17.3	-15.3	-28.8	-31.4	-19.6	-24.8	-20.1	
负债	14.5	33.2	40.9	50.4	39.1	28.9	13.9	29.0	38.9	45.2	59.3	

¹ 私人资金流动由直接投资、证券投资以及其他长期和短期投资流动构成。

² 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A15. 世界储蓄的来源与运用概况
(占 GDP 的百分比)

	平均值								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-18
全球											
储蓄	22.1	22.0	24.3	24.2	21.9	23.3	23.8	23.9	24.4	24.8	25.9
投资	22.7	22.1	23.9	23.9	21.8	23.0	23.4	23.6	24.2	24.7	25.8
先进经济体											
储蓄	21.7	20.4	20.8	19.9	17.2	18.2	18.3	18.4	18.7	19.1	20.1
投资	22.0	21.1	21.7	21.1	17.8	18.5	18.8	18.8	19.0	19.4	20.5
净贷出	-0.3	-0.7	-0.9	-1.2	-0.6	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4
经常转移	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
要素收入	-0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3
资源差额	0.6	-0.5	-0.5	-0.8	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.2
美国											
储蓄	16.4	16.0	14.6	13.4	11.1	12.2	12.2	13.1	13.8	14.6	16.4
投资	18.5	19.9	19.6	18.1	14.7	15.5	15.5	16.2	16.8	17.6	19.7
净贷出	-2.1	-3.9	-5.0	-4.7	-3.6	-3.3	-3.3	-3.0	-2.9	-3.0	-3.3
经常转移	-0.5	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7
要素收入	-0.4	1.1	0.8	1.0	0.0	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	0.6
资源差额	-1.2	-4.3	-5.0	-4.9	-2.7	-3.4	-3.7	-3.4	-3.3	-3.2	-3.2
欧元区											
储蓄	21.4	21.6	23.0	21.5	19.1	19.8	20.2	20.2	20.3	20.5	21.2
投资	21.7	21.1	22.6	22.2	18.8	19.3	19.6	18.3	17.8	18.0	18.5
净贷出	-0.3	0.5	0.4	-0.7	0.3	0.5	0.6	1.9	2.5	2.5	2.7
经常转移 ¹	-0.6	-0.8	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
要素收入 ¹	-0.5	-0.3	-0.2	-0.6	-0.1	0.3	0.2	0.2	-0.3	-0.4	-0.5
资源差额 ¹	1.3	1.6	1.6	1.0	1.5	1.5	1.6	2.8	3.7	3.9	4.2
德国											
储蓄	21.4	21.3	26.7	25.5	22.4	23.7	24.5	24.2	23.5	23.2	23.2
投资	22.4	19.2	19.3	19.3	16.5	17.5	18.3	17.2	17.4	17.5	18.2
净贷出	-1.0	2.1	7.4	6.2	6.0	6.2	6.2	7.0	6.1	5.7	5.0
经常转移	-1.6	-1.3	-1.3	-1.3	-1.4	-1.6	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
要素收入	0.2	0.1	1.8	1.3	2.5	2.2	2.3	2.4	1.2	0.9	0.9
资源差额	0.4	3.3	7.0	6.2	4.9	5.7	5.3	5.9	6.2	6.1	5.4
法国											
储蓄	19.1	20.4	21.0	20.2	17.6	17.7	18.7	17.6	17.9	18.0	19.4
投资	18.1	19.4	22.0	21.9	19.0	19.3	20.6	19.9	19.2	19.5	19.9
净贷出	1.0	1.0	-1.0	-1.7	-1.3	-1.6	-1.9	-2.3	-1.3	-1.4	-0.5
经常转移	-0.7	-1.1	-1.2	-1.3	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8	-1.5	-1.5	-1.5
要素收入	-0.2	1.3	1.7	1.7	1.7	2.1	2.1	1.3	1.5	1.5	1.5
资源差额	1.9	0.8	-1.4	-2.2	-1.3	-1.9	-2.2	-1.8	-1.3	-1.4	-0.5
意大利											
储蓄	21.0	20.6	20.8	18.8	16.9	16.5	16.4	17.1	17.9	18.5	19.1
投资	20.2	21.0	22.1	21.6	18.9	20.1	19.5	17.6	17.6	18.2	18.9
净贷出	0.7	-0.4	-1.3	-2.9	-2.0	-3.5	-3.1	-0.5	0.3	0.3	0.2
经常转移	-0.5	-0.6	-1.0	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2	-1.5	-1.5	-1.5
要素收入	-1.6	-0.5	-0.1	-1.2	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-1.0
资源差额	2.9	0.7	-0.3	-0.7	-0.5	-1.9	-1.5	1.3	2.5	2.5	2.7
日本											
储蓄	31.2	26.4	27.8	26.3	22.6	23.5	22.0	21.6	22.4	23.1	23.7
投资	28.9	23.3	22.9	23.0	19.7	19.8	20.0	20.6	21.2	21.3	21.8
净贷出	2.3	3.1	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.9	1.9
经常转移	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
要素收入	0.9	1.8	3.2	3.2	2.7	2.6	3.0	3.0	3.1	3.1	2.9
资源差额	1.6	1.5	1.9	0.4	0.5	1.4	-0.7	-1.8	-1.6	-1.0	-0.8
英国											
储蓄	16.0	15.0	16.0	16.1	12.9	12.5	13.3	10.8	10.7	11.2	13.6
投资	16.8	17.3	18.3	17.1	14.1	15.0	14.6	14.3	15.1	15.5	17.0
净贷出	-0.8	-2.4	-2.3	-1.0	-1.3	-2.5	-1.3	-3.5	-4.4	-4.3	-3.4
经常转移	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5
要素收入	-0.2	0.8	1.3	2.2	1.3	1.0	1.7	0.3	0.6	0.6	0.6
资源差额	0.1	-2.3	-2.7	-2.3	-1.5	-2.1	-1.6	-2.3	-3.5	-3.5	-2.5

表 A15. (续)

	Averages								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均值 2015-18
加拿大											
储蓄	17.0	22.9	24.8	24.1	18.8	19.7	20.6	20.8	20.8	21.1	22.1
投资	19.7	21.2	24.0	24.0	21.8	23.3	23.6	24.5	24.3	24.5	24.8
净贷出	-2.7	1.6	0.8	0.1	-3.0	-3.6	-3.0	-3.7	-3.5	-3.4	-2.7
经常转移	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
要素收入		-2.6	-1.2	-1.6	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.7	-2.4
资源差额	1.4	4.3	2.1	1.7	-1.5	-1.9	-1.3	-2.0	-1.9	-1.5	0.0
新兴市场和发展中经济体											
储蓄	23.6	27.6	33.2	33.7	32.1	32.9	33.3	32.8	33.1	33.2	33.6
投资	26.0	25.6	29.4	30.3	30.7	31.5	31.5	31.5	32.2	32.6	33.1
净贷出	-2.1	2.0	3.9	3.4	1.5	1.5	1.8	1.4	1.0	0.7	0.5
经常转移	0.7	1.4	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
要素收入	-1.7	-2.0	-1.6	-1.5	-1.5	-1.9	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	-1.2
资源差额	-1.1	2.6	4.0	3.6	1.6	2.2	2.6	2.2	1.6	1.1	0.7
备忘项											
获得外国资产	1.7	5.9	12.5	7.0	4.9	7.0	6.2	4.3	4.6	4.0	3.7
储备变化	1.0	3.1	7.7	3.8	2.9	3.8	2.9	1.5	2.2	2.0	2.2
按地区分组											
中东欧											
储蓄	19.6	16.8	16.3	16.7	15.9	15.9	16.7	17.0	16.9	17.3	17.4
投资	21.7	21.1	24.7	25.0	18.9	20.5	22.9	21.2	21.5	22.1	22.8
净贷出	-2.0	-4.3	-8.4	-8.3	-3.0	-4.7	-6.3	-4.3	-4.6	-4.8	-5.4
经常转移	1.8	2.0	1.6	1.5	1.7	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2
要素收入	-1.2	-1.7	-2.9	-2.4	-2.3	-2.4	-2.7	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3
资源差额	-2.6	-4.7	-7.2	-7.5	-2.5	-4.0	-5.3	-3.3	-3.9	-4.0	-4.3
备忘项											
获得外国资产	0.9	3.3	4.8	1.9	2.1	2.8	-0.4	1.1	0.3	0.5	0.4
储备变化	0.8	1.6	2.3	0.4	2.1	2.1	0.7	1.7	0.5	0.4	0.3
独联体²											
储蓄	...	28.9	30.7	30.0	22.0	26.3	28.9	27.6	27.7	27.2	25.7
投资	...	20.7	26.7	25.2	19.2	22.5	24.4	24.4	25.9	26.2	26.0
净贷出	...	8.1	4.0	4.9	2.8	3.7	4.5	3.2	1.8	0.9	-0.2
经常转移	...	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
要素收入	...	-2.9	-2.9	-3.4	-3.6	-3.7	-3.9	-3.7	-3.4	-2.8	-1.8
资源差额	...	10.4	6.8	8.0	5.8	7.0	8.2	6.8	5.2	3.6	1.5
备忘项											
获得外国资产	...	11.2	17.5	10.0	1.6	6.0	6.0	5.0	4.2	3.4	3.0
储备变化	...	5.7	9.8	-1.2	0.4	2.6	1.0	0.9	0.6	0.3	0.3
亚洲发展中经济体											
储蓄	32.7	36.1	44.2	44.6	45.7	44.8	43.6	43.0	43.2	43.6	44.5
投资	33.9	33.3	37.3	38.7	41.9	42.3	41.9	41.9	42.1	42.3	42.5
净贷出	-1.2	2.8	6.8	5.8	3.7	2.5	1.6	1.0	1.1	1.3	2.0
经常转移	0.9	1.7	1.9	1.9	1.6	1.5	1.3	1.1	1.2	1.3	1.3
要素收入	-1.6	-1.4	-0.5	-0.2	-0.6	-0.9	-0.7	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6
资源差额	-0.6	2.5	5.4	4.1	2.7	1.9	1.0	0.8	0.6	0.7	1.3
备忘项											
获得外国资产	3.7	6.4	13.6	7.8	7.0	8.8	6.2	3.3	4.8	4.5	4.5
储备变化	1.9	4.5	10.4	6.9	5.9	6.0	3.9	1.0	2.5	2.8	3.4

表 A15. (续)

	平均值								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均值 2015-18
拉丁美洲和加勒比											
储蓄	18.6	19.8	22.8	22.7	19.9	20.4	20.6	19.5	19.9	19.3	19.0
投资	21.3	20.4	22.5	23.7	20.6	21.7	22.2	21.4	21.8	21.5	21.3
净贷出	-2.8	-0.6	0.3	-1.0	-0.7	-1.4	-1.6	-1.9	-1.9	-2.1	-2.3
经常转移	0.8	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
要素收入	-2.5	-3.0	-2.7	-2.6	-2.2	-3.0	-2.8	-2.3	-2.3	-2.3	-2.2
资源差额	-1.1	0.8	1.1	0.1	0.0	0.4	0.1	-0.7	-0.6	-0.9	-1.1
备忘项											
获得外国资产	1.2	2.6	5.6	2.3	4.2	5.1	4.7	3.6	2.5	1.7	1.3
储备变化	0.7	0.7	3.6	1.2	1.2	1.8	2.0	1.0	1.0	0.5	0.3
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦											
储蓄	21.5	31.6	39.6	41.4	31.0	35.7	37.8	36.2	35.8	35.1	32.7
投资	24.0	23.3	27.6	28.2	29.5	29.1	25.1	25.0	26.3	27.3	27.6
净贷出	-2.6	8.5	12.9	13.2	2.3	7.2	13.1	11.8	10.4	8.6	5.4
经常转移	-1.6	-0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9
要素收入	0.8	-0.2	0.7	0.4	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	0.1	1.1
资源差额	-1.8	8.6	12.1	12.9	2.5	7.7	14.0	12.4	10.7	8.9	5.2
备忘项											
获得外国资产	-0.4	10.9	25.3	14.9	4.0	9.2	14.1	11.0	10.9	9.4	7.4
储备变化	0.8	4.3	11.3	7.0	-1.0	3.6	4.3	4.1	5.6	4.5	3.3
撒哈拉以南非洲											
储蓄	15.0	18.0	23.6	22.3	20.2	20.9	19.8	18.9	19.4	19.3	18.9
投资	17.1	19.2	22.3	22.4	23.1	22.1	21.2	21.7	22.8	23.2	23.2
净贷出	-2.1	-1.1	1.3	0.0	-2.9	-1.2	-1.5	-2.8	-3.4	-3.9	-4.3
经常转移	2.0	2.6	4.6	4.6	4.7	4.2	4.0	3.8	3.9	3.7	3.4
要素收入	-3.2	-4.9	-5.4	-6.2	-4.3	-4.8	-5.5	-5.4	-5.2	-4.9	-4.4
资源差额	-0.7	1.2	2.1	1.4	-3.3	-0.7	0.3	-1.2	-2.1	-2.6	-3.2
备忘项											
获得外国资产	1.1	3.3	7.8	4.9	2.6	3.3	2.9	2.2	2.8	2.6	2.0
储备变化	0.7	1.8	3.4	1.6	-0.9	0.2	1.7	1.6	1.3	1.6	0.9
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料出口国											
储蓄	22.5	33.1	38.6	39.1	29.4	33.4	36.2	35.0	34.6	33.4	30.5
投资	25.5	22.9	27.2	26.3	25.8	26.3	24.9	25.2	26.7	27.1	26.8
净贷出	-2.0	10.3	11.9	12.7	4.1	7.4	11.4	10.1	8.3	6.6	3.7
经常转移	-3.1	-1.4	-0.7	-0.6	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.1
要素收入	-0.3	-1.9	-1.6	-2.2	-1.8	-3.1	-2.8	-2.5	-2.3	-1.9	-0.8
资源差额	1.5	13.5	14.2	15.7	6.5	11.2	15.3	13.6	11.6	9.6	5.8
备忘项											
获得外国资产	-0.2	12.3	22.9	14.5	3.4	7.9	12.0	9.9	9.0	7.5	5.7
储备变化	-0.1	5.0	10.7	3.6	-1.5	2.4	3.2	3.5	3.6	2.7	1.8
非燃料出口国											
储蓄	23.7	26.3	31.6	32.1	32.8	32.8	32.5	32.2	32.7	33.2	34.4
投资	25.9	26.2	30.0	31.5	31.9	32.8	33.2	33.1	33.6	34.0	34.6
净贷出	-2.1	0.1	1.6	0.6	0.9	0.0	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.2
经常转移	1.4	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5
要素收入	-1.9	-2.0	-1.6	-1.3	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4	-1.2
资源差额	-1.6	0.0	0.9	-0.2	0.3	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-0.5
备忘项											
获得外国资产	2.0	4.3	9.4	4.7	5.2	6.8	4.6	2.7	3.4	3.1	3.2
储备变化	1.3	2.7	6.8	3.9	4.0	4.2	2.8	0.9	1.8	1.9	2.2

表 A15. (续完)

	平均值								预测		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	平均值 2015-18
按外部融资来源											
净债务经济体											
储蓄	18.9	19.9	22.7	21.8	20.9	21.5	21.2	20.0	20.4	20.5	21.0
投资	21.5	21.6	25.7	25.9	23.2	24.4	24.5	23.6	24.0	24.3	24.6
净贷出	-2.5	-1.8	-2.9	-4.1	-2.3	-2.9	-3.3	-3.6	-3.6	-3.7	-3.6
经常转移	1.8	2.6	2.8	2.7	2.8	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4
要素收入	-2.0	-2.4	-2.5	-2.5	-2.3	-2.4	-2.6	-2.5	-2.5	-2.4	-2.4
资源差额	-2.4	-2.0	-3.1	-4.4	-2.9	-3.1	-3.2	-3.7	-3.7	-3.8	-3.6
备忘项											
获得外国资产	1.1	2.8	5.8	1.6	2.8	3.9	2.4	2.0	1.6	1.2	1.1
储备变化	0.8	1.4	4.0	0.8	1.4	1.8	1.1	0.7	0.7	0.5	0.4
官方融资经济体											
储蓄	16.1	19.2	20.3	19.1	18.5	20.0	20.2	19.2	20.4	20.0	19.4
投资	20.3	21.5	23.1	23.5	21.0	21.3	21.1	21.4	22.0	21.8	21.9
净贷出	-4.1	-2.3	-2.8	-4.4	-2.5	-1.3	-0.8	-2.2	-1.6	-1.9	-2.5
经常转移	4.0	5.7	6.8	6.6	7.2	7.4	7.9	8.1	8.3	8.1	7.7
要素收入	-3.3	-3.3	-3.3	-3.4	-3.0	-2.7	-2.4	-2.4	-2.6	-2.7	-3.2
资源差额	-4.9	-4.8	-6.3	-7.6	-6.7	-6.0	-6.2	-7.8	-7.4	-7.3	-7.0
备忘项											
获得外国资产	1.2	1.6	3.0	2.7	1.9	2.0	1.3	-1.7	-0.6	-0.8	0.2
储备变化	1.2	1.4	1.6	1.6	2.9	1.9	0.9	-0.3	0.6	0.9	1.0
按净债务经济体的偿债情况											
2007-2011年有债务拖欠和/或 债务重组的经济体											
储蓄	14.7	18.0	22.1	21.4	19.1	19.5	19.8	19.1	20.2	20.0	19.7
投资	19.2	19.2	24.1	24.9	21.7	23.7	24.9	24.5	25.0	24.9	24.2
净贷出	-4.5	-1.2	-2.0	-3.6	-2.6	-4.3	-5.1	-5.3	-4.8	-4.9	-4.5
经常转移	1.7	4.4	5.1	4.6	4.8	4.3	3.8	3.6	3.6	3.5	3.2
要素收入	-3.2	-3.9	-2.9	-3.3	-3.0	-3.9	-4.3	-3.5	-3.4	-3.4	-3.2
资源差额	-3.0	-1.7	-4.2	-5.0	-4.4	-4.8	-4.7	-5.4	-5.0	-5.0	-4.6
备忘项											
获得外国资产	3.1	3.0	6.2	2.2	1.7	2.9	2.7	0.3	1.2	0.2	0.5
储备变化	0.7	0.8	3.8	0.6	1.7	1.3	0.4	-0.1	0.6	0.5	0.5

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。各组国家合成数据由相关各国的美元值加总计算而得。这有别于2005年4月及其以前各期《世界经济展望》的计算，后者的合成数据是以各国按购买力平价定值的GDP占全世界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净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、要素收入净值和资源差额。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、遗漏和不对称影响对净贷出的估计。全球净贷出（从理论上讲应当为零）等于全球经常账户的差异。尽管有这些统计上的缺陷，本表列出的这些资金流量估计数还是为分析不同时期、地区和国家在储蓄和投资方面的发展变化提供了一个有用的框架。

¹ 根据欧元区各国的数据计算而得。

² 格鲁吉亚虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

表 A16. 世界中期基线预测概况

	平均值				预测			
	1995-2002		2003-10		2011	2012	平均值	
	1995-2002	2003-10	2011-14	2015-18				
	年度百分比变化							
全球实际GDP	3.4	3.9	4.0	3.2	3.3	4.0	3.6	4.5
先进经济体	2.9	1.6	1.6	1.2	1.2	2.2	1.6	2.6
新兴市场和发展中经济体	4.3	6.8	6.4	5.1	5.3	5.7	5.6	6.1
备忘项								
潜在产出								
主要先进经济体	2.5	1.7	1.2	1.2	1.5	1.6	1.4	1.8
世界贸易量 ¹	6.7	5.6	6.0	2.5	3.6	5.3	4.3	6.3
进口								
先进经济体	6.8	4.0	4.7	1.0	2.2	4.1	3.0	5.3
新兴市场和发展中经济体	7.2	9.7	8.6	4.9	6.2	7.3	6.7	7.9
出口								
先进经济体	6.2	4.6	5.6	1.9	2.8	4.6	3.7	5.3
新兴市场和发展中经济体	7.9	8.0	6.4	3.7	4.8	6.5	5.3	7.8
贸易条件								
先进经济体	0.0	-0.3	-1.6	-0.7	0.2	-0.1	-0.6	0.0
新兴市场和发展中经济体	0.9	1.9	3.3	0.2	-0.5	-0.9	0.5	-0.4
以美元表示的世界价格								
制成品	-1.2	3.1	6.7	-0.5	1.0	0.5	1.9	0.7
石油	5.8	15.5	31.6	1.0	-2.3	-4.9	5.4	-2.7
非燃料初级产品	-2.4	9.6	17.8	-9.8	-0.9	-4.3	0.2	-1.1
消费者价格								
先进经济体	2.0	2.0	2.7	2.0	1.7	2.0	2.1	2.0
新兴市场和发展中经济体	14.8	6.4	7.2	5.9	5.9	5.6	6.2	5.0
利率	百分比							
实际6个月LIBOR ²	3.3	0.4	-1.6	-1.1	-0.9	-1.0	-1.2	0.2
全球实际长期利率 ³	3.3	1.7	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	1.9
经常账户差额	相当于GDP的百分比							
先进经济体	-0.3	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
新兴市场和发展中经济体	-0.3	2.9	1.9	1.4	1.0	0.7	1.3	0.6
外债总额								
新兴市场和发展中经济体	36.8	28.5	23.4	24.4	24.6	24.4	24.2	23.1
债务偿还								
新兴市场和发展中经济体	9.2	9.3	8.0	8.4	8.6	8.6	8.4	8.3

¹ 货物和服务贸易的数据。

² 美元存款的伦敦银行同业拆借利率减去美国GDP平减指数的百分比变化。

³ 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国的10年期（或与之最接近期限的）国债利率以GDP为权重的加权平均值。

《世界经济展望》部分论题

World Economic Outlook Archives

World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets	September 2003
World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
World Economic Outlook: Building Institutions	September 2005
World Economic Outlook: Globalization and Inflation	April 2006
World Economic Outlook: Financial Systems and Economic Cycles	September 2006
World Economic Outlook: Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007
World Economic Outlook: Globalization and Inequality	October 2007
World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle	April 2008
World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries	October 2008
World Economic Outlook: Crisis and Recovery	April 2009
World Economic Outlook: Sustaining the Recovery	October 2009
World Economic Outlook: Rebalancing Growth	April 2010
World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing	October 2010
World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery—Unemployment, Commodities, and Capital Flows	April 2011
World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks	September 2011
World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain	April 2012
World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth	October 2012
World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks	April 2013

I. Methodology—Aggregation, Modeling, and Forecasting

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
Implications of New PPP Estimates for Measuring Global Growth	April 2008, Appendix 1.1
Measuring Output Gaps	October 2008, Box 1.3
Assessing and Communicating Risks to the Global Outlook	October 2008, Appendix 1.1
Fan Chart for Global Growth	April 2009, Appendix 1.2
Indicators for Tracking Growth	October 2010, Appendix 1.2
Inferring Potential Output from Noisy Data: The Global Projection Model View	October 2010, Box 1.3
Uncoordinated Rebalancing	October 2010, Box 1.4
<i>World Economic Outlook</i> Downside Scenarios	April 2011, Box 1.2

II. Historical Surveys

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
Historical Perspective on Growth and the Current Account	October 2008, Box 6.3
A Historical Perspective on International Financial Crises	October 2009, Box 4.1
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3

III. Economic Growth—Sources and Patterns

How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
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
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
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 3
Return on Investment in Industrial and Developing Countries	September 2005, Box 2.2
The Use of Specific Levers to Reduce Corruption	September 2005, Box 3.2
Examining the Impact of Unrequited Transfers on Institutions	September 2005, Box 3.3
The Impact of Recent Housing Market Adjustments in Industrial Countries	April 2006, Box 1.2
Awash with Cash: Why Are Corporate Savings So High?	April 2006, Chapter 4
The Global Implications of an Avian Flu Pandemic	April 2006, Appendix 1.2
Asia Rising: Patterns of Economic Development and Growth	September 2006, Chapter 3
Japan's Potential Output and Productivity Growth	September 2006, Box 3.1
The Evolution and Impact of Corporate Governance Quality in Asia	September 2006, Box 3.2
Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007, Chapter 4
Spillovers and International Business Cycle Synchronization: A Broader Perspective	April 2007, Box 4.3
The Discounting Debate	October 2007, Box 1.7
Taxes versus Quantities under Uncertainty (Weitzman, 1974)	October 2007, Box 1.8
Experience with Emissions Trading in the European Union	October 2007, Box 1.9
Climate Change: Economic Impact and Policy Responses	October 2007, Appendix 1.2
What Risks Do Housing Markets Pose for Global Growth?	October 2007, Box 2.1
The Changing Dynamics of the Global Business Cycle	October 2007, Chapter 5
Major Economies and Fluctuations in Global Growth	October 2007, Box 5.1
Improved Macroeconomic Performance—Good Luck or Good Policies?	October 2007, Box 5.2
House Prices: Corrections and Consequences	October 2008, Box 1.2
Global Business Cycles	April 2009, Box 1.1
How Similar Is the Current Crisis to the Great Depression?	April 2009, Box 3.1
Is Credit a Vital Ingredient for Recovery? Evidence from Industry-Level Data	April 2009, Box 3.2
From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?	April 2009, Chapter 3

What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises	October 2009, Chapter 4
Will the Recovery Be Jobless?	October 2009, Box 1.3
Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond	April 2010, Chapter 3
Does Slow Growth in Advanced Economies Necessarily Imply Slow Growth in Emerging Economies?	October 2010, Box 1.1
The Global Recovery: Where Do We Stand?	April 2012, Box 1.2
How Does Uncertainty Affect Economic Performance	October 2012, Box 1.3
Resilience in Emerging Market and Developing Economies: Will It Last?	October 2012, Chapter 4
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1
Spillovers from Policy Uncertainty in the United States and Europe	April 2013, Chapter 2, Spillover Feature
Breaking through the Frontier: Can Today's Dynamic Low-Income Countries Make It?	April 2013, Chapter 4

IV. Inflation and Deflation, and Commodity Markets

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 4
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 5
International Oil Companies and National Oil Companies in a Changing Oil Sector Environment	September 2006, Box 1.4
Commodity Price Shocks, Growth, and Financing in Sub-Saharan Africa	September 2006, Box 2.2
Has Speculation Contributed to Higher Commodity Prices?	September 2006, Box 5.1
Agricultural Trade Liberalization and Commodity Prices	September 2006, Box 5.2
Recent Developments in Commodity Markets	September 2006, Appendix 2.1
Who Is Harmed by the Surge in Food Prices?	October 2007, Box 1.1
Refinery Bottlenecks	October 2007, Box 1.5
Making the Most of Biofuels	October 2007, Box 1.6
Commodity Market Developments and Prospects	April 2008, Appendix 1.2
Dollar Depreciation and Commodity Prices	April 2008, Box 1.4
Why Hasn't Oil Supply Responded to Higher Prices?	April 2008, Box 1.5
Oil Price Benchmarks	April 2008, Box 1.6
Globalization, Commodity Prices, and Developing Countries	April 2008, Chapter 5
The Current Commodity Price Boom in Perspective	April 2008, Box 5.2
Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation	October 2008, Chapter 3
Does Financial Investment Affect Commodity Price Behavior?	October 2008, Box 3.1
Fiscal Responses to Recent Commodity Price Increases: An Assessment	October 2008, Box 3.2
Monetary Policy Regimes and Commodity Prices	October 2008, Box 3.3
Assessing Deflation Risks in the G3 Economies	April 2009, Box 1.3
Will Commodity Prices Rise Again when the Global Economy Recovers?	April 2009, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2009, Appendix 1.1
Commodity Market Developments and Prospects	October 2009, Appendix 1.1
What Do Options Markets Tell Us about Commodity Price Prospects?	October 2009, Box 1.6
What Explains the Rise in Food Price Volatility?	October 2009, Box 1.7

世界经济展望: 希望、现实、风险

How Unusual Is the Current Commodity Price Recovery?	April 2010, Box 1.2
Commodity Futures Price Curves and Cyclical Market Adjustment	April 2010, Box 1.3
Commodity Market Developments and Prospects	October 2010, Appendix 1.1
Dismal Prospects for the Real Estate Sector	October 2010, Box 1.2
Have Metals Become More Scarce and What Does Scarcity Mean for Prices?	October 2010, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2011, Appendix 1.2
Oil Scarcity, Growth, and Global Imbalances	April 2011, Chapter 3
Life Cycle Constraints on Global Oil Production	April 2011, Box 3.1
Unconventional Natural Gas: A Game Changer?	April 2011, Box 3.2
Short-Term Effects of Oil Shocks on Economic Activity	April 2011, Box 3.3
Low-Frequency Filtering for Extracting Business Cycle Trends	April 2011, Appendix 3.1
The Energy and Oil Empirical Models	April 2011, Appendix 3.2
Commodity Market Developments and Prospects	September 2011, Appendix 1.1
Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices	September 2011, Box 1.4
Target What You Can Hit: Commodity Price Swings and Monetary Policy	September 2011, Chapter 3
Commodity Market Review	April 2012, Chapter 1, Special Feature
Commodity Price Swings and Commodity Exporters	April 2012, Chapter 4
Macroeconomic Effects of Commodity Price Shocks on Low-Income Countries	April 2012, Box 4.1
Volatile Commodity Prices and the Development Challenge in Low-Income Countries	April 2012, Box 4.2
Commodity Market Review	October 2012, Chapter 1, Special Feature
Unconventional Energy in the United States	October 2012, Box 1.4
Food Supply Crunch: Who Is Most Vulnerable?	October 2012, Box 1.5
Commodity Market Review	April 2013, Chapter 1, Special Feature
The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?	April 2013, Chapter 3
Does Inflation Targeting Still Make Sense with a Flatter Phillips Curve?	April 2013, Box 3.1

V. Fiscal Policy

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 3
Has Fiscal Behavior Changed under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
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
When Does Fiscal Stimulus Work?	April 2008, Box 2.1
Fiscal Policy as a Countercyclical Tool	October 2008, Chapter 5
Differences in the Extent of Automatic Stabilizers and Their Relationship with Discretionary Fiscal Policy	October 2008, Box 5.1

Why Is It So Hard to Determine the Effects of Fiscal Stimulus?	October 2008, Box 5.2
Have the U.S. Tax Cuts Been “TTT” [Timely, Temporary, and Targeted]?	October 2008, Box 5.3
Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation	October 2010, Chapter 3
Separated at Birth? The Twin Budget and Trade Balances	September 2011, Chapter 4
Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?	October 2012, Box 1.1
The Implications of High Public Debt in Advanced Economies	October 2012, Box 1.2
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Public Debt Overhang and Private Sector Performance	April 2013, Box 1.2

VI. Monetary Policy, Financial Markets, and Flow of Funds

Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?	September 2005, Chapter 4
A Closer Look at Inflation Targeting Alternatives: Money and Exchange Rate Targets	September 2005, Box 4.1
How Has Globalization Affected Inflation?	April 2006, Chapter 3
The Impact of Petrodollars on U.S. and Emerging Market Bond Yields	April 2006, Box 2.3
Globalization and Inflation in Emerging Markets	April 2006, Box 3.1
Globalization and Low Inflation in a Historical Perspective	April 2006, Box 3.2
Exchange Rate Pass-Through to Import Prices	April 2006, Box 3.3
Trends in the Financial Sector's Profits and Savings	April 2006, Box 4.2
How Do Financial Systems Affect Economic Cycles?	September 2006, Chapter 4
Financial Leverage and Debt Deflation	September 2006, Box 4.1
Financial Linkages and Spillovers	April 2007, Box 4.1
Macroeconomic Conditions in Industrial Countries and Financial Flows to Emerging Markets	April 2007, Box 4.2
Macroeconomic Implications of Recent Market Turmoil: Patterns from Previous Episodes	October 2007, Box 1.2
What Is Global Liquidity?	October 2007, Box 1.4
The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy	April 2008, Chapter 3
Is There a Credit Crunch?	April 2008, Box 1.1
Assessing Vulnerabilities to Housing Market Corrections	April 2008, Box 3.1
Financial Stress and Economic Downturns	October 2008, Chapter 4
Policies to Resolve Financial System Stress and Restore Sound Financial Intermediation	October 2008, Box 4.1
The Latest Bout of Financial Distress: How Does It Change the Global Outlook?	October 2008, Box 1.1
How Vulnerable Are Nonfinancial Firms?	April 2009, Box 1.2
The Case of Vanishing Household Wealth	April 2009, Box 2.1
Impact of Foreign Bank Ownership during Home-Grown Crises	April 2009, Box 4.1
A Financial Stress Index for Emerging Economies	April 2009, Appendix 4.1
Financial Stress in Emerging Economies: Econometric Analysis	April 2009, Appendix 4.2

世界经济展望: 希望、现实、风险

How Linkages Fuel the Fire	April 2009, Chapter 4
Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations	October 2009, Chapter 3
Were Financial Markets in Emerging Economies More Resilient than in Past Crises?	October 2009, Box 1.2
Risks from Real Estate Markets	October 2009, Box 1.4
Financial Conditions Indices	April 2011, Appendix 1.1
House Price Busts in Advanced Economies: Repercussions for Global Financial Markets	April 2011, Box 1.1
International Spillovers and Macroeconomic Policymaking	April 2011, Box 1.3
Credit Boom-Bust Cycles: Their Triggers and Policy Implications	September 2011, Box 1.2
Are Equity Price Drops Harbingers of Recession?	September 2011, Box 1.3
Cross-Border Spillovers from Euro Area Bank Deleveraging	April 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Financial Transmission of Stress in the Global Economy	October 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1

VII. Labor Markets, Poverty, and Inequality

The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 5
Emigration and Trade: How Do They Affect Developing Countries?	April 2007, Box 5.1
Labor Market Reforms in the Euro Area and the Wage-Unemployment Trade-Off	October 2007, Box 2.2
Globalization and Inequality	October 2007, Chapter 4
The Dualism between Temporary and Permanent Contracts: Measures, Effects, and Policy Issues	April 2010, Box 3.1
Short-Time Work Programs	April 2010, Box 3.2
Slow Recovery to Nowhere? A Sectoral View of Labor Markets in Advanced Economies	September 2011, Box 1.1
The Labor Share in Europe and the United States during and after the Great Recession	April 2012, Box 1.1
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1

VIII. Exchange Rate Issues

Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter 2
How Concerned Should Developing Countries Be about G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter 2
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 2
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 3
Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices and External Adjustment	April 2007, Box 3.3
Depreciation of the U.S. Dollar: Causes and Consequences	April 2008, Box 1.2
Lessons from the Crisis: On the Choice of Exchange Rate Regime	April 2010, Box 1.1

IX. External Payments, Trade, Capital Movements, and Foreign Debt

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 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
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 2
Impact of Demographic Change on Saving, Investment, and Current Account Balances	September 2005, Box 2.3
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2005, Appendix 1.2
Oil Prices and Global Imbalances	April 2006, Chapter 2
How Much Progress Has Been Made in Addressing Global Imbalances?	April 2006, Box 1.4
The Doha Round after the Hong Kong SAR Meetings	April 2006, Box 1.5
Capital Flows to Emerging Market Countries: A Long-Term Perspective	September 2006, Box 1.1
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2006, Box 2.1
External Sustainability and Financial Integration	April 2007, Box 3.1
Large and Persistent Current Account Imbalances	April 2007, Box 3.2
Multilateral Consultation on Global Imbalances	October 2007, Box 1.3
Managing the Macroeconomic Consequences of Large and Volatile Aid Flows	October 2007, Box 2.3
Managing Large Capital Inflows	October 2007, Chapter 3
Can Capital Controls Work?	October 2007, Box 3.1
Multilateral Consultation on Global Imbalances: Progress Report	April 2008, Box 1.3
How Does the Globalization of Trade and Finance Affect Growth? Theory and Evidence	April 2008, Box 5.1
Divergence of Current Account Balances across Emerging Economies	October 2008, Chapter 6
Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries	October 2008, Box 6.1
Sovereign Wealth Funds: Implications for Global Financial Markets	October 2008, Box 6.2
Global Imbalances and the Financial Crisis	April 2009, Box 1.4
Trade Finance and Global Trade: New Evidence from Bank Surveys	October 2009, Box 1.1
From Deficit to Surplus: Recent Shifts in Global Current Accounts	October 2009, Box 1.5
Getting the Balance Right: Transitioning out of Sustained Current Account Surpluses	April 2010, Chapter 4
Emerging Asia: Responding to Capital Inflows	October 2010, Box 2.1
Latin America-5: Riding Another Wave of Capital Inflows	October 2010, Box 2.2
Do Financial Crises Have Lasting Effects on Trade?	October 2010, Chapter 4
Unwinding External Imbalances in the European Union Periphery	April 2011, Box 2.1
International Capital Flows: Reliable or Fickle?	April 2011, Chapter 4
External Liabilities and Crisis Tipping Points	September 2011, Box 1.5
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3

X. Regional Issues

How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter 2
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

世界经济展望: 希望、现实、风险

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
EMU: 10 Years On	October 2008, Box 2.1
Vulnerabilities in Emerging Economies	April 2009, Box 2.2
East-West Linkages and Spillovers in Europe	April 2012, Box 2.1
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3

XI. Country-Specific Analyses

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 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
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
Japan after the Plaza Accord	April 2010, Box 4.1
Taiwan Province of China in the Late 1980s	April 2010, Box 4.2
Did the Plaza Accord Cause Japan's Lost Decades?	April 2011, Box 1.4
Where Is China's External Surplus Headed?	April 2012, Box 1.3
The U.S. Home Owners' Loan Corporation	April 2012, Box 3.1
Household Debt Restructuring in Iceland	April 2012, Box 3.2
How Would an Investment Slowdown in China Affect Other Emerging Market and Developing Economies?	October 2012, Box 4.2
Resilient Growth in Low-Income Countries: The Cases of Kenya and Tanzania	October 2012, Box 4.3

XII. Special Topics

Climate Change and the Global Economy	April 2008, Chapter 4
Rising Car Ownership in Emerging Economies: Implications for Climate Change	April 2008, Box 4.1
South Asia: Illustrative Impact of an Abrupt Climate Shock	April 2008, Box 4.2
Macroeconomic Policies for Smoother Adjustment to Abrupt Climate Shocks	April 2008, Box 4.3
Catastrophe Insurance and Bonds: New Instruments to Hedge Extreme Weather Risks	April 2008, Box 4.4
Recent Emission-Reduction Policy Initiatives	April 2008, Box 4.5
Complexities in Designing Domestic Mitigation Policies	April 2008, Box 4.6

Expand your global expertise. Visit the IMF Bookstore.

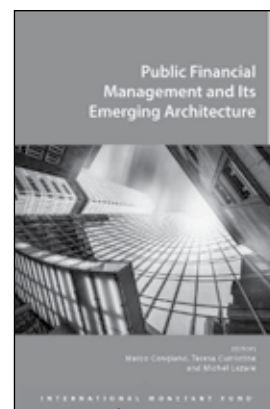
Global Financial Stability Report

The *Global Financial Stability Report* provides expert and up-to-date analysis of global capital flows that play a critical role in world economic growth and financial stability.



Public Financial Management and Its Emerging Architecture

Not merely a handbook describing practices in the field, this book takes stock of the most important innovations that have emerged over the past two decades, including fiscal responsibility legislation, risk management techniques, performance budgeting, and accrual accounting and reporting.

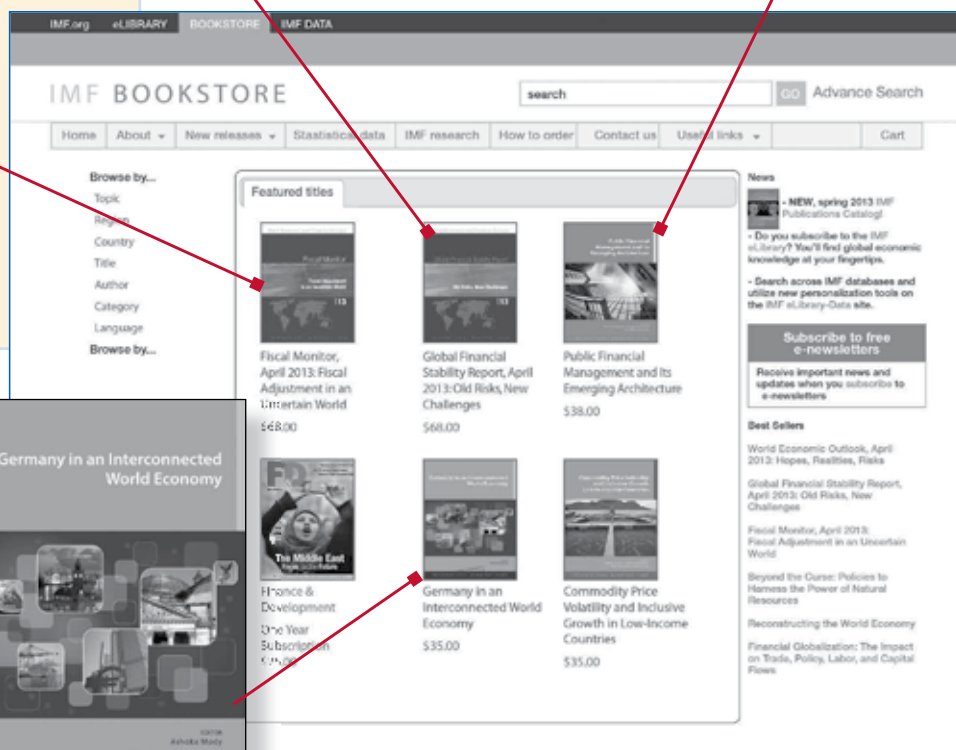


Fiscal Monitor

The *Fiscal Monitor*, published twice a year, surveys and analyzes developments in public finance, updates medium-term fiscal projections, and assesses policies to put public finances on a sustainable footing. The *Monitor's* projections are based on the same database used for the *World Economic Outlook*.

Germany in an Interconnected World Economy

This title focuses on the possible economic role of Germany and looks at the effects of a German fiscal stimulus on the heavily indebted euro area periphery countries. It finds that Germany itself faces a growth challenge and that more rapid growth to domestic demand will more powerfully stimulate European economic growth.



Order Now: Visit the IMF Bookstore today and browse to find the latest reports, publications, and data.

World Economic Outlook, April 2013 (Chinese)

