

前言

世界经济正在持续复苏，大体上与预期相符。事实上，自发表 2011 年 1 月期《世界经济展望更新》以来，我们的增长预测几乎未变，可以用三个数字来概括：预计 2011 和 2012 年世界经济的年增长率将为 4.5% 左右，但先进经济体的增长率仅为 2.5%，而新兴和发展中经济体的增长率则高得多，达 6.5%。

此前担心的双底衰退（我们并不赞同）并未出现。那时主要担心的问题是，当最初由库存周期和财政刺激带动的复苏停止后，先进经济体的增长将会停滞。如今，库存周期已基本结束，财政刺激也已转向财政整顿，但私人需求却大体上接过了接力棒，继续带动经济复苏。

恐慌情绪现已转向商品价格。在需求强劲增长和供给冲击的共同影响下，商品价格出现了高于预期的增长。虽然价格的上涨使人们不禁担心出现二十世纪 70 年代那种滞胀的情况，但却似乎不太可能使经济复苏停顿。在先进经济体，石油所占比重不断下降，工资指数化做法消失，通胀预期获得平复，这一切都在表明，经济增长和核心通胀只会受到很小的影响。然而，新兴和发展中经济体却面临更艰巨的挑战，因为在这些经济体，食品和燃料所占的消费比重较大，货币政策的可信度又往往较低。通胀率在一段时间之内仍将保持较高水平，但是，正如我们所预测的那样，经济增长不会因此受到严重的负面影响。然而，如果石油供给再出现扰动，可能会给复苏带来风险，这是个令人关注的问题。

但是，经济复苏仍有失均衡。

在大多数先进经济体，产出仍远低于潜能。失业率居高不下，而经济的低增速意味着，高失业率的现象似乎要持续多年。经济低增长率的缘由，一是危机前的过剩，二是危机带来的创伤：在很多国家，特别是美国，房地产市场仍萎靡不振，从而抑制了房地产投资。危机本身则导致财政状况急剧恶化，促使各国转向财政整顿，但却未能消除市场对财政可持续性的担忧。面对不断增加的不良贷款，很多国家的银行都在苦苦支撑，提高资本比率。

在欧盟边缘国家，低增长率、财政困境和金融压力彼此相互作用，带来了尤为严峻的问题。在低增长或负增长以及高利率的环境里，恢复财政和金融可持续性实为一项重大挑战。尽管欧盟边缘国家的问题属于极端情况，但却反映出了一个较为普遍的基本问题，即潜在产出的增长率很低。在增长极其缓慢的条件下，是很难做出调整的。

我们向先进经济体提出的政策建议基本上与 2010 年 10 月期《世界经济展望》中的建议相同（到目前为止，仅有部分建议得到了采纳）：提高银行资产负债表风险暴露的

清晰度，并在必要时制定注资计划；合理进行财政整顿，既不要太快以至于抑制增长，也不要太慢以至于损害可信度；重新设计金融监管；更多地侧重于那些旨在促进潜在增长的改革（特别是在欧洲地区）。

相反，在新兴市场经济体，危机并未留下持久创伤。这些经济体的初始财政和金融状况基本上都有所增强，危机产生的负面影响并不显著。较高的基本增长率和较低的利率大大降低了财政调整的难度。出口总体上已恢复，曾出现的外部需求短缺都已基本上被国内需求的增长所填补。资本流出已转为资本流入，这是因为，与先进经济体相比，它们拥有更好的增长前景和更高的利率。

因此，大多数新兴市场经济体面临着与先进经济体截然不同的挑战——即：应如何在产出缺口缩小并且资本流动增加的情况下避免出现经济过热现象。为此应采取两方面的应对措施：一是要将财政整顿和利率提高结合在一起，从而使产出保持在潜在水平；二是要采用宏观审慎工具，包括在必要时采用资本管制措施，从而避免资本流入带来更多系统性风险。各国往往会反对汇率升值，因为升值可能会致使利率升高，资本流入增长。但是，汇率升值可以增加实际收入，是一种可行的调整措施，我们不应太过抵触。

总体而言，世界经济的宏观政策议程并未改变，且将随着时间的推移而愈加紧迫。为实现持续复苏，先进经济体必须要完成财政整顿。为达到这一目的并保持经济增长，先进经济体需要更多地依靠外部需求。与之相对，新兴市场经济体则必须减少对外部需求的依赖，更多依靠国内需求。新兴市场经济体货币相对于先进经济体货币的升值是实现这一全球性调整的关键所在。无论是在两年前的危机高峰期还是在当前形势下，国家层面上的审慎筹划和全球层面上的协同合作都是必要的。

经济顾问

奥利维尔·布兰查德

概要

复苏力量正在增强，但先进经济体的失业率仍居高不下，同时，在新兴市场经济体，新的宏观经济风险也在不断累积。在先进经济体，私人需求正在接替公共需求担起重责，这缓解了人们对财政政策支持措施逐渐削弱可能引发“双底”衰退的担忧。金融状况继续向好，但依然异常脆弱。在许多新兴市场经济体，需求旺盛，经济过热成为越来越大的政策关切。发展中经济体（特别是撒哈拉以南非洲国家）也已重现快速和持续的增长。粮食和商品价格上涨对贫穷住户构成威胁，激化了政治与经济紧张局势，这在中东与北非地区最为明显。自 2011 年 1 月开始的石油价格上涨和供应方面的信息（包括剩余产能的信息）表明，最近的石油市场干扰对经济活动仅会产生温和的影响。日本地震造成可怕的人员伤亡。预计地震对宏观经济的影响有限，但不确定性仍然较高。总体而言，鉴于一方面经济恢复更加强劲，另一方面石油供应增长减速，我们对 2011 年至 2012 年全球实际 GDP 增长率的预测与 2011 年 1 月《世界经济展望更新》的预测大致相同。然而，下行风险已然增大。

2011 年和 2012 年，全球实际 GDP 增长预计达到约 4.5%，比 2010 年的 5% 略有下降。先进经济体和新兴及发展中经济体的实际 GDP 增长率预计将分别达到约 2.5% 和 6.5%。下行风险继续大于上行风险。在先进经济体，薄弱的主权资产负债表和一蹶不振的房地产市场继续成为主要的关切问题，特别是在某些欧元区经济体；金融风险也呈下行，因为银行和主权国家的融资需求很高。商品价格（尤其是石油）、相关的地缘政治不确定性，以及新兴市场经济体的过热和高涨的资产市场正在累积新的下行风险。然而，由于先进经济体企业强劲的资产负债表表现和新兴及发展中经济体的旺盛需求，也存在着经济增长在短期内出现上行意外的可能性。

许多旧有的政策挑战仍未得到解决，而新的政策挑战已经出现。在先进经济体，增强复苏力度要求保持宽松的货币政策，但前提是工资压力温和、通胀预期得到良好控制以及银行信贷增长不活跃。同时，须在更加完善的财政规则和制度的支持下，落实财政整顿计划和进行福利改革，从而使财政状况走上可持续的中期路径。尤为迫切的是要在美国推进这些工作，以遏止债券市场出现不利于全球稳定的变化。美国 2011 年的政策计划实际上已从整顿转回扩张。应努力减少 2011 财年的预计赤字。削减相机抉择开支的措施是正确之举。然而，为了让预测的中期赤字大幅度减少，还应采取更广泛的措施，如进行社会保障和税收改革。在日本，眼下的财政重点是支持重建。一旦重建工作进入正轨，并对损失情况有了更好的了解，注意力应转向将重建支出与在中期内降低公共债务比率的清晰财政战略联系在一起。在欧元区，尽管取得重大进展，但市场对面临市场压力国家的前景仍感担心。这些受压力国家在欧元区层面最需要的是：充足的、低成本的和灵活的资金，用来支持它们从事财政调整、银行重组和进行有利

于提高竞争力和经济增长的改革。更广泛而言，需通过严格的压力测试和重组及再投资计划，进一步重建对欧元区银行的信任。另外，国际金融体系改革仍亟待推进。

许多新兴经济体和一些发展中经济体面临的挑战是，确保目前的繁荣形势在未来一年里不会演变成为经济过热。由于不断增长的生产面临着产能制约，通胀压力可能进一步攀升，而粮食和能源价格大幅上涨，由于它们占据了消费篮子的很大权重，因而推高了对更高工资的要求。实际利率仍然很低，财政政策也明显比金融危机前更为宽松。根据各自的周期性和外部条件，各经济体应采取的适当行动有所差异。然而，许多新兴市场经济体需要采取从紧的宏观经济政策。

- 对于对外顺差经济体来说（许多国家对汇率进行管理，也不存在财政问题），放弃宽松的货币政策和采取汇率升值才能保持内部均衡（遏制通胀压力和信贷过度增长），并有助于全球需求再平衡。

- 许多对外逆差经济体需要紧缩财政和货币政策，在短期内可能要忍受一些汇率超调。

- 对于部分顺差和逆差经济体，信贷猛增和资产价格快速上涨对金融稳定性构成威胁。这些经济体的决策者们应尽快采取行动，以确保金融体系的稳定并增强其抵御能力。

- 许多新兴及发展中经济体需要向受到高粮价冲击的贫穷住户提供具有针对性的支持。

此次危机之后，向新兴市场经济体的资本流动十分迅速地恢复了。然而，先进经济体政策利率一旦从异常低位开始回升，极具波动性的资本流动就可能再次撤离新兴市场经济体。根据不同国家的具体情况，如果适当的宏观经济和审慎政策已经就位，那么，旨在抑制资本流入的措施在缓和其过度波动性对实体经济的影响方面可以发挥作用。然而，这些措施并不能替代宏观经济紧缩措施。

需在推动全球需求调整方面取得更大的进展，这对于在中期内实现更为强劲的复苏至关重要。这需要许多国家采取措施，特别是，主要的对外逆差国要实行财政调整，主要的顺差国应提高汇率灵活性并进行结构性改革，以消除导致储蓄增加的扭曲因素。

这里大体上勾勒出的政策反应措施已获得了广泛共识。然而，随着危机高峰过去，采取行动的迫切性和决策者们的合作意愿正在减弱。对于先进经济体来说，由于面临国内困难政治环境而不采取行动将是一个错误。此外，虽然主要顺差经济体消除推动储蓄的扭曲因素将有助于主要先进经济体实现增长和推进财政整顿，但是，一个领域进

展不足不应成为在其他领域无所作为的借口。对于新兴市场经济体来说，在通货膨胀压力上升的情况下拖延汇率调整也是错误的。许多新兴市场经济体不能拖延到先进经济体采取紧缩政策后再进一步紧缩政策。决策者们面临的任务是让本国人民相信，这些政策反应措施最符合他们的经济利益，而不论其他经济体采取什么样的措施。