

世界经济与金融概览

世界经济展望

住房部门和经济周期

.....

2008年4月



中国金融出版社 国际货币基金组织

世 界 经 济 与 金 融 概 览

世界经济展望

2008年4月

住房部门和经济周期

WORLD ECONOMIC OUTLOOK

April 2008

Housing and the Business Cycle

作者：国际货币基金组织

译者：仲雨虹 周 蓉

李 娜 康以同

叶德武



中国金融出版社
国际货币基金组织

World Economic Outlook (April 2008 issue)

Copyright ©2008

International Monetary Fund

《世界经济展望》(2008年4月)

英文版权©2008

国际货币基金组织

中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有, 不得翻印。

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

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

责任编辑: 仲 垣

责任校对: 刘 明

责任印制: 裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

世界经济展望. 2008年4月, 住房部门和经济周期/国际货币基金组织编; 仲雨虹, 周蓉, 李娜, 康以同, 叶德武译. —北京: 中国金融出版社, 2008.9

(世界经济与金融概览)

书名原文: World Economic Outlook (April 2008)

ISBN 978-7-5049-4766-6

I. 世… II. ①国…②仲…③周…④李…⑤康…⑥叶… III. 世界经济—研究报告—国际货币基金组织—2008 IV. F113.4

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第123893号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里3号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 215毫米 × 280毫米

印张 17

字数 449千

版次 2008年9月第1版

印次 2008年9月第1次印刷

定价 48.00元

ISBN 978-7-5049-4766-6/F.4326

如出现印装错误本社负责调换

联系电话 (010) 63263947

假设和惯例

《世界经济展望》提出的预测使用了一系列假设。这些假设是：(1) 实际有效汇率将保持在 2008 年 1 月 30 日至 2 月 27 日的平均水平上，参加欧洲汇率机制 II (ERM II) 的货币除外，假设这些货币对欧元的名义汇率保持不变；(2) 各国政府也将继续贯彻已经采取的政策（有关工业国家财政和货币政策的具体假设，见专栏 A1）；(3) 每桶石油的平均价格 2008 年将为 95.50 美元，2009 年为 94.50 美元，而且在中期内实际价格将保持不变；(4) 美元 6 个月期伦敦同业拆借利率 (LIBOR) 平均存款利率 2008 年为 3.1%，2009 年为 3.4%；(5) 欧元 3 个月期平均存款利率 2008 年将为 4.0%，2009 年为 3.6%；(6) 日元 6 个月期平均存款利率 2008 年将为 1.0%，2009 年为 0.8%。当然这些都是研究假设，而不是预测，而且与这些假设有关的不确定性会增大所有预测的错误程度。本报告的估计和预测是根据 2008 年 3 月底所掌握的统计信息。

《世界经济展望》使用了如下惯例表示法：

... 表示没有数据或数据不适用；

— 表示数字为零或可以忽略不计；

— 在年份或月份之间（例如 2006–07 年或 1–6 月），用以表示覆盖的年份或月份，包括起止年月；

/ 在年份或月份之间（如 2006/07），表示财政或财务年度。

“10 亿”表示 1000 个百万；“万亿”表示 1000 个十亿。

“基点”指一个百分点的百分之一（例如 25 个基点相当于一个百分点的四分之一）。

在图形和表格中，阴影部分表示国际货币基金组织工作人员的预测。

各个数字的合计与总数之间出现的微小差异是由于四舍五入。

本报告中使用的“国家”一词并不是在所有情况下都是指国际法和惯例所定义具有领土的国家实体，本报告中使用的“国家”一词还包括一些非国家的领土实体，其统计数据是单列的。

其他信息和数据

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

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

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

前言

《世界经济展望》的分析和预测是国际货币基金组织（以下简称基金组织）对其成员国经济发展和政策、国际金融市场和全球经济体系变化进行监督工作的有机组成部分。对前景和政策的预测是基金组织各部门对世界经济情况综合分析的结果，主要依据基金组织工作人员通过与成员国磋商获得的信息。这些磋商主要由基金组织地区部负责，其他参加部门有政策制定与检查部、货币与资本市场部和财政事务部。

本报告的分析在经济顾问兼研究部主任 Simon Johnson 的指导下进行，由研究部负责协调。本报告由研究部副主任 Charles Collyns 和研究部代理处长 Subir Lall 领导。在调任新工作以前，Tim Callen 先生帮助协调了本项目的早期工作。

本报告的主要参与者包括 Roberto Cardarelli、Kevin Cheng、Stephan Danninger、Selim Elekdag、Thomas Helbling、Deniz Igan、Florence Jaumotte、Ben Jones、Tim Lane、Valerie Mercer-Blackman、Paul Mills、Gianni De Nicol、Jonathan Ostry、Rodney Ramcharan、Alessandro Rebucci、Alasdair Scott、Nikola Spatafora、Jon Strand、Natalia Tamirisa、Irina Tytell、Toh Kuan、Gavin Asdorian、To-Nhu Dao、Stephanie Denis、Nese Erbil、Angela Espiritu、Elaine Hensle、Patrick Hettinger、Susana Mursula 和 Bennett Sutton。Ercument Tulun 提供了研究帮助。Mahnaz Hemmati、Laurent Meister 和 Emory Oakes 管理数据库和计算机系统。Sylvia Brescia、Jemille Colon 和 Sheila Tomilloso Igcasenza 负责文字处理。其他参与者有 Eduardo Borensztein、Marcos Chamon、Hamid Faruquee、Lyudmyla Hvozdyk、M. Ayhan Kose、Kornelia Krajnyk、Michael Kumhof、Douglas Laxton、Jaewoo Lee、Paolo Mauro、Steven Symansky、Stephan Tokarick 和 Johannes Wiegand。外部咨询专家包括 Warwick McKibbin、Tommaso Monacelli、Ian Parry、Luca Sala、Arvind Subramanian、Kang Yong Tan 和 Shang-Jin Wei。对外关系部的 Linda Griffin Kean 编辑了报告原稿，并协调了出版工作。

本报告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 2008 年 3 月 19 日和 21 日讨论报告之后提出的评论和建议。但预测和政策评价由基金组织工作人员提出，不代表执行董事或其所在国当局的意见。

本期《世界经济展望》提出了基金组织工作人员 2008 年春季对世界经济的看法,包括我们对当前状况和未来前景的评估和预测,以及对几个关键问题的深入分析,这几个问题将影响到未来几个月的条件和前景。本报告由一个小组撰写,该小组主要由世界经济研究处的工作人员组成,在 Charles Collins 和 Subir Lall (自 1 月份以来) 的杰出领导下开展工作。我还要指出 Tim Callen 先生的特殊贡献,他领导了研究处三年,并在设计和研讨中帮助确定了本期《世界经济展望》的问题。此外,像往常一样,我必须强调,在报告撰写过程中,研究部和整个基金组织的其他工作人员发挥了重要作用,具体方式包括直接参与撰写各章的内容和进行连续的交流及提出建设性的反馈。

世界经济已经进入了新的和不稳定的阶段。美国经济继续深陷金融问题的泥潭,这些问题最初由次级抵押贷款引起,现在已经扩展到更广范围。曾经认为仅限于部分住房市场的问题目前正在对整个经济造成负面影响,贷款违约率上升、抵押品价格下降和信贷条件收紧共同形成了一股强大并很难消除的金融紧缩效应。

除了同时面临严重的信贷和实体经济问题外,美国还受到大型金融机构风险管理中重大失误问题的困扰。那些曾被认为是仅限于短期货币市场上的流动性问题——并以为通过提供流动性就可以解决——已经扩散到金融部门的大部分,不断引发对美国和欧洲银行的信用降级浪潮,造成的损失持续增加,而且目前显然已经一发不可收拾,形成全球性信贷严重收缩的态势。

这种信贷压缩和与此相关的降低风险的努力,在两个最具戏剧性的事件中发挥了重大作用——这两个事件都发生在本期《世界经济展望》撰写接近完成的阶段。第一,美国五家最大的

投资银行之一贝尔斯登 (Bear Stearns) 在困境中被出售 (包括推测马上可能发生一笔有重大影响的贷款违约)。第二,正像新闻标题所反映的,美联储采取前所未有的措施来防止贝尔斯登的问题扩散。这些措施发挥了一定的稳定作用,至少目前是如此。

我们认为,美国住房市场持续的深度调整和金融部门尚未解决的问题已经导致美国经济处于衰退的边缘。实际上,我们预测,在 2008 年,美国经济将会进入衰退——这意味着美国将出现 2 个或数个季度的负增长——直到 2009 年的某一时刻才会出现温和复苏。

美国的情况对世界其他地区的影响可能非常明显。我们已经调低了对欧洲和大部分新兴市场的增长预期。修改后的全球增长预测是 3.7%,低于 2007 年的 4.9%,这是一个大幅度的下降。但我想强调,即使实现这一增长速度也需要先进经济体只出现经济增长速度的小幅下降和许多新兴市场能够保持快速的增长势头。

除了金融部门的问题外,对全球经济来说还有两个重要的短期脆弱性,本期《世界经济展望》对这两个问题都进行了详细分析。第一个问题是许多其他先进经济体的房价可能出现明显下降 (见第一幅图)。尽管第三章的分析表明,其他国家没有出现美国住房市场的大幅度波动,但该章的分析也表明,从广义上讲,住房市场目前在经济周期中发挥着更重要的作用——因为住房抵押融资的性质已经改变,而且数量在过去十年里和在几乎所有地区都大幅度增加。

第二个潜在脆弱性当然是商品价格。第五章分析了商品价格对许多新兴市场和发展中经济体近年来经济增长强劲的贡献。非常引人注目的情况是,过去五年里 (见第二幅图) 商品价格的上涨浪潮已经使世界上几乎所有主要依靠初级商品

生产的国家摆脱了困境。虽然有理由相信，与过去相比，商品出口国现在更有能力承受严重的经济下滑，但我们继续发出警告：在过去三十年里，当全球经济增长出现大幅度下降时，商品价格平均下跌了 30%。

目前所有人的目光都转向世界主要新兴市场。在过去五年里,这些经济体逐渐成熟——出口多样化、强化国内经济和改善政策框架。可以相信,如果配合一些及时的政策调整,这些经济体的强劲势头能够维持其国内需求和全球经济的

但在此刻，这些新兴市场发现自己不仅受到正在迫近的衰退的困扰，而且也受到通货膨胀的压力。尤其是，尽管全球经济衰退的可能性不断增大，但美元贬值和金融市场不确定性不断升级的金融形势，加上新兴市场的需求强劲增长和商品生产国供给反应迟缓等因素共同对粮食和能源价格造成了向上压力。因此，在似乎需要准备采取反周期措施的关键时刻，主要新兴市场却发现自己需要努力摆脱通货膨胀。

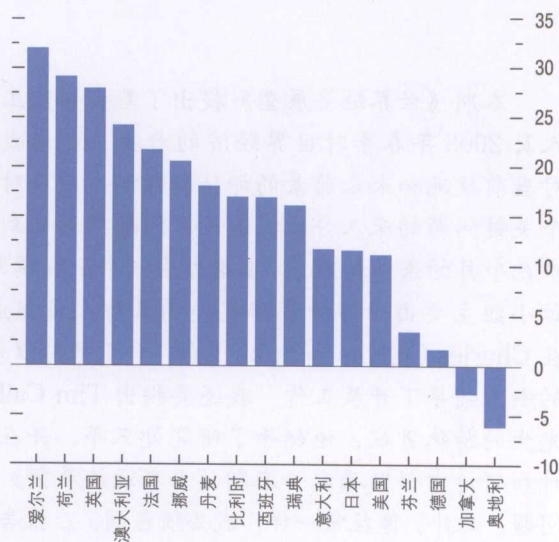
这些紧迫问题非常重要，但我们绝对不能忽视一些长期挑战，包括全球气候变化的挑战。通过分析气候变化的宏观经济后果，基金组织可以推动当前对这一重要问题的争论，气候变化的宏观经济后果可能非常深远，也可能迅速显现。第四章专门分析缓解政策的宏观经济影响，并认为，设计良好的政策框架能够限制碳氧化物和相关排放，而不会对经济增长产生重大负面影响。

除了在中期内控制排放的重要安排外，我们非常需要一个针对碳化物定价的更加统一的全球措施。核心问题是将燃料价格上涨的一部分转移到最终消费者，并在供给条件或金融事件推动商品价格上涨的情况下，在全球范围内，让价格机制在降低需求（和减轻通货膨胀压力）中发挥恰当作用。与采取一定措施相比，试图保护消费者在短期、中期或长期不受使用矿物燃料真实成本影响的做法很可能导致更糟糕结果。

Simon Johnson
经济顾问兼研究部主任

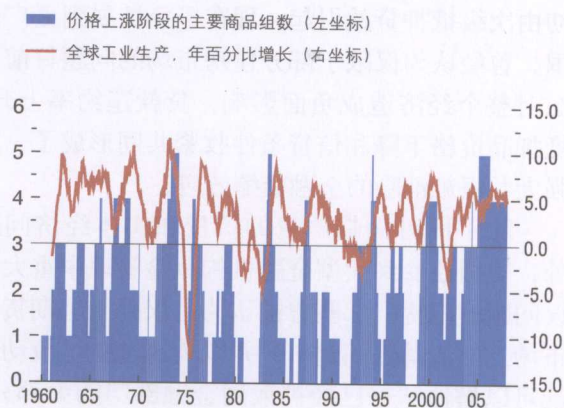
房价缺口

(百分比)



资料来源：基金组织工作人员的计算，说明见专栏3.1。

价格上涨阶段的主要商品组数和全球工业生产¹



资料来源：基金组织，“商品价格系统”；基金组织，《国际金融统计》；基金组织工作人员的计算。

1. 主要商品组的定义为石油、金属、粮食、饮料和农业原材料。

概要

全球经济环境

面对重大的金融危机，全球经济的扩张正在减速（第一章）。减速的表现在先进经济体中最显著，尤其是美国，而且住房市场的调整在继续增大金融压力。在其他先进经济体中，西欧的增长也已经减速，尽管日本的经济仍保持较大活力。新兴市场和发展中经济体在中国和印度的领导下，到目前为止受到金融市场变化的影响较小，而且经济继续保持快速增长，不过一些经济体也开始出现增长放缓的情况。

同时，因受到粮食和能源价格持续快速上涨的推动，全世界的总体通货膨胀已经上升。尽管先进经济体的经济增长有所放慢，但近几个月核心通货膨胀已经出现小幅上升。在新兴市场，标题通货膨胀的上升幅度更大，反映出需求增长强劲以及能源特别是粮食在消费篮子中权重较大的双重情况。

尽管全球增长放缓，但商品市场一直在上涨。新兴市场的强劲需求是造成近年来商品消费增加的主要原因，也是价格上升的推动因素，而与生物燃料有关的需求则促进了主要粮食作物价格的上升。同时，针对较高价格的供给调整滞后（尤其是石油），许多市场的存货水平已经下降到中长期的低点（见附录 1.2）。近期商品价格的上涨可能至少部分地与金融因素有关，因为商品越来越成为一种替代资产类型。

由于房价上涨出现逆转，引发了美国次级抵押贷款市场的问题。2007 年 8 月爆发的金融冲击已经迅速扩散，并意外地造成市场和金融体系中核心机构的大量损失。损失的后果是引发银行间市场流动性短缺，降低了主要银行的资本充足率和促使对许多金融工具重新定价。2008 年 4 月《全球金融稳定报告》对此有更详细分析。虽然各大

中央银行采取了积极的应对措施，但流动性仍然严重不足，同时对信用风险的担心已经扩展到次级抵押贷款市场以外的部门。随着经济疲软信号的增强，股票价格也开始下降，并且股票和货币市场仍然十分动荡。

金融动荡和相关融资减少的情况正在影响先进经济体的银行和非银行信用渠道，而且出现更广泛信贷收紧的证据也在增加——尽管还不能说是一种全面的信贷紧缩。在美国和西欧，银行的贷款标准正在提高，结构性证券的发行量出现下降，而且公司债券的利差大幅度上升。美国受到的影响最为严重，并造成住房市场调整的进一步深化。在西欧，溢出效应主要是通过一些受到美国次级债券、银行间市场动荡和结构性证券市场直接影响最大的银行传播的。

近期金融市场的紧张情况也对外汇市场产生影响。自 2007 年中以来，美元实际有效汇率已经大幅度贬值，因为外国对美国债券和股票的投资减少，理由是对这些资产的流动性和收益的信心下降以及预期美国经济增长前景不佳并且会进一步降低利率。美元价值下降促进了美国的净出口和使经常账户逆差在 2007 年第四季度下降到 GDP 的 5% 以下，比 2006 年的高点下降了占 GDP 的 1.5%。针对美元下降的主要交易对手货币欧元、日元和其他浮动汇率货币（如加拿大元和一些新兴市场货币）一直在升值。但是，一些具有大量经常账户顺差国家的汇率变化不够显著——主要是中国和中东的石油出口国。

与以前全球金融市场动荡的影响相比，此次动荡对新兴市场和发展中经济体的直接溢出影响比较小，但是最近资本流入有所减少，债券发行量也在下降。严重依赖短期跨境借款的一些国家受到了更多影响。到目前为止，先进经济体中增长放缓的贸易溢出影响比较有限，而与美国贸易

量大的经济体受到更大影响。结果是，新兴市场和发展中经济体继续保持整体上强劲增长，而且各地区基本上均衡，但许多国家面临因粮食和燃料价格上涨以及国内需求强劲而造成的通货膨胀上升压力。

支撑新兴市场和发展中经济体持续增长的因素是这些经济体越来越融入全球经济和当前商品价格的上涨，后者促进了出口和国内外对商品出口国的投资，而且规模大于以前价格上涨时期。正如第五章分析的，商品出口国已经有能力使出口基础多样化，包括增加制成品出口，而且新兴市场和发展中经济体之间的贸易份额也有所提高。强化宏观经济框架和改善制度环境是上述有利发展背后的重要因素。结果是，新兴市场和发展中经济体的增长已经降低了对先进经济体经济周期的依赖，但是还没有完全消除后者的溢出影响。

前景和风险

预计 2008 年全球增长率为 3.7%，比 2008 年 1 月《世界经济展望更新》时低 0.5 个百分点，比 2007 年的增长速度低 1.25 个百分点。另外，预计 2009 年的增长基本保持不变。预计先进经济体与新兴市场之间的增长差异将继续存在，预计先进经济体的增长会降到潜在水平以下。由于住房和金融市场周期的相互影响，2008 年美国经济会陷入一次温和的衰退，直到 2009 年才会出现小幅回升，因为金融机构的资产负债表问题会得到缓解（第二章）。预计西欧的经济增长也会明显低于潜在水平，原因是受到贸易溢出、金融动荡和一些国家住房周期的负面影响所致。相反，预计新兴市场和发展中经济体在 2008 年和 2009 年增长会略微放缓，但仍保持强劲。增长放缓反映了一些国家努力防止经济过热，以及贸易、金融的溢出影响和商品价格上涨势头趋缓的因素。

短期全球增长前景的总体风险偏向下行。基金组织工作人员目前认为，全球增长在 2008 年和 2009 年有 25% 的机会下降到 3% 或以下——相当于出现全球衰退。最大风险来自尚未解决的

金融市场问题，尤其是与美国次级抵押贷款市场和其他部门与结构性信贷有关产品可能出现大额损失，这会严重损害金融体系的资产负债表和引发当前的信贷压缩行为转变为全面的信贷紧缩。负面金融冲击与国内需求之间的相互作用（尤其是通过住房市场），仍然是美国要担心的问题，西欧和其他先进经济体也是如此，只是程度较轻。新兴市场的国内需求预测存在上行潜力，但这些经济体仍然容易受到贸易和金融问题的溢出影响。同时，与通货膨胀相关的风险上升，反映了商品市场的价格上涨和核心通货膨胀的上升。

政策问题

各国政策制定者正在面临着一系列不同的和快速变化的挑战。虽然各国的情况不同，但在一个日益多极化的世界，共同应对这些挑战非常重要，必须全面考虑跨境的相互作用。先进经济体最紧迫的任务是处理金融市场的动荡和应对经济增长下降的风险——但政策选择也应当考虑通货膨胀风险和长期问题。许多新兴市场和发展中经济体仍然面临如何确保当前强劲增长不会造成通货膨胀压力或脆弱性增大的挑战，但如果外部环境大幅度恶化，则这些经济体应当做好准备，应对增长下降和更苛刻的融资条件的情况。

先进经济体

先进经济体的货币政策制定者正面临如何恰当平衡缓解经济增长下降风险与防止通货膨胀上涨之间关系的局面。在美国，由于产出下降的风险正在增加，同时对金融市场动荡的范围、持续时间和影响存在很大不确定性，以及劳动力市场条件恶化等因素，使美联储有必要近期大幅度降低利率，并在经济增长情况变得更加稳定之前继续保持宽松货币政策的立场。在欧元区，虽然当前通货膨胀率比较高，但预测显示，通货膨胀率将在 2009 年回落到 2% 以下，因为经济增长前景存在负面因素。因此，欧洲中央银行有放松政策立场的空间。在日本，保持利率不变是有益的，但是如果增长前景出现明显恶化，也几乎没有空

间降低目前已经很低的利率。

除了这些紧迫问题，近期金融市场的发展变化推动了对中央银行在制定货币政策时应当如何看待资产价格问题的持续讨论。在此背景下，第三章关注住房周期与货币政策之间的关系。该章的结论是，近期情况似乎支持在货币政策决策时应更多关注房价变化的观点，尤其是具有发达抵押贷款市场的经济体，在这些经济体中“金融加速器”效应已经变得很明显。尽管为货币政策规定特定房价目标可能并不可行或不理想，但可以使货币政策在一个风险管理框架内来实现这一设想，当房价上涨过快或当房价已经超出正常估值范围时，通过“逆风向行事”来实施。

在出现经济下滑时，虽然财政政策不应当妨碍在中期内改善财政收支余额的努力，但先进经济体的财政政策可以发挥有用的稳定作用。首先，自动稳定器应当提供及时的财政援助，但不能妨碍中期目标的进程。此外，鉴于当前存在对衰退强度的担心和金融动荡可能已经削弱正常货币政策传导机制的疑虑，可能有必要在一些国家实施其他相机抉择的刺激措施，但所有这些刺激措施都必须及时、目标合理，并能够迅速解除。在美国，自动稳定器功能相对较小，针对经济压力，近期立法通过提供额外刺激措施似乎完全有必要，而且还需要寻找其他措施向住房和金融市场提供额外公共支持。在欧元区，自动稳定器发挥作用的范围更广，在赤字规模与中期稳定发展目标相符合的情况下，应当使自动稳定器充分发挥作用。如果需要，中期目标完全在控制范围的国家可以采取一些其他刺激措施。但在其他国家，使自动稳定器发挥作用的能力可能受到高额公共债务和当前调整计划的限制，这些情况都不利于可持续性增长。在日本，尽管近期采取了许多改善措施，但预计公共债务将维持在高水平。在经济增长下降的情况下，应当使自动稳定器发挥作用，但它对国内需求的影响比较小，而且采取其他相机抉择行动的余地几乎没有。

为了避免全面的信心危机和信贷紧缩，政策制定者需要继续努力解决金融市场动荡的问题。政策重点是重建交易对手的信心、增强机构的资

本和财务稳健性，以及缓解流动性压力。2008年4月《金融稳定报告》对此有更详细的分析。其他建议有支持美国的住房市场，包括可能使用公共资金，这会有助于降低对金融体系变化的不确定性，但必须小心防止不适当的道德风险。长期改革包括完善抵押贷款市场管理、促进评级机构的独立性、扩大监管范围、强化监管合作框架和改进危机处理机制等。

新兴市场和发展中经济体

新兴市场和发展中经济体面临控制通货膨胀的挑战，同时要警惕先进经济体增长下降和金融市场压力增大带来的下行风险。在一些国家，有必要进一步紧缩货币政策以控制通货膨胀。在一个灵活汇率体制下，货币升值可以支持货币紧缩。汇率严重依赖美元管理的国家，其回旋空间较小，因为利率上升会鼓励大量资本流入。中国和其他具有多样化经济的国家可以从转向更灵活的汇率体制中获益，因为货币政策可以有更大空间。对许多中东石油出口国来说，钉住美元的汇率体制约束了货币政策。另外，重要的问题是，当前财政支出的增加应当考虑这些经济体的周期性状况，支出的优先目标应当是缓解供给瓶颈。

在防止经济过热和相关问题过程中，财政和金融政策也可以发挥重要作用。限制支出有助于降低国内需求，降低货币收缩的必要性和缓解短期资本流入的压力。有力的金融监管——促进国内金融机构适当提高贷款标准和强化风险管理——会产生有益结果，因为可以缓解因信贷快速增长而造成的国内刺激和降低资产负债表累计的脆弱性。

同时，政策制定者应当随时准备应对更加负面的外部环境，这种环境会减少贸易往来，抑制资本流入。在许多国家，与过去的反经济周期政策相比，目前改善的政策框架和公共部门资产负债表状况可以使货币和财政政策发挥更大作用。在中国，经过几年的治理整顿，为通过财政政策来支持经济增长提供了足够空间，如加紧制订公共投资计划和推进强化社会安全网、医疗保健和

教育领域的改革。在许多拉丁美洲国家，在出现经济增长下降和通货膨胀压力缓解的情况下，健全的通货膨胀目标制框架可以为放松货币提供基础。自动财政稳定器可以发挥作用，尽管没有多少实施相机抉择财政刺激措施的余地，因为公共债务的水平仍然很高。存在巨额经常账户逆差或其他脆弱性和依赖资本流入的一些新兴市场和发展中经济体，可能需要采取迅速的紧缩政策来保持信心。

多边倡议和政策

依靠多方努力来应对全球挑战已经变得必不可少。在全球增长严重下降的情况下，一些国家有必要提供临时性财政支持，这些国家近年来在保持稳健财政状况方面取得了显著成就。许多国家同时实施财政刺激措施使这些国家可以从总需求扩大过程中获得好处，而且比单独努力更加有效，因为在开放经济体中增加支出不可避免地会发生跨国漏损效应。发起这样一种行动现在仍为时过早，但各国应当开始准备预防计划，以确保在需要采取这类措施时能够及时应对，这是审慎的做法。

降低与全球经常账户失衡相关的风险仍然是

一项重要任务。令人鼓舞的是，在实施由国际货币与金融委员会支持的战略中正在取得成果，而且参与基金组织主办的全球失衡多边磋商机制的国家已经提出了更详细政策，该磋商机制的目标是通过实际汇率的支持性变化来重新平衡各国的国内需求（见专栏 1.3）。这种解决问题的途径仍然可以发挥作用，但应当灵活运用，以考虑不断变化的全球环境。减少贸易壁垒仍然是一项重要的优先事项，但完成多哈回合谈判的进展缓慢，这一点令人失望。全球经济近期表现强劲——以及全球减少贫困工作取得的进展的一个重要原因是贸易增加，因此加快这方面工作仍然非常重要。

为了采取共同措施以解决气候变化问题，近期承诺建立“后《京都议定书》框架”的行动非常值得欢迎。正如第四章所分析的，采取适应性和缓解温室气体增加的措施具有重要的宏观经济影响。该章发现，如果限制排放的措施是基于有效和实际反映排放造成损害的碳化物定价方法，则这些限制排放措施的宏观经济影响可以得到控制。这种碳化物定价应当适用于所有国家，以使减排效率最大化；应当足够灵活，以避免波动性；应当是平等的，以防止最没有能力的国家承担不合理的负担。

目 录

假设和惯例	ix
其他信息和数据	xi
前言	xiii
序	xv
概要	xvii
第一章 全球前景和政策	1
近期情况和前景概览：存在差异但没有置身于外	1
金融市场动荡：先进经济体艰难前行	4
新兴市场和发展中经济体是否能免受影响？	20
全球经济前景和风险	27
多极世界中的政策挑战	32
附录 1.1. 新购买力平价估计值对计算全球增长的影响	38
附录 1.2. 商品市场发展和前景	40
参考文献	54
第二章 国家和地区前景	57
美国和加拿大：这次经济增长放缓将持续多久？	57
西欧：可以避免经济急剧放缓吗？	66
亚洲先进经济体：面对全球经济放缓，日本经济增长能保持多大活力？	68
新兴亚洲：国内增长势头强劲，但溢出风险上升	70
拉丁美洲和加勒比：面临寒冷的北风	72
新兴欧洲：正在适应更严峻的外部环境	74
独联体国家：通货膨胀仍是主要挑战	80
撒哈拉以南非洲：强劲增长的前景，但风险仍然存在	82
中东：通货膨胀是一个日益关注的问题	85
参考文献	87
第三章 变化的住房周期及其对货币政策的影响	89
住房融资的发展	90

住房部门与经济周期	93
住房融资与溢出影响	95
住房融资以及住房部门作为货币政策的传导途径	101
住房周期的变化应当影响货币政策实施吗?	104
结论	108
附录 3.1. 数据和方法	109
参考文献	111
第四章 气候变化和全球经济	115
气候变化将如何影响各经济体?	116
各国如何最好地适应气候变化?	124
各国如何有效且高效地缓解气候变化?	131
结论	150
附录 4.1. G-Cubed 模型、基线假设和气候变化研究中的其他模型	152
参考文献	160
第五章 全球化、商品价格和发展中国家	165
商品价格和一体化模式	167
全球化和商品价格周期	175
解读模式	182
结论	185
附录 5.1. 数据和方法	186
参考文献	191
附录 基金组织执董会 2008 年 3 月讨论世界经济前景	193
统计附录	197
假设	197
最近更新	197
数据和惯例	200
国家分类	203
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	203
表目	207
产出 (表 A1-A4)	209
通货膨胀 (表 A5-A7)	217
财金政策 (表 A8)	223
对外贸易 (表 A9)	224
经常账户交易 (表 A10-A12)	226

国际收支与外部融资 (表 A13—A15)	232
资金流动 (表 A16)	236
中期基准方案 (表 A17)	240

《世界经济展望》和《世界经济展望》工作人员研究的部分论题, 2000—2008 年	241
---	-----

专栏

专栏 1.1. 是否出现了信贷超紧?	9
专栏 1.2. 美元贬值: 原因和后果	16
专栏 1.3. 全球失衡的多边磋商: 进展报告	23
专栏 1.4. 美元贬值和商品价格	41
专栏 1.5. 石油供给为什么没有对高油价做出响应?	46
专栏 1.6. 石油价格基准	50
专栏 2.1. 财政刺激何时起作用?	61
专栏 2.2. 石油美元对新兴市场银行贷款	77
专栏 3.1. 评估住房市场调整的脆弱性	96
专栏 4.1. 新兴市场汽车保有量不断上升: 对气候变化的影响	123
专栏 4.2. 南亚: 突发性气候冲击的案例影响分析	125
专栏 4.3. 针对突发性气候冲击进行平滑调整的宏观经济政策	128
专栏 4.4. 巨灾保险和巨灾债券: 对冲极端天气风险的新工具	132
专栏 4.5. 近期的减排政策动议	136
专栏 4.6. 国内缓解政策的设计复杂性	140
专栏 5.1. 贸易和金融的全球化如何影响增长? 理论和证据	168
专栏 5.2. 透视当前商品价格的高涨	171
专栏 A1. 预测若干经济体使用的经济政策假设	198

表

表 1.1. 《世界经济展望》预测值概览	2
表 1.2. 全球 GDP 份额, 2007 年	39
表 1.3. 全球各地区石油需求和生产	44
表 1.4. 粮食、燃料和总体通货膨胀	54
表 2.1. 先进经济体: 实际 GDP、消费价格指数和失业率	58
表 2.2. 先进经济体: 经常账户余额	59
表 2.3. 若干亚洲经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	71
表 2.4. 若干西半球经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	72
表 2.5. 若干新兴欧洲经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	75
表 2.6. 独联体国家: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	80
表 2.7. 若干非洲经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	84

表 2.8. 若干中东国家：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	85
表 3.1. 各国住房抵押贷款市场的制度差异和抵押贷款市场指数	92
表 3.2. 衰退前一年对 GDP 增长率下降的异常贡献	92
表 3.3. 房价周期的特征	94
表 3.4. 预测方差构成：住房需求冲击——各国平均值	100
表 3.5. 泰勒规则的最佳系数	109
表 3.6. 消费纠错模型的估计	111
表 4.1. 实际 GDP 的损失，2040 年	146
表 4.2. 基线增长假设	154
表 4.3. 碳基排放系数	155
表 4.4. 基线情景汇总	156
表 4.5. 基线情景中的排放密度	157
表 4.6. 出现标准化碳化物价格冲击后的减排和消费损失	158
表 4.7. 气候政策模型的比较	159
表 5.1. 横截面回归：总体贸易情况	183
表 5.2. 横截面回归：商品贸易、外国直接投资 (FDI)	184
表 5.3. 面板数据回归：总体贸易情况	184
表 5.4. 面板数据回归：商品贸易、外国直接投资 (FDI)	184
表 5.5. 面板数据回归：制度和政策	185
图 1.1. 全球指标	3
图 1.2. 当前指标和前瞻性指标	3
图 1.3. 全球通货膨胀	4
图 1.4. 货币政策和流动性度量	5
图 1.5. 成熟信贷市场的情况	6
图 1.6. 成熟金融市场和住房市场指标	7
图 1.7. 若干先进经济体的外部情况	8
图 1.8. 新兴市场的金融状况	20
图 1.9. 新兴市场和发展中经济体的外部情况	21
图 1.10. 新兴市场和发展中经济体的全球作用不断增长	22
图 1.11. 全球展望	28
图 1.12. 全球增长前景的风险	29
图 1.13. 产出缺口和产能压力度量	30
图 1.14. 经常账户差额和外国净资产	31
图 1.15. 全球经济的两种情景	33
图 1.16. 购买力平价 (PPP) 汇率修正和全球增长	38
图 1.17. 商品价格和汽油价格	40
图 1.18. 世界石油市场差额	45

图 1.19. 能源和金属价格以及金属消费增长	51
图 1.20. 主要粮食作物近期情况	52
图 1.21. 商品价格高企对宏观经济的影响	53
图 2.1. 美国：住房周期前景	59
图 2.2. 西欧：提高贷款标准	67
图 2.3. 日本：国内需求能否支持经济增长？	69
图 2.4. 新兴亚洲：贸易模式和增长情况	70
图 2.5. 拉丁美洲：通向强劲增长的漫长道路	73
图 2.6. 新兴欧洲：宏观经济脆弱性正在增加	76
图 2.7. 独联体国家（CIS）：通货膨胀压力是核心问题	81
图 2.8. 撒哈拉以南非洲：商品出口易受全球需求的影响	83
图 2.9. 中东：增长强劲，通货膨胀上升	86
图 3.1. 抵押债务和金融创新	91
图 3.2. 实际房价和实际住宅投资与产出缺口的相关性	93
图 3.3. 劳动力市场特点和住宅投资对经济周期的贡献	95
图 3.4. 抵押贷款市场指数、消费与房价的相关性，以及住房财富变化对边际消费倾向的影响	99
图 3.5. 住房需求冲击解释的产出波动比重	100
图 3.6. 住房需求冲击解释的产出波动与住房部门波动之间的相关性	101
图 3.7. 住房需求冲击解释的产出波动与抵押贷款市场指数之间的相关性	102
图 3.8. 住房部门与货币政策传导机制	102
图 3.9. 美国货币政策冲击对产出和住房部门变量的影响	103
图 3.10. 短期利率增加 100 个基点时，实际住宅投资、实际房价和产出的弹性	104
图 3.11. 实际住宅投资、实际房价和产出缺口的利率弹性与抵押贷款市场指数	105
图 3.12. 货币政策的反事实研究	106
图 3.13. 住房作为抵押品的宏观经济模型：产出和消费对不同贷款—抵押品（LTV）比率的响应	107
图 3.14. 住房作为抵押品的宏观经济模型：在不同贷款—抵押品（LTV）比率情况下，利率对正面住房需求冲击和负面金融冲击的响应	108
图 4.1. 与能源相关的二氧化碳排放量	116
图 4.2. 排放量预测	117
图 4.3. 气候变暖的不同程度对 GDP 损失均值的影响	118
图 4.4. 温度升高 2.5℃ 对各地区的破坏	119
图 4.5. 温度升高对各地区和部门的影响	120
图 4.6. 到 2080 年的物理影响	121
图 4.7. 气候变化造成损害的不同估计	122
图 4.8. 天气衍生品和巨灾债券	131
图 4.9. 全球排放量目标和路径	143
图 4.10. 统一碳氧化物税，2013—40 年	144
图 4.11. 缓解政策的总成本，2013—40 年	145
图 4.12. 限额—转让体系，2013—40 年	147