

世界经济与金融概览

世界经济展望

危机与复苏

2009年4月



中国金融出版社 国际货币基金组织

世界经济展望

危机与复苏

2009年4月

作者：国际货币基金组织

译者：国际货币基金组织语言服务部



中国金融出版社
国际货币基金组织

World Economic Outlook (April 2009 issue)

Copyright ©2009

International Monetary Fund

《世界经济展望》(2009年4月)

英文版权©2009

国际货币基金组织

中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有,不得翻印。

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

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

责任编辑:杨冠一

责任校对:刘明

责任印制:裴刚

图书在版编目(CIP)数据

世界经济展望:危机与复苏. 2009年4月/国际货币基金组织著;国际货币基金组织语言服务部译.—北京:中国金融出版社, 2009.12

(世界经济与金融概览)

书名原文: World Economic Outlook (April 2009)

ISBN 978-7-5049-5337-7

I. 世… II. ①国…②国… III. 世界经济—研究报告—国际货币基金组织—2009 IV. F113.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第210896号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2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 100071

经销 新华书店

印刷 北京佳信达欣艺术印刷有限公司

尺寸 215毫米×280毫米

印张 13.75

字数 370千

版次 2009年12月第1版

印次 2009年12月第1次印刷

定价 48.00元

ISBN 978-7-5049-5337-7/F.4897

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

《世界经济展望》提出的预测使用了一系列假设。这些假设是，实际有效汇率保持在 2009 年 2 月 25 日至 3 月 25 日的平均水平上，参加欧洲汇率机制 II (ERM II) 的货币除外，假设这些货币对欧元的名义汇率保持不变；各国政府继续贯彻既定政策（有关部分经济体的财政和货币政策的具体假设，见专栏 A1）；每桶石油的平均价格 2009 年为 52.00 美元，2010 年为 62.50 美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款的 6 个月期伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR) 2009 年平均为 1.5%，2010 年为 1.4%；欧元 3 个月期存款的利率 2009 年平均为 1.6%，2010 年为 2.0%；日元 6 个月期存款的利率 2009 年平均为 1.0%，2010 年为 0.5%。当然，这些都是研究假设，不是预测，而且与这些假设有关的不确定性会增大预测的误差范围。本报告的估计和预测是基于 2009 年 4 月中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 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），用以表示财政或财务年度。

“10 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）。

图和表格中的阴影部分表示基金组织工作人员的预测。

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出现的微小差异是由于四舍五入。

本报告中使用的“国家”一词并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例所理解的领土实体。本报告中使用的“国家”一词还包括一些非国家的领土实体，其统计数据是单列的。

其他信息和数据

本期《世界经济展望》报告全文可以从国际货币基金组织的网站(www.imf.org)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,包括含有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》内容和数据库的询问,应通过信件、电子邮件或传真的方式(不接受电话咨询),联系方式如下:

World Economic Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431, U.S.A.

互联网: www.imf.org/weoforum 传真: (202) 623-6343

《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、国际金融市场发展以及全球经济体系进行监督的有机组成部分。前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展综合分析的结果，主要依据是基金组织工作人员通过与成员国磋商获得的信息。这些磋商主要由基金组织地区部负责，其他参加部门有战略、政策与检查部、货币与资本市场部以及财政事务部。

本报告的分析在经济顾问兼研究部主任 Olivier Blanchard 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 Charles Collyns 和研究部处长 Jörg Decressin。

本报告的主要撰稿人是 Ravi Balakrishnan、Jaromir Benes、Petya Koeva Brooks、Kevin Cheng、Stephan Danninger、Selim Elekdag、Thomas Helbling、Prakash Kannan、Douglas Laxton、Alasdair Scott、Natalia Tamirisa、Marco Terrones 和 Irina Tytell。Toh Kuan、Gavin Asdorian、Stephanie Denis、Murad Omoev、Jair Rodriguez、Ercument Tulun 和 Jessie Yang 提供了研究帮助。Saurabh Gupta、Mahnaz Hemmati、Laurent Meister 和 Emory Oakes 负责管理数据库和计算机系统。Jemille Colon、Tita Gunio、Shanti Karunaratne、Patricia Medina 和 Sheila Tomilloso Igcasenza 负责文字处理。Julio Prego 提供了绘图支持。其他作出贡献的人包括 Kevin Clinton、Dale Gray、Marianne Johnson、Ondrej Kamenik、Ayhan Kose、Prakash Loungani、David Low 和 Dirk Muir。外聘顾问有 Menzi Chinn 和 Don Harding。对外关系部的 Linda Griffin Kean 编辑了书稿并协调了出版工作。

本报告的分析得益于基金组织其他部门工作人员的评论和建议，以及执董们在 2009 年 4 月 13 日讨论该报告后提供的意见和建议。但预测和政策评价均出自基金组织工作人员，不代表执董或其所在国当局的意见。

《世界经济展望》和 《全球金融稳定报告》联合序言

前景

虽然已采取果断措施恢复金融部门的健康，并连续运用宏观经济政策杠杆支持总需求，但预计2009年全球经济活动将收缩1.3%。这是第二次世界大战后至今最深的经济衰退。此外，衰退确实是全球性的：代表全球经济四分之三的国家的人均产出预计都将下降。预计经济增长将在2010年回升，但相比过去的复苏，1.9%的增长率较为疲软。

这些预测是基于这样一种评估，即金融市场的稳定所花时间将比原先设想的更长，即使政策制定者作出强有力的努力。因此，随着进一步明确不良资产损失和注入公共资本减轻了对丧失清偿力的担忧，及交易对手风险和市场波动性下降，预计成熟市场的金融状况将缓慢改善。2009年4月期《全球金融稳定报告》估计，在受到一些假设限制的前提下，危机爆发以来所有持有者源于美国的资产的信贷减记总额将为2.7万亿美元，而2009年1月《全球金融稳定报告》最新预测的估计为2.2万亿美元。如果包括源于其他成熟市场的资产，今后两年的减记总额可达4万亿美元，其中约三分之二可能由银行承担。因此，预计向先进经济体私人部门提供的总体信贷在2009年和2010年都将下降。由于成熟市场压力极大并集中在银行体系，流入新兴经济体的资本仍将处于很低的水平。

预测还假设继续提供强有力的宏观经济政策支持。预计主要先进经济体的货币政策利率将下降到或维持在接近零界的水平，而中央银行继续探索非常规的手段缓解信贷状况和提供流动性。预计先进经济体和新兴经济体的财政赤字都将急剧扩大，假设允许自动稳定器发挥作用，二十国集

团国家的政府实施的财政刺激计划在2009年相当于GDP的2%，2010年相当于GDP的1.5%。¹

当前的前景非常不明朗，风险依然偏于下行。一个主要的担心是，由于对政策行动的公共支持有限，政策可能不足以阻止金融状况恶化与经济疲弱之间的负面反馈。

政策挑战

困难和不明朗的前景要求继续在金融和宏观经济政策领域采取有力行动，为恢复持续增长创造条件。尽管政策必须以国家层面为中心，但需要加强国际合作，以避免加剧跨境紧张局势。在二十国集团4月伦敦峰会创造的积极势头的基础上，金融政策方面的协调与合作尤其重要，以避免国家行动产生不利的国际溢出效应。同时，国际支持（包括向基金组织提供的额外资金）可以帮助各国缓冲金融危机对实际活动的影响，并限制在贫困方面造成的后果，特别是在发展中经济体。

修复金融部门

确保持久经济复苏的最重要的优先政策是恢复金融部门的健康。前几期《全球金融稳定报告》确定的三个重点是：(1) 确保金融机构能够获得流动性；(2) 确定和处理不良资产；(3) 对薄弱但可存续的机构进行注资，并清理倒闭机构。

持久解决办法的关键是可信地确认受损资产损失。为此，各国政府需要制定共同的基本方法，

1. 二十国集团包括19个国家（阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、法国、德国、印度、印度尼西亚、意大利、日本、墨西哥、韩国、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非、土耳其、英国和美国）及欧盟。

对证券化信用工具进行现实的、前瞻性的定值。处理银行不良资产的各种方法都可能奏效，只要它们得到充分的资金支持并以透明的方式实施。

银行注资必须以对机构存续能力的认真评估为基础，考虑迄今为止的减记和对今后减记前景的现实评估。监管机构在逐家评估银行注资需要时，必须确信银行资本的质量及其融资、业务计划和风险管理过程的稳健性，其报酬政策的适当性，以及其管理层的能力。资本不足的有存续能力的金融机构需迅速进行重组，可以利用一段时期的临时公共所有权，直到制订出私人部门解决方案。无存续能力的机构应当迅速予以干预，可能需要有序关闭或合并。一般情况下，对金融部门的公共支持应当是临时性的，尽早取消。所需的公共融资数额可能很大，但为实施解决方案所花时间越长，要求越高。

新兴经济体也需要采取广泛努力解决银行和公司部门的金融压力。政府可能有必要对公司借款提供直接支持。一些国家还将对银行债务的公共担保扩大到公司部门，并为贸易融资提供支持。此外，应当制订应急计划，以便在形势进一步恶化时，为可能进行的大规模重组作准备。

支持总需求

先进经济体应当大力运用进一步放松货币政策的空间，以支持需求并抵御通货紧缩风险。在下调利率的空间目前几乎用尽的情况下，中央银行将不得不继续探索非常规的措施，利用其自身资产负债表的规模和构成来支持信贷中介活动。

新兴经济体也需放松货币条件，应对不断恶化的前景。然而，在其中许多经济体，在国内外币借款导致资金流动高度脆弱和资产负债不匹配的环境下维持外部可持续性的需要，使中央银行的任务变得复杂。所以，尽管其中许多经济体的中央银行面对全球经济下滑已下调利率，它们在做时采取了适当的谨慎态度，以便继续鼓励资本流入，并避免汇率的无序变动。

鉴于经济下滑的程度以及货币政策行动的局

限性，财政政策必须在为全球经济提供短期支持方面发挥关键作用。各国政府在 2009 年已采取行动提供大量刺激，但现在看来，2010 年显然需要至少维持甚至加大这种努力，并且，拥有财政空间的国家应随时准备在必要时推出新的刺激措施，支持经济复苏。然而，如果提供财政支持将削弱信誉，则其空间将受到限制。在先进经济体，为维持信誉，必须解决人口老龄化带来的中期财政挑战。当前金融危机的成本虽然相当大，但比起政府在社会保障和老龄人口医疗保健上即将增加的支出，则相形见绌。另外，应当有针对性地实施刺激措施（如基础设施支出），以最大限度地增加对经济体生产潜力带来的长期好处。重要的是，为了尽量增大对全球经济的好处，拥有财政空间的国家需要协力实施刺激措施。

展望未来，一个关键的挑战将是调整目前提供的特别货币和财政刺激的收回步伐。行动过快有可能损害脆弱的经济复苏，但行动太慢可能造成新的资产价格泡沫或损害信誉。在当前关头，主要的优先任务是避免过早减少刺激，同时应制定和阐明连贯的退出战略。

缓解外部融资约束

许多新兴和发展中经济体的经济增长正在严重下滑，从官方渠道获得足够的外部融资对于缓冲调整和避免外部危机至关重要。在与其他方面协调的基础上，基金组织已经向其中若干经济体提供了这种融资。二十国集团关于增加基金组织可用资源的协议将有助于进一步提供支持。此外，基金组织新的灵活信贷额度应有助于减轻资本流入突然停止的风险，加上改革后的基金组织贷款条件框架，应有助于在需要时迅速和有效地部署这些额外资源。对于最贫困的经济体，捐助方提供更多支持至关重要，否则在消除贫困和维护金融稳定上取得的重要成果将受到损害。

中期政策挑战

导致当前危机的市场失灵的根源是长期高增

长、低实际利率和波动性助长的乐观情绪，以及一系列政策失误。这些失误给政策制定者带来了重要的中期挑战。在金融政策方面，任务是扩大监管范围，使之更加灵活，涵盖所有具有系统相关性的机构。此外，在监管和货币政策方面需要

采用宏观审慎方法。需要加强国际政策协调与合作，包括通过开展更好的早期预警分析，以及更加开放地沟通风险。应当避免贸易和金融保护主义，迅速完成多哈回合多边贸易谈判将重振全球经济增长前景。

经济顾问
Olivier Blanchard

金融顾问
José Viñals

全球经济正处于大规模金融危机和信心严重丧失造成的严重衰退之中。虽然从第二季度开始经济收缩幅度有所缩小,但预计2009年全年世界产出将减少1.3%,2010年仅将逐渐恢复,增长1.9%。为实现这一好转,需加紧修复金融部门,同时继续通过放松货币和财政政策来支持消费需求。

近期经济和金融发展

世界各地的经济受到金融危机和经济活动疲软的严重影响。先进经济体的实际GDP在2008年第四季度经历了前所未有的7.5%的下降,并且估计产出在2009年第一季度以几乎同样快的速度下滑。尽管美国经济可能受金融压力加剧和住房部门继续下跌的影响最大,西欧和亚洲先进经济体则受到全球贸易崩溃以及其自身金融问题增加和一些国家房市调整的沉重打击。新兴经济体同样损失惨重,第四季度经济总量收缩4%。损害是通过金融和贸易渠道造成的,严重依赖制造业出口的东亚国家和依靠资本大量流入推动经济增长的新兴欧洲和独联体经济体受到的损害尤其大。

在全球活动迅速降温的同时,通货膨胀压力迅速消退。商品价格从年中的高水平急剧下跌,使中东和独联体经济体以及拉丁美洲和非洲的许多其他商品出口国的收入遭受极大损失。与此同时,经济日趋疲软抑制了工资增长并侵蚀了利润。其结果是,先进经济体的12个月总体通货膨胀在2009年2月下降到低于1%,尽管核心通货膨胀仍处在1.5%~2%的范围内,但日本是显著的例外。新兴经济体的通货膨胀率也显著下降,尽管在某些情况下汇率贬值抑制了下降势头。

在稳定金融市场和遏制产出下滑方面,广泛的、往往是非传统的政策应对措施所取得的进展有限,未能阻止经济活动疲软与金融局势紧张之

间的恶性反馈。“止血”措施包括注入公共资本和提供一系列流动性贷款、放松货币政策以及实施一揽子财政刺激计划。虽然二十国集团4月初会议以来出现了一些令人鼓舞的情绪改善的迹象,但对金融市场的信心仍然很低,影响经济早日复苏的前景。

2009年4月期《全球金融稳定报告》估计,2007-2010年所有金融机构源于美国的资产的减记数额将为2.7万亿美元,高于2009年1月估计的2.2万亿美元,这主要是由于经济增长前景不断恶化。估计全球风险暴露的预期减记总额约为4万亿美元,其中三分之二将由银行承担,其余由保险公司、养老基金、对冲基金和其他中介机构承担。鉴于不良资产的威胁以及在哪些机构仍具清偿力方面的不确定性使私人资本不愿介入,世界各地的银行正在限制对信贷的获取(而且将继续这样做)。融资压力已经扩散到远远超出先进经济体的短期银行融资市场。许多非金融公司无法获得营运资本,并且一些难以通过较长期债务筹资。

外国投资者和银行从新兴经济体广泛撤资以及由此积累的融资压力尤其令人担忧。新证券发行实际上已停止,与银行有关的资金流动减少,债券利差飙升,股价下跌,外汇市场受到沉重的压力。除了风险回避程度普遍提高外,这还反映了一系列不利因素,包括对先进经济体的银行和对冲基金造成的损害,将资金转移到成熟市场增加担保所提供的“保护伞”下的意愿,以及对新兴经济体经济前景和脆弱性的担心增加。

金融危机的一个重要的副效应是追求安全性以及再度出现本国偏向,这对世界主要货币造成了影响。2008年9月以来,美元、欧元和日元的实际有效汇率都已升值。人民币以及钉住美元的货币(包括中东国家的货币)也已升值。多数其他新兴经济体的货币急剧贬值,尽管使用国

际储备提供支持。

前景和风险

《世界经济展望》的预测假设金融市场的稳定所花时间将比原先设想的更长，即使政策制定者作出强有力的努力。因此，预计成熟市场的金融压力仍将很大，直到 2010 年晚些时候。随着进一步明确不良资产损失和注入公共资本减轻对丧失清偿力的担忧，降低交易对手风险和市场波动性，并恢复更具流动性的市场状况，成熟市场的金融紧张状况将缓慢改善。预计向先进经济体私人部门提供的总体信贷在 2009 年和 2010 年都将下降。同时，新兴和发展中经济体这两年获得外部融资的渠道将受到很大限制。这符合第四章的结论，即由于成熟市场压力极大并集中在银行体系，流入新兴经济体的资本将大幅下降，并且将缓慢恢复。

预测还包括强有力的宏观经济政策支持。预计主要先进经济体的货币政策利率将下降到或维持在接近零界的水平，而中央银行继续探索途径，运用其资产负债表的规模和构成来放松货币状况。预计先进经济体和新兴经济体的财政赤字都将急剧扩大，因为假设二十国集团国家政府实施的财政刺激计划在 2009 年将达到 GDP 的 2%，2010 年将为 GDP 的 1.5%。预测还假设商品价格在 2009 年维持在接近当前的水平，2010 年仅略有上升，与远期市场定价相一致。

即使采取果断的政策行动，并预期经济收缩速度从第二季度起放慢，目前预计全球经济活动在 2009 年将下降 1.3%，相比 1 月的《世界经济展望》最新预测大幅下调。这将是第二次世界大战后至今最深的经济衰退。此外，衰退确实是全球性的：代表全球经济四分之三的国家的人均产出预计都将下降，几乎所有国家的增长都从 2003—2007 年观察到的增长率大幅减速。预计经济增长将在 2010 年回升，但增长率将仅为 1.9%，相比过去的复苏较为疲软。这符合第三章的结论，即金融危机之后的复苏显著慢于其他复苏。

当前的前景非常不明朗，风险依然偏于下行。一个主要的担心是，政策可能不足以阻止金融状

况恶化与经济疲弱之间的负面反馈，特别是在对政策行动的公共支持有限的情况下。主要的传导渠道包括，公司和住户违约增加，使资产价格进一步下跌，金融资产负债表遭受更大损失，并且，新的系统性事件使恢复信誉的任务变得更加复杂。此外，在高度不确定的环境下，财政和货币政策可能无法获得牵引力，因为较高的预防性储蓄率可能降低财政乘数，放松融资的措施可能无法减缓去杠杆化的步伐。然而，从上行方面看，大胆地实施政策，使市场确信金融压力正在得到果断的处理，这能够重振信心和支出承诺。

即使在危机结束后，将有一段困难的过渡期，产出增长将显著低于近期的增长率。需要降低金融杠杆率，这意味着相比最近年份，信贷增长将更低，融资将更加不足，特别是在新兴和发展中经济体。此外，在一些先进经济体，当人口老龄化加速时，还需削减大规模财政赤字。另外，在主要先进经济体，住户有可能在一段时期内继续重新积累储蓄。所有这些都将对中期的实际和潜在增长造成影响。

政策挑战

这一困难和不明朗的前景要求在金融和宏观经济政策领域采取有力行动。过去的金融危机表明，拖延处理根本问题意味着经济衰退的持续时间将更长，成本将更高，无论是按纳税人资金还是经济活动衡量。政策制定者必须注意政策选择的跨境效应。支持贸易和金融伙伴的举措（包括财政刺激和对国际资金流动的官方支持）将有助于支持全球需求，给各方都带来好处。相反，采取贸易和金融保护主义对各方的损害很大，20 世纪 30 年代以邻为壑政策的经历是一个清楚的警示。

推进金融部门重组

在当前关头，最重要的优先政策是金融部门重组。在这一领域取得令人信服的进展是经济复苏得以巩固的必要条件，并将显著提高货币和财政刺激的有效性。在短期内，前几期《全球金融稳定报告》确定的三个重点仍是适当的：（1）确保

金融机构能够获得流动性；(2) 确定和处理困境资产；(3) 对薄弱但可存续的机构进行注资。目前正在强有力地解决第一个领域的问题。然而，需要更加令人信服地推进其他两个领域的政策举措。

持久解决办法的关键是可信地确认受损资产的损失。为此，各国政府需要制定共同的基本方法，对证券化信用工具进行现实的定值，该方法应基于预期经济状况以及力图对未来收入流价值作出的估计。还需采取步骤显著降低与这些风险暴露的进一步损失有关的不确定性。处理银行不良资产的各种方法都可能奏效，只要它们得到充分的资金支持并以透明的方式实施。

资本重组的方法必须植根于对机构的长期可存续能力进行的仔细评价，应既考虑到迄今的损失，也考虑到对进一步资产减记的前景所作的现实评估。《全球金融稳定报告》根据一系列假设得出的估计数显示，可能需要的资本数额是：美国银行为 2,750 亿至 5,000 亿美元，欧洲银行（不包括英国银行）为 4,750 亿至 9,500 亿美元，英国银行为 1,250 亿至 2,500 亿美元。监管机构在评估每个银行的资本重组需要时将查明以下因素：银行资本的质量；银行的融资、商业计划和风险管理程序的稳健性；薪酬政策的适当性以及管理的力度。监管机构还需要为金融机构确立适当的法定资本水平，既考虑到法定资本的最起码水平，也考虑到需要建立缓冲来承受更多意外损失。对那些资本不足、但是有存续能力的银行，应该迅速实行资本重组，由政府注入资本（如果可能，同时注入私人资本），以使资本比率达到足以恢复市场信心的水平。政府应准备以普通股份的形式提供资本，以提高信心和改善融资前景，这有可能导致一个暂时的公有化时期，直至可以形成私人部门解决办法。对那些没有存续能力的金融机构，必须迅速进行干预，通过关闭或合并来对其进行清理。所需要的公共资金数额很可能非常庞大，但是，在实施解决办法方面拖的时间越长，需要的资金很可能越多。

也需要在新兴经济体进行多种多样的努力来应对金融压力。公司部门面临很大的风险。可能有必要为公司借债提供直接的政府支持。一些国

家还把对银行债务的担保推广到公司，重点是那些与出口市场有关的公司，或通过各种融资机制为贸易融资提供支持，以帮助维持贸易流动和限制实体经济受到的破坏。此外，应该制订应急计划，以备在情况进一步恶化的时候可能进行的大规模重组。

为了避免加剧跨境压力，需要增加国际合作。在通过金融政策来避免国家行动导致有害的国际溢出效应方面，协调与合作尤其重要。与此同时，国际支持，包括基金组织提供的支持，可有助于各国缓冲金融危机对实体经济的影响，特别是在发展中国家减轻危机对贫穷的影响。最近进行了改革，来增加向那些业绩良好，但是遇到暂时困难的国家提供的贷款工具的灵活性，这些改革，再加上二十国集团首脑会议为增加向基金组织提供的资金所推出的计划，正在增加国际金融界应对与私人资本流动突然停止有关的风险的能力。

放松货币政策

在先进经济体，应该大力运用进一步放松货币政策的空间来克服通货紧缩风险。虽然很多国家的政策利率已经接近零下限，但应该迅速运用剩下的任何政策空间。与此同时，明确的沟通战略很重要，中央银行家应该强调，他们决心在必要的时候保持宽松的货币条件以避免通货紧缩。在越来越多的情况下，需要增加运用非常规的措施来支持降低利率的办法，为此运用中央银行自己的资产负债的规模和组成，以支持信贷中介。在可能的范围内，应使这样的行动在结构上最大限度地增加在动荡市场中提供的救助，同时让私人部门决定信贷的分配，并保护中央银行的资产负债，使其免于信用风险。

新兴经济体也需要放松货币状况，以应对不断恶化的前景。然而，在很多这样的经济体，由于需要在非常脆弱的资金流动面前保持对外稳定，中央银行的任务进一步复杂化。新兴市场的融资受大幅动荡（即流动突然停止）影响的程度要比先进经济体大得多，其部分原因是人们对其主权信誉的担心要大得多。此外，新兴经济体一般更多

地用外币借款，因此，大幅度的汇率贬值会严重损害其资产负债状况。出于这个原因，虽然大多数这些经济体的中央银行都已在全球经济下滑面前降低了利率，但在这样做的时候适当地保持了谨慎，以继续鼓励资本流入和避免无序的汇率变化。

展望更远的将来，一项关键的挑战是以正确的速度撤销当前正在提供的特别货币刺激措施。如果行动过快，有可能破坏可能出现的脆弱的复苏，但如果行动过慢，有可能造成经济过热，促成新的资产价格泡沫。

把财政刺激措施与可持续性结合在一起

鉴于经济下滑的程度和货币政策的效力所受限制，财政政策必须在向全球经济提供短期刺激方面发挥关键作用。过去的经验显示，财政政策在缩短金融危机造成的衰退方面特别有效（第三章）。然而，如果进行的努力损害了可信度，提供财政支持的空间将受到限制。因此，政府面临着艰难的权衡，既要奉行短期扩张性政策，又要使人们对中期前景感到放心。一旦复苏稳定地走上轨道，需要巩固财政，可以通过强有力的中期财政框架来为此提供帮助。然而，不应过早地巩固财政。虽然政府在 2009 年采取了行动来提供大量的刺激，但现在很明显，在 2010 年至少需要维持，甚或增加这样的努力，那些有财政空间的国家应时刻准备在必要时采取新的刺激措施来支持经济复苏。应该尽量为此开展共同努力，这是因为，单个国家所采取措施的部分影响将传到其他国家，使全球经济受益。

可以通过什么办法来缓和刺激措施与可持续性之间的紧张关系？关键之一是挑选刺激措施。这些措施应该尽量是暂时性的，并最大限度地发挥“每一块钱的作用”（例如，加快在已经规划的项目或现有项目上的支出，并为在获得信贷方面受到限制的家庭提供有时间限制的减税）。还有必要把为经济生产潜力带来长期好处作为刺激措施的目标，例如增加基建开支。第二，政府需要推行改革，加强中期财政框架，以补充短期刺激措施，使人们确信政府将扭转短期赤字和遏制公共债务。

第三，很多国家保证财政可持续性的关键之一，是在克服人口老龄化带来的财政挑战方面取得切实进展。当前金融危机的代价虽然巨大，但是与不断增加的社会保障和老龄人口医疗保健支出即将带来的成本相比，将是小巫见大巫。对这些计划进行的可信的政策改革可能不会对财政账户立即产生影响，但会使财政前景发生巨大变化，从而可以有助于保持提供短期财政支持的财政空间。

中期政策挑战

导致当前危机的市场失灵的根源在于长期高增长、低实际利率和低波动性所孕育的乐观态度，同时还有政策的失败。金融监管没有能力克服风险的集中和金融创新繁荣背后的有缺陷的奖惩因素。宏观经济政策没有考虑到金融体系和住房市场当中系统性风险的积累。

这给政策制定者们带来了重要的中期挑战。关于金融政策，现在的任务是扩大监管范围，使其更为灵活，以覆盖所有具有系统重要性的机构。此外，有必要制定一个宏观审慎方法来进行监管，其中将包括减少顺周期效应的报酬结构、稳固的市场清算安排、顾及低流动性证券的会计规则、旨在促进市场纪律的关于风险性质和风险位置的透明做法以及更好的系统流动性管理。

关于宏观经济政策，中央银行还应该采取更广泛的宏观审慎视角，充分注意金融稳定和价格稳定，为此考虑到资产价格变动、信贷繁荣、杠杆程度和系统性风险的积累。财政政策制定者们还需要削减赤字，并使公共债务进入可持续的轨道。

需要以更好的早期预警系统和更为公开的关于风险的沟通为基础，加强国际政策协调与合作。对于金融政策而言，合作特别紧迫，原因是国内行动可能对其他国家产生重大的溢出效应。与此同时，通过迅速完成多哈回合的多边贸易谈判，将恢复全球增长前景，而双边和多边来源提供的强有力支持，包括基金组织提供的支持，可以有助于限制金融危机在很多新兴经济体和发展中经济体造成有害的经济和社会影响。

假设和惯例	ix
其他信息和数据	x
前言	xi
《世界经济展望》和《全球金融稳定报告》联合序言	xii
概要	xv
第一章 全球前景及政策	1
事态如何变得如此糟糕，且如此之快？	1
短期前景不确定	7
危机之后的中期前景	23
结束危机的政策同时为经济的持续复苏铺平道路	28
附录 1.1. 商品市场的发展与前景	37
附录 1.2. 全球增长扇形图	47
附录 1.3. 下行情景之下的假设	50
参考文献	51
第二章 国家和地区展望	53
美国正在与这场危机的金融核心问题搏斗	53
亚洲正在艰难地调整增长源，使其从外部来源转变为国内来源	60
欧洲正在寻找一致的对策	63
各独联体经济体正在遭受三重打击	71
其他先进经济体正在应对不利的贸易条件冲击	73
拉丁美洲和加勒比面临的压力越来越大	73
中东国家正在缓冲全球冲击的影响	77
非洲来之不易的经济成果正受到威胁	78
参考文献	81
第三章 从衰退到复苏：多快、多强？	83
先进经济体的商业周期	84
下滑原因影响周期的形成吗？	90

政策能发挥有用的反周期作用吗？	97
当前衰退的教训及复苏前景	108
附录 3.1. 数据来源和方法	109
参考文献	112
第四章 联系如何“火上浇油”：金融压力从先进经济体向新兴经济体传导	115
衡量金融压力	117
先进经济体与新兴经济体之间的联系	122
金融压力传导：一项综合分析	127
之前先进经济体银行危机的教训	133
当前危机的影响	136
什么样的政策有所裨益？	137
附录 4.1. 新兴经济体的金融压力指数	138
附录 4.2. 新兴经济体的金融压力：计量经济分析	139
参考文献	143
附录 基金组织执董会 2009 年 4 月讨论世界经济前景	147
统计附录	149
假设	149
最近更新	149
数据和惯例	153
国家分类	156
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	156
表目	160
产出（表 A1–A4）	161
通货膨胀（表 A5–A7）	169
财政政策（表 A8）	175
对外贸易（表 A9）	176
经常账户交易（表 A10–A12）	178
国际收支与外部融资（表 A13–A15）	184
资金流动（表 A16）	188
中期基线方案（表 A17）	192
《世界经济展望》部分论题	193
专栏	
专栏 1.1. 全球商业周期	9
专栏 1.2. 非金融公司有多脆弱？	18

专栏 1.3. 对三国集团经济体通货紧缩风险的评估	21
专栏 1.4. 全球失衡与金融危机	30
专栏 1.5. 全球经济复苏时商品价格会再度上涨吗?	41
专栏 2.1. 住户财富正在消失	56
专栏 2.2. 新兴经济体的脆弱性	67
专栏 3.1. 当前危机与大萧条的相似程度如何?	85
专栏 3.2. 信贷是复苏的重要因素吗? 来自行业层面的数据	99
专栏 4.1. 在本国滋生的危机中, 银行中外资成分的影响	136
专栏 A1. 预测部分经济体时使用的经济政策假设	150

表

表 1.1. 《世界经济展望》预测概览	8
表 1.2. 商品价格波动性的比较	38
表 1.3. 按地区划分的全球石油需求和产量	40
表 1.4. 世界主要的商品贸易流量	50
表 1.5. 2009–10 年产出增长额外下滑的因素	51
表 2.1. 先进经济体: 实际 GDP、消费价格和失业率	55
表 2.2. 部分亚洲经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	61
表 2.3. 先进经济体: 经常账户状况	62
表 2.4. 部分新兴欧洲经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	66
表 2.5. 部分独联体经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	72
表 2.6. 部分西半球经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	76
表 2.7. 部分中东经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	78
表 2.8. 部分非洲经济体: 实际 GDP、消费价格和经常账户差额	80
表 3.1. 工业化国家的商业周期: 统计数据总结	90
表 3.2. 金融危机及与之相伴的衰退	92
表 3.3. 政策对摆脱衰退可能性的影响	104
表 3.4. 政策对复苏力度的影响	104
表 3.5. 从对衰退进行分类中得出的结果	110
表 3.6. 金融危机与放松对抵押贷款市场的管制	110
表 3.7. 利用替代性财政政策指标得出的政策对复苏力度的影响	111
表 4.1. 先进经济体广泛金融压力时期	120
表 4.2. 作为协定的决定因素, 联系所起的作用	131
表 4.3. 新兴经济体压力: 国别效应	132
表 4.4. 新兴经济体压力: 共同时间趋势的决定因素	141
表 4.5. 新兴经济体压力: 国别效应及与先进经济体压力的互动	142

图

图 1.1. 全球指标	1
图 1.2. 成熟信贷市场动态	2
图 1.3. 新兴市场状况	3
图 1.4. 当前指标和前瞻性指标	4
图 1.5. 全球通货膨胀	5
图 1.6. 外部发展状况	6
图 1.7. 部分先进经济体的货币政策和流动性度量指标	7
图 1.8. 全球展望	13
图 1.9. 潜在增长率和产出缺口	14
图 1.10. 世界 GDP 增长面临的风险	15
图 1.11. 住房发展状况	16
图 1.12. 下行情景	24
图 1.13. 净流入新兴和发展中经济体的资本	25
图 1.14. 广义政府财政差额和公共债务	26
图 1.15. 全球储蓄、投资和经常账户	27
图 1.16. 其他中期情景	29
图 1.17. 商品和石油价格	39
图 1.18. 世界石油市场发展状况	45
图 1.19. 金属和能源市场发展状况	46
图 1.20. 主要粮食作物市场的近期发展状况	47
图 1.21. GDP 和部分风险因素预测的离差	49
图 1.22. 与部分风险因素有关的风险平衡	50
图 2.1. 美国：危机的中心	54
图 2.2. 全球贸易崩溃对亚洲先进经济体和新兴亚洲造成重创	60
图 2.3. 欧洲：正在寻找一致的对策	64
图 2.4. 欧洲：中期增长前景暗淡	65
图 2.5. 独联体国家：应对资本外流	71
图 2.6. 加拿大、澳大利亚和新西兰：应对贸易条件冲击	74
图 2.7. 拉丁美洲：压力不断增加	75
图 2.8. 中东：应对油价下降	77
图 2.9. 非洲：来之不易的成果受到威胁	79
图 3.1. 商业周期高峰与低谷	89
图 3.2. 商业周期随时间推移而缓和	89
图 3.3. 造成衰退的冲击的暂时变化	91
图 3.4. 衰退和复苏的平均统计数据	92
图 3.5. 伴随金融危机的衰退与伴随其他冲击的衰退前的扩张	93
图 3.6. 伴随金融危机的衰退与伴随其他冲击的衰退的房价对租金比率	94