

世界经济与金融概览

世界经济展望

保持复苏

.....

2009年10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

保持复苏

2009年10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 (October 2009 issue)
Copyright ©2009
International Monetary Fund

《世界经济展望》(2009年10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。

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: 保持复苏. 2009年10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, 2010.6

(世界经济与金融概览)

书名原文: World Economic Outlook (October 2009)

ISBN 978-7-5049-5489-3

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

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第075455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, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 215 毫米 × 280 毫米

印张 12.75

字数 340 千

版次 2010 年 6 月第 1 版

印次 2010 年 6 月第 1 次印刷

定价 48.00 元

ISBN 978-7-5049-5489-3/F.5049

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，实际有效汇率保持在 2009 年 7 月 30 日至 8 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；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 61.53 美元，2010 年为 76.50 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 1.2%，2010 年为 1.4%；欧元 3 个月期存款利率 2009 年平均为 1.2%，2010 年为 1.6%；日元 6 个月期存款利率 2009 年平均为 0.7%，2010 年为 0.6%。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 9 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》报告全文可以从基金组织的网站 (www.imf.org) 上获得。网站上还提供了《世界经济展望》数据库的数据, 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, 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.

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

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、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。

本报告的分析在经济顾问兼研究部主任 Olivier Blanchard 的总体指导下于研究部内协调完成。主持该项目的是研究部处长 Jörg Decressin。

本报告的主要撰稿人是 Abdul Abiad、Ravi Balakrishnan、Petya Koeva Brooks、Stephan Danninger、Antonio Fatás、Prakash Kannan、Daniel Leigh、Pau Rabanal、Alasdair Scott、Marco Terrones 和 Irina Tytell。Toh Kuan、Gavin Asdorian、Stephanie Denis、Angela Espiritu、Murad Omoev、Andy Salazar、Min Kyu Song、Ercument Tulun 和 Jessie Yang 提供了研究协助。Mahnaz Hemmati 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 Irena Asmundson、Kevin Cheng、Nese Erbil、Deniz Igan、Thomas Helbling、Armine Khachatryan、Heejin Kim、Prakash Loungani、Shaun Roache、Jair Rodriguez、Marina Rousset 和 Mika Saito。研究部的 Charles Collyns 和 David Romer 提供了建议和鼓励。外聘顾问有 Jordi Galí。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意见和建议，以及执行董事们在 2009 年 9 月 16 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

复苏已经开始，挑战是如何保持复苏

全球经济开始再次扩张，金融条件显著改善。但是，就业前景显著改善还需要一段时间。

在亚洲复苏的带动下，新兴和发展中经济体走在了复苏的前列。总体上说，由于政策框架的改善，新兴经济体抵御金融风暴的表现大大好于依据历史经验得出的预期。然而，在更广泛的范围内，包括在主要先进经济体，各项活动也正在好转。金融市场情绪和风险偏好回升，银行筹集了资本，批发融资市场重新开张，新兴市场风险得到缓解。

此次反弹的触发因素是先进和新兴经济体采取的强有力的公共政策，加之基金组织在国际层面采取的措施，消除了人们对发生系统性金融崩溃的担心、支持了需求，而且最重要的是，消除了对发生全球性衰退的担心。这些担心导致全球经济活动和贸易出现第二次世界大战以来最急剧的下降。中央银行迅速作出反应，包括超常规地大幅度降息和采取非传统手段注入流动性和维持信贷。各国政府采取了重要的财政刺激方案，通过压力测试对银行进行评估，并通过担保和资本注入向银行提供支持。基金组织利用其增强的贷款能力和更灵活的贷款工具，帮助新兴市场和发展中经济体应对这场危机带来的风险。总体来说，这些措施减少了不确定性，并增强了信心。

但是，必须杜绝自满。尽管取得了这些进步，预计复苏步伐将是缓慢的，而且在相当长的一段时间里，不足以减少失业。此外，在一些发展中经济体，贫困可能急剧恶化，2009年，这些国家的人均实际GDP发生了10年以来的首次收缩。经济活动可能会在短期内迅速回升。然而，

推动目前反弹的力量从性质上看是临时性的，包括重大的财政刺激、中央银行对信贷市场的支持，以及在生产大幅度下降及库存削减之后出现的库存重建。这些力量在2010年会有所减弱。

影响复苏步伐的另一个主要因素是信贷供应限制。在美国和信贷供应更加依赖银行的欧洲，银行降低杠杆率将限制2009年剩余时间和2010年的银行信贷供应。银行的资产负债表得益于筹资努力和良好的收益报告，但由于信用持续恶化，因此将继续面临压力。我们的分析表明，2010年之前，美国银行已确认受损资产一半以上的预期损失。在欧洲，损失确认稍落后，这反映出经济周期的差异。虽然强劲的银行收益支持了资本水平，但在未来18个月里，预计不会完全抵消减记。此外，在危机后的环境下，稳定状态的收益可能会降低，而且正在进行的银行监管改革预计将降低净收入，并因更高的资本和流动性要求导致成本更高的自我保险。对新兴经济体的预测假设，过去一年受到重创的资本流动将趋于稳定或出现适度增长。信贷增长将继续下降或保持在很低的水平上，这将抑制投资，但中国是一个明显的例外。总体来看，信贷出现大幅度收缩不太可能，部分新兴欧洲和独立国家联合体除外。

同时，由于需要修复资产负债表、存在严重的产能过剩和融资限制，以及失业率上升（预计先进经济体的失业人数将达到占劳动力10%以上的高峰），消费和投资恢复将非常缓慢。先进经济体的消费将尤其疲软，特别是那些经历信贷繁荣、房地产泡沫以及存在庞大的经常账户逆差的经济体，如美国 and 英国，以及其他一些（特别是新兴的）欧洲经济体。尤其是美国的消费者，可能继续保持比危机之前水平高得多的储蓄率。

因此,《世界经济展望》预计,2009年的经济活动将收缩约1%,2010年将增长约3%,仍然远远低于危机前的水平。

下行风险仍然令人关切。主要风险是,先进经济体的私人需求仍然非常疲软。如果是这样,政策制定者可能面临这样困难的选择,要么保持财政刺激,任其导致债务可持续性问题的,或逐步取消财政刺激,由此增加实体与金融部门健康及财政状况之间发生不良互动的危险。不过,也有发生惊喜的可能。具体来说,对发生类似20世纪30年代大崩溃担心的减少以及金融市场情绪的相应强劲反弹可能推动消费和投资在短期内出现高于预期的增长。

政策挑战

政策制定者放松以下努力——以扩张性的宏观经济政策支持需求,以及帮助金融部门恢复健康——还为时过早。目前的挑战是确保持续的短期支持不会扭曲激励机制,危害公共部门的资产负债表,并在中期内产生破坏性后果。此外,政策必须首先解决关键的中期挑战,包括改革金融体系、提高潜在增长率以及重新平衡全球需求模式。

尽管许多国家赤字数额巨大,且公共债务在不断增加,但是,在恢复更加稳固的基础之前,还需保持财政刺激,如果经济下行风险成为现实,可能还需在目前计划基础上增加或扩大刺激。然而,如果不能向投资者和纳税人保证赤字和债务最终将会减少,财政政策支持需求的效力会越来越差。这可能需要下大力气控制支出,如进行福利制度改革和承诺在恢复稳固之后大幅度减少赤字。一个更加稳健的财政框架,包括合适的财政规则和强有力的执行机制,有助于在经济恢复景气时控制支出压力,并将增强赤字削减的信誉。

货币政策制定者面临的主要挑战是何时开始紧缩,以及如何对中央银行庞大的资产负债表进行调整。先进和新兴经济体面临不同的挑战。

在先进经济体,中央银行(除少数例外)有能力在相当长的时间里继续保持宽松的条件,因为,只要产出缺口依然较大,通胀可能会继续得到控制。此外,货币政策需要适应逐步撤出财政支持的影响。在必要时,即使央行的资产负债表仍然远远大于正常水平,也应利用现有工具开始紧缩银根。中央银行清理资产负债表积累的步伐取决于市场条件正常化方面取得的进展以及所采取干预措施的种类。在适当定价的支持下,随着市场条件改善,短期流动性操作正在自然调整。不过,调整央行资产负债表中积累的非流动性资产可能需要更长的时间。

各新兴经济体的情况更加不同,但它们可能需比先进经济体更早取消宽松的货币政策。在一些国家,抵御新的资产价格泡沫风险可能还要求增加汇率灵活性,从而允许采取比先进经济体更紧缩的货币政策。

政策制定者面临两大金融部门挑战。首先是要确保市场和银行能够支持经济复苏。这就特别要求进一步努力增加银行资本和修复银行资产负债表。到目前为止,在此领域只取得了部分进展,官方压力测试是重要的工具,借此可以就银行的健康状况作出诊断,从而为可存续的银行制订适当的重新注资和重组战略,为不可存续的银行制订细致的破产战略。此外,需明确阐述公共支持的退出战略,以便为市场提供指导。需运用设计良好的以市场为基础的激励措施,逐步减少对公共支持的依赖。此外,澄清新的资本监管规定、流动性风险的要求、准备金要求和会计标准,在可能的情况下,就破产战略达成协议是银行决定如何运用其资源以及哪些业务将来可能盈利所不可或缺的。

第二项挑战是实施金融改革,以防止今后发生类似的危机。这将需要对审慎政策进行重大改革,而且一定不能受到以下的损害,即人们日益相信最严重的危机危险已经过去,害怕本国竞争力可能丧失,或担心最佳做法因技术原因无法实现。尤其值得关注的四个关键问题是:第一,需扩大监管范围并使之更加灵活,监管应涵盖所有

具有系统重要性的机构，激励机制应不允许那些目前被认为“太大或太相关而不能倒闭”的机构进一步增加。第二，需通过提高金融机构透明度、增强信息披露以及治理改革来鼓励有效的市场纪律。第三，宏观审慎框架必须引导银行构建更大的缓冲，在经济景气时期筹集资本和留出拨付，以便在经济不景气时使用。第四，需改进国际合作与协调，以便充分应对跨境机构带来的挑战。展望未来，为避免发生类似的危机，不仅需有更好的规则（通过加强监管），而且需充分实施这些规则（通过有效的监督），而且要求金融机构更加审慎行事（通过适当的内部风险管理程序）。

重新平衡全球需求

在中期内实现持续健康的增长关键取决于重新平衡全球需求格局。特别是，许多靠出口

来带动经济增长的具有经常账户顺差的经济体，需更多依赖内需。这将帮助它们抵消那些经常出现经常账户逆差并经历资产（股票和住房）价格崩溃的经济体内需减弱的影响。同理，许多逆差国家需减少对国内需求的依赖，同时增加对外部需求的依赖。这要求进行重大的结构性改革，这些改革还有助于增进在危机中受到严重影响的潜在产出。修复金融体系、改善公司治理和金融中介、支持公共投资、改革社会安全网的措施是关键所在。

在社会政策领域，失业率上升将对许多先进经济体构成重大挑战，必须通过提供收入支持，为失业人员提供再培训，并采取措施针对冲击对工资进行调整。在许多低收入经济体，危机还对减贫努力造成影响，继续提供强劲的捐助对于保障这些国家在稳定经济方面取得的进展至关重要。

经济顾问
Olivier Blanchard

金融顾问
José Viñals

在经历严重的全球衰退之后，由于广泛的公共干预支持了需求并降低了金融市场的不确定性和系统性风险，经济增长转负为正。预计复苏进程将是缓慢的，因为金融体系仍然处于受损状态，来自公共政策的支持也不得不逐渐撤销，在那些遭受资产价格大幅下调的经济体中，住户将在面对高失业率的同时继续积累储蓄。在复苏奠定坚实基础之前，主要政策要求仍将是恢复金融部门健康，同时保持支持性宏观经济政策。然而，政策制定者需开始为有序调整异常公共干预水平作准备。

全球衰退已近尾声，但未来复苏势头疲弱

在亚洲经济体强劲表现以及其他地区稳定或适度复苏的带动下，全球经济似乎再次呈现扩张势头。在先进经济体中，前所未有的公共干预已使经济活动趋稳，甚至促使若干经济体恢复适度增长。在亚洲经济复苏带动下，新兴和发展中经济体普遍走在了复苏的前列。近期初级商品价格反弹以及支持性政策正在对许多新兴和发展中经济体起到帮助作用。新兴欧洲和独联体中的许多国家尤其受到此次危机的严重打击，这些经济体的发展普遍滞后于其他新兴经济体。

复苏步伐缓慢，经济活动依然远远低于危机前水平。在制造业反弹以及库存周期出现扭转的带动下，经济出现回升势头，一些迹象表明，零售业销售正逐步稳定，消费者信心正在恢复，住房市场也更稳定。伴随前景改善，初级商品价格已从今年初的低位水平再度回升，国际贸易也开始好转。

此次反弹的触发因素是先进经济体和许多新兴经济体所采取的强有力的公共政策，这些政策

支持了需求，同时也消除了对全球性衰退的担心。这些担心致使全球经济活动和贸易出现了自第二次世界大战以来最严重的下滑。中央银行迅速采取应对措施，异常大幅度地降低利率，并采取非常规手段来注入流动性并维持信贷。政府启动了重大财政刺激计划，同时以担保和注入资本的形式向银行提供支持。这些措施降低了不确定性，提升了信心并促使金融状况得以改善，许多市场强劲回升和国际资本流动出现反弹就是例证。然而，对于较低级别借款人来说，环境依然十分具有挑战性。更一般地说，正如2009年10月期《全球金融稳定报告》所强调的，发生逆转的风险是市场的一个重大担忧，一些金融压力指标仍然很高。

展望未来，带动当前一轮反弹的政策力量将逐渐减弱，实体经济和金融力量虽在逐步积聚，但依然疲弱。特别是，财政刺激将减少，库存重建也将逐步丧失影响力。同时，消费和投资也只是正在缓慢恢复，因为许多经济体的金融状况依然偏紧。因此，在2009年收缩约1%之后，全球经济活动预计将在2010年扩张约3%，这一水平大大低于危机前所实现的水平。这些预测表明，与2009年7月期《世界经济展望》更新相比，预测数据适度向上修订。

- 2010年之前的大部分时间内，先进经济体预计将呈现疲弱扩张，到2010年下半年，失业率仍将继续攀升。继2009年经济收缩3.5%后，预计2010年年增长约为1.25%。第四季度同比数据更清楚地表明经济活动正在复苏：从2009年第四季度到2010年第四季度，实际GDP预计将增长约1.75%，2009年下半年扩张幅度约为0.5%（年率），而上半年则收缩2%。

- 在新兴经济体中，2010 年实际 GDP 增长预计将从 2009 年的 1.75% 达到近 5%。此轮反弹受中国、印度以及其他若干新兴亚洲经济体带动。其他新兴经济体正在呈现适度复苏，复苏受到政策刺激计划、全球贸易和金融状况改善的支持。

经济增长的下行风险正在逐渐减退，但仍是一个担忧。主要短期风险是复苏将停止。过早从宽松的货币和财政政策中退出似乎有重大风险，因为政策诱导下的反弹可能会被误认为私人需求开始强有力地复苏。总之，脆弱的全球经济似乎仍容易受到一系列冲击的影响，这些包括油价上涨、H1N1 流感卷土重来、地缘政治事件或保护主义重新抬头。

然而，短期风险并不只表现为下行风险，近期金融状况改善超过了人们预期证明了这一点。特别是，政策诱导降低了人们对经济活动会出现 20 世纪 30 年代那样的崩溃的担忧，相应地，金融市场情绪的强有力反弹可能也会引导许多先进和新兴经济体的消费和投资出现超预期的大幅增长。

中期来看，持续复苏仍面临其他重大风险，这主要是在先进经济体中。在金融方面，一个主要的担忧是，对那些被认为正应对此次危机负责的公司进行救助，公众继续对此表示怀疑，因此削弱了公众对金融重组的支持，从而为长期滞胀埋下伏笔。在宏观经济政策方面，最大的风险与财政状况恶化有关，包括因支持金融部门采取的措施。

2010 年之后：重新平衡全球经济

在中期内，实现可持续健康增长的关键将取决于解决因危机和重新平衡全球需求格局而产生的供给中断。

降低潜在产出

需重组金融公司、修复市场，以便为投资和劳动生产率持续增长提供充足信贷。同时，需

在各部门重新部署劳动力。第四章的历史证据表明，在以往金融危机过后，通常会对产出造成大规模的持久打击，虽然其程度难以确定，结果也大不相同。目前的中期产出预计的确比危机前大幅降低，这与潜在产出的永久损失一致。投资大幅度下滑，特别是在那些遭受金融和房地产危机打击的经济体中。伴随公司倒闭或重组，加之倒闭率上升，有效资本存量正在减少。此外，若干先进经济体的失业率在中期内预计仍将保持高水平。

重新平衡需求

为进一步努力修复经济中的供给方面，还必须调整全球需求格局，以便维持强有力的复苏。特别是，许多靠出口来带动经济增长以及具有经常账户顺差的经济体，则需更多依赖内需和进口。这将帮助它们抵消那些通常出现经常账户逆差并经历资产（股票和住房）价格崩溃的经济体内需减弱的影响，包括在美国、英国及部分欧元区国家，以及许多新兴欧洲经济体。为适应需求方面的这一转变，供给方面也需要改变。这要求在多方面采取行动，这些措施包括修复金融体系、改善公司治理和金融中介、支持公共投资、改革社会安全网以降低预防性储蓄。然而，即使所有国家都强有力地承诺要沿着这些或其他方面进行改革，重新平衡全球需求的过程仍将是一个长期的过程，也需要得到提高汇率灵活性的支持。

政策挑战

在复苏奠定坚实基础之前，即使政策制定者必须为最终调整异常的公共干预水平作准备，但政策重点依然是恢复金融部门健康，并维持支持性宏观经济政策。过早撤销刺激计划似乎是近期面临的一项更大风险，但是，制订危机过后的中期宏观经济战略是保持对财政偿付能力的信心、维持物价和金融稳定的关键。我们所面临的挑战是在过早调整公共干预（它将破坏在确保金融稳定和复苏方面所取得的进展）与过久地保留这些

措施（它将构成扭曲的激励机制风险，并破坏公共部门资产负债表）之间寻求平衡。

把握好收紧银根的时机

货币政策制定者面临的关键问题是何时开始紧缩以及如何调整庞大的中央银行资产负债表。这两个目标并不一定会造成重大冲突，因为尽管资产负债表的规模仍比平时大很多，开始收紧银根的工具依然存在。调整中央银行资产负债表积累的步伐，取决于市场状况正常化方面所取得的进展及现有干预类型。

在把握收紧银根的时机方面，先进经济体和新兴经济体面临不同的挑战。在先进经济体中，中央银行（除个别外）有能力在更长时间内维持宽松的状况，因为只要产出缺口依然较大，通胀仍可能减弱。此外，货币政策制定者需适应逐渐撤销财政支持所带来的影响。这一状况在新兴经济体中会呈现更大的不同；在一些新兴经济体中，比先进经济体更早地撤销宽松的货币政策可能是恰当的。在某些经济体中，防范新的资产价格泡沫风险可能要求提高汇率灵活性，以便有助于紧缩银根，从而避免从先进经济体输入过度宽松的货币政策态势。

正如 2009 年 10 月期《全球金融稳定报告》所强调的，在许多经济体中，持续的中央银行支持至少到明年可能都是必要的，且调整某些中央银行资产负债表中积累的缺乏流动性的资产可能还需要更长时间。同时，中央银行具有可利用的工具来吸收必要储备以紧缩银根。除短期挑战外，此次危机给执行货币政策带来了什么教训？历史证据表明，相对稳定的通胀和产出增长无法防范资产泡沫破灭给经济带来的重大冲击：产出和通胀是资产价格崩溃的较差的预测指标。第三章表明，其他变量，主要是信贷增长和经常账户差额则是较好的预测指标，或许更值得货币政策制定者关注。因此，如果对国内需求和资产价格的担忧加大，货币政策制定者应考虑加大紧缩力度，比在今后一两年中控制通胀所需的力度要大。本章还主张政策制定者应考虑通过引入有助于稳定

经济的宏观审慎工具来补充通胀目标。宏观审慎工具具有直接反信贷周期的优点，因此有助于补充利率在稳定经济中所发挥的作用。然而，必须现实对待可实现目标的预期。

在保障财政可持续性的同时维持财政支持

尽管许多国家都已拥有巨额财政赤字和日益增加的公共债务，但是，在复苏奠定坚实基础之前，必须维持财政刺激计划。如果经济增长的下行风险转为现实，那么现行计划可能需进一步扩大或延长。因此，如有必要，政府应随时准备出台新的举措。同时，一旦复苏奠定牢固基础，它们需承诺大规模削减赤字，并开始着手解决长期财政挑战，必须推进改革以便使公共财政更加可持续。削减赤字所取得的成就可能会受到更稳健财政框架的有力支持，包括适当的财政规则和强有力的执行机制。这样的框架和规则有助于在经济转好时控制支出压力，因此能向投资者提供一定保证，即赤字和债务终将减少。这是再次为逆周期政策提供重要空间以及重建对金融市场的公共支持所必需的，这两方面也是应对未来冲击所必需的。

在改革审慎框架的同时医治金融部门

完成金融部门修复工作、改革审慎框架是恢复可持续增长所不可或缺的。重组金融公司活动是恢复正常贷款的关键所在。如在 2009 年 10 月期《全球金融稳定报告》中深入解释的，这需要清理资产负债表、重新注资，以及与新融资模式和新审慎框架一致的新业务计划。目前，在将受损资产从银行资产负债表中清理出去方面，进展十分有限。现在面临的主要挑战是持续的资产质量恶化问题。在此方面，官方压力测试是一项重要工具，通过压力测试可以诊断银行状况，以便为有存续能力银行的重新注资和重组，以及为不可存续银行的审慎解决方案设计适当战略。在这方面，各国所取得的进展并不均衡，担心的一个来源在于，对重新注资提供支持面临政治障碍。

必须阐明退出战略以便帮助指导市场。银行将在未来两年面临“期限围墙”问题，从而增加展期风险。在这种情况下，需非常渐进地撤销计划，同时利用以市场为基础的激励机制来鼓励减少对公共支持的依赖。

在根本性改革方面，重大调整所取得的成就一定不能受到以下的损害，即人们日益相信最严重的危机危险已经过去、害怕本国竞争力可能会丧失，或担心最佳做法因技术原因无法实现。正如2009年10月期《全球金融稳定报告》所强调的，尤其值得关注四个挑战。第一，需扩大监管范围并使之更加灵活，监管应涵盖所有具有系统重要性的机构，激励机制应不允许那些目前被认为“太大或太相关而不能倒闭”机构的进一步增加。第二，需通过提高金融机构透明度、信息披露以及治理改革来鼓励有效的市场纪律。第三，宏观审慎框架必须引导银行构建更大的缓冲，通过筹集资本并在经济景气时期计提拨备，以便在经济不景气时使用。第四，需加强国际合作与协调，以

便充分应对跨境机构带来的挑战。

结构性与社会政策挑战

在许多先进经济体，日益增加的失业问题将带来重大挑战。同时，贫困将继续对许多发展中国家构成挑战。第四章证据表明，金融冲击过后，失业率通常趋于大幅上升，并将在未来许多年仍保持在较高水平。限制就业机会削减的程度将要求我们放慢工资增长，或者甚至削减许多工人的工资。这些必要调整对劳动力中较贫困人口的影响，可以通过所得税减免或类似限制工资调整的社会反应计划而得以缓解。此外，更好的工作搭配和教育、培训可以帮助限制工作丢失和工资损失。在若干发展中经济体（主要在撒哈拉以南非洲），贫困人口可能会显著增加，2009年撒哈拉以南非洲实际人均GDP出现10年来首次收缩。如果这些经济体要维持来之不易的宏观经济稳定成就，先进经济体继续提供捐助就显得极为重要。

目 录

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 全球前景和政策	1
全球衰退已近尾声	1
今后的去杠杆化和就业的缓慢增长	2
正在改善但依然困难的金融状况	2
疲软的实体部门态势	6
政策继续提供支持，但支持减弱	16
乏力的复苏和对温和通货紧缩的脆弱性	26
2010 年之后：全球经济如何实现重新平衡？	27
持续复苏面临的风险	35
政策挑战：协调短期与中期目标	37
附录 1.1. 商品市场的发展和前景	43
参考文献	55
第二章 国家和地区展望	57
随着危机日渐平息，美国经济正在企稳	57
亚洲：从反弹到复苏？	60
欧洲：将经历疲弱的复苏	64
独联体：一些国家的复苏困难重重，另外一些国家则阻止损失进一步扩大	67
其他先进经济体：正在走向复苏	69
拉丁美洲和加勒比：政策框架增强了弹性	70
中东：巩固增长前景	73
非洲：重拾增长势头	75
第三章 从资产价格波动中吸取的货币政策教训	79
现代时期的资产价格暴跌	79

当前危机爆发前的宏观经济模式	86
货币政策的作用	87
政策制定者应对资产市场波动作出反应吗？	91
政策结论	97
附录 3.1. 计量经济学方法	98
附录 3.2. 数据来源	100
参考文献	101
第四章 造成哪些损害？金融危机之后的中期产出动态	103
中期内产出是否恢复？	105
分解：为什么银行危机后总产出未能恢复？	107
哪些因素与中期产出损失有关？	113
对当前金融危机后前景的含义	123
附录 4.1. 数据来源和方法	124
参考文献	128
附录 基金组织执行董事会讨论世界经济前景	131
统计附录	133
假设	133
最近更新	137
数据和惯例	137
国家分类	138
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	140
表目	144
产出（表 A1–A4）	145
通货膨胀（表 A5–A7）	153
财金政策（表 A8）	159
对外贸易（表 A9）	160
经常账户交易（表 A10–A12）	162
国际收支与外部融资（表 A13–A15）	168
资金流动（表 A16）	172
中期基线方案（表 A17）	176
《世界经济展望》部分论题	177
专栏	
专栏 1.1. 贸易融资与全球贸易：从银行调查中得到的新证据	7
专栏 1.2. 相比过去的危机，新兴经济体的金融市场是否更有弹性？	9
专栏 1.3. 复苏过程中是否会充斥着失业？	12

专栏 1.4. 房地产市场风险	18
专栏 1.5. 从逆差到顺差：全球经常账户最近的变化	31
专栏 1.6. 关于商品价格前景，期权市场告诉我们什么？	46
专栏 1.7. 如何解释粮食价格波动的增加？	53
专栏 4.1. 从历史视角看国际金融危机	108
专栏 A1. 对部分经济体进行预测时的经济政策假设	134

表

表 1.1. 《世界经济展望》预测概览	3
表 1.2. 商品价格发展，2008-09 年	44
表 1.3. 商品消费和市场份额	45
表 1.4. 按地区划分的全球石油需求和产量	49
表 2.1. 先进经济体：实际 GDP、消费价格和失业率	59
表 2.2. 部分亚洲经济体：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	62
表 2.3. 先进经济体：经常账户状况	63
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. 独联体：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	69
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	72
表 2.7. 部分中东经济体：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	74
表 2.8. 部分非洲经济体：实际 GDP、消费价格和经常账户差额	75
表 3.1. 1970 年至 2008 年的住房价格和股票价格暴跌	80
表 3.2. 在变量阈值基础上观察的分类	84
表 3.3. 政策制度在应对金融冲击中的参数和表现	95
表 3.4. 政策制度在应对生产率冲击中的参数和表现	99
表 3.5. 用做警报阈值的百分位	99
表 3.6. 基于概率回归的边际概率	100
表 4.1. 产出损失与初始状况	115
表 4.2. 产出损失与危机后的状况和政策	123
表 4.3. 稳健性：产出损失与初始状况，略去危机严重程度	125
表 4.4. 稳健性：产出损失与危机后状况，略去危机严重程度	126

图

图 1.1. 当期指标和前瞻性指标	2
图 1.2. 全球指标	4
图 1.3. 成熟信贷市场的发展	4
图 1.4. 新兴市场状况	5
图 1.5. 外部发展	6
图 1.6. 部分先进经济体的货币政策和流动性度量指标	17
图 1.7. 广义政府财政差额和公共债务	25

图 1.8. 为缓解金融压力提供的公共支持	26
图 1.9. 全球前景	27
图 1.10. 全球通货膨胀	28
图 1.11. 潜在增长和失业率	28
图 1.12. GDP 增长	29
图 1.13. 全球失衡	30
图 1.14. 全球前景面临的风险	35
图 1.15. 全球情景	38
图 1.16. 商品和石油价格	43
图 1.17. 全球衰退和复苏中的商品价格	44
图 1.18. 世界能源市场的发展	50
图 1.19. 金属市场的发展	51
图 1.20. 主要粮食作物市场的近期发展	52
图 2.1. 美国：稳定的迹象	58
图 2.2. 先进和新兴亚洲：复苏能否持续？	61
图 2.3. 欧洲：缓慢的反弹	64
图 2.4. 欧洲：未来的挑战	65
图 2.5. 独联体：艰难的复苏之路	68
图 2.6. 澳大利亚、加拿大和新西兰：翻开新的一页	70
图 2.7. 拉丁美洲：复苏已在掌控之中	71
图 2.8. 中东：恢复增长	73
图 2.9. 非洲：具有弹性的经济体	76
图 3.1. 资产价格暴跌	81
图 3.2. 住房价格暴跌之前和期间的部分宏观经济变量	82
图 3.3. 股票价格暴跌之前和期间的部分宏观经济变量	83
图 3.4. 代价高昂的住房价格暴跌和其他住房价格暴跌之前和期间的部分宏观经济变量	84
图 3.5. 资产价格暴跌的概率	85
图 3.6. 预测资产价格暴跌指标的失误	86
图 3.7. 住房价格和股票价格的近期发展	87
图 3.8. 近期住房价格暴跌的警报信号	88
图 3.9. 近期住房价格暴涨背后的宏观经济模式	88
图 3.10. 近期住房价格暴涨和住户资产负债表	89
图 3.11. 住房价格暴跌之前的货币政策	90
图 3.12. 近年来先进经济体的通胀与产出	91
图 3.13. 住房价格和货币状况	92
图 3.14. 股票价格和货币状况	93
图 3.15. 金融冲击的影响	94
图 3.16. 生产率冲击的影响	97
图 3.17. 宏观审慎规则中名义信贷的最佳权重	98
图 4.1. 金融危机后的中期人均产出：案例研究	104