

世界经济展望

2001年5月

财政政策与宏观经济稳定



世界 经济 与 金融 概 览

753

2001.5

2001.5

世界经济展望

2001年5月

财政政策与宏观经济稳定

鲍永东 曹 莉 徐建军 朱 隽 杨 林 翻译
罗 扬 王燕之 高 伸 校订

中国金融出版社·北京
国际货币基金组织·华盛顿

责任编辑: 杨学钰
责任校对: 潘 洁
责任印制: 郝云山

图书在版编目(CIP)数据

世界经济展望: 2001年5月/国际货币基金组织著; 鲍永东等译. —北京: 中国金融出版社, 2002. 6

ISBN 7-5049-2743-0

I. 世…

II. ①国…②曹…

III. 经济发展—概况—世界—2001

IV. F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 027084 号

出版 中国金融出版社
发行
社址 北京广安门外小红庙南里3号
邮编 100055
经销 新华书店
印刷 北京汇元统一印刷有限公司
开本 889毫米×1230毫米 1/16
印张 13.75
字数 377千
版次 2002年6月第1版
印次 2002年6月第1次印刷
定价 40.00元
如出现印装错误请与印刷装订厂调换



假设和惯例

《世界经济展望》的预测基于以下假设。假设实际有效汇率为2001年2月19日至3月16日的平均水平，欧洲汇率机制二（ERM II）内货币的双边汇率除外，假定这些货币的名义汇率保持不变；假定各国当局的既定政策保持不变（关于工业化国家财政和货币政策的具体假设，请参见专栏A1）；假设2001年石油的平均价格为每桶25.50美元，2001年为每桶22.50美元，而且在中期内实际价格保持不变；假设美元存款的6月期伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）2001年平均为4.5%，2002年平均为4.3%。当然，这些假设不是预测数据，与这些假设有关的不确定因素会增加预测中原有误差的幅度。估算和预测以2001年3月底所能得到的统计数据为基础。

《世界经济展望》使用了下述惯例：

... 表示得不到数据或数据不适用；

— 表示数据为0，或数据很小，可以忽略不计；

- 用于年或月之间（如1997年-1998年或1月-6月），表示所覆盖的年份或月份，包括起止年月；

/ 用于年或月之间（如1997年/1998年），表示财政年度或会计年度。

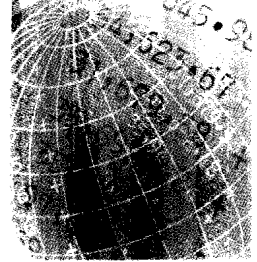
“10亿”等于1000个百万；1万亿等于1000个10亿。

“基点”指的是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1/4）。

在正文中，数字和表格的阴影部分表示国际货币基金工作人员的预测。在统计附录中，预测数以白色背景表示。

总数与分项数字之和的微小误差是由于四舍五入所致。

本报告中所使用的“国家”一词并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例中所理解的领土实体。报告中使用的这个词还指一些本身不是国家，但是其统计数字却分开单列的领土实体。



进一步的信息和数据

《世界经济展望》报告全文可以在基金组织的互联网址 www.imf.org 上得到。在这份报告之外，还可以在网址中得到一个数据库，该数据库比报告中的数据库还要丰富，包括了读者要求的次数最多的数据序列。这些文件可以下载用于多种软件包。

如查询《世界经济展望》或《世界经济展望》的数据库的内容，请以邮件、电子邮件或电传方式寄至以下地址：

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》中所包含的预测和分析，是国际货币基金组织对成员国的经济发展和各项政策以及对国际经济体系不断进行监督的组成部分。国际货币基金组织1980年至1983年每年出版一期《世界经济展望》，1984年以后每年出版两期。

前景和政策概览是国际货币基金组织各部门对世界经济发展作综合回顾的成果，其主要信息来自国际货币基金组织工作人员通过与成员国磋商所获得的材料。这些磋商主要由国际货币基金组织的地区部会同各支持性部门进行。

国别预测是由国际货币基金组织的地区部根据有关世界经济活动、汇率以及国际金融和商品市场的国际上一致的假设作出的。每期《世界经济展望》都要对最大经济体当中的约50个（其产出占世界总产出的90%）的预测进行更新。就小国而言，估算数字以国际货币基金组织与成员国定期进行第四条磋商时作出的预测为依据，在编写《世界经济展望》时进行更新。

《世界经济展望》的分析广泛地吸收了国际货币基金组织地区部门和专业部门的工作成果，由经济顾问兼研究部主任 Michael Mussa 领导下的研究部负责协调。主持《世界经济展望》项目的是研究部助理主任 David Robinson 和世界经济研究处处长 Tamim Bayoumi。

本期的主要撰稿人有 Luis Catão, Hali Edison, Maitland MacFarlan, James Monsink, Cathy Wright, Marco Cangiano, Markus Haacker, Michael Kell, Luca Ricci, Torsten Slok, Arvind Subramanian 和 Marco Terrones。其他撰稿人包括 Vivek Arora, Tim Callen, Giovanni Dell’Ariccia, Richard Hemming, Sanjay Kalra, Ken Kletzer, Charles Kramer, Prakash Loungani, Paolo Mauro, Blair Rourke, Abebe Selassie 和 Mark Zelter。Mandy Hemmati, Siddique Hossain, Yutong Li, Ning Song 和 Bennett Sutton, 与 Rikhil Bhavnani 和 Estella Macke 一起提供了研究助理工作。Gretchen Byrne, Nicholas Dopuch, Staffan Gorne, Toh Kuan, Olga Plagie, Di Rao 和 Anthony G. Turner 负责数据处理和计算机系统管理工作。Celia Burns, Marlene George, Rochelle Gittens 和 Lisa Nugent 负责文字处理。对外关系部的 Jeff Hayden 负责编辑和组织出版工作。

分析还得益于国际货币基金组织其他部门的工作人员提出的意见和建议，以及执董们在2001年4月5日和6日讨论《世界经济展望》之后提出的意见和建议。然而，预测和政策考虑均出自国际货币基金组织工作人员，不代表执董们或成员国当局的意见。



目 录

假设和惯例	40
前言	45
第一章 前景和政策挑战	
美国将会出现什么样的硬着陆?	10
日本脆弱的复苏能够继续下去吗?	13
国内需求能够维持欧洲的增长吗?	17
全球经济放缓将如何影响亚洲?	21
全球经济放缓将如何影响拉丁美洲?	23
非洲能够实现持续的较高增长吗?	27
中东地区: 缓解贸易条件的波动性	32
欧洲新兴市场政策组合的重新调整	34
独联体: 石油价格是关键	38
附件一: 全球经济放缓和商品价格	40
附件二: 减少外部失衡	43
第二章 当前三大政策问题	46
全球技术类股票修正对实体经济的影响	48
是什么导致欧元疲软和美元坚挺	56
撒哈拉以南非洲的贸易一体化	63
第三章 先进经济体财政状况的改善: 它能持续多久?	72
经合组织国家财政状况的改善: 回顾	73
制度改革的作用	84
未来财政表现	90
第四章 新兴市场经济体通货膨胀的下降: 可以持续吗?	98
为什么各国会有通货膨胀?	99
通货膨胀决定因素的经验证据	104
什么因素可以解释 90 年代新兴市场的通货膨胀状况?	105
货币制度与通货膨胀	110
近期的记录告诉了我们什么?	111
捍卫新兴市场的低通货膨胀	122

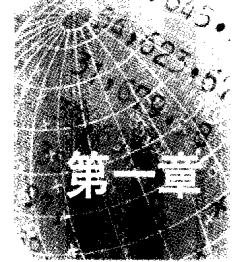
附录: 代理主席的总结	124
统计附录	129
假设	129
数据和惯例	129
国家分类	133
表格目录	139
产出 (表 1-7)	141
通货膨胀 (表 8-13)	152
财金政策 (表 14-21)	160
对外贸易 (表 22-26)	169
经常项目交易 (表 27-32)	176
国际收支与外部融资 (表 33-37)	186
外债及偿债情况 (表 38-43)	196
资金流动 (表 44)	204
中期基准方案 (表 45-46)	208
专栏	
1.1 预测专家预测转折点的准确度如何?	4
1.2 美国外部经常账户的可持续性	12
1.3 日本近期的货币和结构性政策计划	16
1.4 非洲的加强重债穷国动议	30
1.5 正在寻求欧盟成员资格的转轨国家的大量经常账户赤字	35
2.1 澳大利亚和新西兰货币的疲软	58
2.2 非洲贸易和引力模型	66
3.1 日本: 一个财政的局外人?	74
3.2 美国财政证券供给萎缩的金融含义	79
3.3 财政整顿对宏观经济表现的影响	82
3.4 先进和新兴市场国家的财政框架	86
4.1 新兴市场国家为什么须努力保持较低的通货膨胀	101
4.2 财政赤字与通货膨胀有联系吗?	106
4.3 新兴市场经济体的通货膨胀目标: 实施与挑战	112
表	
1.1 《世界经济展望》预测总览	2
1.2 部分经济体的经常项目状况	11
1.3 主要先进经济体: 广义政府财政收支差额和债务	15
1.4 先进经济体: 实际 GDP, 消费者价格和失业	18
1.5 部分亚洲国家: 实际 GDP, 消费者价格及经常账户差额	20

1.6	部分西半球国家: 实际 GDP, 消费者价格及经常账户差额	24
1.7	新兴市场经济体: 净资本流动	24
1.8	部分非洲国家: 实际 GDP, 消费者价格和经常账户差额	28
1.9	部分中东国家: 实际 GDP, 消费者价格和经常账户差额	33
1.10	申请加入欧盟的候选国: 实际 GDP, 消费者价格和经常账户差额	34
1.11	独联体国家: 实际 GDP, 消费者价格和经常账户差额	39
1.12	替代情况: 失衡调整的软着陆	45
1.13	替代情况: 较硬的着陆	46
2.1	2000 年 3 月至 2001 年 3 月市值的变化	51
2.2	股票价值上升对消费的影响	53
2.3	股票价值上升对投资的影响	55
2.4	股票价值是否为商业周期的先行指标	56
2.5	解释双边汇率走势	61
2.6	非洲和其他地区贸易政策体制的衡量: Sachs-Warner 开放度指数	65
2.7	非洲和其他地区贸易政策体制的衡量: 基金组织贸易限制指数, 2000 年	67
3.1	2000-2050 年间向主要工业化国家的净移民流入	97
4.1	工业国家与新兴市场经济的通货膨胀	99
4.2	新兴市场经济的通货膨胀	100
4.3	新兴市场经济: 若干变量	110
4.4	70 年代以来主要新兴市场经济的汇率与货币稳定计划	116
4.5	实施通货膨胀目标法的国家的财政差额	120

图

1.1	全球性指标	3
1.2	部分欧洲国家、日本和美国的消费者和商业信心指数	6
1.3	金融市场发展	7
1.4	发展中国家的外部脆弱性	8
1.5	美国: 急剧下滑和持续性失衡	10
1.6	日本: 蹒跚的复苏	14
1.7	欧元区: 增长虽趋缓, 仍然相当强劲	19
1.8	部分亚洲国家: 外部需求减弱的影响	22
1.9	西半球: 受外部冲击影响的程度	26
1.10	撒哈拉以南非洲: 近期的扩张为何放缓?	29
1.11	中东: 对石油价格波动的反应	32
1.12	部分欧洲国家: 国内需求增长和广义政府差额	38
1.13	俄罗斯: 汇率贬值和油价拉动的经济复苏	40
1.14	初级产品价格及部分经济指标	41
1.15	西得克萨斯原油: 现货价格和期货合约	42
1.16	计算机芯片价格	43
1.17	全球失衡调整的各种情况	44

2.1	股票价格指数	49
2.2	技术、传媒和电讯 (TMT) 与非 TMT 部门的股票价格指数	50
2.3	各地区技术、传媒和电讯 (TMT) 和非 TMT 部门股票回报之间的关联	51
2.4	技术、传媒和电讯 (TMT) 股票占 GDP 的比重	52
2.5	NASDAQ 股票价格和对计算机和外部设备的私人固定投资	54
2.6	90 年代末的“新经济”周期	54
2.7	欧元和日元走势	57
2.8	按资产分类的全球流入美国的证券投资净值	60
2.9	从欧元区流入美国的股票投资净值和汇率	62
2.10	欧元和长期利差	63
2.11	非洲: 贸易指标	64
2.12	非洲贸易安排: 区域内和跨地区贸易, 1980-1998 年	69
2.13	非洲: 区域贸易融合示意图	70
3.1	经合组织国家的财政状况变化趋势	72
3.2	经合组织国家的财政发展状况	76
3.3	经合组织不同组别国家的财政发展状况	77
3.4	经合组织不同组别国家的实际与结构性财政差额情况	78
3.5	经合组织不同组别国家的支出变化情况	80
3.6	经合组织不同组别国家的收入变化情况	81
3.7	老年人依存比率	90
3.8	老龄化对政府财政的直接影响	91
3.9	部分国家分年龄组的就业—人口比率	94
3.10	总依存比率	95
3.11	参考情形中的储蓄、投资和经常项目差额	96
4.1	通货膨胀随时间的变化	99
4.2	新兴市场经济的铸币税, 1950-2000 年	103
4.3	新兴市场经济的通货膨胀及其决定因素	108
4.4	90 年代新兴市场经济的汇率传递效应	111
4.5	新兴市场经济的货币制度	114
4.6	外币存款	115
4.7	若干汇率稳定计划, 1985-1998 年	117
4.8	若干货币稳定计划, 1975-1990 年	119



自二〇〇〇年十月期《世界经济展望》发布之后，全球增长前景显著减弱，因为美国经济明显放缓、日本复苏裹足不前、欧洲经济增长起色不大，许多新兴市场国家也增长不旺。1999年底与2000年初（世纪之交）的全球经济从快速增长中出现部分趋缓应该属于比较理想并且是预料中之事，尤其是对于那些在周期中居于最高位的国家。然而，经济放缓的情况比早先预期的要更加严重一些。鉴于美联储及其他一些中央银行已迅速做出政策性的反应，以及日本除外的其他最发达的国家均有相当充分的政策回旋余地，因此，可以有理由相信此次经济放缓将不会持久。然而，经济前景仍然受制于相当大的不确定性，明显地存在更深度而持久的下滑的可能性。在这种形势下，特别需要在宏观经济政策中——尤其是其货币方面——采取积极的政策，以防备比预期更加严重的经济下滑的可能性。

在2000年初强劲的经济活动，以及在接近年底时出现的比预期更为严重的经济放缓的情况下，2000年的全球经济增长约为4.8%。这个水平相当接近上次《世界经济展望》中的预测（表1.1和图1.1）。但是，2001年的经济活动将会明显地放缓，全球增长的预测为3.2%，比原先预计的水平低1个百分点。按照这个趋势，美国的国内生产总值增长下调了1.7%，达到1.5%，下滑到近十年来的最低点。对其他一些主要货币区域的增长预测也明显下调。欧洲的经济活动将保持较合理的强劲势头，但是，日本的增长预计将要下滑到0.6%。新兴市场的前景调整部分取决于他们与美国经济联系的紧密程度。亚洲与拉丁美洲新兴市场国家的增长率已大幅下调，而中国和印度的经济活动仍然可以保持相对较好的增长势头，并将提供重要的稳定因素。然而也存在相反的情况，中东、中东欧、独联体和非洲的大多数国家所受的影响不大，其中只有土耳其可能由于目前的危机而使增

长急剧下降。

全球经济从1999年底到2000年初的高速增长中出现一些放缓，这已是大多数预测人员早就预料中之事。2000年底的经济活动已明显地减弱，美国的情况尤其严重（见专栏1.1）。这种情况的起因可以部分地归咎于美国为了解决上涨的需求压力而在早期所采取的适当紧缩的货币政策；在后半年的大部分时间内通过减缓经济发展的速度而大体上仍然维持了同样的政策。但是，过去几十年的经验表明，软着陆并非易事。在这个过程中出现了一系列的冲击：能源价格上涨、重新评估公司收益的前景，伴随着股票市场的狂泄（特别是技术股）以及技术部门增长缓慢、信贷状况紧缩；这些问题综合起来就使国内需求的增长明显地放缓，并使消费者信心和商业信心严重削弱（图1.2）。

另外一个令人担忧的因素是日本原先就比较脆弱的经济复苏进一步受挫。2000年第一季度出现强劲的增长势头（部分是由于临时性的原因）之后，经济活动就呈现停滞态势，影响因素包括消费者信心削弱、企业投资放慢、外部需求疲软，同时通货紧缩持续。预计2001年的经济活动将受益于诸项政策动议，其中包括2000年11月的财政刺激性一揽子计划、近期转为采用新的货币框架，以及2000年底以来的日元贬值；但是企业投资和出口依然疲软，消费者信心和银行的放贷亦不见有丝毫的起色，而消费者信心对于加强持续性的复苏至关重要。并且，由于政策活动空间有限，金融和公司部门依然脆弱，日本经济仍然容易受到外部冲击的影响。

在全球经济增长放缓的环境下，商品价格预期将走弱（见附件1）。石油价格已从2000年底的高位上有所下降，油价不断的波动仍然令人关注，而且这很大程度上还要取决于石油输出国组织在今后几个月的生产决定，但是，油价下降的可能更大一些。非燃料商品的价格基本上将维持不变，其

表 1.1 《世界经济展望》预测总览

(单位:除非另有说明,均为年%的百分比变化)

	1999	2000	当前预测的差别		与2000年10月 预测的差异 ¹	
			2001	2002	2000	2001
世界产出	3.5	4.8	3.2	3.9	—	-1.0
先进经济体	3.4	4.1	1.9	2.7	-0.1	-1.3
主要工业国家	3.0	3.8	1.6	2.4	-0.1	-1.3
美国	4.2	5.0	1.5	2.5	-0.2	-1.7
日本	0.8	1.7	0.6	1.5	0.3	-1.2
德国	1.6	3.0	1.9	2.6	0.1	-1.4
法国	3.2	3.2	2.6	2.6	-0.3	-0.9
意大利	1.6	2.9	2.0	2.5	-0.2	-1.0
英国	2.3	3.0	2.6	2.8	-0.1	-0.2
加拿大	4.5	4.7	2.3	2.4	—	-0.5
其他先进经济体	4.8	5.2	3.0	3.8	0.1	-1.2
备注项目						
欧洲联盟	2.6	3.4	2.4	2.8	—	-0.9
欧元区	2.6	3.4	2.4	2.8	-0.1	-1.0
亚洲新兴工业经济体	7.9	8.2	3.8	5.5	0.3	-2.3
发展中国家	3.8	5.8	5.0	5.6	0.1	-0.7
非洲	2.3	3.0	4.2	4.4	-0.5	-0.2
发展中亚洲	6.1	6.9	5.9	6.3	0.2	-0.7
中国	7.1	8.0	7.0	7.1	0.5	-0.3
印度	6.6	6.4	5.6	6.1	-0.3	-0.9
东盟4国 ²	2.8	5.0	3.4	4.7	0.5	-1.6
中東、马耳他和土耳其	0.8	5.4	2.9	4.6	0.5	-1.2
西半球	0.2	4.1	3.7	4.4	-0.2	-0.8
巴西	0.8	4.2	4.5	4.5	0.2	—
转轨国家	2.6	5.8	4.0	4.2	0.6	-0.2
中東欧	1.8	3.8	3.9	4.4	—	-0.7
独联体国家和蒙古	3.1	7.1	4.1	4.1	1.1	0.1
俄罗斯	3.2	7.5	4.0	4.0	0.5	—
除俄罗斯外	2.7	6.3	4.2	4.4	2.4	0.3
世界贸易额 (商品和服务)	5.3	12.4	6.7	6.5	2.4	-1.1
进口						
先进经济体	7.9	11.4	6.7	6.5	1.1	-1.2
发展中国家	1.6	16.9	8.8	7.9	6.9	-0.3
转轨国家	-7.3	13.3	8.6	6.9	0.9	0.2
出口						
先进经济体	5.0	11.4	6.2	6.2	1.5	-1.4
发展中国家	4.1	15.7	7.1	7.0	6.8	—
转轨国家	0.6	14.9	4.6	5.1	4.8	-1.4
商品价格						
石油³						
以特别提款权计	36.5	62.6	-7.7	-11.9	10.6	5.3
以美元计	37.5	56.9	-9.6	-11.8	9.4	3.7
非燃料 (世界商品出口加权平均值)						
以特别提款权计	-7.8	5.5	2.6	4.4	-0.9	-2.2
以美元计	-7.1	1.8	0.5	4.5	-1.4	-4.0
消费物价						
先进经济体	1.4	2.3	2.1	1.8	—	—
发展中国家	6.7	6.1	5.7	4.8	—	0.6
转轨国家	43.9	20.1	15.3	10.0	1.6	2.5
六个月 LIBOR (百分点)						
美元存款	5.5	6.7	4.5	4.3	-0.2	-2.9
日元存款	0.2	0.3	0.3	0.5	0.1	-0.1
欧元存款	3.0	4.6	4.4	4.1	—	-0.7

注释: 假定实际有效汇率保持在2001年2月19日-3月16日的水平。

1. 使用最新的购买力平价 (PPP) 权重, 见统计附录, 表 A。

2. 印度尼西亚、马来西亚、泰国和菲律宾。

3. 英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中级原油价格的简单平均值。2000年每桶原油美元平均价格为28.21美元; 假定2001年价格为25.50美元、2002年为22.50美元。

中部分原因是美元持续强劲；然而，如果全球性的需求低于预计水平，价格则可能趋于疲软，这将对商品生产商产生不利的影响，包括许多贫穷的国家。随着石油价格回落，大多数工业国的总体通胀开始稳定，工资增长趋缓，核心通货膨胀总体上已得到抑制。通货膨胀在一些增长较快的欧洲国家和一些发展中及转轨国家依然令人担忧，但实际上通胀的风险在这个阶段上已不构成对决策人的行动自由限制。

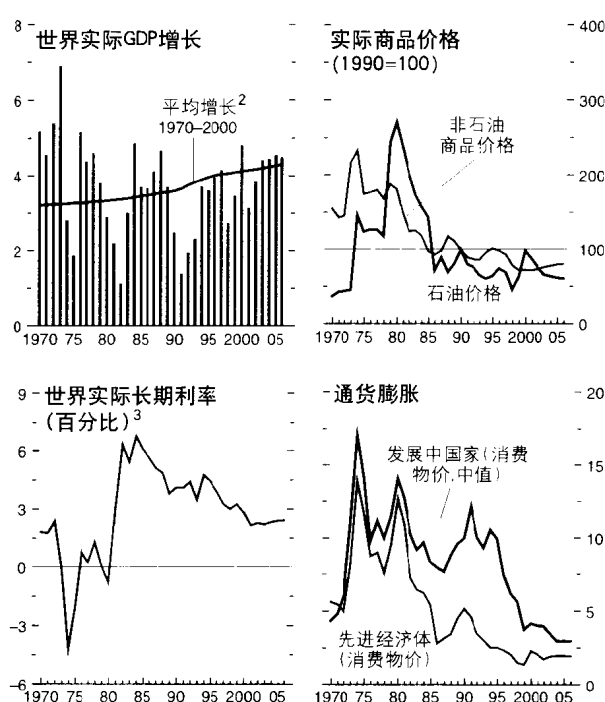
在金融市场方面，在2001年1月短暂的缓和之后，美国股市由于不断的较差的盈利报告而一路下挫到4月初。此外，技术部门和更广泛的市场指数均呈大幅下降之势，但市场情绪已经稳定，当本期《世界经济展望》付印时，股票价格在美国近期利率下调之后很快地反弹了。美国股票市场的疲软也反映在其他成熟的市场上，主要的股市指数均从早期高位上大幅下降(见图1.3)。对美国经济放缓的预期不断加大，加上银行贷款标准的苛求、公司收益的下降，全球技术部门条件的恶化，以及违约比率的上升，降低了投资者承担风险的愿望。尽管长期的政府债券收益已经下滑，其中部分地反映了回购和对美联储降低利率的期望，公司的信用利差自去年夏天起已经有所扩大，各个不同的风险级别之间的利率相差更大，高收益债券市场则更为明显(尽管高收益债券利率已经随着美联储削减利率而有所下降)。在货币市场，欧元对美元的汇率已从2000年10月的低位上略为加强，但从中期经济的基本面来看仍有些低估(见第二章)。由于对日本经济复苏可持续性的担心不断加大，日元汇率明显地疲软，并回落到1999年中期的水平。

作为成熟市场变化的结果，新兴场所面临的环境已趋于恶化。¹ 随着技术股的定价在成熟市场大跌，新兴股票市场也急剧下滑，在一系列的情况下亦反映了投资者对国内及外部风险的不断关注。与美国高收益的票据(被广泛地认为是竞争的

图 1.1. 全球性指标¹

(除非另有说明，为年度百分比变化)

全球增长预计在2001年明显减缓，通货膨胀仍在抑制之中。



1. 阴影部分表示国际货币基金组织工作人员的预测。除另有说明外，汇总量根据购买力平价 (PPP) 权重计算。

2. 单个国家平均增长率，使用购买力平价权重加总，这些变化一直有利于高速增长的国家，使得增长率线有了向上的趋势。

3. 美国、日本、德国、法国、意大利、英国、加拿大十年期(或最接近期限)政府债券收益率减去通货膨胀率的GDP加权平均值。1972年以前不包括意大利。

1. 国际货币基金组织的2001年2月期的新兴市场金融季报 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/emf/index.htm>) 中有更加详细的讨论。

专栏 1.1. 预测专家预测转折点的准确度如何？

美国经济前景的迅速变化使多数人大吃一惊, Consensus (Forecast) 对2001年实际GDP增长的预测从2000年9月的3.7%下调到2001年4月的1.7%。这是90年代初美国进入其上一个衰退以来最为迅速的预测调整(见第一个插图)。如同许多以前的工作所显示,未能预测到重大的经济放缓或经济活动的萎缩一直是多年来在预测美国经济上比较明显的特点。¹近期的一份报告回顾了90年代期间对先进和新兴的经济体所作大量预测的经历,评估的基础是私人部门Consensus Forecast上所发布的预测。²通过回顾发现,在一个衰退年份(定义为实际GDP负增长年)之前的4月份,60个衰退期的平均Consensus预测增长为3%(见第二个插图)。到10月份,预测就削减到2%,再到衰退年的4月份,预测即为零。这些下调表明预测专家清楚地知道,经济放缓正在到来。到10月份时,预测就接近了衰退的现实情况,但是仍然低估了实际的下降情况。³同样的模式在商业周期的波谷中也可以看到,预测人员开始时对于调整他们的预测比较迟缓,然后才稳步地调高他们的预测并赶上了上升的实际发展。正如文件中所指出的,由于官方和Consensus Forecast的误差项高度相关,这种失误也不仅仅就发生在私人部门。⁴

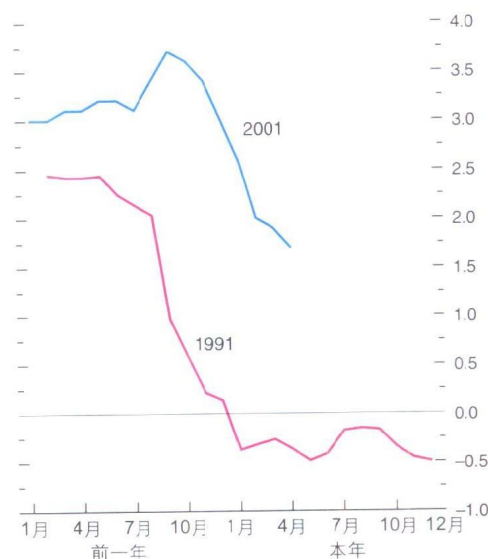
1. 见案例, Victor Zarnowitz, “经济预测的记录和改进”, NBER 工作文件 第2099号(剑桥,麻省:国家经济研究局,1987年7月); 以及David Fintzen and H.O.Stekler, “为何预测专家无法预计到90年代的衰退?” 见国际预测专栏, 第15卷, (1999年7月), 第309-23。

2. Prakash Loungani, “私人部门的预测准确性如何呢?” 全国性产出增长的Consensus预测的结果, 国际预测专刊(即将出版)。

3. 这里“实际”使用的价值为初步的预计, 从下一年5月期的《世界经济展望》中摘自。这些初步的预计均使用在最终的GDP数据, 其中常常反映了数据的修改、重新定位和其他未预测到的变化。

4. 《世界经济展望》早期的研究也发现, 私人部门的预测也大量存在同样的错误。见Michael Artis, “国际货币基

1991 和 2001 年美国增长的 Consensus 预测
(百分比)

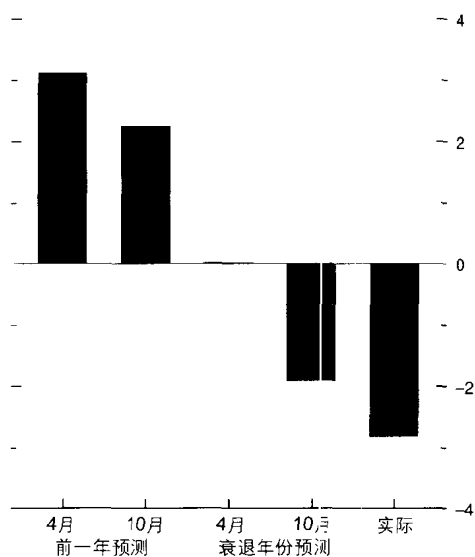


预测者预测衰退时所遇见的种种困难的证据说明了一些问题。首先,确定经济衰退是一项复杂的工作,即令它正在发生之时。因此,大多数的衰退均在事件发生之后才被确定,而不是在其过程中。更为重要的是,当仅仅注重衰退期的预测时,预测向上的偏向是预料中之事。预测者需要对比照经济活动更加平缓地放慢的可能性来评估直接的衰退的可能性。因此,在经济进入衰退期时,比预计更为糟糕的结果确实有可能发生,可以预计衰退过程的增长预测要系统性地超过实际的状况。

但是,预测专家在其预测工作中总是习惯于不断的上升或下降的调整,不仅是对衰退的预测,而且预测总体上也是如此。这样就会使人们怀疑预测的效率。正像William Nordhaus

金组织的短期预测准确吗?对世界经济展望的又一个审议,”发表在《世界经济展望工作人员研究》上(华盛顿:国际货币基金组织,1997年12月)。

经济衰退年份的 Consensus 增长预测¹
(百分比)



资料来源：国际货币基金组织工作人员预测。

1. 60个衰退期的平均值。

无可辩驳地指出：

如果我看着你最近期的预测并准确地说：“你下一个预测将比今天的情况低2个百分点，”那么你当然就可以改进你的预测了。⁵

为何预测人员要违反预测效率的概念，为何他们宁愿以平稳的方式将其预测工作调整到更加贴近实际情况呢？Nordhaus提出两项解释：担心预测的“跳跃性”或“参差不齐”会被认为是缺乏连贯性的表现；另一种则是预测人员趋于避免发表“与众不同(outlier)”的

5. William D. Nordhaus, “预测的效率：概念和实施,” *The Review of Economics and Statistics*, 第69卷, 第667-674页 (1987年11月)。

预测报告，这是一种多年来经久不衰的办法，因为从定义上讲这与众不同就是较少见的现象。⁶另外，所报道的主题预测可能反映不出预测人员对不同的情形赋予的权重，而这些权重则可能有很大的变化。假设此情况存在，这种行为能够使 Consensus 预测修改得比较平稳，还能够将其引离比较与众不同的值，并在某种情况下引向一个趋同的预测值，而这个趋同值又远离实际的值。

因此上述解释难以检验，特别是像 Consensus 预测本身就带有一定程度的序列相关，初步的证据表明，预测确实带有一定程度的低效率性。⁷因此，Consensus 预测应该可以通过针对以前预测修改中序列相关的情况进行调整而改进的地方（另一方面，初步的分析显示，预测的离散程度只有在预测的水平开始大幅下降时才趋于上升）。例如，将对1990-2000年期间美国增长所作的 Consensus 预测进行一个简单的调整，就将减少10%预测的平均绝对误差，而其他主要经济体的情况亦然。⁸随着预测人员日渐清楚这种偏差，可以希望预测工作能够提高效率并消除这种序列相关。

6. 确实，近期的研究发现，个体的预测人员趋于与平均的预测认同(consensus)：尤其是个体的预测人员特别明显地受到前一个月的consensus预测的影响。见Giampiero Gallo, Clive Granger and Yongil Jeon “使用预测对信息库的影响”，工作报告，第99-18（圣地亚哥：加利福尼亚大学，经济系，圣地亚哥，1999年8月）。

7. 在预测的平均性中极有可能出现序列相关性，对不同时期的平均预测也将会引起序列相关性。

8. 为了这个示范解释，可以通过将6个月前预测的多种调整加到近期的预测上而得到修改过的预测。这多种调整则取决于过去预测的错误和过去预测的修改之间的关系。详见 Oliver Kim, Steve C. Lim and Kenneth W. Shaw, “在平均分析预测中使用预测调整来减少内设的偏向,” 会计研究专刊 (即将出版)。视所处商业周期的不同阶段，这个程序原则上被通常用于说明两个以上的预测，以及调整因素中可能存在的差异。

图 1.2. 部分欧洲国家、日本和美国的消费者和商业信心指数¹

美国的消费者信心明显下降；虽然欧洲的商业信心亦有所减弱，然而消费者信心相对较强。



资料来源：消费者信心，美国为协商理事会(the Conference Board)；欧洲国家数据为欧洲委员会。商业信心，美国为商业部的采购经理综合指数；欧洲国家为欧洲委员会；日本为日本银行。

1. 各国间的指数不具可比性。
2. 接受调查者中预期情况好转的百分比减去预计情况恶化的百分比。

资产级别)变化一起,新兴市场债券的利差在2000年的最后一个季度已经增大了,金融形势明显地紧缩了,阿根廷和土耳其危机又使之更加恶化。当美国在1月份下调利率后,新兴股票市场初有起色,融资形势也随之好转,遂使许多国家能够在相当的程度上满足其每年公共部门对外融资的要求。但是,与成熟市场的变化相对应,股票价格大幅下跌,融资状况恶化(尽管两者近期均已稳定)。土耳其新一轮金融危机的波及效应(最终引起土耳其里拉在2月中旬的浮动)仍然有限,但阿根廷的经济困难看来影响更大,尤其影响到周边国家的利差。

迄今为止,全球经济放缓的影响面基本上仍然局限在与美国贸易比较密切的国家,其中包括加拿大和墨西哥以及新兴的亚洲国家。对加拿大和墨西哥来讲,这种不利的影晌将会部分地被其稳定的国内需求增长所消化;然而就新兴的亚洲国家而言,由于一系列国内和外部的因素已削弱了信心,此次的影响可能将比较严重,而且会因日本目前比预计更为严峻的恶化而加剧。其他国家则主要关注金融市场的波及效应以及对消费者和商业信心的打击,虽然存在重要的风险,但是日前看来影响仍然比较温和。然而,展望2001年剩下的时间,这将在很大程度上取决于美国经济放缓的深度和持续的时间。这其中仍然存在相当大的不确定性。但是,我们也有理由相信,这次经济放缓可能会相对比较缓和而且时间也将比较短暂:

- 首先,美国在2000年已经下调了长期利率,而且近期又大幅降低了短期利率,这些情况都将要在本年度的下半年直接影响到美国的经济活动,尽管近期股票价格进一步下跌会影响到复苏的速度,但仍然会对全球经济起支持性的作用。油价下跌也是有益的。
- 第二,鉴于通货膨胀的风险已趋缓解,大多数先进经济体的决策者均拥有充分的操作空间,而且其中有些国家(主要是美国,但也包括澳大利亚、加拿大和英国)已经开始行动;就连日本这样调整余地不是很大的国家也在其新的货币政策框架下设法放松货币政策。而且,由于近年来的财政状况得到了极大的加强

(见第三章), 大多数国家均有能力将财政放松作为第二道防线, 一些国家已经处于一种比较宽松的财政态势。

- 第三, 尽管一些国家仍然处于比较严重的困难之中, 新兴市场自 1997-1998 年危机之后已经普遍地减少了外部及金融的脆弱性, 完全撇开松动的钉住汇率的做法提高了他们承受外部冲击的能力 (见图 1.4) (见第四章)。

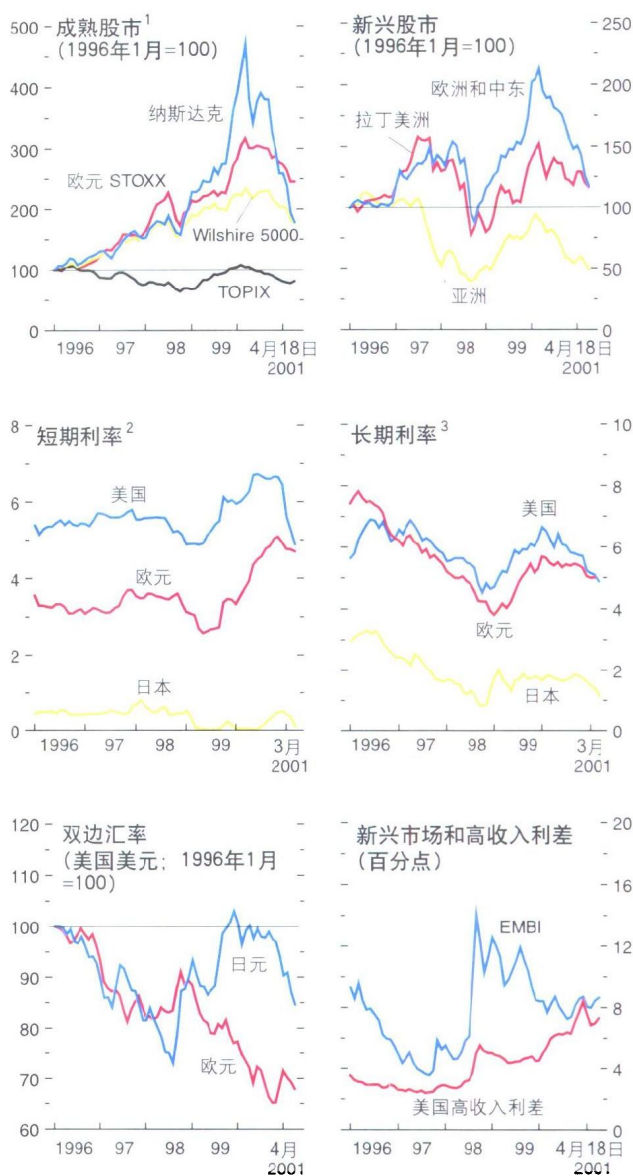
综上所述, 《世界经济展望》的基准方案的预测为: 美国的经济活动将在今年下半年好转, 欧洲的增长将保持相对强劲的态势, 而日本的经济复苏则要到 2002 年才有起色。在新兴市场国家, 外部融资状况将会在 2001 年剩余的时间内逐渐得到改善, 这种情况与私人资本流动的增加是一致的。尽管 2001 年全球增长仍将会明显地放缓, 但它将会比早先预计的情况要好得多, 并将在 2002 年回归到趋势范围。

这种方案固然可喜, 但远未成定局。从积极的方面说, 如果能够尽快地恢复信心, 就有可能使美国的经济乃至全球经济的好转速度超过目前的预计。但是, 由于股票市场依然疲软, 目前明显地存在出现相当大不利结果的风险。经验表明, 当出现一个转折点时, 发展势头的变化将往往大于原先所预计的情况。如同前面许多期《世界经济展望》中所述, 由于在经济扩张时所积累起来的严重失衡, 加上大量的经常账户的赤字、美元明显的高估、个人储蓄率的负增长以及按历史标准至今仍然居高不下的股市 (尽管近期股市下滑), 遂使这种情况确实可能发生。这些失衡与对美国持续比其他国家强劲的生产率增长的期望密切相关; 其展开的程度、方式和速度将取决于这种期望在较低增长的环境下变化的情况。在这种情况下, 推动了 90 年代强劲增长 (见第二章) 的以提高生产力、提高股票价格、增加资金来源以及扩大技术性投资为内容的良性的“新经济”循环将会有走向反面的危险。

如果美国的经济放缓幅度更大和持续时间更长, 它将会给世界经济前景构成数个相互关联的风险, 并将在很大程度上增加更加同步和自我加强的下滑发展的可能:

图 1.3. 金融市场发展

尽管降低了利率, 由于纳斯达克下跌的驱动, 成熟和新兴股市一直下跌至 4 月初。欧元略对美元升值, 由于对日本复苏的持续性有所怀疑, 日元又回落了。



资料来源: Bloomberg 金融市场, LP; 欧洲中央银行; 国际货币基金组织财务部, Nikkei 电讯; 和 WEFA, Inc.

1. 月内平均。
2. 3 个月存款利率; 1999 年 1 月前反映德国的欧元区数据。
3. 10 年期政府债券利率; 1998 年 12 月之前的欧元区收益率均以国民生产总值加权的平均政府债券收益为基础计算。因此, 权重是各种期限政府债券的名义余额。