

世界经济与金融概览

世界经济展望

双速复苏带来的压力
失业、商品和资本流动

.....

2011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

双速复苏带来的压力
失业、商品和资本流动

2011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 2011 issue)

Copyright ©2011

International Monetary Fund

《世界经济展望》(2011年4月)

英文版权©2011

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:双速复苏带来的压力 失业、商品和资本流动. 2011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, 2011.11

(世界经济与金融概览)

书名原文:World Economic Outlook (April 2011)

ISBN 978-7-5049-6133-4

I. ①世… II. ①国…②国… III. ①世界经济—研究报告 IV. ①F113.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第209705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) 63266347, 63805472, 63439533 (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 北京松源印刷有限公司

尺寸 215毫米×280毫米

印张 14.5

字数 376千

版次 2011年11月第1版

印次 2011年11月第1次印刷

定价 48.00元

ISBN 978-7-5049-6133-4/F.5693

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》提出的预测使用了若干假设。这些假设是：实际有效汇率保持在 2011 年 2 月 8 日至 3 月 8 日的平均水平上，参加欧洲汇率机制 II (ERM II) 的货币除外（对于这些货币，假设它们对欧元的名义汇率保持不变）；各国当局继续贯彻既定政策（部分经济体的财政和货币政策的具体假设，见专栏 A1）；石油的平均价格 2011 年为每桶 107.16 美元，2012 年为每桶 108.00 美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款 6 个月期伦敦银行间同业拆借利率 (LIBOR) 在 2011 年平均为 0.6%，在 2012 年为 0.9%；欧元存款 3 个月期利率在 2011 年平均为 1.7%，2012 年为 2.6%；日元存款 6 个月期利率在 2011 年平均为 0.6%，2012 年为 0.3%。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不可避免地会扩大预测的误差范围。本报告的估计和预测是根据 2011 年 3 月末所掌握的统计信息。

《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 2010–11 年或 1–6 月），用以表示覆盖的年份或月份，含起止年月；

/ 在年份或月份之间（如 2010/11），用以表示财政或财务年度；

“十亿”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）。

由于利比亚政局不稳，《世界经济展望》预测年度的汇总数据不包括利比亚。

除 GDP 增长率和通货膨胀外，由于政局不稳，没有显示对科特迪瓦的预测。

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的微小差异是由于四舍五入。

本报告中使用的“国家”和“经济体”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，还包括一些统计数据为单列的非国家的领土实体。

为各组国家提供了合成数据，分组依据的是经济特点或地区分布。除非另有说明，国家组合成数据的计算是基于组别数据的 90% 或 90% 以上的权重。

各组国家合成财政数据由相关各国的美元值加总计算而得。这有别于 2010 年 10 月及以前各期《世界经济展望》以各国按购买力平价定值的 GDP 占全世界 GDP 的比重为权重加权得出的方法。

地图中所示边界、颜色、称谓和其他信息不代表基金组织对任何领土法律地位的判断以及对所示边界的任何支持或认可。

其他信息和数据

本期《世界经济展望》报告之全文可以从国际货币基金组织的网站（www.imf.org）上获取。网站上还提供《世界经济展望》数据库的更多数据，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，用于多种软件包。

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

World Economics Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

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

论坛网址：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、对国际金融市场发展以及对全球经济体系的监督工作的有机组成部分。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。这些磋商具体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。

本报告中的分析是在经济顾问兼研究部主任奥利维尔·布兰查德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高级顾问 Jörg Decressin 和研究部处长 Petya Koeva Brooks。本报告的主要撰稿人是 Abdul Abiad、John Bluedorn、Rupa Duttagupta、Jaime Guajardo、Thomas Helbling、Joong Shik Kang、Michael Kumhof、Dirk Muir、Andrea Pescatori、Shaun Roache、John Simon 和 Petia Topalova。其他撰稿人有 Joshua Felman、Benjamin Hunt、Florence Jaumotte、Mika Kortelainen、Daniel Leigh、Troy Matheson、Stephen Snudden、Marco Terrones 和 Robert Tetlow。Kevin Clinton 提出了建议和意见。Toh Kuan、Gavin Asdorian、Shan Chen、Angela Espiritu、Murad Omoev、Andy Salazar、Min Kyu Song、Ercument Tulun、Jessie Yang、Nese Erbil、David Reichsfeld 和 Marina Rousset 提供了研究帮助。Saurabh Gupta、Mahnaz Hemmati、Laurent Meister 和 Emory Oakes 和 Steve Zhang 负责管理数据库和计算机系统。Tita Gunio、Shanti Karunaratne 和 Cristina Tumale 负责文字处理。对外关系部的 Linda Griffin Kean 编辑了书稿并协调了出版工作。外聘专家 Vladimir Bougay、Anastasia Francis、Aleksandr Gerasimov、Wendy Mak、Shamiso Mapondera、Nhu Nguyen 和 Pavel Pimenov 提供了其他技术支持。

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，以及执行董事们在 2011 年 3 月 28 日讨论该报告后提供的意见和建议。然而，预测和政策评价均出自基金组织工作人员，不代表执行董事或其所在国当局的意见。

序 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 年和 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 20 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、财务困境和金融压力相互作用，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，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，是很难作出调整的。

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，并在必要时制订注资计划；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——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。

奥利维尔·布兰查德
经济顾问

复苏势头正在增强，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，最近石油市场的混乱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意外出现上行的可能性。

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，以遏制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，尽管取得了重大进展，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注资计划，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状况，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进行财政调整，主要的顺差国应提高汇率灵活性并进行结构改革，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应对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，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，在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。

目 录

假设和惯例	ix
前言	xi
序言	xiii
概要	xv
第一章 全球前景及政策	1
经济复苏得到巩固，但失业率仍居高不下	1
金融形势不断改善	1
商品价格迅速上涨	4
复苏将得到巩固	6
多种因素相互作用，共同推动经济复苏	7
风险降低，但仍以下行风险为主	9
与此同时，还存在某些上行风险	12
经济增速差异带来短期政策挑战	13
先进经济体需修复公众和金融资产负债表	14
新兴市场经济体需防范经济过热和信贷膨胀	18
全球需求再平衡未见成效	22
失业率需降低	25
政策仍缺乏前瞻性	26
附录 1.1. 金融状况指数	27
附录 1.2. 商品市场现状与前景	29
参考文献	54
第二章 国家和地区前景	57
美国经济继续复苏	58
欧洲经济正在缓慢地、不平衡地复苏	63
独联体国家继续温和复苏	66
亚洲经济继续快速增长	69
拉丁美洲面临向好的外部状况	73
许多非洲国家的经济增长回到危机前水平	76
中东和北非地区的经济复苏面临不确定的环境	78
参考文献	86

第三章 石油稀缺、经济增长和全球失衡	87
主要结论是什么？	88
石油是否已成稀缺资源？	88
石油稀缺和全球经济	97
对前景和政策的启示	106
附录 3.1. 开采业周期趋势的低频过滤	108
附录 3.2. 能源和石油实证模型	108
参考文献	119
第四章 国际资本流动：可靠还是多变？	121
有哪些主要的研究成果？	125
净资本流动的趋势：规模、构成、波动性和持久性	126
资本流动与全球环境	131
直接金融风险暴露是否影响私人资本流动对美国货币政策变化的反应？	134
政策意义与结论	143
附录 4.1. 经济体分类与数据来源	144
附录 4.2. 新兴市场地区净私人资本流动的构成、波动性与持久性	147
附录 4.3. 全球因素模型	148
附录 4.4. 回归分析法与稳健性检查	150
参考文献	156
附录 基金组织执董会 2011 年 3 月讨论《世界经济展望》	159
统计附录	161
假设	161
最近更新	162
数据和惯例	162
国家分类	163
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	163
表 A. 《世界经济展望》的分组及各组占总 GDP、货物和服务出口及人口的比重，2009 年	165
表 B. 先进经济体的细分	166
表 C. 欧盟	166
表 D. 新兴和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分	167
表 E. 新兴和发展中经济体：按地区、外部净头寸和重债务国划分	168
专栏 A1. 对部分经济体进行预测时的经济政策假设	170
表目	174
产出（表 A1–A4）	175
通货膨胀（表 A5–A7）	183

财金政策 (表 A8)	189
对外贸易 (表 A9)	190
经常账户交易 (表 A10–A12)	192
国际收支与外部融资 (表 A13–A15)	198
资金流动 (表 A16)	202
中期基线方案 (表 A17)	206

《世界经济展望》部分论题 207

专栏

专栏 1.1. 先进经济体的房价暴跌：波及全球金融市场	41
专栏 1.2. 《世界经济展望》的下行情景	45
专栏 1.3. 国际溢出效应和宏观经济决策	48
专栏 1.4. “广场协议”是否导致了日本“失去的二十年”？	51
专栏 2.1. 欧盟外围国家的外部失衡调整	83
专栏 3.1. 全球石油开采的生命周期约束	111
专栏 3.2. 非常规天然气：全新的能源？	114
专栏 3.3. 石油冲击对经济活动的短期效应	117
专栏 A1. 对部分经济体进行预测时的经济政策假设	170

表

表 1.1. 《世界经济展望》预测概览	2
表 1.2. 全球各地区石油需求和产量	32
表 1.3. 贱金属消费量	35
表 1.4. 主要商品价格的年度变化	40
表 1.5. 价格上涨对贸易差额的影响	40
表 1.1.1. 金融市场的跨国同步性	43
表 2.1. 部分先进经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	61
表 2.2. 部分欧洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	64
表 2.3. 独联体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	69
表 2.4. 部分亚洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	71
表 2.5. 部分西半球经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	76
表 2.6. 部分撒哈拉以南非洲经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	79
表 2.7. 部分中东和北非经济体：实际 GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	81
表 3.1. 石油需求的价格和收入弹性	95
表 3.2. 石油需求的价格和收入弹性，包括石油出口经济体	109
表 3.3. 石油需求的价格和收入弹性，扩充的样本	110
表 3.4. 石油需求的短期价格和收入弹性：高油价与低油价环境	110
表 3.2.1. 非常规天然气资源，2009 年	114

表 3.2.2. 天然气批发交易构成：美国与欧洲，2007 年	116
表 3.3.1. 石油价格上涨 10% 在一年后对美国实际 GDP 增长的影响	118
表 4.1. 经济体分组	145
表 4.2. 数据来源	146
表 4.3. 基线结果	152
表 4.4. 对美国的直接金融风险暴露权重	153
表 A1. 世界产出概况	175
表 A2. 先进经济体：实际 GDP 和国内总需求	176
表 A3. 先进经济体：实际 GDP 的构成	177
表 A4. 新兴和发展中经济体：实际 GDP	179
表 A5. 通货膨胀概况	183
表 A6. 先进经济体：消费者价格	184
表 A7. 新兴和发展中经济体：消费者价格	185
表 A8. 主要先进经济体：广义政府财政差额和债务	189
表 A9. 世界贸易量和价格概况	190
表 A10. 经常账户概况	192
表 A11. 先进经济体：经常账户差额	193
表 A12. 新兴和发展中经济体：经常账户差额	194
表 A13. 新兴和发展中经济体：净资金流动	198
表 A14. 新兴和发展中经济体：私人资金流动	199
表 A15. 新兴和发展中经济体：储备	200
表 A16. 世界储蓄的来源与运用概况	202
表 A17. 世界中期基线预测概况	206

图

图 1.1. 全球指标	3
图 1.2. 近期金融市场的动态	4
图 1.3. 新兴市场状况	5
图 1.4. 成熟信贷市场的动态	6
图 1.5. 当前和前瞻性贸易指标	7
图 1.6. 全球前景	8
图 1.7. 当前和前瞻性增长指标	9
图 1.8. 近期活动前景	10
图 1.9. 资产负债表和储蓄率	11
图 1.10. 全球通货膨胀	12
图 1.11. 部分先进和新兴经济体的货币政策措施和流动性	13
图 1.12. 广义政府财政余额和公共债务	14
图 1.13. 全球前景面临的风险	15

图 1.14. 正在显现的压力	18
图 1.15. 经济过热指标和资本流入	19
图 1.16. 信贷扩张强劲的新兴市场经济体	20
图 1.17. 全球失衡	23
图 1.18. 外部动态	24
图 1.19. 失业率	25
图 1.20. 金融状况指数	27
图 1.21. 商品价格	30
图 1.22. 世界能源市场动态	33
图 1.23. 贱金属市场动态	34
图 1.24. 主要粮食作物市场动态	36
图 1.25. 国际和国内粮食价格与总体通货膨胀的变化	38
图 1.26. 商品价格变化对部分新兴和发展中经济体贸易差额的第一轮影响	39
图 1.1.1. 资金断裂	41
图 1.1.2. 先进经济体房价暴跌的影响	42
图 1.2.1. 《世界经济展望》下行情景 1：高估潜在产出的影响	46
图 1.2.2. 《世界经济展望》下行情景 2：在黏性通货膨胀情况下高估潜在产出的影响	47
图 1.3.1. 最优汇率系数和作为本国产出缺口应对政策的函数的相对损失	49
图 1.4.1. 日本：部分宏观经济指标	52
图 1.4.2. 日本和中国：资产负债表和出口含量	53
图 2.1. 2011–12 年全球平均预计实际 GDP 增长率	57
图 2.2. 产出缺口	58
图 2.3. 美国和加拿大：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	59
图 2.4. 美国：复苏正在巩固	60
图 2.5. 欧洲：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	62
图 2.6. 欧洲：渐进、不均衡的复苏得以持续	63
图 2.7. 独联体：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	67
图 2.8. 独联体：经济正在温和复苏	68
图 2.9. 亚洲：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	70
图 2.10. 亚洲：继续领先	72
图 2.11. 拉丁美洲和加勒比：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	74
图 2.12. 拉丁美洲和加勒比：成败在于如何应对过热风险？	75
图 2.13. 撒哈拉以南非洲：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	77
图 2.14. 撒哈拉以南非洲：回归危机前的增长水平	78
图 2.15. 中东和北非：2011–12 年平均预计实际 GDP 增长率	80
图 2.16. 中东和北非：经济在不确定环境下继续复苏	82
图 2.1.1. 欧盟外围国家的经济活动和对外调整	83
图 2.1.2. 欧盟外围国家的对外调整	84
图 3.1. 能源价格和长期价格趋势	90

图 3.2. 全球能源需求, 1980–2008 年	91
图 3.3. 人均能源消费与 GDP 增长之间的关系	92
图 3.4. 基本能源消费	93
图 3.5. 中国和部分先进经济体的石油消费	94
图 3.6. 大转变：石油在电力部门所占的比重	96
图 3.7. 全球石油市场动态	97
图 3.8. 原油产能预计增长	98
图 3.9. 石油稀缺性和全球经济：基准情景	100
图 3.10. 替代情景 1：对石油的替代程度增大	102
图 3.11. 替代情景 2：石油产量的下降幅度增大	103
图 3.12. 替代情景 3：石油的经济作用增大	105
图 3.1.1. 全球石油开采的生命周期	111
图 3.2.1. 美国的天然气供应, 1998–2009 年	115
图 3.2.2. 美国天然气与石油现货价格	116
图 4.1. 跨境资本的崩溃与复苏	122
图 4.2. 总资本流动与净资本流动的变化	123
图 4.3. 净私人资本流动的复苏	124
图 4.4. 净资本流动的复苏及其构成	126
图 4.5. 在资本大规模流向新兴市场经济体期间, 净私人资本流动的规模与构成	127
图 4.6. 流向新兴市场经济体的净私人资本流动的地区差异	128
图 4.7. 各类资本流动的相对重要性	129
图 4.8. 历史趋势：产生债务的资本流动不断减少	130
图 4.9. 净私人资本流动的波动性	131
图 4.10. 各类净资本流动与金融账户其他部分之间的相关性	132
图 4.11. 净私人资本流动的持久性	133
图 4.12. 宽松外部融资和新兴市场与先进经济体之间高增长差异的历史时期	134
图 4.13. 宽松外部融资和新兴市场与先进经济体之间高增长差异时期的净私人资本流动	135
图 4.14. 在其他融资状况下流向新兴市场经济体的净私人资本流动	136
图 4.15. 流向先进和新兴市场经济体的净私人资本流动存在差异的基本共性因素	137
图 4.16. 各经济体的净私人资本流动对美国货币紧缩的反应差异	138
图 4.17. 新兴市场经济体净私人资本流动对美国货币紧缩的反应差异 (按照若干经济特性)	140
图 4.18. 新兴市场经济体净私人资本流动对美国货币紧缩的反应差异 (按照资本流动类别)	142
图 4.19. 在其他全球经济状况下新兴市场经济体的净私人资本流动对美国货币紧缩的 反应差异	143
图 4.20. 新兴市场地区各类资本流动的相对重要性	148
图 4.21. 新兴市场地区净私人资本流动的波动性	149
图 4.22. 新兴市场地区净私人资本流动的持久性	150
图 4.23. 一段时期内美国货币政策发生的实际与意外变动	154
图 4.24. 对流向具有直接金融风险暴露的新兴市场经济体的净私人资本流动的反应差异 进行稳健性检验	155

经济复苏得到巩固，但失业率仍居高不下

总体而言，正如2010年10月期和2011年1月期《世界经济展望》预测（图1.1，表1.1）的那样，全球经济正在继续复苏。2010年下半年，世界经济增长率由当年上半年的约5.25%下降至约3.75%。增速的减慢反映了正常的库存周期变化。2009年，随着对全球性衰退的恐惧逐渐消减，企业首先放缓了库存缩减的速度，之后，随着信心不断增强，又开始对已大幅削减的库存进行重建。这促使工业产值和贸易在2010年上半年持续大幅反弹。随着这个阶段的完成，库存重建以及随之的工业产值和贸易在当年下半年进入了较低速的增长期。但与此同时，由于产能过剩情况的缓解、宽松政策的实施，以及公众信心和金融状况的不断改善，投资受到促进，失业问题大幅减轻。消费水平也有所恢复。因此，经济复苏能够更好地自我维持，先进经济体双底衰退的风险也已消退，全球经济活动似乎再次走上了加速前进的道路。

然而，从地域上看，经济活动的发展仍有失均衡，就业市场持续低迷。

- 主要先进经济体的增长较缓（尤其是考虑到所经历的衰退程度之深），2010年的增长率仅为3%。在美国及欧元区，尽管此次衰退更严重，但经济发展却正呈现出20世纪90年代初衰退之后的弱势（图1.1中部小图）。
- 与之相反，许多新兴和发展中经济体经历了强劲增长，2010年增长率高达7%，并且，尽管失业问题尤其对青年人群产生了严重影响，但失业率却保持在较低水平。在越来越多的此类经济体，产能约束逐渐明显，很多

经济体的粮食价格大幅上涨，从而带来了其他社会问题。

- 总体而言，经济增长势头不够强劲，难以对居高不下的失业率产生显著影响（图1.1上方小图）。据国际劳工组织统计，目前全世界约有2.05亿人在寻找就业机会，这一数字较2007年的统计结果增加了约3,000万。在先进经济体，失业率大幅攀升；而在新兴和发展中经济体，如上文所述，青年人失业率较高，尤其令人关注。

经济复苏大致以双速行进，在先进经济体，产出缺口巨大，而在新兴和发展中经济体，产出缺口正在缩小或已经消失。但是，无论是哪一类，不同国家间都存在明显的差异（第二章）。滞后于全球复苏趋势的经济体大多在危机时期遭受了猛烈的金融冲击，这些冲击往往与房地产泡沫和高额外债有关。在先进经济体，亚洲先进经济体经历了强势反弹（图1.1左下方小图）。在欧元区，一些经济体由于经历房地产市场崩溃或面临金融市场压力，其复苏程度不及德国和该地区其他经济体。在新兴和发展中经济体中，亚洲国家走在最前面，随后是撒哈拉以南非洲地区，而东欧此类经济体的增长则刚刚有所起色。

金融形势不断改善

在总体积极成果的影响下，高额利润推高了股票价格并拉低了债券价格，并且不稳定性也有所降低（图1.2上方和最下方小图），而这些因素又进一步强化了前述积极成果。在亚洲新兴经济体、拉丁美洲和美国，股票价格已经接近危机前的顶峰水平（图1.2和图1.3上方小图）。相反，由于持续受到欧元区边缘经济体形势的不利