

# 年全球经济 展望

第二卷 | 2011 年1月



在激流中穿行



世界银行

©2011 版权所有 国际复兴开发银行/世界银行

1818 H Street NW

Washington DC 20433

电话：202-473-1000

网址：www.worldbank.org

电子邮件：feedback@worldbank.org

保留所有权利

1 2 3 4 13 12 11 10

本文件是由国际复兴开发银行/世界银行员工编写的。本出版物所包含的调查结果、解释说明、结论均并不一定反映世界银行执行董事或其代表的各国政府的看法。世界银行并不保证本出版物所包含的信息完全正确。世界银行不保证本书数据准确无误。本书所附地图的疆界、颜色、名称及其它信息并不表示世界银行对任何地区的法律地位的看法，也不意味着对这些疆界的认可或接受。

#### 权利和许可

本书的材料受版权保护。未经许可，复制或传播本作品的部分或全部内容可能违反有关法律。国际复兴开发银行/世界银行鼓励传播其作品，通常可以迅速准许有关复制的请求。

如要求复印或重印本作品内容，请填妥资料送交版权许可中心，地址：222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, USA；电话：978-750-8400；传真：978-750-4470；网址：[www.copyright.com](http://www.copyright.com)。

任何其它关于版权和许可证的询问，包括各项附属权利，请联系世界银行出版办公室，地址：1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA；传真：202-522-2422；电子邮件：[pubrights@worldbank.org](mailto:pubrights@worldbank.org)

## 2011年全球经济展望： 在激流中穿行

### 概述及主要信息

大多数发展中国家的经济活动已经复苏或接近复苏。受国际和国内金融流动复苏和大宗商品价格上涨的推动，发展中国家因危机所导致的大部分闲置产能已经被重新吸收，其增长率已经恢复到接近危机前的水平。

与此不同的是，许多高收入国家以及欧洲和中亚地区的发展中经济体的复苏力度还不足以降低居高不下的失业率和闲置产能。这些曾位于金融危机漩涡中心的经济体，其前景继续受到几个因素的制约：银行业结构重组、高企的消费者债务，以及在繁荣期增长超出可持续水平的经济部门向合理规模的回归。

发展中国家强劲复苏的特别引人注目之处在于其复苏动力来自于经济体内部市场的扩张。发展中国家不仅仅在引领复苏，鉴于全球增长的许多风险都集聚在高收入国家以及繁荣期造成并遗留的不平衡因素，发展中国家也在成为更加重要的稳定力量。

高收入国家极低的政策利率、以及发展中国家增长前景的改善，推动了资本流动的强劲复苏，大量资本流入中等收入国家。总体来说，虽然发展中国家2010年的净私人资本流入增长了44%，但仍然大大低于2007年的历史高点。对大多数国家来说，这种流动的增长是有益的，不仅有助投资，而且促进增长。

流入若干中等收入国家的资本给其货币带来过多的和具有潜在危害性的升值压力。许多这种流动都是短期的、动荡的，并在某些情况下具有投机的性质。如果不加以遏制，这种流动可能会导致与潜在基本面不符的突然的实际升值和贬值，并可能会给经济体带来持久的危害。增长幅度最大的是短期债务流动、股权、以及债券，主要是企业债券。长期银行贷款也出现了大幅度的增长，但是从很低的基础上增长的。由于早先的大幅度下降，外国直接投资（FDI）仅相对微弱地增长了16%。

低收入国家的资本流动在2009年小幅下降，2010年出现小幅上升，这部分反映了这些国

家对相对稳定的FDI的依赖。然而，许多低收入国家确实受益于更强劲的汇款流入、旅游复苏和大宗商品价格的上涨。南南资本流动对低收入国家的重要性不断增强。

预计2011年全球增长将有所减慢，直到2012年增速才会开始恢复（表1）。估计2010年的实际GDP将增长3.9%，依然由发展中国家强劲的国内需求拉动。银行业和建筑部门的结构调整和规模调整、以及必要的财政和家庭紧缩，将继续压制许多高收入经济体以及欧洲和中亚地区的发展中国家的增长。同时，由于产能开始受到制约，其它发展中国家的增长预计将减慢。整体来说，全球GDP预计2011年将增长3.3%，并随着高收入国家的结构调整对经济拖累的减弱，在2012年增长3.6%。

发展中国家强劲的国内需求增长将继续引领世界经济。发展中国家的国内需求正在复苏中发挥着重要的作用，为2010年的全球增长做出了46%的贡献。低收入和中等收入国家的GDP在2010年增长了7%（不含印度和中国为5.2%），并预计将在2011年和2012年分别增长6.0%和6.1%，继续超过高收入国家的增长速度（2010年、2011年和2012年分别为2.8%、2.4%和2.7%）。

全球经济中仍然存在严重的紧张和困难，它们在短期内可能会在不同程度上改变复苏的轨迹。其中包括这样的可能性：

市场对欧洲债务可持续性的担忧；

高收入国家持续的极低利率再次导致大量的和不稳定的资本流向发展中国家，从而增加汇率、大宗商品价格、以及资产价格运行的不稳定性；

在大多数发展中国家，尽管实际食品价格的上涨幅度没有以美元计价的幅度那么大，但它们在某些贫困国家上涨得很快，如果国际价格继续上涨，承受力问题和贫困影响可能会加剧。

较长期的风险主要围绕这样一种可能性，即受危机最直接打击的经济体不能将政策重点从短期的危机管理转向解决直接引发危机的

### 潜在的（和难以解决的）结构性问题的措施。它们包括：

- 制定可信的计划恢复财政的可持续性；
- 更多地关注可促进失业工人再就业的财政措施，对许多国家来说，就是提高长期竞争力的方案；
- 完善对金融部门的再监管；
- 采取能够使汇率逐步根据相关基本面进行调整的政策；
- 减少主要储备货币的不稳定性，以保持人们对其作为资产保值和贸易促进工具的信心。

本报告后面部分按以下结构排列：接下来的一节讨论全球生产、贸易、以及金融市场的近期发展，并给出世界银行为全球经济和发展中国家做出的最新预测；随后讨论全球经济所面临的严重的短期和长期挑战；最后一节是简短的结论。

## 近期的经济发展和展望

全球经济正在从快速反弹的恢复阶段向一个速度较低的、更可持续的阶段转变。随着时间的进展，恢复将呈现这样的特征，即那些与危机前繁荣期内的过度活动关系最小的国家实现接近潜在的增长率。

在受牵连最严重的国家，其中包括许多高收入经济体以及欧洲和中亚的发展中国家，整体活动将继续受到结构重组的拖累，结构重组是纠正繁荣阶段过度行为的必要手段；因此，预计失业率仅会缓慢下降。

### 工业活动的反弹

恢复的反弹阶段在2010年中旬走向终结，当时全球工业生产和贸易恢复到了它们危机前的活动水平（这里的日期是2008年8月，即雷曼公司倒闭和危机最严重的阶段<sup>1</sup>开始之前的那个月）。几乎与此同时，增长速度猛然下降，三个月工业生产和全球出口分别从2010年初的超过10%和20%的年增长率下降到9月

份的接近零增速，10月份才开始有所回升（图1）。

危机给各发展中地区造成了不同的影响。东亚和南亚的工业生产几乎没有下降，但东亚和南亚的增长率确实大大低于其危机前的10.5%和8.6%的水平。在中东和北非地区以及撒哈拉以南非洲地区，生产仅有微弱的下降；而拉丁美洲和加勒比海地区则受到了更严重的打击。欧洲和中亚的发展中地区（那里的许多经济体在繁荣阶段发展过热）受危机的打击最严重，产量最多下降了20%。

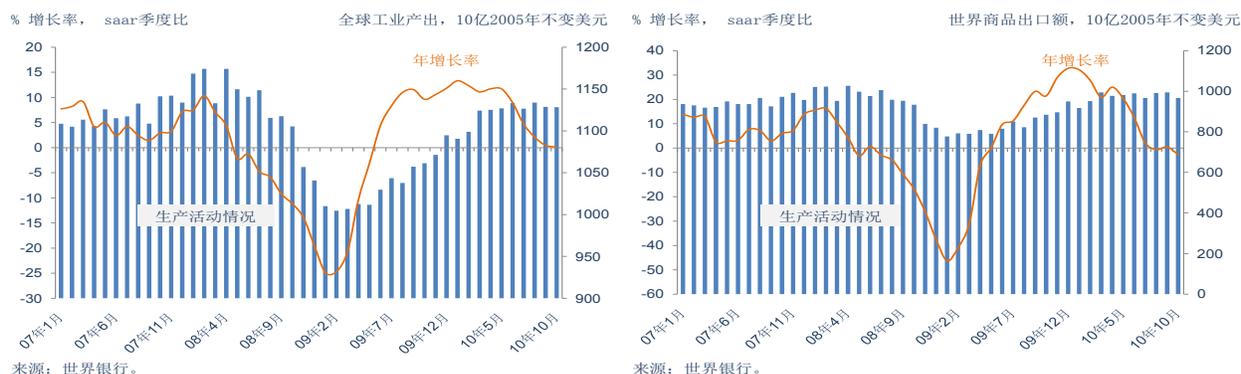
反弹阶段也是不均衡的，恢复到危机前增长路径最快的是那些受繁荣阶段过度因素影响最小的国家和地区。因此，到2010年10月，许多发展中国家的工业生产都比危机前（2008年8月）的活动水平增长了10%或更多（例如，中国、印度、尼日利亚、斯里兰卡），同时许多其它国家达到了它们的危机前活动水平。然而，另外一些国家（其中包括许多高收入国家和发展中的欧洲和中亚经济体）的工业活动仍然比2008年8月的水平低5%或更多。

对整体经济潜在产量的简单估算表明，根据繁荣前阶段的绩效（更详细的内容见专栏1和附件），大多数发展中国家已经恢复或接近恢复全部产能，而若干高收入以及发展中的欧洲和中亚经济体则仍然受到大量闲置产能的困扰（图2）。

### 贸易也已经反弹

工业活动的反弹在贸易商品量中得到了印证，后者也在2010年中旬恢复到了危机前水平；几乎50%的全球进口需求增长都来自增长速度较快的发展中国家。尽管高收入国家的整体活动仍然相对不景气，但到2010年10月末，其出口已经恢复到2008年8月水平的

图1 工业生产和世界贸易量已经恢复到危机前水平:工业生产



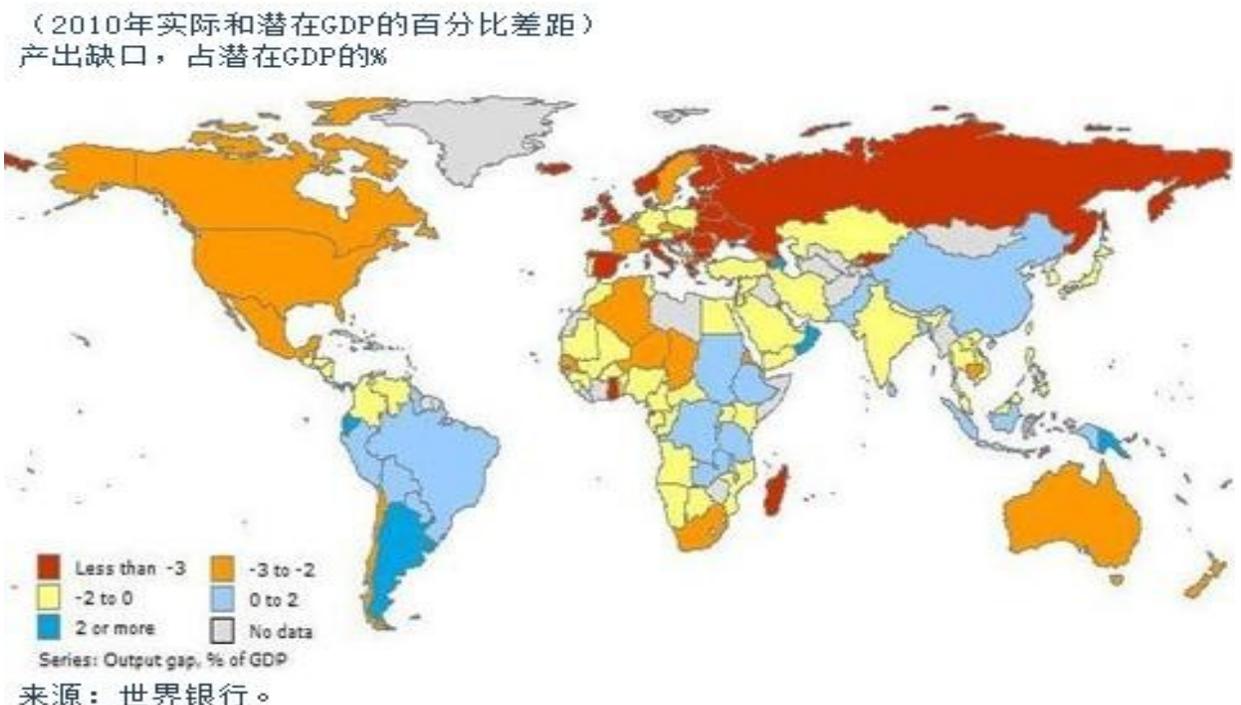
98%（在2010年年初，其出口比2008年8月水平还低8.3%）。截至11月，发展中国家出口比危机前水平高出了16%。

虽然复苏接近危机前水平令人鼓舞，但是贸易量还是远远低于危机前高点：只有贸易能以危机前的速度增长，才可以达到这一水平。实际上，高收入国家的出口额与2007年年初的水准齐平（意味着三年没有增长），依然比2008年4月危机前的高点低10%。与繁

荣期前的趋势对比，高收入国家的出口比预期水平低19%，发展中国家的出口低7%（图3）。同时，高收入国家的进口比长期水准低14%，发展中国家的进口比长期水准高7%。

尽管出口额有所恢复，但是大幅下跌的大宗商品价格（石油价格比2008年8月低33%）意味着发展中国家的美元出口收入仍然比危机前水平低四分之一至三分之一。整体来说，29%的发展中国家的出口收入已经下降了20%

图2. 大部分发展中国家已经消化了闲置产能，但是在一些高收入国家和欧洲/中亚的发展中经济体依然存在大量闲置产能



## 展望一览表

与上年的比例变化, 利率和油价除外

	2008	2009e	2010f	2011f	2012f
<b>全球条件</b>					
世界贸易额	2.7	-11.0	15.7	8.3	9.6
消费价格					
7国集团 <sup>a,b</sup>	3.1	-0.2	1.3	1.1	1.6
美国	3.8	-0.4	1.9	1.5	2.0
大宗商品价格 (以美元计算)					
非石油大宗商品	21.0	-21.6	26.6	-0.1	-4.3
石油价格 (每桶美元价格) <sup>c</sup>	97.0	61.8	79.0	85.0	80.4
石油价格 (百分比变化)	36.4	-36.3	28.0	7.6	-5.4
制造业单位出口价值 <sup>d</sup>	6.7	-4.2	0.7	-2.9	-3.0
利率					
\$,6个月 (百分比)	3.2	1.2	0.5	0.5	0.9
€,6个月 (百分比)	4.8	1.5	1.0	0.8	1.1
<b>流入发展中国家的国际资本 (占GDP的%)</b>					
净私人 and 官方流入	4.5	3.7	4.4		
净私人流入 (股权+债务)	4.4	3.2	4.0	4.0	3.8
东亚与太平洋地区	3.3	3.0	4.0	3.8	3.3
欧洲与中亚地区	7.5	2.2	3.6	4.3	4.4
拉丁美洲与加勒比海地区	4.1	3.8	4.5	4.4	4.1
中东与北非地区	2.4	2.7	2.4	2.8	2.6
南亚地区	3.6	4.3	4.0	3.6	3.9
撒哈拉以南非洲地区	3.5	3.9	4.6	4.9	5.2
<b>实际GDP增长<sup>e</sup></b>					
<b>世界</b>	1.5	-2.2	3.9	3.3	3.6
备忘项目: 世界 (购买力平价权数) <sup>f</sup>	2.6	-0.8	4.8	4.1	4.4
<b>高收入国家</b>	0.2	-3.4	2.8	2.4	2.7
OECD国家	0.1	-3.5	2.7	2.3	2.6
欧元区	0.3	-4.1	1.7	1.4	2.0
日本	-1.2	-6.3	4.4	1.8	2.0
美国	0.0	-2.6	2.8	2.8	2.9
非OECD国家	2.5	-1.8	6.7	4.4	4.8
<b>发展中国家</b>	5.7	2.0	7.0	6.0	6.1
东亚与太平洋地区	8.5	7.4	9.3	8.0	7.8
中国	9.6	9.1	10.0	8.7	8.4
印度尼西亚	6.0	4.5	5.9	6.2	6.5
泰国	2.5	-2.3	7.5	3.2	4.2
欧洲与中亚地区	3.9	-6.6	4.7	4.0	4.2
俄罗斯	5.2	-7.9	3.8	4.2	4.0
土耳其	0.7	-4.7	8.1	4.1	4.3
Romania	7.1	-7.1	-1.9	1.5	4.4
拉丁美洲与加勒比海地区	4.0	-2.2	5.7	4.0	4.0
巴西	5.1	-0.2	7.6	4.4	4.3
墨西哥	1.5	-6.5	5.2	3.6	3.8
阿根廷	6.8	0.9	8.0	4.7	4.5
中东与北非地区	4.2	3.1	3.3	4.3	4.4
埃及 <sup>g</sup>	7.2	4.7	5.1	5.5	6.0
伊朗 <sup>g</sup>	2.3	1.4	1.5	3.0	3.0
阿尔及利亚	2.4	2.4	2.4	4.1	4.1
南亚地区	4.8	7.0	8.7	7.7	8.1
印度 <sup>a, g, h</sup>	5.1	7.7	9.5	8.4	8.7
巴基斯坦 <sup>g</sup>	1.6	3.6	4.4	2.6	3.8
孟加拉 <sup>g</sup>	6.2	5.7	5.8	6.1	6.3
撒哈拉以南非洲地区	5.2	1.7	4.7	5.3	5.5
南非	3.7	-1.8	2.7	3.5	4.1
尼日利亚	6.0	5.6	7.6	7.1	6.2
肯尼亚	1.6	2.6	5.0	5.2	5.5
<b>备忘项目</b>					
发展中国家					
不包括转轨中国家	5.8	3.2	7.5	6.3	6.3
不包括中国和印度	4.2	-1.8	5.2	4.3	4.5

资料来源: 世界银行

a. 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

b. 以当地货币计算, 用2000GDP加权总和

c. 迪拜原油、布伦特原油和西得克萨斯中质油的简单平均

d. 主要经济体的制造业产品出口单位价值指数, 以美元表示

e. 以2000年不变美元价格衡量的GDP; 2000年的价格和汇率。

f. 用2005年PPP权数衡量的GDP。

g. 埃及、伊朗、印度、巴基斯坦和孟加拉的数据是根据国家的做法按财政年度报告的。这些国家的GDP增长率是在表的右边以日历年度表示的。

h. GDP的市场价格。增长率是用以要素成本计算的实际GDP计算的, 印度习惯用这种方法报告, 一般得数较高, 2008-12年为: 6.7%、7.4%、8.5%、9.0%、以及8.5% - 更详细的信息见地区附件中的表B5.4和南亚经济报告 (<http://go.worldbank.org/6BU9N0AZM0>)。

	2009e	2010f	2011f	2012f
埃及	5.9	4.9	5.3	5.7
伊朗	2.1	1.7	2.3	3.0
印度	5.7	9.2	8.5	8.7
巴基斯坦	2.6	2.8	3.5	3.2
孟加拉	6.0	5.8	5.9	6.2

资料来源: 世界银行

a. 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

b. 以当地货币计算, 用2000GDP加权总和

c. 迪拜原油、布伦特原油和西得克萨斯中质油的简单平均

d. 主要经济体的制造业产品出口单位价值指数, 以美元表示

e. 以2000年不变美元价格衡量的GDP; 2000年的价格和汇率。

f. 用2005年PPP权数衡量的GDP。

g. 埃及、伊朗、印度、巴基斯坦和孟加拉的数据是根据国家的做法按财政年度报告的。这些国家的GDP增长率是在表的右边以日历年度表示的。

h. GDP的市场价格。增长率是用以要素成本计算的实际GDP计算的, 印度习惯用这种方法报告, 一般得数较高, 2008-12年为: 6.7%、7.4%、8.5%、9.0%、以及8.5% - 更详细的信息见地区附件中的表B5.4和南亚经济报告 (<http://go.worldbank.org/6BU9N0AZM0>)。

或更多，从而大大减少了收入。这大体上被下降的进口成本补偿了。因此，对大多数非石油出口发展中国家（尤其是低收入国家）来说，2008年以来的贸易条件整体上是正数的（图4）。

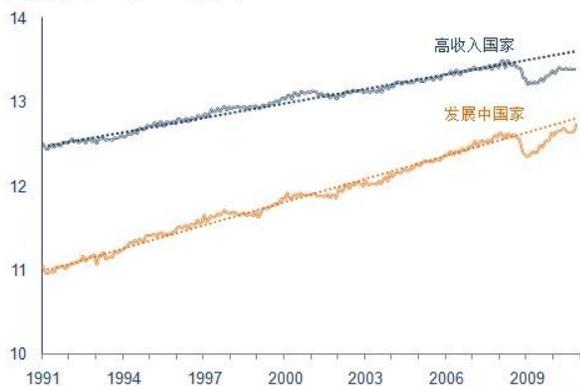
## 国际资本流动快速增长

实体经济的反弹得到了全球资本市场复苏的支持，这部分地反映了高收入国家宽松的货币政策带来的极低利率增加了股权和高收益债券在全球范围内的吸引力。因此，尽管银行业仍然很脆弱，总贷款也几乎没有增长（虽然净贷款的百分比增幅很大，但仍然较低），但高收入和发展中国家的股权市场都恢复了在危机严重阶段所损失的大部分价值，虽然它们仍然比以前的高峰低25.2%至16.3%。增长最快的是短期债务流动（一年期或更短期限的债务），这种流动一般与发展中国家的贸易关系最为密切，流动总额从2009年的64亿美元猛增到2010年估计的860亿美元。

2010年流入发展中国家的总股权资本及发展中国家发行的债券比2009年增长了大约60%，是2008年的将近三倍（图5）。私人企业尤其活跃，利用了投资商追求收益的机会来补偿微弱的银行流动（比2009年下降了

图3. 贸易活动还未恢复到危机前发展趋势

实际商品出口，以2005年美元计



来源：世界银行。

36%)。这些企业发行的债券占有发展中国家债券的50%——大大超过了它们2008-2009年间平均40%的份额。

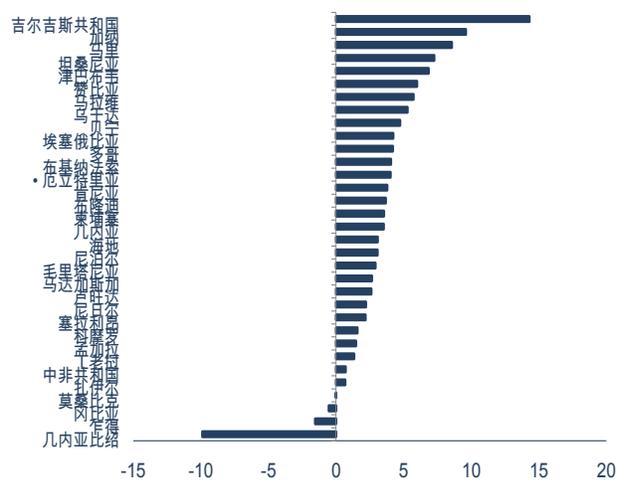
FDI的复苏较差；发展中国家的净流入在2009年下降了40%之后，估计增长了16%，达到了4100亿美元。在发展中地区，欧洲和中亚地区的FDI流入占地区GDP比重的累积下降幅度最大（图6）。

FDI复苏的一个重要原因是南南之间FDI的增长，尤其是来自亚洲的FDI。2010年，来自发展中国家的FDI估计增加了2100亿美元（占其GDP的1.1%），几乎达到了2008年2070亿美元的最高记录。在这些流动中，超过60%的流动来自巴西、俄罗斯、印度和中国，其中大部分（60%）流入了其它发展中国家——大部分采取了绿地投资的形式。不同的是，南-北之间的FDI主要采取了兼并和并购的形式。

大多数国际资本流动的快速增长都是短期债务、股权和债券（主要是企业债券）的增长，它们主要流入了中等收入国家。另外，从其占接收国GDP的百分比来看，只有九个

图4. 能源的较低价格改善了大多数低收入国家的贸易条件

贸易条件改善的影响（2010 vs 2008），占GDP的百分比（%）



来源：世界银行。

## 专栏1. 估算经济减速水平

尽管恢复到危机前的活动和贸易水平是重要的里程碑，但一个经济体的减速幅度取决于产量下降的幅度、以及它潜在的趋势增长率。对像中国那样快速增长的经济体来说，由于21世纪开始五年的年均14%的工业增长率，相对于在不发生危机的情况下所预期的可能取得的水平，简单地恢复到2008年8月的活动水平意味着活动几乎下降了20%。

潜在产量的估算试图考虑到因危机而失去的增长，是根据整个经济（不仅是工业）的活动作出的（详细内容见附件）。这种估算证实，大多数经济体中的实际需求水平和生产潜力之间的差距在很大程度上消失了或即将消失（图B1.1）。因此，虽然高收入国家的这种产出缺口的估计值超过了GDP的2%，但在除了欧洲和中亚的发展中地区以外的所有发展中地区，它们都低于GDP的1%。即使是在欧洲和中亚的发展中地区，闲置产能也都集中在六个国家（保加利亚、哈萨克斯坦、立陶宛、罗马尼亚、俄罗斯以及乌克兰）。在该地区的其它地方，产出缺口接近零。同样，高收入国家相对较大的产出缺口都集中在受繁荣阶段过度因素影响最严重的国家，其中包括像匈牙利和捷克这样的转轨经济体。2010年末，爱沙尼亚、希腊、爱尔兰、立陶宛、乌克兰、以及美国的失业率超过了8%，某些国家超过了危机前水平的三倍。

图B1.1 闲置产能集中在高收入国家和欧洲



来源：世界银行。

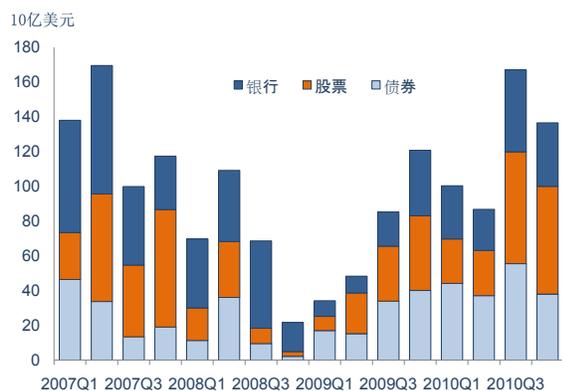
最大的发展中经济体（图7）的资本流动出现了显著的增长。然而，即使是对这些经济体来说，资本流动占GDP的百分比也低于危机前2006-2007年间的水平。

整体来说，低收入国家的资本流动在危机中的下降幅度相对较小，在恢复阶段获得的收益也相对较小，因为它们获得的债券或股权形式的流动数量很小。事实上，在有数据的128个发展中国家，有一半国家的股权流动接近零，有超过三分之二的国家从未利用过国际债券市场。

由于以上模式，各地区以占GDP比重来表示的资本流动的增长很不平衡。除了南亚、中东与北非地区，所有地区的资本流动都有所增长（参见专栏2关于撒哈拉以南非洲地区的FDI前景）。

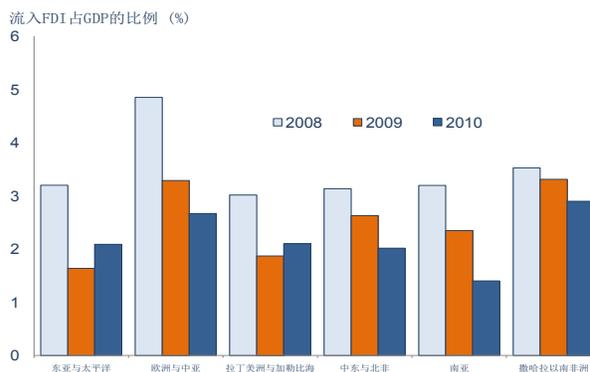
从2010年总体的资本流动净值（新流动减去偿付）来看，估计2010年流入发展中国家的私人资本流动反弹了44%，达到大约 7530 亿美元，相当于流入国家GDP的4%（表2）。

图5. 2010年流入发展中国家的非银行资本激增



来源: 世界银行 (使用Dealogic)。备注: 数据包括新发行债券和股票额及银团贷款承诺额。

图6 虽然全球FDI回升, 但在六个发展中地区的三个地区, FDI占GDP的比例继续下降



来源: 世界银行。

### 汇款、旅游和大宗商品价格的复苏对低收入国家具有积极的意义

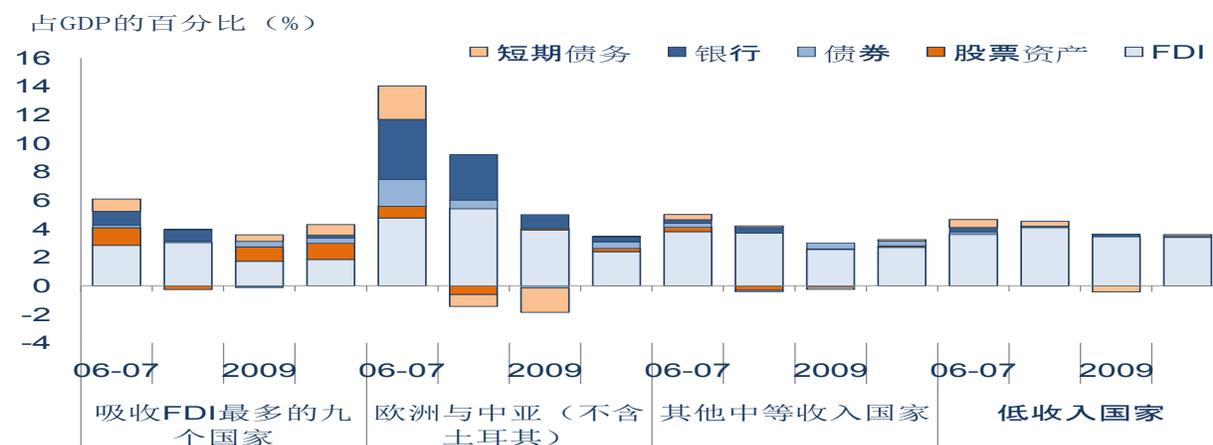
虽然低收入国家没有从资本流动复苏中获得与中等收入国家同等程度的收益, 但它们在2010年的复苏得到了汇款、旅游和大宗商品价格微弱上升的支持。

对许多较贫困的发展中经济体来说, 汇款是一项非常重要的收入来源, 其比重在若干国家占GDP的20%以上 (图8)。整体上, 对生活在发展中国家的个人来说, 汇款的美元价格在2009年下降了5.4%之后, 于2010年估计

上升了6% (World Bank, 2010b)。然而, 美元相对于许多发展中国家货币的贬值缩小了贫困人口的收入的增长幅度。从总水平来说, 2010年的汇款的实际当地货币价值估计下降了3.9%, 盯住美元或相对于美元贬值的经济体的收益被货币相对于美元升值了的经济体的损失抵消了。

旅游也是一些发展中国家的一项重要收入来源, 在13个国家中占GDP的10%或更大的比重。对这些经济体来说, 2010年的游客数量估计增加了7.6%, 大大弥补了2009年减少的1.4% (世界旅游组织, 2010年)。中东、东亚以及南亚的预计增长幅度最大, 分别上升

图7. 资本流入低收入国家主要通过FDI, 因此比中等收入国家的资本流动更加稳定



来源: 世界银行。备注: 规模位居前九位的发展中经济体包括巴西、中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥、南非、泰国和土耳其。

## 专栏2. 撒哈拉以南非洲地区作为国际资本流动目的地的吸引力不断增加

除了南非以外，流入撒哈拉以南非洲地区的外国私人资本几乎全部采取了外国直接投资（FDI）的形式。虽然这种流动占该地区全部总资本形成的比重高达20%，但多年来FDI流动几乎都集中在采掘部门。事实上，最近几年高涨的大宗商品价格支持了许多资源富裕型非洲国家的大量的资本流入，并帮助维持了这种流动，即使是在危机阶段。

然而，若干撒哈拉以南非洲国家看起来更有条件在本周期内获得更多的国际资本流动。大多数国家的投资环境正在改善（图B2.1）；许多国家已经改善了宏观经济政策和债务可持续性状况（Radelet 2010年）。因此，做市商越来越多地谈及这样一个问题，即若干非洲国家已经位于经济起飞的边缘

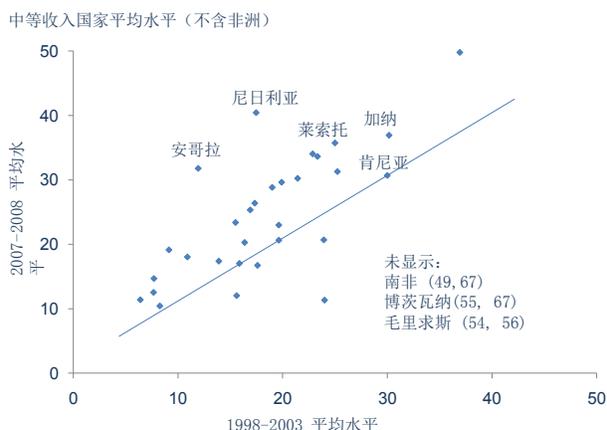
（McKinsey 2010年、Young 2009年、以及Pinkovsiy和Xala-i-Martin 2009年）。事实上，对全球投资商来说，该地区的若干国家具有相对未开发的广阔的和快速增长的市场（地区GDP预计将在2010和2012年间每年增长5%以上）。

因此，跨国公司正日益认识到非洲的潜力，并对进入当地市场以利用服务当地经济的机会越来越感兴趣。该地区已经开始吸引FDI进入新的服务部门（电信、银行业）。例如，沃尔玛（Walmart）已经提出以南非MassMart公司（在13个非洲国家拥有290个店铺）税前收入13倍的价格为自己换取在该大陆的一块立足之地。非洲也日益成为资本投资流动的有吸引力的目的地。若干基金管理人已经将埃塞俄比亚、加纳、尼日利亚和卢旺达等国确定为非洲投资基金的可能目标。

与其它发展中国家之间的越来越多的投资和贸易联系发挥着重要的作用。虽然有些南南流动是来自坦桑尼亚、南非和肯尼亚的地区内流动，但来自中国、巴西、印度和马来西亚的地区间南南投资最近几年也大幅度增长了。最近，印度巴帝（Bharti）公司以107亿美元对非洲Zain电信公司的并购，就是迄今为止最大的南南并购交易。

非洲未来的潜力和前景很明确。然而，持续的成功是没有保证的。对增长的质量和政治稳定的担忧仍然存在。实现非洲的前景将取决于继续实行政策改革和制度建设，后者在已有的基础上，支持了最近改善的经济绩效。另外，即使实现了潜在的可能性，这些国家的吸收能力将决定其在多大程度上能受益于更畅通的国际资本流动。由于应对大量资本流动的经验有限，有些国家可能难以驾驭随之而来的动荡。

图B 2.1 非洲国家的投资环境有所改善



13%、7.6%和14%；同时，在中东和北非地区，地区内的旅游发挥了重要的作用。

最后，金属和矿产品价格的强劲反弹、以及能源价格相对较低幅度的上涨，增加了资源富裕型发展中国家的收入，提高了国家应对财政挑战的能力。

## 年中的复苏停顿

复苏最快的国家所面临的不断增加的供应方瓶颈、以及受金融危机最直接影响的国家正在进行的结构重组，在一定程度上造成了年度中期的增长停顿。更符合长期趋势的缓慢增长在2010年最后一个季度出现。

表2 流入发展中国家的国际资本反弹，超过2008年的水准  
10亿美元

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010e	2011f	2012f
经常项目余额	126.6	185.0	322.8	448.9	476.7	434.6	279.6	298.2	272.5	265.9
占GDP的百分比 (%)	1.9	2.3	3.4	4.0	3.4	2.6	1.7	1.6	1.3	1.1
资本流动：										
净私人 and 官方流入	262.3	342.2	464.9	610.3	1110.4	743.8	597.9	825.9		
净私人流入 (股权+债务)	274.3	366.3	528.9	679.9	1110.4	716.0	521.5	753.2	838.6	874.5
净股权流入	178.8	243.6	341.1	451.0	643.2	533.9	462.2	563.0	631.1	724.2
..净外国直接投资流入	152.5	206.7	273.6	343.3	508.1	587.1	354.1	409.6	486.0	589.9
..净股权资产流入	26.3	36.9	67.5	107.7	135.1	-53.2	108.2	153.4	145.1	134.3
净债务流动	83.6	98.6	123.8	159.3	467.2	209.9	135.6	262.9		
..官方债权人	-11.9	-24.1	-64.0	-69.6	0.0	27.8	76.4	72.4		
....世界银行	-2.5	2.4	2.7	-0.2	5.2	7.3	17.7	19.3		
....国际货币基金组织	2.4	-14.7	-40.2	-26.7	-5.1	10.0	26.5	16.3		
....其他官方机构	-11.8	-11.8	-26.6	-42.6	0.0	10.6	32.2	36.8		
..私人债权人	95.5	122.7	187.8	228.9	467.2	182.1	59.2	190.5	207.5	150.3
....净中长期债务流动	38.3	69.8	113.3	145.0	283.0	196.1	52.8	104.1		
.....债券	23.1	34.3	48.3	31.7	88.2	24.1	51.1	66.5		
.....银行	19.5	39.7	70.3	117.9	198.5	176.8	3.2	37.6		
.....其他私人机构	-4.4	-4.1	-5.3	-4.7	-3.7	-4.8	-1.6			
....净短期债务流动	57.2	52.9	74.5	83.9	184.2	-14.0	6.4	86.4		
平衡项目/a	-103.5	-127.3	-372.9	-411.3	-495.5	-700.2	-250.2	-649.0		
储备变化 (=增加)	-285.5	-399.9	-414.8	-647.9	-1091.7	-478.2	-627.3	-475.1		
备忘项目										
净外国直接投资流出	23.6	46.1	61.6	130.5	148.7	207.5	153.9	210.0	250.0	275.0
工人汇款	137.4	159.3	192.1	226.7	278.0	325.0	307.1	325.0	346.0	374.0
占GDP的百分比 (%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010e	2011f	2012f
净私人 and 官方流入	3.88	4.26	4.88	5.42	8.03	4.52	3.72	4.40		
净私人流入 (股权+债务)	4.05	4.56	5.56	6.04	8.03	4.35	3.24	4.01	4.00	3.77
净股权流入	2.64	3.03	3.58	4.01	4.65	3.24	2.73	3.00	3.01	3.12
..净外国直接投资流入	2.25	2.57	2.87	3.05	3.67	3.57	2.09	2.18	2.32	2.54
..净股权资产流入	0.39	0.46	0.71	0.96	0.98	-0.32	0.64	0.82	0.69	0.58
..私人债权人	1.41	1.53	1.97	2.03	3.38	1.11	0.35	1.01	0.99	0.65

来源：世界银行。e=估算值。f=预测值。

/a=综合了发展中国家资本流入、流出中的误差和遗漏。

增长的减速部分地反映了大多数发展中国家轻松释放早期闲置的产能的结束，以及投资周期（支撑复苏的标准机制）的结束。随着活动的反弹，投资也增加了，部分是由置换折旧设备的需要和改善了的增长前景推动的。到2010年第三季度，发展中和高收入国家的总投资率恢复到了接近正常的水平。总体来看，高收入国家的投资仍然很不景气，部分原因是某些部门正在进行的结构重组。例如，在美国，除了住宅部门之外，投资率几乎已经返回到正常的水平（专栏3）。

事实上，工业生产和全球贸易在年度中期的急剧下滑似乎反映了活动的超量，而不是需求的下降。当年第三季度（生产数据出现停滞的季度）的需求增长实际上很强劲，无论是在高收入国家还是在大多数报告季度GDP数据的发展中经济体（图9）。负增长集中在承受重大财政紧缩压力或工业生产特别专业化的国家。

2010年第四季度的大部分当期和先行指标都表明经济活动正在加强。例如，中国的工业生产增长速度在2010年6月底之前的两个月都接近零，但到11月已经恢复到15.1%。其他金砖（BRIC）国家也显示了加速活动的迹象。同

样，全球最大经济体不断强化的零售数据和前瞻性的采购经理指数都预示产量将持续增长（图10）。虽然最近的出口订单调查看起来不如年初那么乐观，但它们仍然位于正数区域内，而且新的订单正在加速产生。

尽管如此，美国和欧洲的势头增长率仍然很弱，有些较小的经济体仍然受到危机后时期大幅度结构重组的困扰。此外，欧洲主权债务市场的新一波乱象可能会影响投资支出，而紧缩预算头寸的计划也有可能拖累增长——除非减少赤字的战略能够增加消费者和企业的信心和支出，使后者足以抵消减少的政府支出的直接负面影响<sup>2</sup>。

## 2011年和2012年的增长前景：平稳和低速

在2008年的增长急速下降和2009年的萎缩之后，全球GDP估计在2010年增长了3.9%。高收入国家的增长复苏（增长率提高了6.2个百分点）比发展中国家（增长率提高了5个百分点）更为显著，然而发展中国家7%的增长率超过了高收入国家的两倍。因此，低收入和中等收入国家几乎为2010年的全球增长做出了一半的贡献（46%）。此外，发展中国家的所有增长都归功于增加的国内需求。

图8. 旅游收入与汇款增加，提高了许多低收入国家的收入



2011年，高收入和发展中国家的增长速度预计都会有所减慢，这主要反映了2010年后半年已经观察到的减速；2011年中旬，增长将重新恢复，达到接近它们的长期潜力的速度。全球GDP预计在2011和2012年将增加3.3%和3.6%，而发展中经济体各年的增长速度将达到或超过6%，超过高收入国家预计的2.4%和2.7%的增长率的两倍。遗憾的是，这样快的增长率可能仍然不足以消除失业以及受影响最严重的经济体和经济部门的不景气。

持续的复苏应该得到2011年和2012年发展中国家更多的资本流入的支持。然而，随着高收入国家收紧货币政策，利率回升，预计套利交易会有所下降。这样资本流入发展中国家的增速将减慢——2011年将仅能超过10%，2012年将低于5%（图11）。由于预计名义GDP的增长速度会更快（10%和12%），因此虽然以美元计的资本流动上升，但预计资本流动在GDP的比例会出现下降，在2012年占GDP的3.7%左右。

较低的大宗商品价格（与2008年相比）和有利于高收入国家的贸易额的重新平衡，为减少全球不平衡做出了贡献，预计这个趋势在预测期内会保持下去。2010年，世界经济体



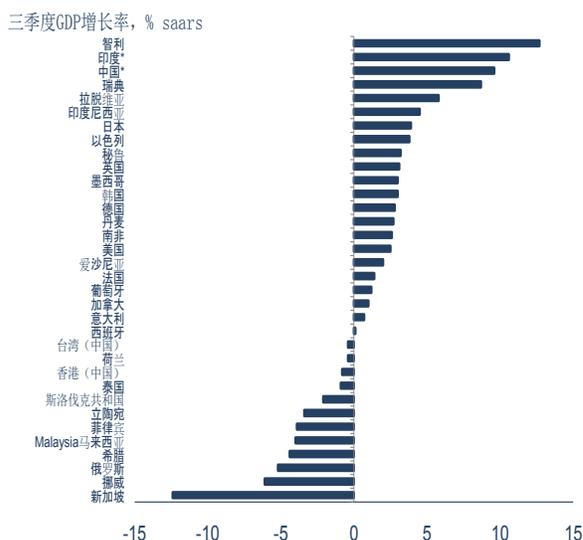
的经常账户绝对值从占全球GDP的5.6%的高峰下降到大约3.3%（图11）。大部分下降反映了高收入国家不平衡的缩小（美国的经常账户赤字在2005和2009年间从占GDP的6%缩小到2.7%，在2010年第三季度反弹到GDP的3.5%）。发展中国家的不平衡也从2006年占全球GDP的1.5%减少到2010年的大约1.1%。

展望未来，随着高收入国家储蓄的继续增加，全球不平衡预计将在2011年和2012年有所缩小。高收入国家因经济的周期性改善而导致的私人储蓄率下降的趋势预计会被以下因素抵消<sup>3</sup>：即财政赤字下降而公共部门储蓄增加；以及随着货币刺激方案的退出，利率有所提高，私人储蓄因而出现增长态势。

### 高收入国家

美国将继续面临高失业率和增长过度的房地产行业的收缩问题，预计其经济活动仍将以强劲的国内需求增长但相对令人失望的GDP增长为特征。虽然自2009年1月以来美元发生

图9. 三季度增长总体强劲



来源: Datastream.

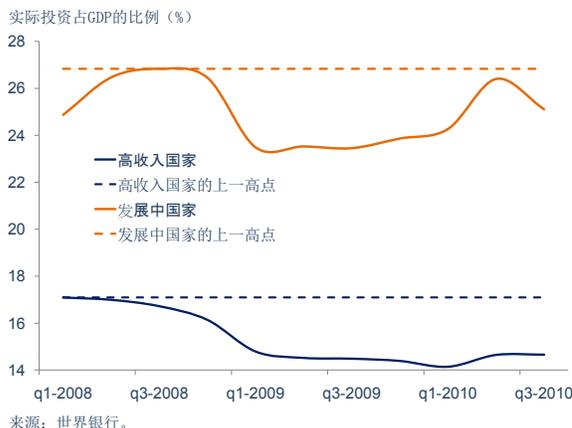
了9%的实际有效贬值，出口也很强劲，但以进口和资本外流为形式的渗漏继续阻碍着通过刺激需求来促进经济增长的努力。在2010年末通过的新的刺激计划的推动下，GDP预计将在2011年增长2.8%，在2012年增长2.9%。

### 专栏3. 投资的复苏

危机使发展中国家和高收入国家的投资都大幅度下降了（高收入国家下降了GDP的13%，发展中国家下降了GDP的3.4%）。复苏时，投资显著反弹。在有3季度GDP数据的发展中国家，其2010年2季度实际投资率只比危机前峰值低不到0.5%，但3季度回落，比危机前峰值低1.7%（图B2.1）。在东亚地区，投资率实际上恢复到了以前的高峰，而在欧洲和中亚的发展中地区以及拉丁美洲，投资仍然相对不景气，比危机前的高峰低5和2.5个百分点。

2010年第三季度，高收入国家的投资占GDP的比率仍然比其危机前的峰值低2.5个百分点。这部分地反映了危机前投资繁荣的性质。例如，在美国，虽然总投资仍然比危机前的高峰低2.7个百分点，它主要反映了住房部门持续的疲软。实业部门的投资只比其危机前的高峰低0.1个百分点（名义比率比其长期平均值低1.5个百分点）。总投资率可能需要几年的时间才能完全恢复，因为繁荣时期在住房部门的过度投资只能缓慢地撤离系统。

图B3.1. 发展中国家的固定投资恢复



来源: 世界银行。

在高收入的欧洲地区，复苏将继续面临两股逆风：若干国家主权债务带来的不确定性以及大范围收紧财政的计划。但尽管如此，较大的经济体的增长预计仍将接近或略高于以往的趋势，从而帮助缓慢消化失业人口和闲置产能。在受危机最深刻影响的高收入的欧洲国家，增长预计不能强劲到足以快速减少失业的水平——部分原因是有些此类经济体正在经历的严厉的结构重组。整体来说，在2010年增长了1.7%之后，欧元区的GDP预计将于2011年放缓到1.4%，于2012年回升至2%；这反映了财政政策的逐步紧缩和该地区对银行贷款的依赖性——相对于旨在支持私营部门投资的股权和债权流动来说。

在扎实的第三季度之后，日本的增长预计将在2010年的第四季度出现萎缩，但预期的出口反弹应该能使经济在2011年第一季度重新开始增长。总的来说，2010年的增长估计为4.4%，但预计增长将减缓为2011年的1.8%和2012年的2%。

## 发展中国家

对不同发展中地区的前景的深入讨论，其中包括国别预测，可以在本报告的地区附件和以下链接中找到：  
<http://www.worldbank.org/globaloutlook>.

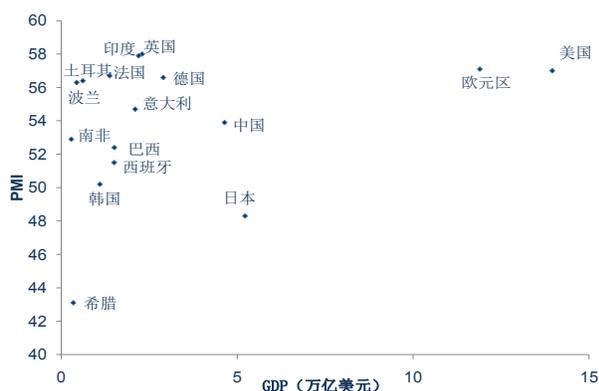
除了欧洲和中亚地区之外，大多数发展中国家预计都将出现强劲的复苏（图13），增长率将接近实际潜力，产出缺口将接近零或朝零的方向发展（图14）。这种表面上的同一性掩盖了地区内的显著差异，其中包括国家所面临的国际资本流动风险、以及它们对汇款、旅游和大宗商品的依赖性。以下段落从这个角度出发，探讨了发展中国家的前景。

### 正在经历结构重组的中等收入国家

整体来说，中等收入国家经历了一个比低收入国家更明显的周期，这些国家的GDP在2009年仅仅增长了1.9%，之后在2010年反弹到5.9%。那些在繁荣阶段潜在结构扭曲最严重的经济体以及那些居民和银行部门坏债负担最沉重的经济体<sup>4</sup>，面临的产出缺口超过GDP的4%，失业也仍然很普遍。在很大程度上，这反映了在2003-2007年间经历了特别明显的繁荣的六个中等收入国家的情况，它们的经济目前正经历着严厉的结构重组<sup>5</sup>。

所有这些国家都位于欧洲和中亚地区，因此其总体增长一直较为低迷；GDP在2009年下降了6.6%之后，在2010年仅增长了4.7%（见前面的表1）。很高的家庭负债水平和广泛的失业抑制了消费者需求，而银行部门的紧缩和大量不良贷款抑制了新的贷款。此

图10. 一些指标显示四季度增长走强  
采购经理指数走强



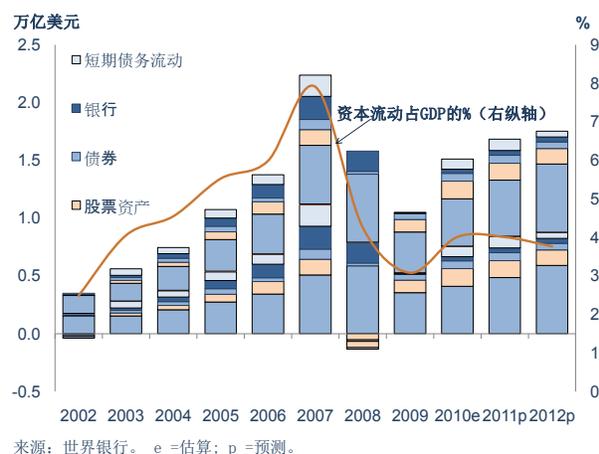
来源：世界银行。

工业生产可能再次提速



来源：世界银行。

图11. 流入发展中国家的净私人资本



外，高收入欧洲地区的增长温和，金融部门也在进行结构重组，这意味着欧洲与中亚发展中地区的外国资本流动、出口收入和汇款的复苏十分微弱。在经历着最严厉的结构重组的五个国家，产量在2009年下降了8.2%，在2010年仅反弹了1.7%（表3）。如果在这组国家中纳入俄罗斯，产量在2009年下降了8%，但由于俄罗斯受益于石油价格和国家收入的增加，增长反弹则更为强劲（3.1%）。

如果不包括六个受影响最严重的经济体，对欧洲与中亚地区增长的影响就不那么严重了；增长在2009年仍然为正数（1.6%），并在预测期内保持4%的高位。这些国家的产出缺口为正，这与经历着结构重组的经济体的巨大缺口形成鲜明的对比（图14）。事实上，即使到2012年，正在进行结构重组的经济体的产出缺口预计仍然会很大，增长将达不到危机前的水平的一半。

### 特别强劲的资本流入促进了某些国家的增长

在许多国家2010年经历了资本流动反弹的同时，吸引了大部分这种流动的九个国家<sup>6</sup>的GDP在2009年增长了3.7%之后，在2010年又飞速增长了8.4%<sup>7</sup>。在这组国家，增长反弹最强劲的是有经常账户赤字的国家

图12. 全球不平衡大幅缩小，预计会继续缩小



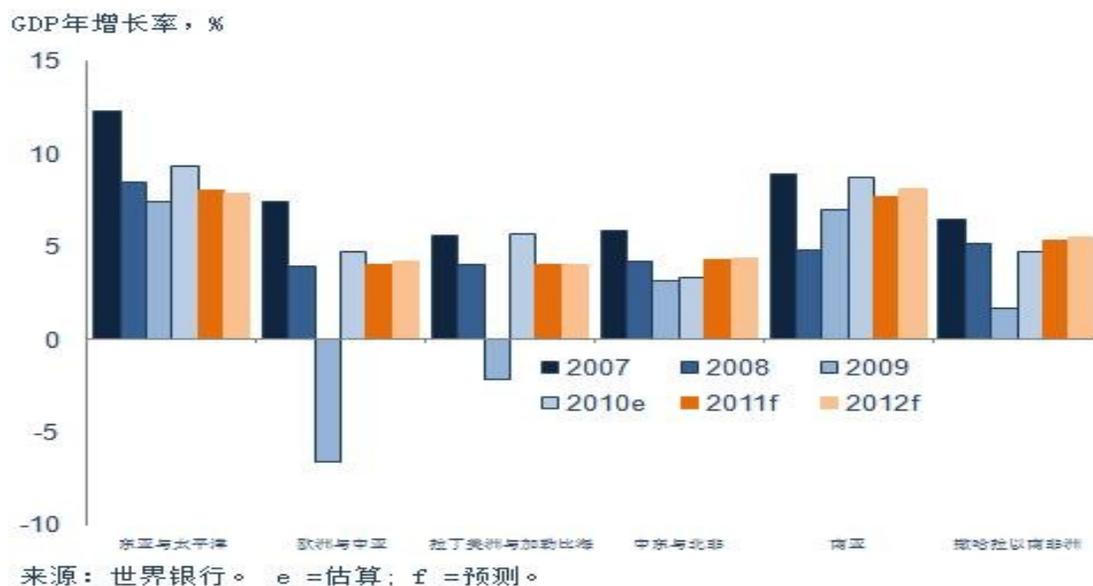
（7.6%），因为新的资本流入减轻了国内需求增长所面临的制约（尤其是与投资和私人消费相关的）。

这两组国家的产出缺口都快速弥合了，虽然经常账户赤字国家的产出缺口仍然是负数。这两组国家的增长预计仍将很强劲，但将从2010年很快的增长速度上减慢下来。在基线情景中，持续强劲的资本流入预计将在2012年将这两组国家的GDP提高到潜力的0.5%以内（图15）。然而，如果资本流入进一步加速，增长速度超过基线情景的预测值，那么已经存在的通货膨胀压力和资产价格泡沫可能会进一步扩大——尤其是在那些继续抵御其货币所面临的上行压力的国家。对其他国家来说，持续的升值将削弱国内竞争力，减少净出口，帮助减轻通货膨胀压力。

### 高涨的大宗商品价格应该能够继续支持资源依赖型国家强劲的增长

危机对低收入和中等收入资源依赖型国家的影响没有其他国家那么严重。对低收入的出口国（其中许多位于撒哈拉以南非洲地区）来说，2009年GDP增长率放缓了大约1个百分点，2010年GDP增长率反弹至5.3%，并有望随着坚挺的大宗商品价格继续支持收入和政府财政，在预测期内保持在大约6.5%的水平

图13. 发展中国家的增长率稳定在历史高水平



上。在资源依赖型中等收入国家，危机导致的活动减速超过了同类低收入国家，主要是因为这些经济体在金融方面与世界经济的一体化程度更高，也是因为它们的制造业部门更大。此外，许多低收入的资源富裕国家仍然在快速扩张它们的生产，这个过程持续没有受到危机的影响。中等收入资源依赖型经济体有望在2011和2012年分别增长4.5%和4.6%，略高于它们在2000-2004年间的前繁荣时期取得的4.1%的平均增长率。

#### 汇款和旅游收入的进一步复苏支持了逐步加速的预期

危机对依赖汇款和旅游的低收入国家的影响有限，其增长在2008和2009年间从5.6%下降到4.3%。部分由于这个原因，经济体内的产能利用已经恢复到长期趋势水平（图16）。旅游依赖型经济体受危机的打击更严重，因为旅游客源国的收入下降和不确定性导致了游客的减少和/或支出的减少。

今后两年，汇款依赖型经济体的反弹预计将会很微弱，因为高收入国家的就业环境改善

得很慢。在大多数国家，旅游预计也不会出现有力的反弹，因为旅游客源国的前景改善得很慢。

#### 如果没有进一步的动乱，脆弱国家的经济增长预计将继续加速

大衰退对脆弱国家<sup>8</sup>的影响相对较小，增长率从2008年的3.8%下降到了2009年的3%。如果国内条件进一步改善，2010-2012年的增长将达到年均5%的水平，大大高于前繁荣时期

图14. 欧洲和中亚正在进行结构重组的经济体产出缺口依然庞大



表3. 发展中国家GDP增长情况（按经济体类别）

	实际GDP增长							2010年经济体 产出缺口
	2000-2005- 2004	2008	2008	2009	2010	2011	2012	
脆弱国家	3.0	4.1	4.0	2.8	4.9	5.1	5.1	-1.0
欧洲和中亚进行结构调整的国家	6.9	7.2	5.5	-7.1	3.4	4.0	4.5	-3.8
5个最受结构调整影响的国家	7.2	6.9	4.4	-8.2	1.8	3.1	4.0	-4.5
6个最受结构调整影响的国家	6.9	7.0	5.3	-8.0	3.2	3.9	4.4	-4.3
欧洲和中亚（不包括6个最受影响的国家）	6.4	10.3	8.7	2.1	5.4	5.1	5.3	0.1
“热钱”涌入最多的9个国家	5.6	7.8	6.0	3.7	8.4	6.8	6.8	0.0
其中危机前经常账户盈余的国家	8.2	10.3	8.7	7.7	9.5	8.1	8.0	0.9
其中危机前经常账户赤字的国家	3.8	5.5	3.5	-0.3	7.3	5.3	5.6	-1.0
依赖旅游和汇款的低收入国家	4.7	6.0	5.8	4.2	5.3	6.7	6.5	-0.8
依赖汇款	4.8	5.9	5.4	5.0	5.4	5.8	6.1	0.1
依赖旅游	5.0	8.5	8.8	4.4	6.5	9.7	8.3	-2.0
低收入国家：依赖资源的经济体	6.6	7.2	5.8	5.1	6.5	6.6	6.6	-0.3
中等收入国家：依赖资源的经济体	4.1	6.3	5.2	1.4	4.1	4.5	4.6	-0.6
其他：低收入国家	4.6	8.1	8.9	5.9	6.3	6.8	7.2	-0.2
其他：中等收入国家	2.4	6.6	4.2	1.5	5.7	4.1	4.3	0.9

来源：世界银行

3%的平均增长率。当然，如果某个或多个国家的政治环境恶化，增长就可能受到显著打击。

#### 其余国家预计将超过前繁荣时期的增长率

总体来说，其他低收入国家的增长在2008和2009年下降了3个百分点，但预计将在2012年恢复到7%的水平。这种强劲表现（也反映在其他类型的低收入国家）部分地反映了这些国家与国际金融市场的联系相对微弱。这意味着它们躲避了泡沫“扩张-破灭”周期中最糟糕的环节。然而，改善了宏观经济管理和早期债务减免也提高了它们响应和顺应动荡的外部条件的能力。

其他中等收入国家（不包括那些正在进行结构重组、正在获得热钱流入或资源富裕型国家）也从国际金融条件的改善中得到了好处。其增长了大约20%的FDI流动为它们2010年相对强劲的5.9%的增长做出了贡献。整体来说，这些经济体的产量相对于潜力来说仍

然很高。部分地由于这个原因，以及由于世界上其他地区预计近期增速的下降，预计这些经济体的增长在预测期内将保持在4%的水平。

## 全球经济面临的挑战

全球复苏的力度加强，根基已稳，更多的国家和需求要素加入了复苏的行列。这个态势看起来已经很明显，尤其是在发展中国家。因此，对双重探底的衰退的关切已经减弱。然而，复苏仍然面临着有可能使其出轨的严重的短期和长期风险。本节将讨论这些问题，首先讨论短期风险，然后讨论长期风险。

### 全球复苏面临的短期风险

正如前面所讨论到的那样，全球经济所面临的短期风险是：欧元区主权债务市场进一步动荡和危机蔓延的可能性、高收入国家极低的利率导致一个或更多的发展中国家出现第

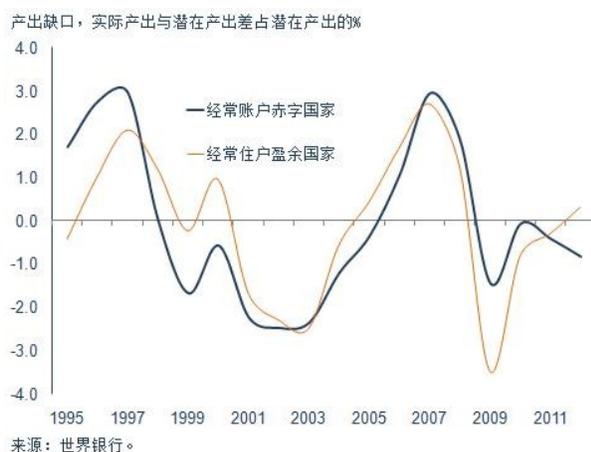
二轮“膨胀-破灭”周期的可能性、以及上升的大宗商品价格对发展中国家的复苏和/或减轻贫困的工作造成威胁的可能性。

### 高收入欧洲地区的金融混乱

2010年最后一个季度，随着爱尔兰成为欧元区第二个接受来自欧盟与国家货币基金组织外部金融救助的国家，市场对欧元区财政可持续性以及危机处理体系的担忧再次加剧。金融救助金额相当于爱尔兰GDP的54%，其中相当于GDP11%的金额将由爱尔兰自有资源支持。救助计划的目的在于为银行业提供支持，但迄今为止，市场依然存有顾虑。

出于对其它市场的银行业也可能需要支持的担忧，以及对当前架构应对其它相关经济体潜在资金需求能力的不确定性<sup>10</sup>，比利时、希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙的信贷违约掉期价格在2010年秋季面临上行压力（图18）。这些不确定性还促使股权市场评估价值下降了1.2-8.9%。在欧洲中央银行开始积极购买未偿付的债券之后，股权市场在12月初出现了某种程度的复苏。但是信贷违约掉期（CDS）利差在短暂下调后又继续上升，在年底之前一直保持高位。

图15. 强劲的资本流有助于快速消除一些国家的产出缺口



迄今为止，投资者对欧洲高收入国家债务的焦虑情绪还没有传导到大多数发展中国家的掉期价格，但是在一些CDS掉期价格初期利差超过600基点的国家，掉期价格趋势向上（图18）。然而，11月份的不确定性确实推动了发展中国家资本流入的减速。12月是资本流动季节性缓慢月份，资本流动保持低迷。

新一波投资者紧张情绪的影响还不明确。最可能的情景，也正如基线预测中的情况，可能是虽然市场焦虑情绪继续存在，但其对实体经济的影响是有限的，如同2010年5月份市场对欧元区主权债务产生第一波忧虑的情况（参见World Bank, 2010了解更多情况）。

然而，如果市场继续动荡下去，投资者可能会抑制投资项目或导致消费者推迟购买耐用消费品。这种行为可能会使增长减速，可能导致某些国家出现双重探底。此外，市场焦虑可能会导致国家强化财政紧缩战略，从而进一步减慢2011年的复苏速度。表4中模拟的假定是，2011年第二季度实施一项占GDP1%的新财政紧缩措施、以及投资比基线减少2.5个百分点。结果是，增长将在2011年下降高达0.6个百分点，在2012年下降0.3个百分

图16. 依赖汇款的发展中国家产出基本稳定



点。减速大部分将发生在高收入国家（累计1.1个百分点）。相对来说，更严厉的环境对发展中国家的影响较小——部分原因是预计发展中国家不实施新的财政紧缩措施。

虽然迄今为止，市场对欧元区主权债务的焦虑情绪对实体经济的影响有限，但如果解决欧洲的财政紧张问题上出现混乱（尽管可能性不大），其后果将给高收入国家和发展中国家带来严重的不确定性——尤其是那些与有关经济体具有密切贸易和金融联系的国家。

鉴于欧元区以及世界高收入国家不断加强的金融一体化，这些国家的银行之间风险敞口非常可观。国际清算银行估计，截至2010年第二季度，欧洲银行拥有的希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙的资产大约为1.6万亿美元，超过了欧洲银行系统全部债权的8%，但这一水平比2009年末的10%有大幅降低（图19）。

金融行业可能是另一个潜在的风险传输渠道。在金融市场受到严密监管的国家，银行持有0.7万亿美元的新兴市场国际债权。像阿尔巴尼亚、罗马尼亚、以及塞尔维亚这样的经济体，过去从希腊金融机构大量的资本流入中获得了好处。同样，葡萄牙和西班牙的银行是拉丁美洲的一个重要融资来源（图20）。

整体来说，拉丁美洲的公共和私营部门借入了大约3200亿美元或占GDP 8%的贷款，而新兴欧洲地区的这两个部门拥有大约4000亿美元或占GDP的13%的欠债。西班牙的银行拥有墨西哥、智利、以及秘鲁超过25%的银行资本。大体来说，拉丁美洲和加勒比地区大约有11%的储蓄存入了西班牙银行，而西班牙银行提供的贷款则占该地区全部银行资产的9%。葡萄牙银行在巴西发挥重要的作用，

在象安哥拉和莫桑比克这样的非洲国家拥有30%或更多的银行资产。

如果高收入欧洲国家的银行被迫进行资本调整或紧缩，这些银行（以及这些银行的公司客户）可能不得不撤回投资以弥补它们的损失。这种情况一旦发生，上述发展中地区的资本流入将会减少。

但是，拉丁美洲的大部分西班牙银行作为分支经营，其资本独立，受当地国家的监管，因此在拉丁美洲的西班牙银行不太可能发生资本短缺。实际上，西班牙主要的银行越来越依赖来自其拉丁美洲业务的收入，若干银行在2010年扩大了在发展中国家的持股。例如，桑坦德银行（Santander）用25亿美元从美洲银行购买了它其余的墨西哥分行，而西班牙银行BBVA则通过一笔58亿美元的交易实现了对土耳其同行Garanti银行的联合控股。

除了这些金融联系之外，FDI流动可能也会受到影响，尤其是拉丁美洲的流入。2009年，该地区的FDI流入大约有13%来自西班牙，而在阿根廷和墨西哥，这个比例则高达25%。此外，这些高收入的欧洲经济体是许多发展中国家的重要贸易伙伴（图21）。中东和北非地区、欧洲和中亚地区以及撒哈拉以南非洲地区与希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙具有密切的贸易联系。在国家层面，这些国家占阿尔巴尼亚、阿塞拜疆、喀麦隆、佛得角、摩洛哥、突尼斯以及纳米比亚出口的20%或更多。这些国家遭受打击的程度将取决于已经启动的财政紧缩措施的规模，以及它们是否能够成功地将销售转移到其他市场。

基于《全球经济展望》六月版进行的模拟表明，在严重丧失市场信心的情况下，大规模

图17. 市场对欧洲主权债务的担忧再起



的违约将对全球GDP产生高达-4.1%的累积影响（世界银行 2010年）。

### 低利率对发展中国家的影响

发展中国家和高收入国家采取的极其不同的宏观经济政策立场是另外一个短期风险来源。正如以上所讨论的那样，大多数发展中国家已经消除或几乎消除了它们的产出缺口，而许多高收入国家和欧洲和中亚的发展中经济体则仍然受到高失业率和GDP水平大大低于危机前增长趋势的困扰。

因此，与当前危机后阶段全球宏观经济政策强劲扩张形成对比的是，许多发展中国家目前正在采取紧缩政策，即使是在高收入国家保持整体宽松立场的情况下。

因此，在除南亚以外的所有发展中地区，财政赤字占GDP的比重估计将低于4.5%，南亚地区2010年的比例估计将达到8%（图22）。此外，虽然某些高收入国家的财政政策正在紧缩，但仍然很宽松（美国超过GDP的10%，日本超过7.5%，欧元区勉强低于6.5%）。

货币政策也参差不齐。若干发展中国家（巴西、中国、印度、马来西亚、秘鲁、印度尼西亚和泰国等）采取了向中性立场发展的紧

图18. 高收入国家的主权债务危机对发展中国家的信贷成本影响有限



缩的货币政策，以先期解决（或对抗）不断上升（或已经很高的）通货膨胀。相反，高收入国家的货币政策仍然极其宽松，名义短期政策利率几乎为零，实际利率位于负数区间。

大规模的资产购置和量化宽松政策还推动了长期利率的下降<sup>10</sup>。其结果是，即使在对欧洲的财政可持续性的关切增强之后，收益最近快速上升了，但美国10年期国债的收益仍然很低，只有3.3%，而类似的德国债券提供2.9%的收益。因此，高收入国家和发展中国家的短期和长期利率之间的差距很大（图23），从而推动了套利交易：投资者从低利

表4. 财政紧缩加剧和投资者焦虑情绪带来的可能影响（GDP偏离基准的百分比）

	2010	2011	2012
<b>世界</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>
高收入国家	0.0	-0.7	-1.1
<b>发展中国家</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
中等收入国家	0.0	-0.1	-0.2
低收入国家	0.0	-0.1	-0.2
东亚与太平洋	0.0	-0.2	-0.3
欧洲与中亚	0.0	-0.1	-0.1
拉丁美洲与加勒比海	0.0	-0.1	-0.1
中东与北非	0.0	-0.1	0.0
南亚	0.0	-0.2	-0.4
撒哈拉以南非洲	0.0	-0.1	-0.1

来源：世界银行。

率的高收入国家借款，投资于利率更高的发展中国家。

### 应对激增的资本流入

正如上面所讨论到的那样，发展中国家2010年资本流入的复苏反映了这些国家强有力的基本面和这种很低的借款利率所造成的极低的货币机会成本。大多数发展中国家相对轻松地吸收了增加的流动，这些流动也在它们的复苏中发挥了重要的支持作用。然而，对某些其他国家来说，它们则带来了严重的政策挑战。

决策者可以通过多种战略应对资本流动，其中包括货币升值、旨在减少流动性的干预措施以及各种资本控制手段（专栏4）。2010年大多数国家采取了这些战略的不同组合。对大多数发展中国家来说，货币所面临的上行压力是可以驾驭的。事实上，在2010年的前10个月，有60%的发展中国家都经历了实际有效的升值，无论是通过名义升值还是通过通货膨胀的上升，许多国家升值的幅度很大（图24）。相反，大多数高收入国家仅出现了微弱的贬值。

然而，若干国家（主要是债务和股权市场很发达的中等收入国家）发生了大量的资本流入，后者导致它们的货币升值幅度超过了其基本面所允许的水平，或迫使它们采取特别

措施来防止破坏性的升值，其中包括加快它们积累外汇储备的速度，采取旨在减缓资本流入速度或提高流出速度的行政管理措施，其中包括旨在促进外向型外国资本投资的政策（表5）。

虽然防止过快升值可以收到现实的效益，但抵制升值是有成本的。在较成功地抵制了货币所面临的上行压力的国家中，有些国家已经开始观察到货币供应的快速扩张、以及在消费者商品和资产市场中通货膨胀上升压力加强的迹象（专栏5）。

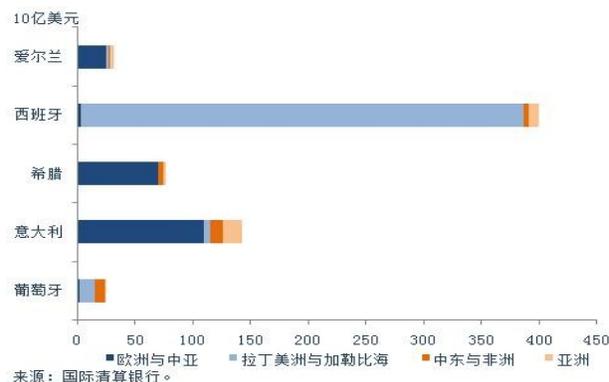
例如，巴西、俄罗斯、中国和印度的货币供应量在2010年总体上增长了27%，其中俄罗斯增长了38%。同时，在八个报告数据的东亚国家，房地产价格自2007年以来年均增长率达到17%。此外，许多发展中国家的通货膨胀率很高或正在上升，主要是中国、印度、印度尼西亚和斯里兰卡。在欧洲和中亚地区，新闻报道的通货膨胀率的上升主要反映了与干旱有关的食物价格上涨。

另外，储备的积累具有实际的财政和发展成本。若干发展中国家的储备目前已经超过了它们GDP的40%（图25）。持有这么多的储备可能会有很高的成本（尤其是考虑到当它们集中为一种货币时所面临的汇率风险）。例如，持有相当于GDP的50%的外汇储备的

图19. 欧洲银行业拥有希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙四国的资产



图20. 欧元区重债国银行对发展中国家的债权余额



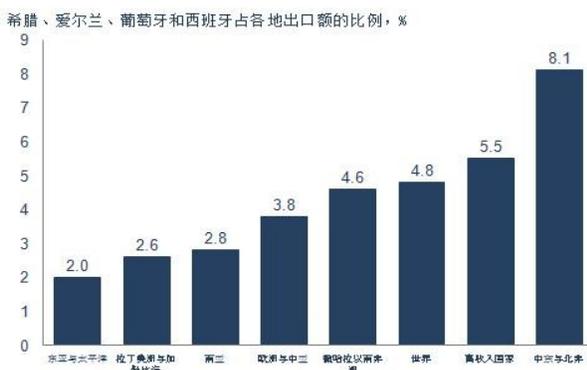
成本，可能会高达年度GDP的0.5%（假定主权借款利率比储备本身所挣得的高300个基点）。如果一个国家通过发行长期债券来资助其赤字，其储备又主要投资于短期美元证券（后者目前的收益率低于1%），那么融资成本就可能接近GDP的3%。

持有大量的储备不仅仅是很昂贵的，还影响流入其他增长促进活动中的资源，如基础设施投资、教育和卫生支出。对象中国这样的多年来一直抵制其货币受到的上行压力的国家来说，最近做出的允许货币更自由地浮动的决定，可能会给经济带来重大好处，其中包括增加贫困人口的收入和消费机会，同时随着进口商品价格的下降，帮助控制国内的通货膨胀压力。事实上，甚至还可以允许更大幅度的、符合潜在生产率增长差异的实际升值。

这种战略能否成功是难以保证的。有些国家尽管做出了控制资本流入和抵制货币升值的努力，但它们的货币自2010年1月以来仍然升值了7%以上，并自2009年1月以来升值了20-30%，其中包括巴西、哥伦比亚、泰国和南非。<sup>11</sup>

在流入更具有短期性、过热问题已经越来越严重的国家，财政政策的进一步紧缩可能需要收紧国内经济的需求条件。

图21. 与重债国的贸易联系



来源：世界银行，Comtrade。

### 逐利投资可能会影响国际大宗商品价格

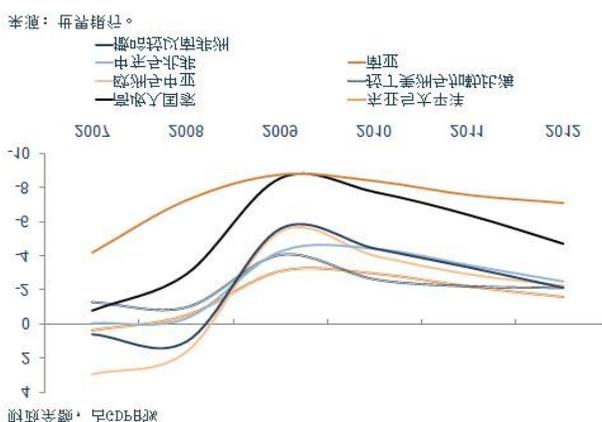
高收入国家和发展中国家宏观经济政策之间的差距也影响了大宗商品市场，这既是汇率变化所造成的，也是低利率所导致的对收益的追求所造成的。

2010年下半年，几乎所有各类大宗商品的美元价格都上涨了（更多的有关近期大宗商品市场进展的信息，见大宗商品附录），这表明有些共同的因素可能在发挥作用。这个问题的部分答案就在于当年美元的贬值。在大宗商品的美元价格上涨的同时，以欧元计价的大宗商品价格直到2010年中则更为稳定（图26）。

事实上，美元相对于大多数货币的贬值、以及其他商品和服务价格的上涨的累积效应，意味着在过去几年中，发展中国家参与国际贸易的商品的实际当地货币边境价格的上涨幅度大大低于名义美元报价（表6）。在货币相对于美元升值了的国家，直到最近的实际价格大体上是稳定的。

例如，虽然食品的名义价格上涨了，但把发展中国家作为一个整体来看，国际贸易的食品的实际当地货币价格在2010年9月比2005年1月高出25%，比2008年中期的峰值低15%。之后美元汇率上涨了17%，这样食品的实际

图22. 高收入国家的财政政策更为宽



资料来源：早CDB数据

#### 专栏4. 应对资本流入增长的可选对策

面对强劲的资本流入，决策者可以采取一系列战略，这些战略彼此都是兼容并蓄的。

也许，最简单的反应就是允许货币升值。这种政策的优点是可以防止资本增加通货膨胀的压力（在具有绝对灵活性的情况下，外国资金流入对货币供应没有影响），但这样做会使它们的出口和进口部门面临长期损害的风险。

另一种选择是，国家可以通过积累储备来管理货币面临的上行压力。这种做法最初具有增加国内货币供应的效果，后者可以通过紧缩货币政策来对冲。在某些情况下，这种紧缩战略可能增加流入，因为它会扩大套利交易接收国和国外投资者支付的利率之间的利差。在这种情况下，可以通过行政管理规则来实施货币紧缩政策，如提高银行的准备金要求。

第三种选择是，通过某种形式的资本控制或其他管理战略，努力减少资本流入或鼓励资本流出。这类方法可以包括放松以前存在的资本流出限制，引进短期外国持有税，甚至对某种类型的资本流入实施更严格的禁令。

如果这种紧缩努力受到阻挠，资本流入可能会增加国内信贷，产生通货膨胀，刺激资产泡沫。

当地货币边境价格很可能接近了2008年的峰值水平。

当然，对贫困来说，重要的是贫困人口为他们所消费的食品支付的价格相对于他们的收入的变化（专栏6）。另外，虽然国际价格在影响当地的长期价格变动方面具有重要的作用，但当地价格水平及其短期变化在很大程度上取决于当地的生产条件、贸易政策、基础设施和与主要生产中心的距离。

另外一个经常被讨论到的共同因素是，投资者越来越多地将商品看作是一种新的、与其他资产相关性较低的资产种类。根据这种观点，近年来出现的被频繁交易的商品型投资工具增加了商品市场中的金融投机，并因此推动了价格的更激烈动荡。按照这种逻辑，低利率可能会促使更多的投资者转向囤积商品。虽然这在直觉上是合理的，但实证研究的结果显示，投资基金对商品价格的影响不一（见专栏7）。

图23： 高收入国家和发展中经济体之间存在巨大利率差  
3月/10年期各国债券收益高于美国国债（基点）



来源：世界银行，彭博资讯。  
\*没有印度尼西亚和南非3月期债券收益数据。

最后一个因素，也是支持大宗商品价格（尤其是金属和矿石）相对于其他货物和服务来说肯定将继续上涨的某种市场预期的因素，是建立在发展中国家的强劲增长、它们在全球大宗商品需求中不断上升的比重、以及它们不断提高的经济比重的基础之上的。根据这种观点，世界可能正在进入一个超周期，其中大宗商品价格将随着供应努力满足需求而不断增长（或保持在很高的水平）。

表5 为应对汇率压力最近采取的一些措施

国家	采取的措施
巴西	<ul style="list-style-type: none"> <li>•10月18日：对流入债券征收的金融税增加到6%，10月5日税率为4%，2009年10月22日税率为2%；</li> <li>•对非居民衍生产品合同的保证金存款征收金融税从之前的0.38%提高到6%</li> </ul>
智利	<ul style="list-style-type: none"> <li>•采取行政措施，降低出口商的交易成本</li> </ul>
哥伦比亚	<ul style="list-style-type: none"> <li>•从2010年3月起，连续四个月间续地在即期市场日买入2千亿美元</li> <li>•2010年11月降低关税</li> <li>•建议取消对外国借贷的税务豁免；</li> </ul>
墨西哥	<ul style="list-style-type: none"> <li>•增加储备的政策，中央银行每月卖出6亿美元看跌期权</li> </ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>•放松外资银行购买海外人民币债券的限制</li> </ul>
印度尼西亚	<ul style="list-style-type: none"> <li>•7月7日规定中央银行货币市场证书必须持有最少一个月</li> </ul>
韩国	<ul style="list-style-type: none"> <li>•作为“宏观审慎措施”，对银行外汇衍生产品头寸设定限额</li> </ul>
泰国	<ul style="list-style-type: none"> <li>•对外国投资者的利息收入和资本利润按15%税率征税</li> </ul>
俄罗斯	<ul style="list-style-type: none"> <li>•中央银行取消了自2009年1月以来实行的卢布兑货币篮子（美元55%/欧元45%）汇率保持的26-41极限区间</li> </ul>
土耳其	<ul style="list-style-type: none"> <li>•每日外汇招标规模扩大至1.4亿美元；提高银行储备金要求，下调短期利率。</li> </ul>
南非	<ul style="list-style-type: none"> <li>•干预外汇市场，增加外汇储备。将进一步放开对居民的外汇管制。</li> </ul>

来源：世界银行。

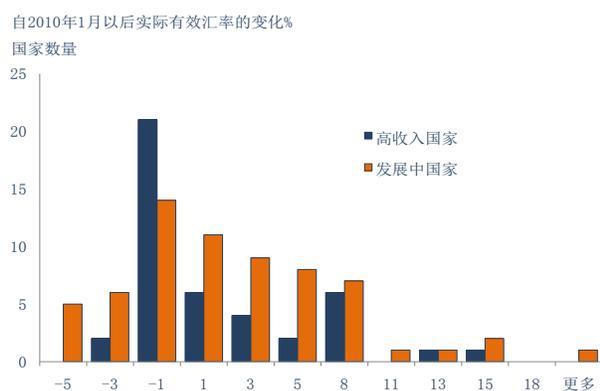
证据又一次变得混淆了。发展中国家不断扩大的规模以及它们朝收入排名上方前进的努力都是可能增加它们对大宗商品需求的因素。然而，问题是供应是否能跟上步伐。虽然过去15年来许多金属和能源产品的供应增长速度相对较慢，但这反映了一个价格较低和需求增长速度较慢的时期。

价格目前上涨了，使得在价格较低时无利可图的勘探项目和已知的储备变得具有经济效益了。问题是供应是否能够做出快速的反应以满足这种需求（重要的是，更高的价格将

对需求产生什么影响）。对大多数金属和能源资源来说，出口是在这样的情况下发生的，即不存在迫在眉睫的供应制约、以及目前的价格（或接近它们的价格）将导致足够的新的投资和供应以满足需求。

然而，投资是有迟滞的并需要很长的前期时间，以开发大型的、复杂的项目。此外，还有与资源使用权、增加的垄断权力（在石油的情况下）、提高的成本、以及收益递减有关的问题。技术进步、相对充裕的其他替代物、以及已知但仍然未开发的储备的成本结构，都是有可能限制中期价格上涨的因素。

图24. 自2010年1月以来发展中国家实际有效汇率上升



来源：世界银行，摩根大通，国际货币基金组织。

## 较长期的风险和政策挑战

近期内政策怎样向前发展可能也具有重大的长期影响。目前，政策仍然将重点放在应对全球金融危机的直接（大部分是需求导向的）后果上。至今，这个重点已经得到了回报，使全球经济避免了更深的和长期的衰退。然而，剩余的挑战更多的是结构性的而不是周期性的，说明未来需求管理将发挥更

大的作用。要重新取得稳固的中期增长率，政策就必须开始将其注意力转移到应对这种更困难的问题上。

### 通过实施支持结构重组改革的可信财政紧缩计划，恢复市场信心

危机发生后立即采取的强有力的反周期财政政策，在保证避免令人焦虑的和更深的衰退中发挥了非常必要的作用。然而，许多国家要保持目前的政策立场就不得不面临严重的债务可持续性问题的。

虽然财政紧缩措施可能会对短期内的增长产生负面影响，但它们可以对未来的增长产生重要的正面影响，尤其是相对于负债程度被允许提高到成为或有可能成为不稳定因素的情况（例如，见欧盟 2010年）。

要取得最大效益，就必须用明确的和可信的方法说明返回可持续的财政立场的必要性（即市场参与者需要相信它们是可以实现的，而且政府决心将它们进行到底）。模拟

图25. 许多国家的外汇储备过多，超出了审慎管理所需



表明，如果是可信的，即使是大规模的财政紧缩方案所产生的短期负面影响，也可以被它对借款成本和投资者的未来税率预期所产生的正面影响快速克服（有关G-20国家财政紧缩的理由，见世界银行 2010年）。

要使紧缩措施产生最大效率，就必须使公共财政具有长期的可持续性，推动解决经济中先前存在的结构性问题。例如，在许多面临老龄化问题的高收入的欧洲经济体以及欧洲

## 专栏5. 国际资本流动和宏观经济动荡

国际资本流动可以在补充国内储蓄和克服国内中介系统缺陷中发挥重要的作用。然而，如果它们是不稳定的或超过了一个国家以可持续的方式吸收它们的能力时，就会具有破坏性。

当资本流入对一个国家的货币的影响变成产生更多的流动的诱因时，情况可能尤其危险。虽然最初的流入可能是被基本面吸引来的，但由于投资于一种正在升值的货币可能带来的快速回报，投资者可能会做出加倍的努力。这样一种战略具有固有的不稳定性。当投机性泡沫所产生的最终不可持续的紧张（丧失的竞争力、大规模经常账户赤字、更多的负债）终于导致预期的突然逆转时，最初那种自我强化的、由预期的升值所导致的资本流动周期将不可避免地突然地转变方向。在两个阶段之间，对于那些投资于相对流动的和/或短期资产的人以及那些认为自己能够在货币贬值之前退出市场的人来说，进一步升值的潜在回报率很高。

面对大量的流入，国家可以让它们的货币升值。这样做将降低国内产业的竞争力，增加进口，减少出口和国内活动。如果流入的增长是持久的，而且没有达到超过一个经济体的调整能力的程度，那么升值就可能是一个国家应该采取的最佳战略。

另一个选择是，如果资本流入过多或被看作是短暂的或投机性的，并因此可能在未来发生逆转，那么国家就可以选择抵制其货币所受到的上行压力。事实上，就像欧洲和中亚地区2008年的危机所证实的那样，过多的资本流入会扭曲需求结构，解决起来很麻烦，成本也很高。

和中亚的发展中经济体，设计良好的紧缩方案可能包括减少与年龄有关的或有债务，如非基金的现收现付式养老体制提供的收益。在南亚地区，可以通过旨在提高支出效率的计划在减少补贴幅度的同时增加税收，从而更好的调动国内资源（若干国家的税收低于GDP的10%）。拉丁美洲和加勒比地区有必要更多地把重点放在制定反周期的财政紧缩措施上，以减少通货膨胀压力和重建使该地区良好地应对了危机最严重阶段的财政缓冲器。

### 完成金融部门的改革议程

虽然金融市场已经退出了产生繁荣阶段最糟糕的过度因素和引发危机的许多活动，但再

图26. 食品实际价格远低于2008年峰值



来源：世界银行。

监管的议程还没有完成。因此，面临的危险是再次产生同样的（或不同的）行为，从而为新的危机搭建舞台。事实上，目前政策环境下的极低的利率虽然是为了防止高收入国

### 专栏6. 近期国际食品价格的上涨，对贫困的影响

粮食的国际贸易美元价格在2010年下半年的快速上涨，引起了人们对再次出现像2008年那样的食品危机的恐慌，这样的危机对贫困具有潜在的严重影响。截至到年底按美元计算的国际食品价格比2008年的最高水平低7%，然而以实际货币计算，价格下降的幅度要小。例如，2008年6月至2010年9月间（我们掌握这个时间段的完整数据），以国际美元计算的价格下降了20%，而以实际国内货币计算的价格下降了15%。从更长的时期来看，以美元计算的食品价格从2005年1月到2010年9月期间上涨了84%，而以实际本国货币计算的价格上涨的幅度要小得多（25%）（见表6）。

真正令人担忧的是价格是否有可能继续上涨，无论是由于能源价格上涨（就像它们在2008年那样），还是由于连续两年的欠收而导致的进一步的供应下降的冲击。在这种情况下，价格可能会继续上涨，并再次成为导致进一步贫困的主要因素。虽然全球发展情况最终是当地价格长期趋势的决定性因素，但在短期内，它们是多种影响因素之一。

归根结底，对最贫困的人口来说，重要的是他们所消费的食品的价格的变化能够与他们自己的收入相一致。这样，情况就变得更复杂了。发展中国家所消费的大多数食品都是当地生产的。参与国际贸易的玉米、大米和小麦占这些谷物的全球产量的7-19%，在发展中国家的全部食品消费中占相对很小的比例。与国际美元价格变化和汇率变动相比，贫困人口实际消费的食品的价格更取决于当地的作物条件、税收、补贴、运输和物流成本。

因此，虽然若干主要谷物出口国的作物欠收使2010年夏季小麦、玉米和大米的国际贸易价格上涨了，但当地条件不好的国家的当地价格上涨得更快，而当地条件改善了的国家当地价格则出现了大幅度的下降（其中包括许多非洲国家）——见大宗商品附录中的表S4.3。此外，消费者可以在众多食品类商品中进行选择。

虽然国际贸易的食品的价格的上涨趋势令人关切，但在许多国家，最近的价格上涨还没有反映到当地的玉米、大米和小麦价格中。即使是在有所反映的国家，它们也可能放大了贫困人口实际消费的食品的成本的上涨。

家的通货紧缩，但正在推动许多危机前出现的相同的风险行为，其中包括被不可持续的货币升值预期所吸引的资本流入、在高风险领域进行的以追求收益为动机的投资、以及房地产和金融市场中的泡沫。

这种改革的性质、以及它们应该在鼓励更负责任的贷款和谨慎的风险分担之间取得的平衡，超过了本报告所涉及的范围。但由于全球金融市场的一体化的性质，改革将必须超越个别国家的努力。强有力的全球协调可能不是必须的。然而，G-20国家通过的一套考虑到发展中国家关注事项的原则（包括国家监管当局之间的合作）和可能在国家层面实施的近期努力，有可能成为最终改革的关键成分。

改革可能包括更广泛的全球管理和监督合作，纳入将解决那些缺陷作为跨部门工作重点的明确的宏观谨慎风险评估指令。此外，应该扩大管理和监督框架的“边界线”，以包括有时被称为“影子银行系统”的东西（对冲基金、OTC衍生市场等），后者以前大体上被排除在通常的监督和谨慎要求之外。金融稳定委员会的建立将对此有所帮助，因为委员会将协调有效监管、检查和其他金融部门政策的制定和实施。同样有益的是20国集团承诺减少金融制度的顺周期性，

表6：商品的国内价格

	2010年8月价格与2005年1月相比			发展中国家实际价格
	名义美元	名义欧元	实际美元	
能源	70	71	50	22
金属与矿产	132	133	105	76
农业	90	90	67	26
食品	84	84	62	25

	2010年8月价格与2005年1月相比			发展中国家实际价格
	名义美元	名义欧元	实际美元	
能源	-43	-32	-43	-43
金属与矿产	6	27	6	-18
农业	-11	6	-11	-8
食品	-20	-5	-20	-15

来源：世界银行。

如引进跨周期拨备的做法，以便使银行为应对暴利时期出现的低迷做好准备。也可以提高银行的资本金要求，从而提高它们应对损失的能力（这个讨论纳入了所谓的“巴塞尔III”规则）。另外，应该纠正信贷评级机构在批准某种风险拨备中的作用以及银行和其他经济机构（如投资和养老基金）的跟风式投资行为。

*随着财政政策的逐步撤回，应该把更多的注意力放在旨在支持结构重组和劳动力市场调整的定位措施上*

随着复苏的进展和经济中需求下降幅度的缩小（专栏8），危机的影响将越来越多地集中于如建筑业那样在繁荣阶段经历了不可持续的大幅度增长的部门。财政政策要想取得实效，就必须更多地把目标定位于支持这些部门中的失业工人进入新领域的工作。这样做不但可以避免长期失业所造成的潜在的创伤效应，还可以为经济中新的健康部门提供支持。在这方面，研究表明，有定位的财政措施对增长的影响可能会超过无定位的行动（**European Commission, 2010a**）。例如，投资支持措施的效力可以达到普遍支持措施的四倍，为受流动性制约的家庭提供的贷款的效力可以高达它的两倍。在像欧洲和中亚那样劳动力流动仍然面临严重障碍的地区，有定位的改革可以在实施后短短两年的时间里为长期增长收益做出50-80%的贡献<sup>12</sup>。

政策可能还有必要把重点放在提高竞争力上，无论是通过能够提高生产率的微观经济改革（其中包括治理、投资环境、基础设施、教育以及能源效率），还是通过改善宏观经济管理。研究表明，加强批发部门的竞争、行政管理负担的减轻（地区普遍缺陷）以及劳动力市场改革（减少养老金替代率和工资涨幅）等手段起效相对较快（**European Commission, 2010b**）。

### 专栏7. 支持和反对投资型需求的证据以及大宗商品价格的上涨

在20世纪的大部分时间里，美国和其他地方的监管条例限制了金融投资者在大宗商品市场持仓的能力。美国2000年对这种规则的改革为投资者打开了持有大宗商品和大宗商品期货仓盘的大门，主要是以市场指数基金的形式。非大宗商品主体（如主权财富基金、养老基金、以及其他实体的经理人）因此得以在他们的投资组合中持有大宗商品，以对冲未来的通货膨胀（Hamilton 2010年），实现多元化（Gordon和Rouwenhorst 2004年），获取更高的收益（Rogers 2004年），或由于确信大宗商品（尤其是采掘业大宗商品）已经进入了价格长期上升期——亦即所谓的超周期假定（见Heap 2005年、Jerrett和Cuddington 2008年、以及Radetzki和其他合著者 2008年）。

过去5年中，金融工具投资迅速发展。截至2010年月中旬，大宗商品投资达到了3200亿美元（超过了能源的一半），大约占全球养老基金和主权财富基金资产的1%。

虽然大宗商品价格伴随着金融投资的增长而大幅度增长是无可争辩的事实，但大多数产业和计量经济学研究（回顾见Baffes和Hanotis 2010年）并没有在这种投资和大宗商品价格上涨之间建立密切的联系。然而，近期的学术论文更多地倾向于这样一种观点，即投资对2000年后的大宗商品价格动荡至少负有一部分责任。

#### 最后，各国可能应该加速向更灵活的汇率体制转变

从危机和随后的复苏中得到的教训与从大萧条中得到的教训是一致的（Eichenberg和Wilson 2010年），即采用浮动汇率体制的经济体在危机上升阶段出现的经济扭曲较少，并因此在危机中受到的破坏较小。例如，采取不太严厉的有管理的汇率体制的欧洲和中亚国家，吸收危机冲击的能力更强。相反，在危机发生时采取了不那么灵活的体制的国家，在通货膨胀压力、资产价格泡沫和（未对冲的）外债积累方面，遭受了更大的打击。在复苏阶段，有些这类国家转向了更灵活的框架（白俄罗斯、俄罗斯和乌克兰），这使它们得以进行必要的调整以便以更平稳的方式向前发展。

#### 美国和欧元区受到的压力可能对国际金融体制产生较长期的影响

特别宽松的货币政策和美元的贬值可能正在影响将美元作为国际储备货币的全球信心，这可能产生重大的和潜在的不可预见的较长期后果。由于全球第二大货币，即欧元，也

面临由主权债务危机所带来的严重挑战，情况就变得更加不确定了。虽然不太可能发生，但如果主权债务市场及相关经济体情况进一步恶化，可能会影响各国把欧元作为储备资产的信心。

事实上，过去几年来，欧元和美元的价值都经历了剧烈的波动（图27），潜在地削弱了它们作为稳定的价值储藏手段（将它们作为国际货币的部分原因）的性质。虽然在以往的历史中几乎找不到任何特别相似的情况，但国际货币体系以往持续虚弱的阶段都是与重大经济动荡有关的。无论是大萧条时期金

图27. 需要长期关注主要储备货币动荡的加剧



本位体制的取消，还是1970年代布雷顿森林体制的崩溃，都与长期的低速增长阶段有关<sup>13</sup>。

美元迄今并且很可能在很长时期内继续保持其全球主要储备货币的地位，危机期间金融市场重返美元安全资产的行为即是一个证明。在长期范围内，逐渐出现一种新的或更多的储备货币是可能的，也是可取的。但在中期范围内，如果美元和欧元不再像迄今为止一样主导国际货币体系（虽然可能性不大），那将会引起保护主义的进一步抬头和破坏性的汇率动荡，给全球增长和减轻贫困造成破坏性的影响。

## 结论

全球经济正在从复苏的反弹阶段向较低速的但更可持续的增长阶段转变。大多数发展中国家的增长正不断进入产能制约阶段，而高收入国家和欧洲和中亚的发展中地区的增长正受到减速的集中性和正在进行的结构重组的制约。在这种情况下，政策必须从短期的需求刺激向通过提高经济的供应潜力以产生新的就业岗位的措施转变。

全球政策环境进入了一个高度紧张并充满不确定性的时期，发展中国家的前景面临多种风险。正如在首尔G-20会议（G-20 2010年）上所强调的那样，发展中国家和高收入国家都必须认真地将它们的国内政策行动的负面外部影响减少到最低限度。具体来说，这意味着国家必须继续关注国内形势，但当实现国内政策目标同时又能支持全球经济其他地方的调整机会出现时，应该抓住这种机会。

总体来说，发展中国家必须紧缩宏观经济政策。对许多国家来说，这意味着减少财政赤字和弥补危机发生后立即扩大的某些财政缺

口。它还意味着紧缩货币条件。可以通过提高利率和监管改革来实现这个目标，也可以通过符合潜在的生产率增长差异的有控制的货币升值的方法——近期资本流入的减缓可以使这一任务更加轻松。

## 注释

1. 也可以用2007年中旬这个日期来确定前危机生产水平，在这个时间点上，高收入国家的工业生产开始下降。2008年8月这个日期的好处是，它更直接地与金融危机相关，并出现在活动崩溃的时间点之前。实际上，可以说之前的国内和全球不平衡的有序进展在2008年8月还没有结束，贸易和工业生产都高于它们的均衡水平。
2. 尽管在古典的凯恩斯框架中，紧缩财政赤字会导致增长减速，但根据李嘉图等价定理，如果发生以下情况，这种效应可能会被抵消，即如果企业和消费者认识到当前的更节省意味着更少的税负和未来更强劲的收入增长（相对于不采取行动的选择），并因而增加当前的支出。
3. 在这个阶段，发展中国家的周期性复苏总体上已经完成，因此储蓄率预计不会进一步增长。
4. 正在经历重大结构重组的欧洲和中亚国家包括：阿尔巴尼亚、亚美尼亚、阿塞拜疆、保加利亚、白俄罗斯、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯、立陶宛、摩尔多瓦、马其顿、罗马尼亚、俄罗斯、乌克兰和乌兹别克斯坦。
5. 正在经历最严厉的结构重组的六个发展中国家包括：保加利亚、哈萨克斯坦、立陶宛、罗马尼亚、俄罗斯以及乌克兰。

## 专栏8. 需求下降了多少？

在重大金融危机发生之后，决策者所面临的许多挑战之一就是确定危机所导致的减速中有多大成分是由结构性问题所导致的，有多大成分反映了需求的不足。2010年1月版的《全球经济展望》（世界银行2010年a）探讨了潜在产量对投资率的敏感程度，而国际货币基金组织秋季版的《世界经济展望》（IMF 2009年b）则考察了以往金融危机对受到最直接影响的国家的潜在产量的影响。世界银行的研究表明，即使是在没有受到繁荣阶段过度活动直接影响的国家，更稀缺的资本和更高的借款成本有可能使若干年的潜在增长率下降0.5个百分点，从而使潜在产量下降大约4%。国际货币基金组织的著作——在Abiad及其合著者（2009年）中进行了更详细的探讨——表明，平均来说，在直接受到金融危机影响的国家，即使是七年之后，潜在产量仍然比无危机的情况低7%。

美国、高收入的欧洲地区以及欧洲和中亚的发展中地区的失业率高度集中的性质表明，目前的失业有很大一部分可能是结构性的<sup>1</sup>。在美国，2008年8月至2010年9月失去的全部就业岗位中有46%发生在建筑和制造业部门，这两个部门加起来仅占危机初期就业人口的15%。同样，欧盟在2008和2009年丧失的净就业岗位中有超过400万发生在这两个部门。在俄罗斯，在2008和2009年失去的200万个就业岗位中，几乎有2/3发生在制造业和建筑部门。这些失去的就业岗位集中在俄罗斯西部、莫斯科和乌拉尔地区——俄罗斯和整个独联体地区的产业核心地带。

此外，欧洲的失业具有地理上的集中性。例如，西班牙的失业占欧盟2008至2009年全部失业的三分之一以上。事实上，德国目前的失业率实际上已经低于2008年8月的水平，这与失业率上升了4个百分点或更多的希腊、斯洛伐克、爱尔兰和西班牙形成了鲜明的对比。

---

IMF（2010年）估计，2008年8月以来，在失业劳动人口的3.5%的增长中，有1-1¼个百分点可能是结构性的。同样，Fujita（2010年）发现，失业津贴的扩大迫使本来可以离开劳动人口的工人留了下来，

6. 九个国家（巴西、中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥、南非、泰国和土耳其）在2010年获得了95%的股权资本投资和74%的短期债务流动以及几乎一半的债券流动。
7. 马尔代夫、莱索托、哥斯达黎加、委内瑞拉和基里巴提也因不同原因大幅度升值了——其中包括采取盯住某个正在升值的中等收入国家货币和提高通货膨胀率的方法。
8. 脆弱国家的定义是有资格获得IDA（国际开发协会）信贷的低收入国家或地区（其中包括目前可能拖欠债务的国家），它们的国家政策和制度评估（CPIA）分数为3.2或更低或没有CPIA分数。CPIA排名每年修订，并可以通过以下链接获得<http://www.worldbank.org/ida/idalloc.htm>。
9. 相对于市场预期的1000-1200亿欧元，欧盟/国际货币基金组织资助的爱尔兰计划为850亿欧元，其中有175亿欧元实际上将来自爱尔兰自己的养老基金。
10. 最初，这种非传统干预措施的主要动机是稳定这些市场（包括长期政府债券、次级抵押贷款以及公司债券市场）。目前，它们越来越多地试图通过降低名义利率和提

高通货膨胀预期的方法来降低长期实际利率，以达到刺激需求的目的。

11. 当然，通货膨胀率的上升和实际汇率的不断升值是经济发展的重要组成部分，因此所有新兴经济体都会经历这个过程。这里，我们把这种长期的、不可避免的和最终有益的趋势与不可持续的资本流动所导致的短期过热相区别。
12. 具体来说，批发部门溢价的下降和行政管理负担（地区性弱点）的减轻，在实施后短短的两年内就为它们的全部长期增长收益作出了50-80%的贡献（欧共体，2010年）。
13. 目前来看，因果关系可能是双向的。实际层面的疲软促使国际社会减少了对国际货币体系的信心，这又加深了实际层面的危机。（见Eichengreen和Irwin 2010年，关于大萧条和全球标准之终结的背景的有益探讨）。

## 参考书目

- Abiad, Abdul and Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tytell (2009). "What's the Damage? Medium-term Output Dynamics After Banking Crises". *IMF Working Paper*. No. 09/245.
- Baffes, J. and Haniotis, T. (2010). "Placing the Recent Commodity Boom into Perspective". In *Food Prices and Rural Poverty*, pp. 40-70, ed. Ataman Aksoy and Bernard Hoekman. Center of Economic and Policy Research and the World Bank.
- Eichengreen, Barry and Douglas A. Irwin. 2010. "The slide to protectionism in the great depression: who succumbed and why?". *NBER Working Paper Series*. No. 15142.
- European Commission. 2010a. "The Impact of Fiscal Consolidation on Europe's Economic Outlook", in *European Economy*. Vol 7, 2010, European Commission, Brussels, Belgium, November 2010, pp 31-47, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2010/pdf/ee-2010-7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2010/pdf/ee-2010-7_en.pdf).
- \_\_\_\_\_, 2010b. "Regulatory Changes in the Financial Sector and the Prevention of Housing Bubbles". *Quarterly Report on the Euro Area*, 9(4), pp 7-16, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/qr\\_euro\\_area/2010/pdf/qrea201004\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2010/pdf/qrea201004_en.pdf).
- \_\_\_\_\_, 2010c. "Restoring Growth Potential in the EU: The Role of Product and Labour Market Reforms", [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2010/pdf/ee-2010-7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2010/pdf/ee-2010-7_en.pdf).
- Freund, C., 2009, "The Trade Response to Global Downturns", World Bank Policy Research Working Paper n° WPS 5015.
- Fujita, Shigeru. 2010. "Effects of the UI Benefit Extensions: Evidence from the Monthly CPS". *Working Papers*. No. 10-35. Federal Reserve of Philadelphia, research Department, November 2010.
- G-20. 2010. "Appendix E1". *The G20 SEOUL summit leaders' declaration*, November 11 – 12, 2010
- Giorno, C., Richardson, P., Roseveare, D. and van den Noord, P., 1995., "Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances", OECD Economics Department Working Papers 152. Paris: OECD
- Gordon, Gary and K. Geert Rouwenhorst. 2006. "Facts and Fantasies about Commodity Futures.". *Financial Analysts Journal*. 62: 47-68.
- Hamilton, James D. 2010. Blog post. [http://www.econbrowser.com/archives/2010/10/the\\_market\\_move.html](http://www.econbrowser.com/archives/2010/10/the_market_move.html)

- Heap, Alan (2005). "China—The Engine of a Commodities Super Cycle." Citigroup Smith Barney, New York City.
- IMF. 2009a. Global Financial Stability Report, "Navigating the Financial Challenges Ahead", October 2009.
- \_\_\_\_\_. 2009b. World Economic Outlook, October-September.
- \_\_\_\_\_. 2010. "United States: Selected Issues Paper". July 2010.
- International Tourism Organization. 2010
- Jarrett, Daniel and John T. Cuddington. 2008. "Broadening the Statistical Search for Metal Price Super Cycles to Steel and Related Metals." *Resources Policy*. Vol 33. pp. 188-195.
- Lilien, D, 1982. "Sectoral Shifts and Cyclical Unemployment". *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 90(4), pages 777-93, August.
- McKinsey Global Institute, "Lions on the move: The progress and potential of African economies", June 2010;
- Nabli, M. (editor), 2010, *The Great Recession and Developing Countries*. Washington, DC: World Bank.
- Parker, Jeffrey. 1992. "Structural Unemployment in the United States: The Effects of Interindustry and Interregional Dispersion". *Economic Inquiry*, Vol. 30
- Pinkovskiy, M. and X. Xala-i-Martin, 2009. African Poverty is Falling...Much Faster than You Think!, New York, Columbia University, mimeo;
- Radelet, S., 2010. Emerging Africa: How 17 Countries Are Leading the Way, Washington D.C., Center for Global Development.
- Radetzki, Marian, Roderick G. Eggert, Gustavo Lagos, Marcos Lima, and John E. Tilton. 2008. "The Boom in Mineral Markets: How Long Might It Last?" *Resources Policy* 33: 125-128.
- Rogers, Jim. 2004. *Hot Commodities: How Anyone Can Invest Profitably in the World's Best Markets?*. Random House, New York.
- World Bank. 2010a. *Global Economic Prospects 2010: Crisis, Finance and Growth*. Washington, DC: World Bank.
- World Bank. 2010b. *Migration and Remittances, Factbook, 2011* Washington, DC: World Bank.
- World Tourism Organization (UNWTO). 2010 *Tourism Barometer, Update*. August 2010. United Nations World Tourism Organization, Madrid. 2010.
- Young, A., 2009. African Growth Miracle, London School of Economics, mimeo.
- Zeballos, E. and Garry, S., 2010, "Jobs Recovery: Sectoral Coverage", Working Paper n° 279. Geneva: ILO.