

# 序言

2025年4月《世界经济展望》(WEO)是在特殊情况下撰写的。我首先要感谢研究部副主任Petya Koeva Brooks和她的团队付出的巨大努力,同时也要感谢IMF内190多个国家团队的工作人员,他们与我们一起,为更新各自国家的预测不辞辛劳地工作,直至本期报告付梓。由于4月2日的白宫玫瑰园公告,我们不得不推翻当时已近乎最终确定的预测,随后将通常为两个多月的预测编制周期压缩到了不到10天。

在2025年1月《世界经济展望更新》发布后不久,美国宣布对主要贸易伙伴和关键行业征收多波关税,最终在4月2日宣布对几乎全部进口征税。虽然预定的许多加征关税行动目前已暂缓实施,但在有关措施和反制措施的共同作用下,美国和全球的关税税率已升至百年来的高位。然而,此次关税上调的背景与过去大不相同。与上个世纪不同的是,当今的全球经济呈现出经济和金融高度一体化的特点,供应链和资金流动在全球范围内纵横交错;这种一体化若出现倒退,可能会成为经济动荡的主要来源。

因此,我们预计4月2日关税和不确定性的大幅上升将导致全球增长在短期内显著放缓。虽然这是我们的中心情景(或称为“参考预测”),但存在着许多可能的路径,反映了未来贸易政策的不可预见性以及关税通过多种渠道对不同国家产生的不同影响。第一章详细讨论了这些问题。

然而,不同情景的共同点是,对于施加关税的经济体来说,关税是一种负面的供给冲击,因为资源被重新配置到无竞争力的商品的生产中,导致总体生产率下降、经济活动减弱以及生产成本和价格上涨。此外,从中期来看,关税会减少竞争,从而提高国内生产商的市场支配力,削弱

创新动力,并为寻租创造多种机会。对于贸易伙伴来说,关税主要是一种负面的外部需求冲击,导致外国客户减少购买其产品,尽管一些国家可以从贸易改道中受益。

这些影响在现代复杂的全球供应链下被放大。大多数贸易商品是中间投入品,在转化为最终产品之前会在国家之间多次流转。正如我们在疫情期间看到的那样,行业扰动可能会在全球投入产出网络内向上游和下游扩散,可能产生相当大的乘数效应。我们预见到了这种扰动,将今年全球贸易增长率的预测值下调了1.5个百分点,并预计明年的全球贸易增长率将略有回升。

贸易政策的不确定性也是影响我们前景的一个主要原因。由于在进入市场(包括本国市场以及供应商和客户市场)能力方面的不确定性增加,许多企业的第一反应将是暂停业务、减少投资和缩减采购。同样,金融机构将重新评估其对企业的信贷供应,直到它们能够判断企业受新环境影响的程度为止。不确定性的增加以及由此导致的金融环境收紧,共同构成了全球负面需求冲击,将对经济活动造成拖累。这种情形很可能在短期内占据主导地位,正如油价大幅下跌所体现的。

关税对汇率的影响并不简单明了。首先,美国作为征收关税的经济体,其货币可能会升值,正如前几次经历的情况。这反映了进口需求萎缩下外汇需求的减少,也体现了被征关税的国家为了应对负面需求冲击而可能实施的货币政策宽松。然而,政策不确定性增加、美国增长前景减弱以及全球对美元资产需求的调整(这种调整到目前为止尚属有序)可能会对美元造成压力,正如我们在美国宣布加税措施后立即看到的那样。从中期来看,如果关税导致美国可贸易品部门的生产

率相对于其贸易伙伴降低，美元的实际汇率可能会贬值。

目前，虽然形势仍不稳定，但风险仍明显偏向下行。在过去四年的严重冲击中，全球经济表现出了惊人的韧性，但至今仍伤痕累累。现在，全球经济、尤其是缓冲能力较为有限的新兴市场和发展中经济体的经济，再次面临严峻的考验。更为紧迫的一个问题是，贸易报复可能会进一步加剧而非缓和贸易紧张局势，从而对全球增长造成负面影响。如果市场对黯淡的增长前景和增加的不确定性作出负面反应，那么金融环境可能会进一步收紧，且这种收紧可能突然发生。虽然银行总体上资本充足，且市场走势到目前为止尚属有序，但在避险情绪全面爆发的情况下，可能会对银行和市场造成考验。2025年4月《全球金融稳定报告》详细评估了市场的这些发展变化。但形势也可能朝着有利的方向发展：如果各国缓和其当前关税立场，并通过相互协调推出清晰且稳定的贸易政策，那么经济前景可能会立即改善。

我们的政策建议呼吁各方保持审慎、提高明确性并加强合作。第一，在贸易政策方面，我们要传达的讯息很明确：需要恢复稳定并寻求互惠互利的贸易安排。目前尚不清楚将出现何种新架构。但企业今后需要可预见性。全球经济需要一个运作良好、基于规则的贸易体系，以解决一些长期存在的问题，例如，一些国家大量采用的非关税壁垒和扭曲性贸易措施。

第二，面对多重挑战，货币政策需要保持提前量。在关税和供应链扰动下，一些国家在通胀与产出之间可能面临更加艰难的权衡取舍。由于新的通胀冲击接踵而至，通胀预期可能会脱锚。这些国家需要强有力地收紧政策。在其他一些国家，负面需求冲击将占据主导地位，除非降低政策利率，否则经济可能会下滑。无论如何，货币政策框架的信誉及其基石——央行独立性，仍是关键所在。

第三，外汇市场可能会经历剧烈波动。这种局面可能很难应对，对新兴市场经济体来说尤其如此。根据我们的“综合政策框架”，当波动由基本政策力量驱动时，有关国家必须让本国货币作出调整，正如目前的情况一样。该框架阐明了各国在哪些具体条件下干预外汇市场是可取的。

第四，除了先前已经存在的与高债务、低增长、融资成本上升等因素有关的脆弱性之外，财政当局还面临着更严峻的权衡取舍。在市场紧张情绪日益加剧的环境下，债券收益率面临更大压力，这可能会威胁到财政稳定。此外，新的支出压力进一步增大了财政脆弱性。对于有可能受到贸易政策严重冲击的群体，向其提供支持的呼声将会增大。一些支持可能不可避免、甚至是可取的，但应始终保持高度的针对性，并纳入自动的“日落条款”。过去四年的经验表明，打开财政支持的“水龙头”，比拧上它更加容易。“日落条款”也有助于建立预期。此外，在一些国家（尤其是欧洲国家），国防相关支出面临着新的、永久性的增长。

应当如何为这些新的支出筹措资金呢？对于财政空间极为有限的国家来说，答案很简单：它们别无选择，只能在预算限额之内开展支出。否则将危及中期债务可持续性，带来极其严重的后果。对于财政空间充足的国家来说，根据标准的财政原则，它们的新增支出中只有临时性的部分——例如，为帮助适应新环境而提供的临时性支持，或为重建国防能力而在初始时增加的支出——可以通过举债提供资金。新的永久性支出需求应通过削减其他支出或加强国内收入调动来抵消。2025年4月《财政监测报告》进一步阐述了这几点。

第五，我们需要继续努力扭转中期增长前景疲软的局面。为此，需要提高全要素生产率，这可以通过消除阻碍创新的现有深层结构性制约因素来实现，也可以通过利用技术突破来实现。生成式人工智能的近期进展提供了这样的前景，各国应争取负责任地利用这一技术。为此，可以实

施有关政策来发展必要的数字基础设施，并获取必要的技能以便从人工智能转型中受益。

沿着这一方向，我们本期报告的分析性章节从一个更长远视角，探索了劳动力供给与经济增长之间的联系会中期如何演变。这些章节讨论了各国不同步调的老龄化进程与人口迁移方面的一些相互交织的问题。第二章“银发经济的兴起”重点关注了不利的人口因素给经济增长和公共财政带来的挑战，并指出“健康老龄化”（人们不仅活得更长，而且活得更健康）已经取得了显著进展。这些进展，加上有助于提高劳动参与率和缩小性

别差距的各项政策，可以缓解人口老龄化的一些负面影响。第三章“旅程与岔路口”着重探讨了移民目的国的移民政策对来源国、过境国和邻国的溢出效应。该章强调，新兴市场和发展中经济体日益成为移民和难民流动的接收端，而旨在改善移民融入、尽量减少技能错配和缓解当地基础设施压力的政策，可以产生重大影响。

皮埃尔-奥利维耶·古兰沙  
国际货币基金组织经济顾问