

## 危机和衰退的经济伤疤

作者：[Valerie Cerra](#) 和 [Sweta C. Saxena](#)

2018年3月21日



新研究发现，所有类型的衰退都会导致产出和福利的永久损失（图片：Peshkov/iStock by GettyImages）

经济衰退通常被描述为短期的经济负增长。根据传统的商业周期观点，产出围绕其长期上行趋势上下波动，在衰退之后恢复到衰退前的趋势水平。我们的[新研究](#)对这种传统观点提出质疑。这份报告显示，所有类型的衰退，包括外部冲击和国内宏观经济政策轻微失误引起的衰退，都会导致产出和福利的永久损失。

全球金融危机引发“大衰退”后近十年，全球经济看来终于[有望实现强劲增长](#)。然而，直到最近，经济增长一直未能实现传统商业周期理论支持者预期的强劲回升。

一些研究人士认为，危机后的经济增长疲软是由人口结构趋势或其他美国特有因素引起的。但这种解释忽视了这样一个事实，即危机后的产出动态呈现出与其他国家类似的特点。

在 [2008 年的一份研究报告](#) 中，我们对 190 个国家组成的样本的分析表明，金融和政治危机会带来永久的长期经济成本（表现为产出损失）。平均而言，国际收支危机造成的持久产出损失约为 5%，银行危机约为 10%，双重危机约为 15%。

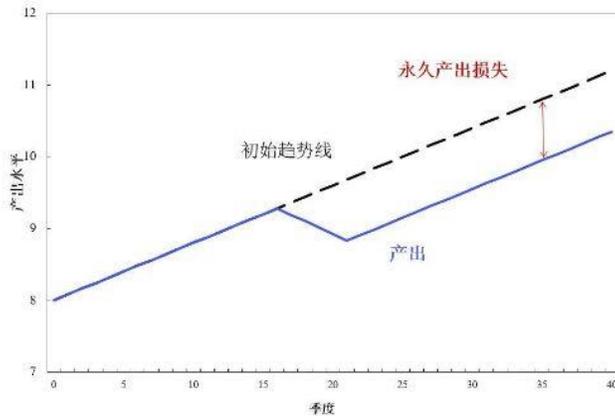
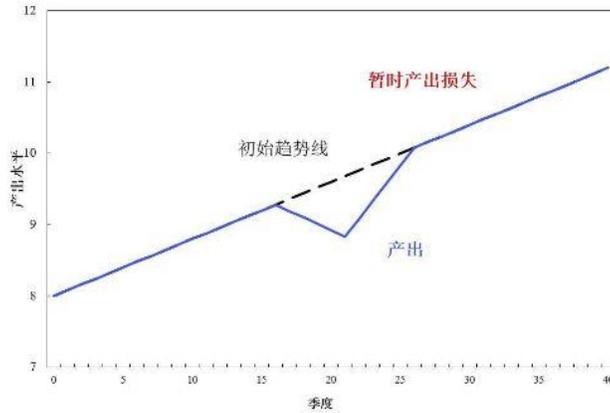
使用 1974 年至 2012 年的更新数据，我们证实了 [我们之前的研究结果](#)，即产出遭受的不可挽回的破坏不仅限于金融和政治危机。平均而言，所有类型的衰退都会导致永久的产出损失。与传统看法相反，我们还指出，各国在危机和衰退之前通常不会出现经济强劲增长。

### 挑战传统观点

从商业周期的传统观点看，在衰退中，产出暂时下降到趋势水平以下，但在复苏阶段，产出迅速回升到初始上行趋势水平（见图，上半部分）。相反，我们的证据表明，在复苏阶段，增长率只是回到其长期扩张水平，而不是高速反弹到初始趋势水平（见图，下半部分）。换言之，衰退可能造成永久的经济疤痕。

### 没有反弹

历史数据显示，所有类型的衰退都导致永久产出损失。



来源：作者的计算。

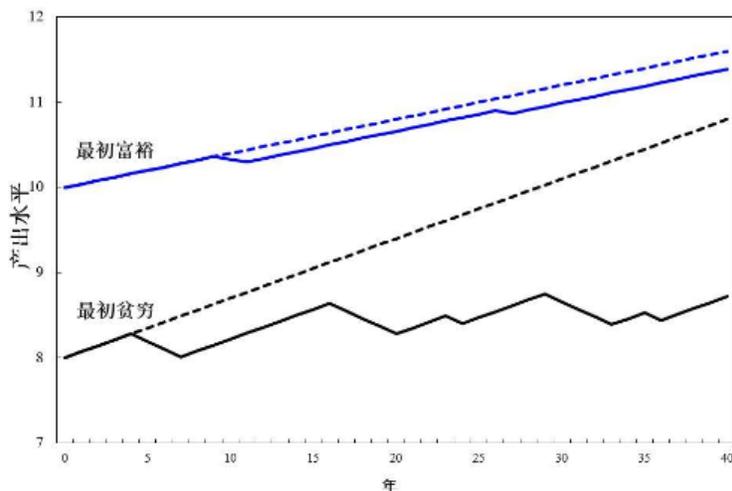


### 经济发展

衰退和危机留下的这些经济伤疤还带来严重的长期后果。根据传统理论，贫穷国家应能赶上富裕国家的收入水平（见下图中的虚线），因为其投资效益更高。但历史证据与这一理论相背。实际情况是，贫穷国家的收入差距进一步拉大。我们的新模型对一个重要原因作了解释。贫穷国家经历更严重、更频繁的衰退和危机，每次都遭受永久的产出损失，境况越来越不利（见下图中的实线）。

## 新的经济发展模型

危机和衰退使贫穷国家无法赶上富裕国家。



来源：作者的计算。



国际货币基金组织

## 重新思考产出缺口

这一新的商业周期模型对经济政策意味着什么？

一方面，可能需要重新考虑产出缺口的概念和衡量方法，以帮助政策制定者对经济作出准确判断。

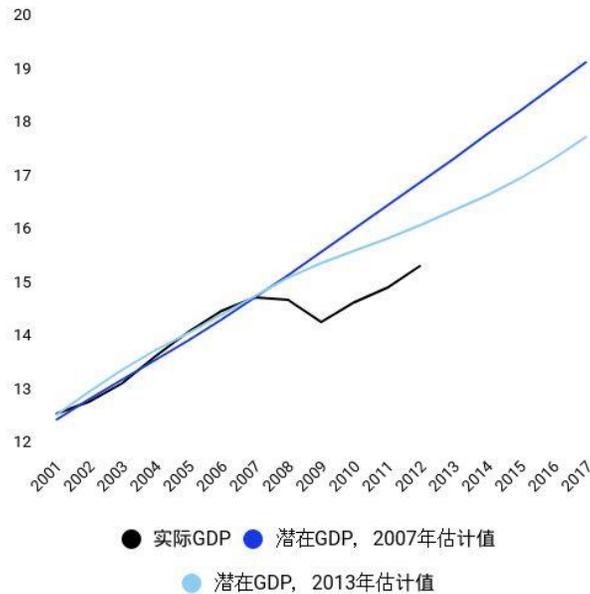
潜在产出被视为产出的长期趋势水平，“产出缺口”反映实际产出偏离潜在产出的程度或在“周期”中所处位置。但从概念上讲，如果经济增长受到的冲击导致产出趋势发生永久变动，那么实际产出与潜在产出之间就没有差别，也就谈不上商业“周期”了。

通过平滑实际产出路径来估计潜在产出，这会形成错误的周期，导致对潜在产出估计值进行不断修正。例如，近年来一直在向下修正美国潜在产出的估计路径，产出缺口在闭合。但潜在 GDP 估计值被下调至实际 GDP，而不是相反的方向。

### 向下修正

在金融危机期间美国产出急剧下降之后，美国潜在产出水平被下调。

(美国GDP, 万亿, 2013年美元)



来源：国会预算办公室。

国际货币基金组织

这种修正和产出缺口的弥合在一定程度上只是衡量问题造成的。当把危机后产出较低的年份包括在内时，潜在 GDP（衡量的趋势水平）被机械地降低，我们对历史的看法也相应发生显著变化。我们现在的衡量结果是，在 2007 年即将发生危机时，多数发达经济体的产出缺口明显为正（实际产出高于趋势水平），即使当时并没有经济过热的迹象。

## 危机和衰退的防范与应对

新的商业周期模型显示，在预测衰退后的增长率时，我们需要更为保守。我们还需避免采用误导性的、在不同时期存在不一致的产出缺口衡量方法。

经济政策应着眼于避免危机和严重衰退，并通过适当的刺激措施和安全网应对危机和衰退。可持续的经济政策以及控制过度冒险的金融监管是应首先采用的最佳手段。如果这

些政策还不够，中央银行需要在分析和决策中考虑金融稳定风险。外汇储备也有助于防范外部冲击造成的损失。

\*\*\*\*\*



**Valerie Cerra** 是国际货币基金组织能力建设学院的助理院长兼欧洲和中东处处长。在能力建设学院工作之前，她在西半球部负责哥伦比亚、巴拿马和委内瑞拉的工作，此前曾在非洲部、基金学院、欧洲部和亚太部工作。Cerra 从宾西法尼亚大学获得金融和工程学士学位，从华盛顿大学获得经济学博士学位。就读研究生之前，她在美国一家咨询公司担任财务分析师。她的研究论文侧重于国际宏观经济学、汇率、金融危机和经济增长。



**Sweta C. Saxena** 是国际货币基金组织研究部的高级经济学家。她的研究侧重于政策相关宏观金融问题，即危机和复苏、蔓延效应和汇率。Saxena 女士发表了大量文章，包括在《美国经济评论》和《国际经济学杂志》上。在加入国际货币基金组织之前，她曾在瑞士巴塞尔的国际清算银行工作，并曾在匹兹堡大学担任助理教授。Saxena 女士从华盛顿大学获得经济学博士学位，从德里经济学院获得经济学硕士学位。