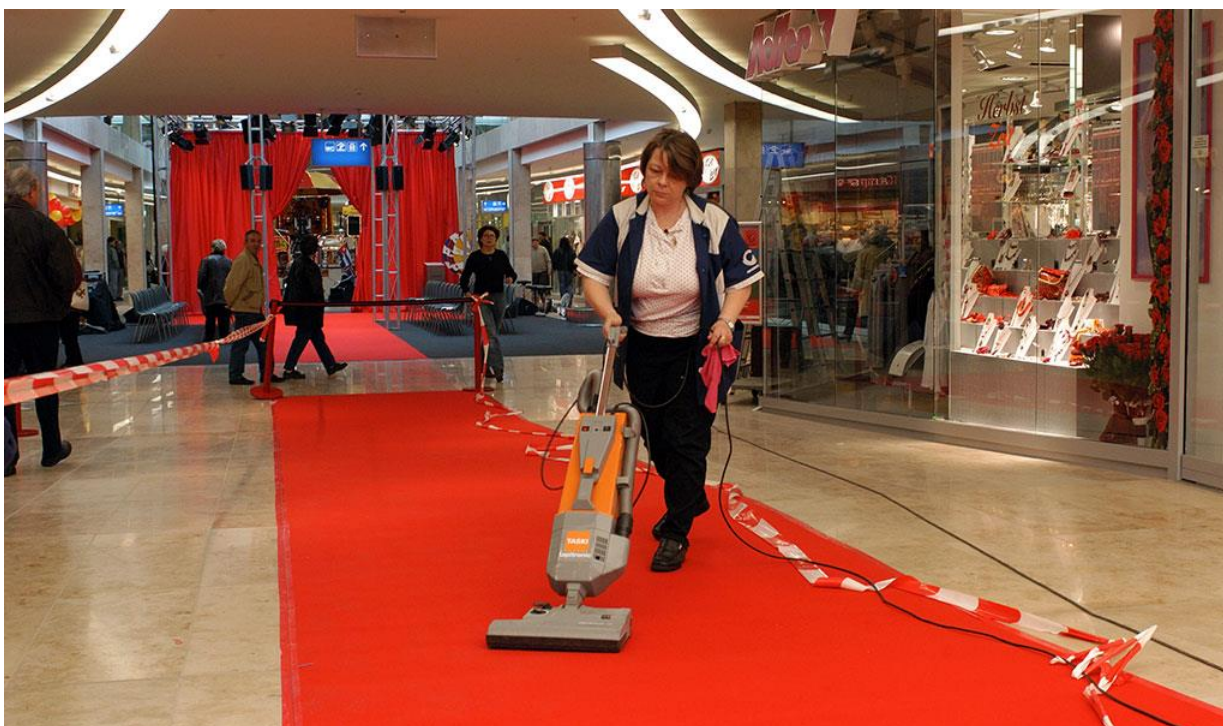


持久的影响：危机十年后的全球经济复苏

作者：Wenjie Chen、Mico Mrkaic和Malhar Nabar

2018年10月3日



德国柏林，一位妇女正在清扫地毯：2008年的全球金融危机对经济增长产生了深远的影响（摄影：Caro/Olaf Jandke/Newscom）

2008年金融危机发生后的一年里，全世界一半国家的经济活动出现下降。[十月份《世界经济展望》](#)第二章的分析显示，许多国家目前的产出水平仍然远远低于危机前的趋势发展所应达到的水平。

而且还有迹象显示，危机还可能通过影响生育率、人口迁徙和收入不平等对增长产生持久的影响。

尽管存在这些影响，具体政策的确对各国危机后的表现产生了影响。总得来说，那些财政情况稳固、银行得到良好监管以及实行灵活汇率的国家受到的破坏较小。

危机的成本

我们研究了一组包括 180 个国家（其中包括先进经济体、新兴市场以及低收入的发展中经济体）的样本，对雷曼破产后十年经济活动的下降进行了测算。

虽然许多经济体的产出相对于危机前的趋势有所下降，各国危机之后的经历却不尽相同。先进经济体和出口大宗商品的低收入发展中国家所受到的冲击比其他国家更大。

此差异部分反映了各国所受的不同类型的冲击。一些国家遭遇了严重的银行业危机，这是全球金融恐慌的一部分，而另有一部分先进经济体的经济活动减弱，并通过全球贸易和金融渠道传导开来。

在 2007-08 年期间经历了银行业危机的国家中，85%的国家目前的产出水平仍然低于危机前趋势所应达到的水平。而那些在 2007-08 年期间没有经历银行业危机的国家，这一百分比则稍低一些（大约为 60%）。

有些国家产出下降反映的是对危机前不可持续发展道路的修正。然而，由于修正波及的范围广泛，涉及先进经济体、新兴市场 and 低收入发展中国家，因此，此下降不仅仅是一种修正。

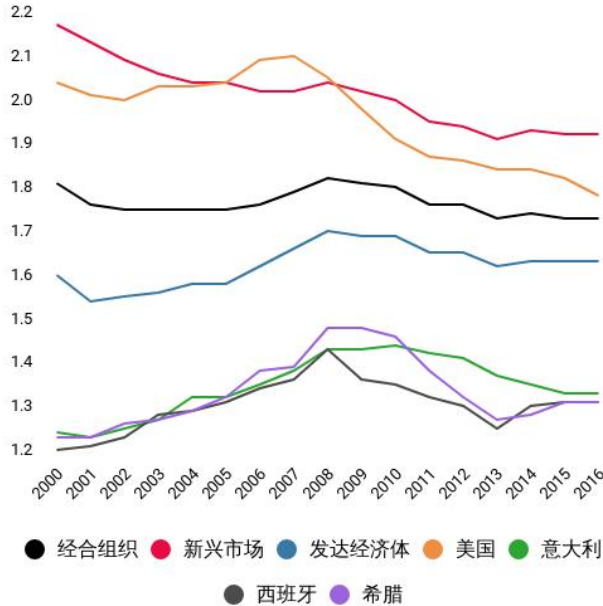
可能的长远后果

我们的分析显示，这场危机可能留下持久的伤痕，远远超出广为讨论的对增长趋势的影响。举例来说，许多经济体都出现生育率急剧下降，此下降将影响这些经济体未来的劳动力规模。另外一个影响是，危机后先进经济体的人口净迁徙率（人口流入与流出之差）下降。

婴儿减少

2008年金融危机之后，若干发达经济体的生育率下降。

(每位妇女的生育数)



来源：经合组织；世界银行的世界发展指标；以及基金组织工作人员的计算。

注释：经合组织指的是经合组织和伙伴国的平均生育率。发达经济体=经合组织和发达伙伴经济体；新兴市场=经合组织和新兴市场伙伴经济体。国家列表参见在线附录 2.1。



此外，收入不平等似乎有所上升，尤其是在那些危机后产出和就业损失巨大的国家。在有些情况下，危机后不平等上升，导致危机前已经存在的趋势进一步强化，并可能加剧了对于建制派政党的不满以及保护主义情绪。

有效的政策

各国在危机前和危机刚刚发生后所采取的政策使得各国的产出表现出现差异。这些举措不仅影响了这些国家应对金融崩溃所造成创伤的能力，也影响到其所受损害的程度以及复苏能力。

这些举措可以归为三类。

遏制金融脆弱性：在危机发生之前信贷增长较快、经常项目逆差较大的国家发现，在危机后紧缩金融条件之后，这些限制性因素的约束性加强。不仅如此，危机前对银行业活

动的某些方面实行较强的限制（例如，对银行承销贷款和交易证券能力的限制）降低了2007-08年发生银行业危机的概率。

缓冲和框架：有证据显示，在危机前财政状况较稳健的国家，危机之后产出下降的幅度较小。我们的分析还发现，较灵活的汇率有助于减轻产出损失。

危机后政策：2008年金融崩溃发生以后，一些国家采取了前所未有的、不同寻常的政策举措以支撑其经济。这些举措（特别是那些包括银行担保和注资在内的、支持金融部门的准财政措施）有助于减轻危机后的产出损失。

副作用

过去十年来的政策努力提升了需求，并防止了更大的产出和就业损失等更为恶劣的后果。金融监管改革也使得银行部门更为安全（此处链接[GFSR](#)章节）

但是，有些政策具有很大的副作用。先进经济体在相当长的一段时间里所实行的超低利率导致金融脆弱性积累，尤其是在[受监管的银行业之外](#)。许多经济体公共债务大幅度累积，财政缓冲消蚀，重建这些防御机制以备下次危机已成为当务之急。

应对下次危机的能力，关键取决于如何处理十年来所奉行的不同寻常的政策带来的这些副作用。

相关链接：

[雷曼破产十年后----吸取的教训和未来的挑战](#)

[危机和衰退留下的经济伤疤](#)

[播客：克里斯蒂娜·拉加德谈危机激发的再思考](#)



Wenjie Chen 是基金组织非洲部经济学家，参与撰写《区域经济展望》。在加入基金组织以前，她任乔治华盛顿大学的助理教授，教授国际金融和宏观经济学课程。她的研究领域包括外国直接投资、中国与非洲、全球价值链以及应用计量经济学方法。她获得密西根大学的经济学博士学位。



Mico Mrkaic 是基金组织研究部高级经济学家。在加入研究部之前，他曾就职于欧洲部、西半球部和统计部。他目前的研究重点是气候变化的经济影响，金融周期期间的 GDP 估算，以及中小型企业生产率。Mrkaic 获得卡内基梅隆大学获得经济学硕士以及博士学位。



Malhar Nabar 是基金组织研究部世界经济研究处副处长。此前他曾就职于基金组织的亚太部，负责中国和日本并曾担任基金组织香港特区代表团团长。Nabar 的研究领域是金融发展、投资以及生产率增长。他获得布朗大学博士学位。