



商业投资低迷不存在费解：问题在于经济！

作者：Aqib Aslam、Daniel Leigh和 Seok Gil Park

2015年4月7日

关于企业为何不增加机械、装备和工厂投资的辩论仍在继续。与之前衰退之后的情况相比，发达经济体的商业投资（私人投资的最大组成部分）自全球金融危机以来收缩程度更加明显。并且令人担忧的是，有迹象表明这种收缩已侵蚀了长期经济增长。

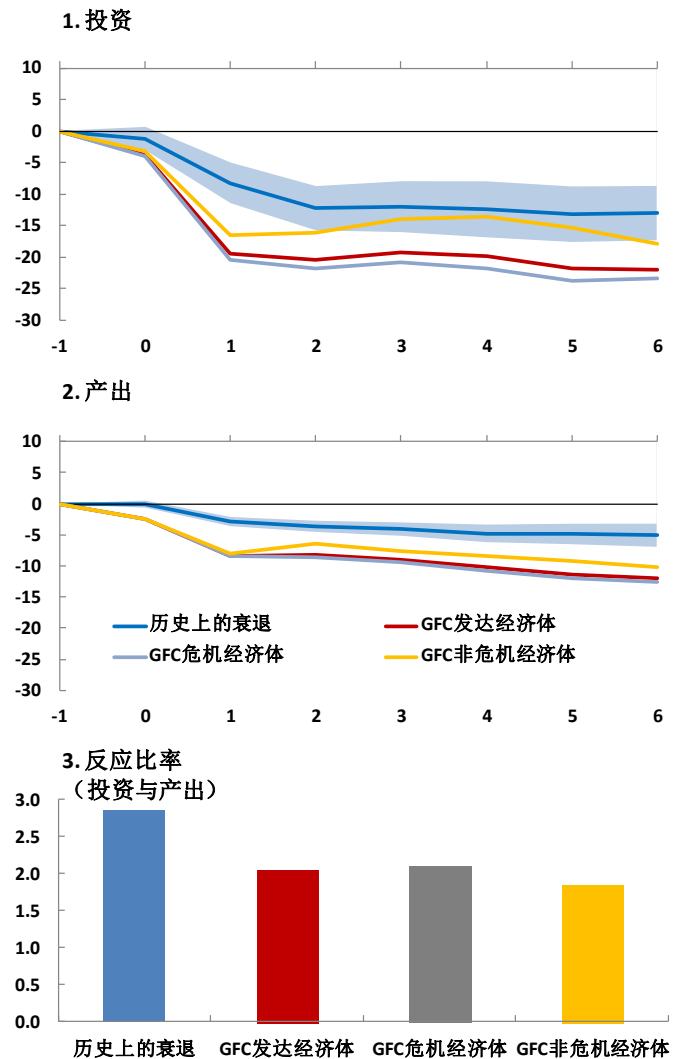
做出正确的诊断是设计政策鼓励企业增加投资的关键。如果投资水平低只是反映了经济环境不佳，并且企业对销售疲软也做出了应对，那么呼吁扩大整体经济活动就顺理成章。从另一方面看，如果投资下降的主要原因是存在特殊障碍，例如有人提出的政策方面的不确定性或金融部门较为薄弱，则必须消除这些障碍，投资水平才会上升。

经济活动低迷是关键因素

2015年4月《世界经济展望》第四章中的研究显示，经济活动低迷是抑制商业投资的最重要因素。虽然金融危机之后的投资收缩较之前的衰退期更为严重，但产出的下降较之前也严重很多。因此，商业投资与产出的这种共同表现并不异常（图1）。通过使用解释由投资到产出的逆向因果关系的新颖统计方法，我们得出鉴于经济活动的低迷，商业投资与预期的偏离程度不大（图2）。换言之，企业通过削减资本支出对当前和未来的疲软销售做出了反应。事实上，当询问

图1. 这次不同？

(衰退当年与预测值的偏差百分比；X轴为年份)



来源：共识经济学；基金组织《财政监测》数据库；Haver Analytics；经济合作与发展组织；基金组织《世界经济展望》；以及基金组织工作人员的估计。

注：对于历史上的衰退，t=0即衰退年份。与历史衰退（1990-2002年）的偏差是相对于衰退当年的春季预测而言。Claessens、Kose和Terrones（2012年）确定了衰退期。讨论全球金融危机（GFC）时，t=0为2008年。偏差是相对于2007年春季预测而言。Laeven和Valencia（2012年）确认了GFC危机与非危机发达经济体。

企业面临哪些主要挑战时，它们通常会将缺乏客户需求列为主要挑战。

在上述总体格局之外，我们发现一些令人费解的低迷投资现象，尤其是在2010年至2011年主权债务危机期间借款成本飙升的欧元区国家。在这些国家，除了产出疲软之外，金融约束和政策的不确定性也制约了商业投资。

恢复私人投资

我们的结论是，需通过综合制定各种政策扩大产出来不断提高私人投资水平。财政政策与货币政策可以鼓励企业投资，尽管这些政策很可能无法使投资全面恢复到危机前的趋势水平。增加[公共基础设施投资](#)也可以在短期内刺激需求，中期内增加供给，进而在条件适当的国家形成私人投资“挤入”的局面。诸如提高劳动力参与率的结构性改革可以改善潜在产出前景，进而鼓励私人投资。

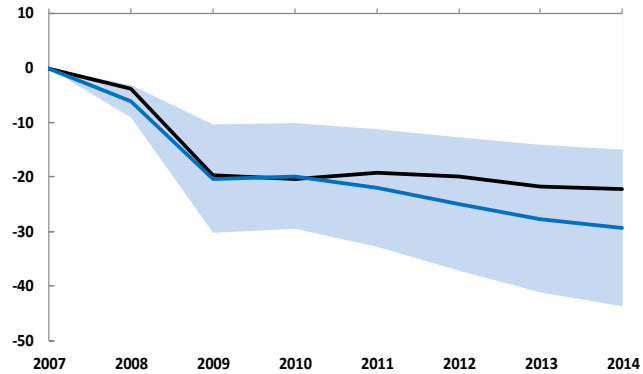


Aqib Aslam是国际货币基金组织研究部世界经济研究处经济学家，之前曾在欧洲部和财政事务部任职。2010年加入基金组织之前，他曾供职于高盛国际、英格兰银行和英国政府经济服务部门，并在剑桥大学攻读博士学位。其研究兴趣包括应用宏观经济学与计量经济学。



Daniel Leigh 现任基金组织研究部副处长。其研究兴趣为国际宏观经济学，重点是财政与货币政策。他获得了约翰·霍普金斯大学的经济学博士学位和伦敦经济学院的经济学硕士学位。

图2. 商业投资的实际值与预测值
(2007年春季预测以来投资的偏差百分比)



来源：共识经济学；基金组织《财政监测》数据库；Haver Analytics；经济合作与发展组织；基金组织《世界经济展望》；以及基金组织工作人员的估计。
注：预测值基于附件表4.3.1中的投资与产出关系估计以及危机后产出的下降（相对于危机前的预测水平）（2007年春季）。Laeven和Valencia（2012年）确认了GFC危机与非危机发达经济体。每个面板的阴影部分代表预测值90%的置信区间。



Seok Gil Park 是基金组织研究部的经济学家，之前曾在财政事务部和非洲部工作。加入基金组织之前，他曾供职于韩国央行。他拥有印第安纳大学的经济学博士学位，其研究兴趣为中央银行业问题，包括货币与财政政策之间的互动关系。