



追踪全球经济复苏

M.阿伊汉·寇斯、普拉卡什·洛嘉尼和马尔克·E.特伦斯

大多数新兴市场表现良好，而大多数发达经济体却表现不佳，并且这种局面很可能将会持续下去

自第二次世界大战以来，全世界经历了四次全球性经济衰退——1975年、1982年、1991年和2009年。在这些年份中，全球居民的平均收入均出现了下降——用经济学家的术语来讲，全球人均国内生产总值（GDP）下降了——并且全球经济活动的其他衡量指标也普遍下滑。每次衰退都会引发人们对经济崩溃的担忧，但是每一次全球经济都在一到两年内复苏。

2008年，投资银行雷曼兄弟倒闭，由此引发了金融市场危机，次年发生的全球经济衰退是这四次经济衰退中最严重的一次，也是全球各处危机步调最为一致的一次。一些人担心，世界将重现19世纪30年代的大萧条。幸运的是，通过采取激进

的和非常规政策措施，大萧条得以避免。自2010年以来，全球经济走上了复苏的道路，但仍较为脆弱。

目前的全球复苏与以前第二次世界大战之后的复苏有什么不同？发达经济

图1
走上正轨

从全球人均GDP角度来看，最近一次经济衰退的复苏速度快于前三次经济衰退。

(实际人均GDP根据其波谷指数化至100，并由购买力平价加权)



资料来源：IMF员工的估计。

注：以年为单位，零代表经济衰退的波谷。

体和新兴经济体的前景有什么不同？全球复苏存在哪些风险？

复苏缓慢

若要为全球经济衰退给出一个定义，需要做很多工作（见专栏），尽管如此，定义全球经济复苏则较为简单。经济复苏其实就是指全球经济衰退过后经济活动日趋增加的时期。

自2010年以来的缓慢经济复苏与其他三次全球经济衰退余波的轨迹十分相似（见图1）。事实上，如果能够实现所预测的全球平均收入（全球实际人均GDP），这场所谓大衰退的复苏将会比前三次全球经济衰退后的复苏来得更早。

但是全球收入的轨迹掩饰了发达经济体和新兴经济体之间的至关重要的差别。相比之前的三次复苏，此次发达经济体的复苏步伐非常缓慢（见图2，左侧）。其中一些经济体的平均收入尚未恢复至衰退前的水平，并且根据预测，在2014年之前也无法恢复至衰退前的水平。

收入增长的疲软也在支出方面（包括消费和投资）有所体现。随着家庭回归至安全的债务收入比水平（“减债”），消费受到抑制，在很多发达经济体中，房地产繁荣的情景已成明日黄花，对于住房的投资也因此处于疲软状态。

更快的步伐

与发达经济体的发展动态形成鲜明对比的是，新兴经济体的平均收入总体上已经恢复至大衰退前快速

全球经济衰退和复苏

“我们生活在一个全球化的世界里”这个说法在谷歌搜索上获得了70万次以上的点击量，是我们这个时代的陈词滥调之一。然而令人惊讶的是，并没有一个普遍接受的全球经济衰退的定义能够告诉我们什么时候全球经济会整体脱轨。本文采用的全球经济衰退的定义如下：一个全球实际人均GDP下降，并且其他各种全球经济活动衡量指标总体下滑（例如工业产量、贸易、资本流动、石油消费、失业率）的时期。根据这些标准，第二次世界大战之后共发生了四次全球经济衰退：1975年、1982年、1991年和2009年（Kose、Loungani和Terrones，2009年）。一旦确定了这些日期，全球性复苏的定义将变得非常简单，其实就是全球经济衰退过后经济活动增加的时期。

发展时的水平（见图2，右侧）。这些经济体的收入增长速度已经超过之前全球复苏期间所达到的最高水平，并且根据预测，在未来的几年中将继续保持这一水平。新兴经济体普遍实现了稳健增长。而欧洲新兴经济体是个明显的例外，其复苏轨迹与发达经济体类似。

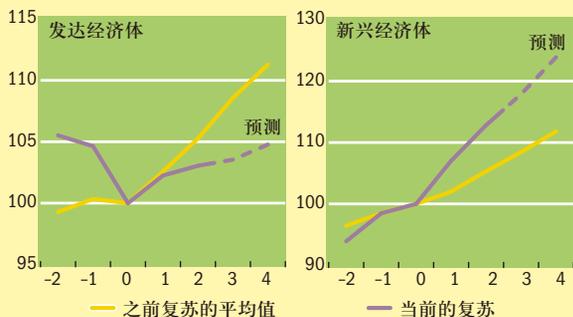
在2009年全球经济衰退期间，世界贸易发生了戏剧性的崩溃，这同时也引发了人们对于另一场大萧条的担忧，政府诉诸保护主义措施，寻求保护国内行业，以免遭受外国竞争的影响。这无疑是其的原因之一。但是世界贸易出现了反弹，并且新兴经济体的反弹速度再次快于发达经济体（见图3）。垂直专业化（多个国家涉及一个产品的生产流程）可能限制了传统保护主义措施的应用（见本期《金融与发展》“贸易政策至今仍完好”）。

图2

双倍速度的反弹

发达经济体（左侧）的经济复苏反弹速度远低于新兴经济体（右侧）。

（实际人均GDP根据其波谷指数化至100，并由购买力平价加权）



资料来源：IMF员工的估计。

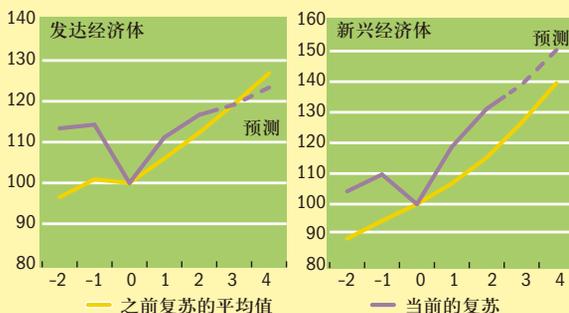
注：以年为单位，零代表经济衰退的波谷。

图3

贸易回归

全球贸易量在此次经济衰退最严重时期暴跌，现已出现反弹，但新兴经济体（左侧）的反弹情况超过了发达经济体（右侧）。

（贸易量根据其波谷指数化至100，并由贸易加权）



资料来源：IMF员工的估计。

注：以年为单位，零代表经济衰退的波谷。

在此次复苏过程中，股票市场的平均表现优于前几次经济危机复苏。这可能是由于企业的国际化程度越来越高。由于新兴市场经济体所发挥的作用，全球经济活动的复苏总体上好于前几次经济衰退。

等候工作

失业率的变化通常滞后于收入变化。在衰退初期，随着需求的降低，公司开始减少员工加班时间并在裁员之前作出其他调整。随着复苏的开始，公司通常在再次招聘员工前会观望一段时间，确定复苏是否会持久。

虽然有这样的滞后，但在一年时间内，收入和失业率的变化通常有着紧密的联系。这种关系在2009年全球经济衰退期间得到了很好的验证。这种关系被称为奥肯定律，经济学家阿瑟·奥肯（Arthur Okun，1962年）在其50年前的一篇文章中描述了这一关系。

在经济衰退期间，即2006年至2009年，发达经济体的失业率增加了差不多2个百分点。与这些经济体疲软的收入增长相一致，复苏过程中失业率的下降速度非常缓慢。根据预测，即使到2014年，发达经济体的失业率下降幅度将不会超过0.5个百分点，也就是说，不足经济衰退期失业率增长幅度的1/4（见图4）。相比之下，新兴经济体的平均失业率在经济衰退期几乎没怎么变，并且预计在2014年之前将会下降。

虽然世界经济有所恢复并且另一场大萧条已被成功遏制，但是经济复苏仍然存在着风险。

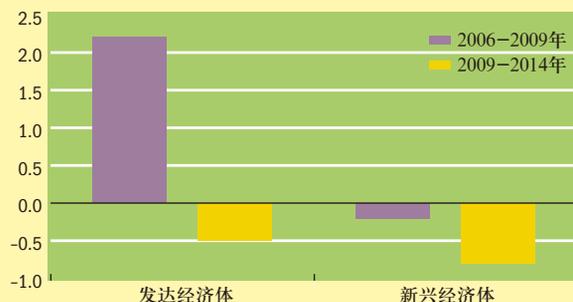
在经济衰退期，各发达经济体失业率的上升各不相同。造成这种差异的主要原因有三：收入增长的幅度（或负增长）、结构性瓶颈和宏观经济与劳动力市场政策的影响。在某些国家中，结构性因素可能起到了支持性的作用，尤其是在那些产值下降主要是由于房地产行业崩溃的国家。政策的作用，尤其是诸如轮岗制的劳动力市场政策的作用，对于某些特殊的情况可能非常重要，例如在解释为什么德国的失业率会下降时。在德国，雇主们获得补贴，以鼓励他们减少工作时间和工资的方式保留员工。

然而，增长的因素最为重要。图5显示西班牙、爱尔兰、葡萄牙和美国在2007年至2011年期间经历了失业率的最大增幅。但是澳大利亚、瑞士、奥地利、比利时和德国在同期的失业率几乎没有增加，甚至有所下降。这些国家在失业率方面的差异几乎可以用收入增长的变化得以完美解释。换句话说，奥肯定律得

图4
寻找工作

发达经济体的失业率大幅攀升，并且其复苏很有可能将维持缓慢的速度。新兴经济体的失业率有所下降。

（失业率变化，2006—2014年）



资料来源：IMF，《世界经济展望》，2012年4月；IMF员工的估计。

注：2012年至2014年数据为预测数据。

到了很好的验证（Ball、Leigh 和 Loungani，即将出版）。这种收入增长在带动劳动力市场方面的主要作用解释了为什么发达经济体失业率的下降速度如此缓慢。

又回到了1992年？

虽然世界经济有所恢复并且另一场大萧条已被成功遏制，但是经济复苏仍然存在着风险。欧洲的金融

风暴便是一个明显的风险。

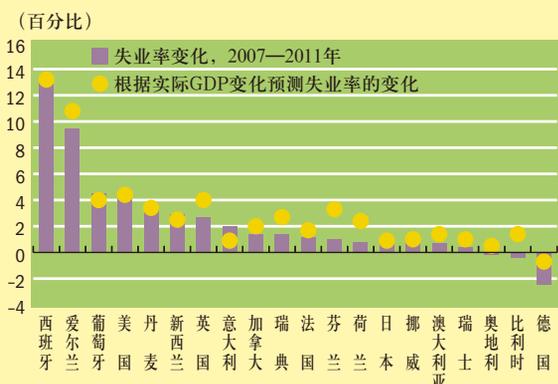
在这方面，发达经济体目前的经济衰退和复苏与1991年至1992年之间所发生的情况存在某些相似之处。这两次经济衰退均与主要发达经济体的信贷和房地产市场崩溃有关。1991年，美国、英国、日本和北欧国家的信贷和资产市场出现崩溃。近期的经济衰退与美国以及包括爱尔兰、西班牙和英国在内的多个发达经济体严重的信贷和房地产市场问题有关。

发达经济体自2010年以来的收入增长轨迹与1992年复苏的情况极为相似。两次复苏均在一定程度上因欧洲问题而放缓。1992年至1993年欧洲汇率机制（欧元的前身）危机期间很多欧洲经济体所出现的衰退，随后早期的复苏开始出现。在那段时间内，必须提高利率以抵御汇率安排，一些欧洲发达经济体被迫减少巨大的财政赤字。这一举措抑制了经济活动，并进一步打击了区域内的信贷和房地产市场。

图5

紧密相联

实际GDP（经通胀调整后）的变化几乎解释了发达经济体在2007年至2011年之间的所有失业率变化。



资料来源：Ball、Leigh和Loungani（即将出版）。

目前，主权债务高风险溢价对财政收支平衡和增长造成了类似的，甚至更为严重的伤害。在这两次经济复苏中，缺乏及时、可信和协调良好的政策战略，导致了金融风暴的加剧。受经济危机残余影响的拖累，国内消费和投资增长缓慢——负债多的家庭和公司相应缩减了其经济活动，以达到安全的债务水平（见本期《金融与发展》“摆脱债务困境”一文）。

石油冲击是否会使拖累复苏？

全球复苏的另一个风险来自石油冲击——石油供应可能出现中断和由此造成的油价飙升。这些情况在1975年全球经济衰退中扮演了重要角色。

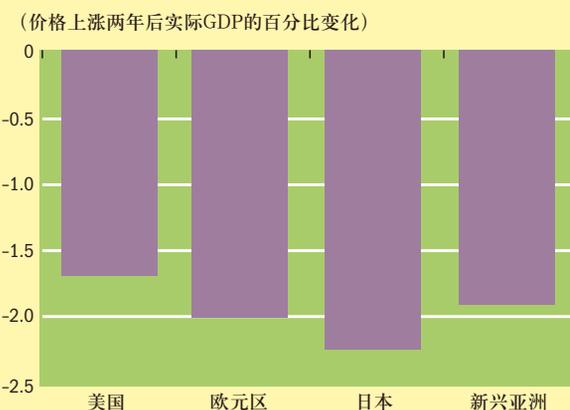
自那时起，石油进口国采取了多项措施，以降低他们在应对石油冲击方面的脆弱性。他们增加了石油进口渠道，这样即使其中任意一个渠道中断，也不会受到其干扰，此外他们还使用天然气和可再生能源（例如太阳能和风能）等其他资源替代石油。发达和新兴经济体的能源效率均有提高；产生1美元收入所需的能源消耗正在稳步下降。并且中央银行通过传递原油价格上涨并不改变长期通货膨胀前景的讯息，在建立通货膨胀预期锚点方面的表现大幅提高。因此，相比过去，很多国家的公众对于石油价格造成通货膨胀影响的担忧不再那么强烈。石油价格的上涨不会再造成20世纪70年代的工资—价格螺旋式上升的现象。

尽管如此，各个国家在建立了一定的应对石油冲击的能力的同时，他们仍很容易受到严重的供应中断或石油价格大幅波动所引发的不确定性的影响。估测数据表明，石油价格上涨60%可以导致美国的收入在两年时间内下降近2%，并对欧洲、日本和亚洲的新兴

图6

石油威胁经济复苏

如若石油价格上涨60%，将严重影响全球经济产出。



资料来源：IMF员工的估计。

经济体造成更为严重的影响（见图6）。

对于经济复苏停止的担忧

目前的全球经济复苏与之前的经济危机后的复苏情况有着很多相似之处，但是也表现出一些较大的区别。发达和新兴市场经济体在财富方面的分化是此次全球经济复苏最令人惊讶的结果之一。新兴市场的经济活动出现了最为强劲的反弹，并在此次复苏过程中成为全球增长的引擎。相比之下，发达经济体目前的复苏被认为是自第二次世界大战以来最疲软的一次。发达经济体的复苏轨迹与1992年的复苏有着一些共同点：目前和1992年的复苏均受到发达欧洲经济体金融市场问题的拖累。如果无法成功解决这些问题，将会使复苏停滞并使发达经济体本已不温不火的就业前景变得更为糟糕。石油冲击的威胁是全球经济前景中隐藏的另一风险因素。■

M.阿伊汉·寇斯（M. Ayhan Kose）是IMF研究部主任助理，普拉卡什·洛嘉尼（Prakash Loungani）是该部顾问，马尔克·E. 特伦斯（Marco E. Terrones）是该部主任助理。

参考文献：

Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, forthcoming, "Okun's Law: Fit at 50?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2009, "Out of the Ballpark," Finance & Development, Vol. 46, No. 2, pp. 25-28.

Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association, pp. 89-104.