

# 基金组织概览

世界经济展望

## 金融危机期间，经济产出更加同步

作者：基金组织研究部 Andrea Pescatori

2013 年 9 月 30 日



危机期间，各国经济表现的关联性比平时更强（图片：iStock）

- 金融危机期间，地区和全球产出的关联性增大
- 产出溢出效应的大小取决于冲击的类型，以及与冲击来源地的联系强度
- 金融全球化不一定会引起各国产出更大程度的联动——除非是在危机时期

根据基金组织的一项新研究，2008-2009 年金融危机引起的全球恐慌导致各国发生空前的产出崩溃，暂时性地使各国经济表现出现高度一致。

根据基金组织 2013 年 10 月期《世界经济展望》报告，在全球金融危机最严重的阶段，全球各经济体的产出表现出现了多年来不曾有过的同步变动趋势。危机前，各国 GDP 增长率的相关性较小，但在 2007-2009 年期间，相关性显著上升（见图 1）。

相关性或“联动性”不仅限于受危机打击最大的先进经济体，而且体现在所有地区。同过去产出相关性增大的时期一样，这种相关性的增大是暂时的。事实上，2010 年以来，尽管欧洲继续处于经济动荡，但产出联动程度已经回到接近危机前的水平。

各方仍在积极讨论，是什么引起全球同步的产出崩溃和复苏，更一般而言，是什么导致各国经济同步变动。

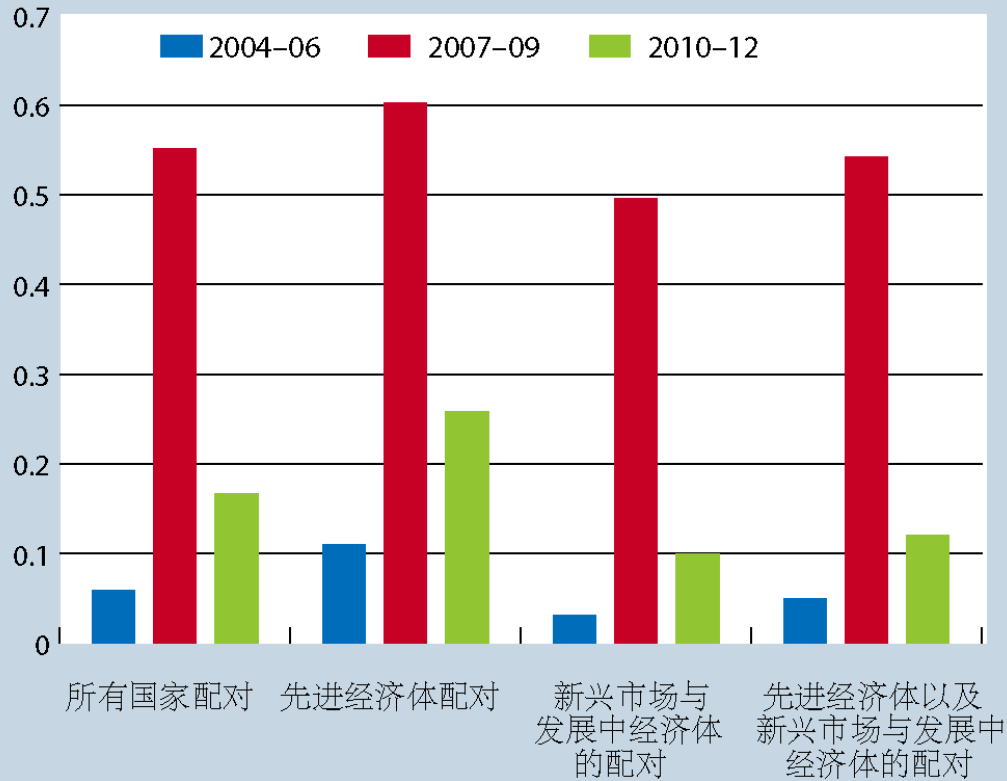
贸易和金融联系是最可能的解释，因为这种联系可以将一国的特定冲击传导给其他国家。

第二种可能是，大规模、共同的冲击在大致相同的时间同时影响许多国家——例如，金融不确定性的突然加剧，或“唤醒效应”触发投资者对世界经济的看法发生变化，因此，产出联动性增大。

图1  
沉浮与共

各国经济表现的相关性在2007-2009年期间急剧升高，且这种情况不仅限于先进经济体。

(增长率相关性)



来源：Haver Analytics；基金组织《世界经济展望》；经合组织；以及基金组织工作人员的计算。

最后一种可能性是冲击的性质发生了变化。全球金融危机期间，各国金融部门遭受的冲击（如银行业危机和流动性冻结）更为普遍。供给和需求冲击在正常时期更为普遍，而在危机期间，这些金融冲击可能以一种比供给和需求冲击更危险的方式传到其他国家。

### 全球联动性的增强

这项研究发现，虽然金融联系在联动性增强方面可能起了一定作用，但地区和全球产出相关性的显著增强往往发生在金融危机期间，如上世纪 80 年代的拉丁美洲危机和 90 年代的亚洲危机。此外，当美国这样既具有庞大经济规模、又是全球金融枢纽的经

济体发生危机时，对全球产出同步性的影响尤其大。美国金融冲击在 2007-2009 年危机期间产生的溢出效应大约是其其他期间的四倍。换言之，全球金融危机对产出的影响，要远远大于按源自美国的基本金融冲击规模所得出的影响。

与预期不同，贸易联系对危机在各国间扩散所起作用很小。金融联系使金融压力跨境蔓延，但其他因素（如全球恐慌，不确定性增加，以及改变投资者对风险和收益看法的“唤醒效应”）是共同的冲击，其在增强产出同步性方面所起作用要大得多。

## 跨国联系

联动性目前已降低，但这并不意味着政策制定者可以忽略外部冲击（如主要经济体的增长减缓或货币和财政紧缩）的影响。但他们不需同等程度地担心所有潜在风险。

首先要看规模。从全球角度看，美国依然最重要，不过，欧元区、中国和日本也是各自地区内的重要溢出效应来源，

其次，溢出效应的大小取决于冲击的性质以及与冲击发源地的联系程度。例如，美国或欧元区的财政紧缩将主要影响与这些经济体有紧密贸易联系的国家，而美国利率的正常化将主要通过利率渠道影响货币钉住美元的国家（见第二章）。相反，实行浮动汇率的国家可以依靠汇率吸收冲击。

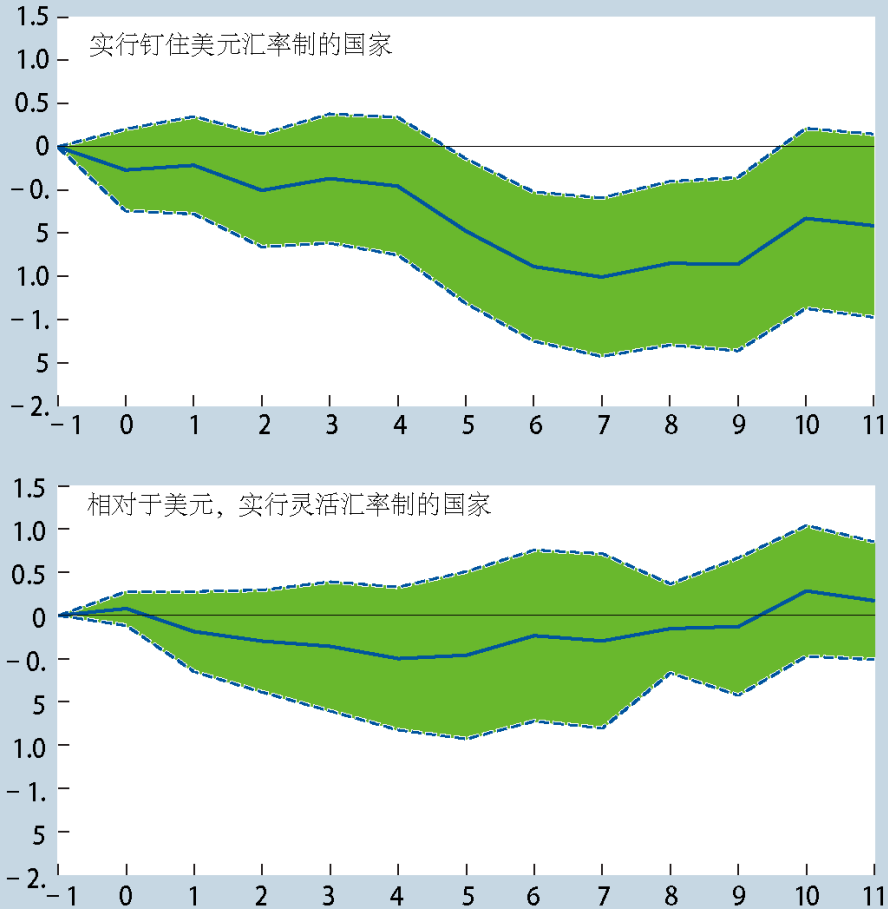
## 金融一体化的成本与收益

传统看法是，金融全球化一定会带来更大程度的产出联动。但在非危机期间，这种看法并不正确。金融联系确实使金融压力跨境蔓延，但在实际供给和需求冲击占支配地位的正常时期，金融联系促进了资本在国际范围内的高效配置，使资本流向生产率最高的地方。关键在于如何保持金融一体化的好处，同时通过改善监督，包括加强政策协调和协作，尽量减少相关风险。

图2  
系统冲击

美国货币政策冲击对一国产出的影响取决于该国汇率制度。钉住美元的国家将受到负面影响，而实行浮动汇率制的国家不一定会受到负面影响。

(美国货币政策冲击导致联邦资金利率上升100基点，其对某国工业产出水平的累积影响)<sup>1</sup>



来源：基金组织工作人员的计算。

注：虚线表示估算点周围90%的置信区间。

<sup>1</sup>Y轴是对工业生产水平的累积影响。X轴的单位为月；t=0代表政策冲击发生当月。

### 相关链接：

[阅读这项研究](#)

[《世界经济展望》关于资本流动的内容](#)

[金融部门评估](#)

[欧元区财政联盟](#)