

# 经济周期波动的国际传导与宏观经济政策

伍 戈\*

(中国人民银行)

**摘 要：**本文从我们为什么要关注经济周期波动谈起，进而对我们为什么要关注国际经济周期波动进行探讨，接着阐述了经济周期波动从发达国家到发展中国家的传导机制，然后分析了国际经济周期波动与中国经济增长的关联性问题。最后文章认为，当前应当密切关注国际经济周期的变动，积极拓宽宏观政策分析的国际视角，并努力推进结构性改革，加快扩大内需的步伐。

**关键词：**经济周期 国际传导 经济政策

## 一、 为什么要关注经济周期波动？

众所周知，经济周期就是经济活动沿着经济发展的总体趋势所经历的有规律的扩张和收缩。可以说，经济周期是市场导向型经济体固有的特征。“经济周期的循环从未停息过，它困惑了无数的预测者，并否认了无数次关于‘繁荣的新经济’和‘长期萧条’的预言”（Burns, 1947）。虽然每一个经济周期都不尽相同，但是经济周期有着令人们感兴趣的共同特点。其中，如何理解经济的周期波动与经济的增长趋势之间的复杂关系，一直是经济学家们所关注的重要问题。

在 20 世纪 80 年代，大家还普遍认为经济周期的波动对经济增长和社会福利的影响并不大。但 90 年代以来的研究却得出完全相反的结论——产出及经济周期的波动将减少经济的长期增长率并导致社会福利的损失（见表 1）。另外，过去二十年发生在新兴市场和发展中国家的一系列金融危机也告诉我们，经济周期的过度波动将对一国的收入分配和贫困问题产生十分严重的负面影响。这些说明，波动性是人们所不希望看到的。值得一提的是，与发达国家相比，发展中国

---

\* 原文载于《经济与管理研究》，2006 年第 8 期。

作者简介：伍戈：博士，副研究员，供职于中国人民银行。笔者要感谢美联储经济学家 Dr. Neil R. Ericsson 以及国际货币基金组织经济学家 Dr. Niamh Sheridan, Dr. Gabriela Inchauste 和 Dr. Mike Saito 的帮助，本文仅代表个人观点，不反映任何机构的意见。

家的经济波动程度及其后果都更为严重。因此，致力于熨平经济周期波动的宏观经济政策是十分有意义的，尤其是对于新兴市场和发展中国家。这些宏观经济政策将有效地促进一国经济的长期发展，减少贫困，增加社会的总体福利水平。

表 1 产出波动对宏观经济的影响

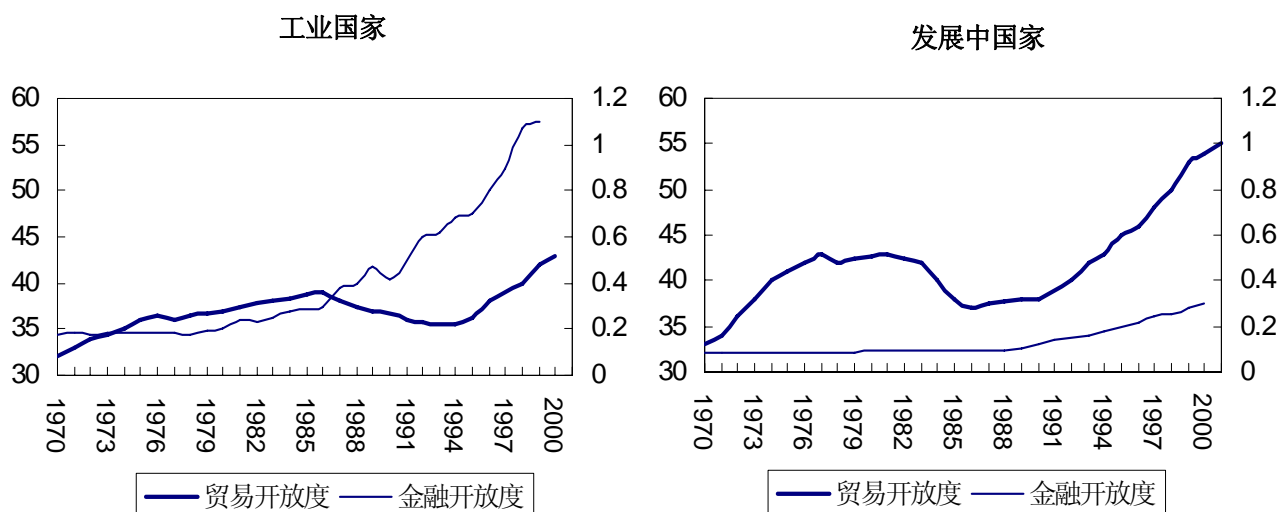
| 波动的影响      | 作者                            | 主要结论   |
|------------|-------------------------------|--|
| 对经济增长率的影响  | Aghion (2004)                 | 产出波动对长期经济增长的影响主要是通过投资渠道。产出波动带来未来收益的不确定，使投资减少，导致经济增长减速。 |
|            | Kose, Prasad, Terrones (2005) | 对于发展中国家而言，产出的波动幅度每增加 1 个百分点，长期经济增长率将下降 0.16 个百分点。      |
| 对社会福利水平的影响 | Wolf (2005)                   | 产出的波动会引起消费的大幅波动，从而影响社会总体的福利水平。                         |
|            | Pallage, Robe (2003)          | 由于发展中国家消费的波动性一般是发达国家的 2-3 倍，产出波动对发展中国家的福利水平影响更大。       |
| 对社会贫富差距的影响 | Laursen, Mahajan (2005)       | 由于穷人更加依赖于政府的转移支付，而大部分发展中国家都采取顺周期的财政政策，产出的波动对穷人的影响更大。   |

## 二、为什么要关注国际经济周期波动？

在过去的三十年中，以贸易全球化、生产投资全球化和企业重组全球化为特征的经济一体化趋势日益明显。一般而言，对于经济一体化的度量，我们往往可以采用贸易开放度和金融开放度两个指标 (Edison, 2002)。贸易开放度是指商品和服务进出口之和与 GDP 的比值。而金融开放度则定义为外国直接投资、证券投资的国外资产及负债之和与 GDP 的比例<sup>1</sup>。我们可以从下图 1 明显地看到，上世纪七十年代以来，发达的工业国家和发展中国家的贸易开放度和金融开放度都有较大幅度的提高。相比而言，发展中国家的贸易开放度增长得更快。

1 根据国际经验，金融开放度不包括银行债务等金融存量，因为这些存量波动性太大。

图1 贸易与金融的开放度 (%)<sup>2</sup>



资料来源: IMF, World Economic Outlook, Sep., 2002.

值得注意的是,在全球经济不断融合的大背景下,各国经济周期同步化的趋势(Synchronization)日益加强。国际货币基金组织和欧洲中央银行相继通过对七国集团成员国的五年移动平均经济增长率的分析发现,2000年以后七国经济的相关性比上个世纪九十年代大大增强,金融市场的联动性也越来越显著(IMF, 2005)。随着研究的不断深入,经济学家们逐步将“世界”概念放大,将原来锁定的发达国家逐步转移到发展中国家和不发达国家。“世界经济周期”问题引起了越来越多的关注。2001年12月在美联邦公开市场委员会的会议中,委员们就曾指出“世界经济表现出前所未有的同步性”,世界经济周期是客观存在的。另外我们也注意到,近年来一些主要国家的货币政策也呈现出一定的同步化趋势。

图2 近年来各主要经济体GDP增长率

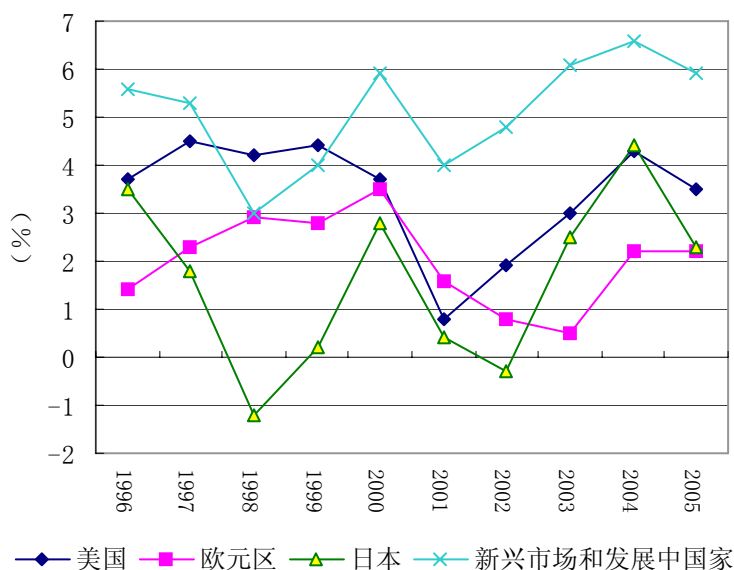
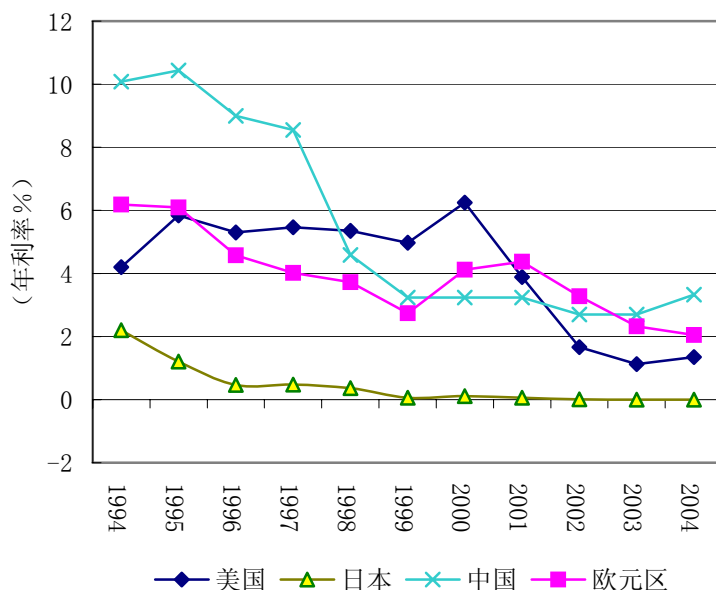


图3 近年来各国利率水平变动



2 图中左轴为贸易开放度,右轴为金融开放度。

数据来源: IMF, International Financial Statistics, March., 2005.

### 三、经济周期波动的国际传导——从发达国家到发展中国家

世界经济周期相似于国别经济周期,又不同于国别经济周期,最突出的表现就是国家之间经济周期波动的传导(宋玉华, 2004)。封闭经济条件下的经济周期理论有特定的假设前提,就是国家间不能进行商品和资本的交流,而一旦将经济周期置于开放经济形态下,商品和资本的国际交换便成为经济周期跨国传导的渠道。随着发展中国家越来越融入世界经济之中,这些国家的宏观经济也越来越受到外部因素(尤其是发达国家经济周期)的影响。一般而言,经济周期主要是通过贸易渠道和金融渠道在国际上进行传导的(见图4)。

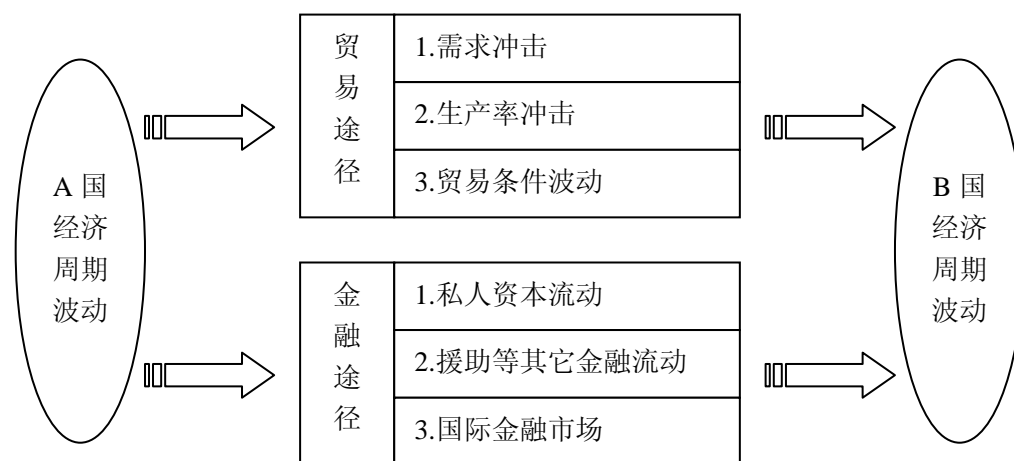


图4 经济周期波动的国际传导

#### (一) 贸易渠道

一般说来,发达国家的经济周期通过贸易渠道传导至发展中国家有三种具体的影响机制。首先,从总需求角度来看,由于各国的贸易联系越来越紧密,外向型的发展中国家的经济周期越来越受到工业国总需求状况的影响。发达国家的经济放缓会削弱对从发展中国家进口商品的需求,这一点可以从发展中国家的出口量与西方七国集团国家的经济周期之间呈强正相关上看得出来(IMF, 2001)。其次,从生产率冲击来看,对于许多发展中国家而言,技术转移是通过来自工业国的进口来实现的。因此,在与工业国有着紧密贸易联系的国家中,技术扩散对其宏观经济的波动的影响也较强。据估计,发达工业国家的生产率冲击引起了发展中国家产出波动的5% - 20%(Kouparitsas, 1996)。最后,从贸易条件来看,国

际商品价格的变化更容易受到发达国家经济周期的影响。发达国家的经济放缓通常会伴随着许多发展中国家贸易条件的恶化 (Mendoza, 1995)。

## (二) 金融渠道

经济周期国际传导的另一重要渠道就是金融渠道。具体而言,该渠道也包括三种影响机制。其一,私人资本流动机制。在过去的几十年中,从发达国家流向发展中国家的 FDI 以及其它跨境流动的私人资本迅速增长。这些资本流动的规模以及波动性对发展中国家的投资和产出有着重大的影响 (Mendoza, 2001)。此外,近年来各国证券市场之间相关性的不断增强也是该机制的表现形式之一。其二,援助及其它金融流动机制。援助的波动影响着那些严重依赖援助的发展中国家(如一些非洲国家)的经济周期 (Bulir, 2001)。第三,国际金融市场的影响。美国等发达国家利率水平的波动通过国际金融市场的作用影响着许多发展中国家(尤其是债务国)的产出水平 (Kose, 2000)。

在实证检验方面,已经有不少的经济学家为经济周期波动的国际传导提供了证据。例如,2001年 IMF 的研究人员对 1971 年以来的数据所做的线性回归显示:西方七国集团国家产出增长率每下降 1 个百分点,发展中国家产出增长率将随之下降 0.4 个百分点;全球实际利率下调 1 个百分点,发展中国家产出增长率将上升 0.3 个百分点。只要七国集团国家的产出增长率比全球实际利率下降得快(实际情况通常如此),发展中国家的产出增长就将可能受到负面影响。

## 四、国际经济周期波动与中国经济增长

对于中国经济周期的研究一直是国内外学者探讨的热点问题。中国过去的经济周期,政府的直接作用还是很大的(宋国青, 2004)。从根源上讲,过度投资及投资低效是引起经济周期大幅波动的重要原因之一,而其本质便是产权约束和地方政府政绩观导向的问题。在土地转让权含糊不清和银行产权约束不力的背景下,土地和信贷市场的价格机制无法给出市场定价,客观造成了巨大套利空间的存在。当经济景气时,一些地方政府、企业和银行三方共谋土地和贷款这两种最关键的生产要素,从而导致投资的非理性膨胀,并通过金融加速器效应带来宏观经济的大幅波动(易纲等, 2004)<sup>3</sup>。目前,宏观经济增长波动的扩张动力已由改革开放前的“中央计划扩张冲动”转变为改革开放以来的“多元主体扩张冲

---

3 详见北京大学中国经济研究中心宏观组,“产权约束、投资低效与通货紧缩”,《经济研究》,2004年第9期。

动”，而收缩动力则由改革前的“数量短缺约束迫使宏观被动调整、微观积极响应”转变为改革开放以来的“宏观积极调整、通货膨胀迫使微观被动调整”格局（崔友平，2005）。经济波动扩张、收缩机制的这种变化，是与改革开放以来利益激励机制强化、决策主体多元化、软预算约束竞争等变动相一致的。

近年来，国内需求（特别是消费需求）的增长动力依然不足。相比之下，在构成 GDP 的三大组成中，总消费增长速度最弱，而且占 GDP 的比重近几年连年下降（周小川，2005）。而投资需求大起大落，存货增加较多。中国外贸依存度年年攀高，2004 年超过 70%，远远高于世界平均水平（刘福垣，2005）。与此同时，贸易条件却并不乐观。外贸依存度的提高，一方面反映了一国融入世界经济程度的提高，同时也说明国内经济对国际市场的依赖度在提高，受世界经济冲击的风险也在加大。世界银行的研究认为，目前我国进出口对 GDP 名义增长率的贡献超过了 40%（World Bank，2005）。不少学者甚至认为，由于对外贸易的巨大贡献，这些使得中国经济增长的贡献主要来自于外部需求（净出口），而不是内部需求（杨帆，2000）。综合上述分析，我们可以深刻地意识到世界经济周期对我国经济周期的影响在不断加大，尤其是通过贸易传导渠道。

## 五、对宏观经济政策的思考

### （一）密切关注国际经济周期的变动，积极拓宽宏观经济分析的国际视角

国际经济周期的存在及其传导客观上要求我们更加密切关注国际经济变量。无论是从事理论研究还是政策实践，世界经济的周期波动理应作为中国宏观经济波动分析框架中的越来越重要的外生变量。从货币政策的角度来说，全球化并没有带来新的政策目标。但是，中央银行应不断地考虑全球化所带来的经济影响。例如金融和贸易一体化可能会有助于许多国家减少通货膨胀的压力，因为全球化增强了国际竞争，有效地降低了许多产品的价格（Rogoff，2003）。另外，在进行经济形势分析和政策研究时，中央银行的模型也应该不断地创新，不能过分依赖通过历史数据估计的参数（Pagan，2003）。此外值得一提的是，汇率在货币政策中的作用将日趋重要。与此同时，经济周期同步化趋势的加强使得世界各国经济在克服共同困难时增加了难度。实际上，这就要求各国进一步加强对全球经济形势和重大问题的信息交流以及宏观政策的协调与合作<sup>4</sup>。

---

<sup>4</sup> Liu, Zheng 和 Evi, Pappa（2005）对货币政策的国际协调带来的收益做了较为详尽的阐述。

## （二）努力推进结构性改革，加快扩大内需的步伐

一个大国的经济发展，消费应该占主导地位。过高的外贸依存度违反了大国经济的一般规律（郭树清，2005）。外部需求的波动，加上全球贸易保护主义的抬头以及有些国家还不恰当地将经济问题政治化，都可能对我国宏观经济的平稳运行产生一定影响。尽管我们应该对出现经济过热或下滑风险的可能性时刻保持警觉，但目前的关注重点也应更多地放在经济增长的一些结构性问题上来。这种结构调整可以使经济增长从相对不稳定的出口和投资驱动型转化为以消费为基础的更稳定的增长方式。进一步完善社会保障机制以及将政府开支从投资转移到医疗卫生、教育和服务业等领域，有利于提高消费在GDP 中的比重，也有助于国际收支的结构调整。另外，如果我们希望在消费增长的同时保持经济持续增长和扩大就业，大力提高实际投资效率也是相当重要的。

### 主要参考文献

Aghion, Philippe. Angeletos George-Marios. 2004, “Volatility and Growth: Financial Development and the Cyclical Composition of Investment.” MIT Working Paper.

Burns, Arthur F., 1947, “Stepping Stones Towards the Future” , NBER Annual Report No. 27.

Dalsgaard, Thomas etc., 2002, “Ongoing Changes in the Business Cycle: Evidence and Causes” , OECD Economic Outlook 71.

IMF, World Economic Outlook, 2000-2005.

Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok, and Eswar S. Prasad, 2005, “Regionalization vs. Globalization: Explaining North-South business Cycles” , IMF Working Paper.

Laursen, Thomas, and Sandeep Mahajan, 2005, “Volatility, Income Distribution and Poverty” *Managing Economics Volatility and Crises: A Practitioner's Guide*, Cambridge University Press.

Liu, Zheng & Pappa, Evi, 2005, “Gains from International Monetary Policy Coordination: Does It Pay to Be Different?” , European Central Bank Working Paper, No. 514.

Mendoza, Enrique, 1995, “The Terms of Trade, the Real Exchange Rate and Economic

Fluctuations”, International Economic Review, Vol.36.

Pallage, Stephane and Michel Robe, 2003, “On the Welfare Cost of Economic Fluctuations in Developing Countries,” International Economic Review, Vol.44.

Wolf, Holger, 2005, “Volatility: Definition and Consequences”, in *Managing Economics Volatility and Crises: A Practitioner's Guide*, Cambridge University Press.

北京大学中国经济研究中心宏观组：“产权约束、投资低效与通货紧缩”，《经济研究》，2004年第9期。

崔友平等：“我国经济周期的历史考察及对策”，《当代经济研究》，2005年第2期。

郭树清：“中国经济均衡发展需要解决的若干问题”，《中国改革》，2005年3月。

刘福垣：“靠外需拉动经济是相当危险的”，中经信息网，2005年8月10日。

世界银行，《中国经济季报》，2005年8月。

宋国青：“政府行为与经济周期”，国研网，2004年4月28日。

宋玉华：“世界经济周期理论的文献述评”，《世界经济》，2004年第6期。

杨帆：“内需还是外需——我国目前经济增长动力何在？”，《浙江金融》，2000年6月。

周小川：“内需对贸易平衡影响大过汇率”，《财经》，2005年10月。