

全球宏观经济学综述： 基于政策与增长关系的视角

刘仕国 徐奇渊*

本轮经济危机发生以来，为应对危机，以促进经济稳定增长，全球出台各种政策措施，包括财政政策、货币政策和机构改革政策。这些政策对经济增长的效应，引起学界和政策界的广泛关注。鉴此，本综述主要分析如下因素对全球宏观经济增长与稳定的影响：财政政策，发达国家退出宽松货币政策，政策不确定性，经济危机后遗症，结构性改革与新兴经济体增长潜力下降。

本文涉及文献40篇，分别发表于 *American Economic Review*、*IMF Working Paper*、*Journal of International Economics*、*Brookings Papers on Economic Activity*、*Journal of Economic Perspectives*、*NBER Working Paper*、*Federal Reserve Board*、*International Finance Discussion Papers*、*World Economic Outlook*、*OECD Economics Department Working Papers*、*Economic Outlook*、*World Economic Situation and Prospects*、《全球宏观经济形势季度报告》、《国际经济评论》等刊物。

一、财政政策对全球经济增长的作用

近年来，为应对经济危机或者经济过热，财政政策调整成为全球范围内的主要现象。财政政策对经济增长的作用，即“财政乘数”，其性质和大小究竟如何，由哪些因素决定，等等，近年来引起广泛争论，目的在于识别其作为一种逆周期政策工具的有效性^①。

在最近一轮危机发生之前，主流的一致认为，相机性财政政策在应对衰退时只能发挥有限的作用。在发达经济体，财政政策的焦点通常在于达成中长期目标，比如提高国民储蓄率、促进外部再平衡、确保长期财政与债务在人口压力下可持续。在管理商业周期波动方面，财政紧缩有时被用来辅助货币政策治理经济过热（比如化解本币因国际资本持续流入而累积的升值压力），但在经济下行时却几乎被忽略，因为货币政策此时被认为足以独当一面。自动稳定器仅在经济体不存在金融约束时发挥作用，除此之外，再难以发挥更积极的作用。支撑上述共识的主要原因如下：其一，相机性财政政策能否对积极活动产生有意义的效应，广受质疑；其二，经济衰退时期往往较短，而财政政策的设计与实施需要花费时间，即使财政措施能够影响产出，待其发挥作用时，往往过迟而于事无大助益；其三，囿于政治约束，财政扩张在经济下行时易于出台，但在经济扩张时期却难以收回，从而推高政府的支出与债务。

* 刘仕国、徐奇渊，分别为中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员和副研究员。

① IMF. 2013a. “Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies.” *IMF Policy Paper*, September 17.

在全球化持续深入的背景下,出于不同的原因和目的,部分国家采用财政刺激政策,而另外部分国家采取财政紧缩政策,或者同一国家在不同时期分别采用这两种政策。为此,至少要回答三个核心问题。第一,A国财政调整(紧缩或刺激)对B国经济的影响是什么?第二,A国处于经济萧条但无力实施自己的财政刺激,能够得到B国积极财政刺激的支持吗?第三,财政溢出的力度会随着经济周期而变化吗?如果会,衰退时期国际财政政策协调的范围应该是什么?

A国的财政刺激政策对B国的溢出效应在经济上是明显的,在统计上是显著的。^①这显示了国际财政政策协调的巨大价值。财政政策国际溢出效应的强度取决于A国和B国的经济状况。这主要是因为经济周期会影响财政溢出效应:A国经济如处于扩张时期,对B国的溢出会较温和;如处于衰退时期,对B国的溢出效应则较强,当A国和B国均处于衰退期时,财政溢出会更高,甚至超过在A国的效应^②。

财政冲击的外溢效应平均不大,但来自大型经济体的冲击和经济下行时的冲击却具有较大的外溢效应。^③其一,美国财政冲击对其他国家的效应较大且持久,比如美国财税/GDP每上升1个百分点,在之后三年会降低美国自身GDP 2.5个百分点,降低其他经济体GDP 1.5个百分点(基于1977年第2季度-2012年第4季度数据的估计),而欧元区同等冲击三年后会分别降低自身GDP和国外GDP 1.5个百分点和0.5个百分点(基于1978-2009年数据的估计)。其二,财政整顿外溢效应的地理分布并不均匀。这是因为冲击传播的主要渠道是贸易,因此与冲击来源国贸易最多的伙伴将受到较大外溢冲击。比如,基于2005年第3季度至2012年第4季度数据的分析显示,美国财税/GDP每上升1个百分点,之后会分别降低亚洲、欧洲和拉美-加勒比的GDP约0.4%、1.2%和1.8%;欧元区财税/GDP每上升1个百分点,之后会分别降低亚洲、欧洲和拉美-加勒比的GDP约0.1%、0.35%和0.3%。^④

经济周期影响财政溢出效应,本质上是经济周期影响财政乘数。近期多数文献^⑤认为,在经济疲弱时期,资源未得到充分利用,会导致政府支出乘数会大于经济周期其他阶段,而且效应可能更为持久(在经济萧条时,低投资率意味着有形资本恶化,人力资本因为失业工人失去技能而下降,降低了长期失业者再度被雇佣的可能性。从而拖累长期潜在产出)^⑥。欧洲26个先进经济体的财政购买乘数在2008年经济危机早期阶段超过1^⑦,大于以前的主流估

① Auerbach Alan J., Gorodnichenko, Yuriy. 2013. "Output Spillovers from Fiscal Policy" *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 103 (3) .

② Auerbach Alan J., Gorodnichenko, Yuriy. 2013. "Output Spillovers from Fiscal Policy" *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 103 (3) .

③ IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages" *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

④ IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages" *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

⑤ 仅少数文献认为,美国各州财政支出乘数一般为0.7—0.9,在两次世界大战之间和大萧条时期并不比其他时期更大,参见 Owyang Michael T., Ramey Valerie A., Zubairy Sarah. 2013. "Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth - Century Historical Data" *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3) .

⑥ DeLong J. Bradford, Summers Lawrence. 2012. "Fiscal Policy in a Depressed Economy." *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring, 233 - 274.

⑦ Blanchard Olivier, Leigh Daniel. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers" *IMF Working Paper* No. 13/01.

计值 0.5^①，大于危机其他阶段或经济正常运行年份。美国财政支出系数在衰退期为 1.5 - 2，在扩张期接近 0^②；1919 - 1941 年，美国（及国内各州）的财政支出乘数大于 1942 - 1953 年^③。英国经济低谷（1922 - 1938）时的财政支出乘数为 0.5 - 0.8。^④ 加拿大财政支出乘数在衰退时期超过 1，大于其他时期的 0.5。^⑤ 仅少量文献反驳道，美国各州财政支出乘数在两次世界大战之间尤其是大萧条时期并不比其他时期更大。^⑥ 在大多数实证研究中，财政支出乘数不超过 2，少数高者会达到 5。^⑦

零利率下限约束（Zero Lower Bound, ZLB）会放大财政乘数。在危机期间，许多先进经济体下调政策利率至零附近。受此影响，央行转而推行非传统货币政策（Unconventional Monetary Policy, UMP）。A 国整顿财政，会减少从 B 国进口商品的需求，从而降低 B 国经济增速。此时 B 国面临 ZLB，无法进一步降低利率来抵消出口需求的下降，从而扩大了 A 国财政整顿对 B 国经济的负效应，增大了财政乘数（IMF, 2010）。

系统性银行危机可能放大财政乘数，它降低了自身的信贷供给能力，从而提高了私人部门（家庭和非金融企业）获得信贷的门槛，降低了后者获得的实际信贷。这使得消费和投资主要取决于当期收入/利润而非未来收入/利润，而当期收入受到财政政策变动的影 响。按此，公共支出在金融危机期间对产出和消费的影响大于其他正常时期，使财政乘数增大至 2^⑧。

扩张性财政收缩（Expansionary Fiscal Consolidations）真的存在吗？危机之前和危机早期，许多研究者和政策制定者均认为，正的信心效应会超过政府减支或增收的负面效应，从而导

① IMF. 2008. "World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns and Recoveries." October. IMF. 2009. "Global Economic Policies and Prospects." Note by the Staff of the International Monetary Fund. IMF. 2010. "World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing." October.

② Auerbach Alan J., Gorodnichenko Yuriy. 2012. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2). Fazzari Steven M., Morley James, Panovskalina. 2012. "State-Dependent Effects of Fiscal Policy." Unpublished. 转引自 Owyang Michael T., Ramey Valerie A., Zubairy Sarah. 2013. "Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data." *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3).

③ Gordon Robert J., Krenn Robert. 2010. "The End of the Great Depression 1939 - 41: Policy Contributions and Fiscal Multipliers." *NBER Working Paper* 16380.

④ Crafts Nicholas, Mills Terence C. 2012. "Rearmament to the Rescue? New Estimates of the Impact of 'Keynesian' Policies in 1930s Britain". 转引自 Owyang Michael T., Ramey Valerie A., Zubairy Sarah. 2013. "Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data." *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3).

⑤ Owyang Michael T., Ramey Valerie A., Zubairy Sarah. 2013. "Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data." *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3).

⑥ Owyang Michael T., Ramey Valerie A., Zubairy Sarah. 2013. "Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data." *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3).

⑦ IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages." *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

⑧ Corsetti Giancarlo, Meier André, Müller Gernot J. 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" IMF Working Paper No. 12/150. Eggertsson Gauti B., Krugman Paul. 2012. "Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap: A Fischer - Minsky - Koo Approach." *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3).

致“扩张性财政整顿”或“扩张性收缩”。但是，这种看法近期遭到越来越多的质疑。其一，扩张性效应对财政整顿的定义与测度很敏感。发生于欧洲1980年代和1990年代那些著名的扩张效应，主要是由外需驱动，而非受到国内信心支持的私人需求崛起所致。^① 尽管尚待更多证据的支持，但信心效应看来并没有在本轮危机中起到主要作用。尤其是主权债务风险走低，进而国内贷款利率走低，并没有带来信心上升以及相应的经济扩张效应，因为财政整顿开始时，主权债风险已经相当低了。其二，信心效应是否足够抵消财政政策的凯恩斯效应，受制于主权债利差对经济活动的反应。有证据显示，主权债利差对产出增长和财政账户变动都会有强劲反应。^② 这意味着，如果低增长效应占据主要地位，财政整顿降低财政赤字，会引起主权债成本上升，从而导致产出进一步下降。此时，信心效应会强化而非抵消财政政策的直接效应。

财政乘数的估计多依据单方程或者动态随机一般均衡模型（DSGE）。单方程对财政-产出关系的解释比结构模型更为直接。在估计单方程实证模型时，有文献^③设定“GDP增速预测误差”为因变量，“财政整顿预测误差”为自变量，并添加系列控制变量，包括初始债务率、初始财政余额、初始结构财政余额、初始主权CDS、初始银行CDS、银行危机、初始增速预测值、初始潜在增速预测值、贸易伙伴财政整顿、危机前经常账户余额、危机前净外债、危机前家庭债务。其中，“财政收支”自变量的系数或固定，或可变。同单方程模型相比，应用结构模型估计财政乘数，如Coenen等（2012）基于七大宏观经济模型估算ZLB对财政乘数的影响，可以更清晰地展示财政收支对产出的作用机制，对政策制定的指导性更强。样本或仅为单个国家（美国受到文献的关注最多），或者是一组国家（从两国到二十七国^④不等），数据时序较长的为1890-2010年美国季度序列^⑤，较短的仅限于2008-2009年金融危机前后。估计方法包括OLS、2SLS、VAR和时间固定效应面板回归等，估计策略包括全时段估计和分时段估计（以考察经济周期不同阶段的反应，或者同一周期阶段但不同时期的反应）。

现有文献存在如下问题，有待改进。其一，关于模型设定。理论与实证模型应考虑对国内和国外财政冲击进行强力积极地但非线性地应对。应控制财政措施的属性（临时性或永久性）、财政账户的初始状态和货币政策的响应。其二，关于变量测度。政府支出数据应经税收调整（因为政府扩大支出往往伴随着征税上升），且严谨对应税收-政府支出类别，来和

① Perotti Roberto. 2011. "The 'Austerity Myth: Gain Without Pain?" in Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago, IL: University of Chicago Press.

② Cottarelli Carlo, Jaramillo Laura. 2012. "Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies." *IMF Working Paper No. 12/137*.

③ Blanchard Olivier, Leigh Daniel. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *IMF Working Paper No. 13/01*.

④ Almunia Miguel, Bénétrix Agustín, Eichengreen Barry, O'Rourke Kevin H., Rua Gisela. 2010. "From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons." *Economic Policy*, 25 (62). Blanchard Olivier, Leigh, Daniel. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *IMF Working Paper No. 13/01*.

⑤ Owyang Michael T., Ramey Valerie A., Zubairy Sarah. 2013. "Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth - Century Historical Data." *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3).

纯赤字融资时的乘数匹配；“政府支出”口径除包括“政府购买”外，还应包括“政府转移支付”，因为后者也存在乘数效应。其三，估计方法应顾及“财政政策-产出”关联中的双向因果可能。

因此，应谨慎解读上述结论。

其一，对所有时空中的任何样本而言，并不存在某个单一且一致的财政乘数。这得到众多理论和实证文献的支持。该乘数会随时间和空间的变化而上下波动。每个国家的财政乘数同其他国家存在差异，是十分正常的。在本轮危机之前的二十余年里，学界和政策界存在一种较广泛的质疑，认为财政刺激可能被私人部门抵消。因为财政政策同经济活动之间的因果关系难以辨识，实证文献对财政乘数的符号与大小也未形成共识，部分文献甚至发现财政乘数为负数，即“扩张性财政紧缩”。

其二，财政调整的最优步伐取决于经济运行状态、公共融资条件和市场压力程度。在财政非线性紧缩或者扩张的情况下：如果不存在市场压力，中期财政调整节奏应保持温和，反之则应在短期加大调整，但随后放缓力度。增收与减支之间是否应适当平衡，短期内还难以形成结论。财政收入/GDP较高的国家，应主要调整支出方，即使减支的短期乘数较高，但有利于提振中期增长前景。收入/GDP和支出/GDP较低的国家，应优先调整收入方。在当前情况下，无论财政调整的结构如何，付出产出短期受损的代价并非不可以。

其三，应提高逆周期财政政策的效应。自动稳定器反映了许多社会选择，其中许多选择同经济周期无关。在产出临时波动时，传统的自动稳定器只起自我矫正的作用。应着眼于经济周期的阶段而不仅仅是产出的水平，增加各种财政措施的作用。近期文献提出的一些财政措施，分适于不同种类的经济衰退，且均能发挥各自应有的效应。当然，在使用逆周期的财政政策时，当局应确保自己的财政空间足够大，以免因持续举债引发主权债务危机。

其四，寻求最优的财政政策与货币政策配合，包括非传统货币政策（UMP）和非传统财政政策（Unconventional Fiscal Policy, UFP）的配合。UFP包括增加消费税、降低劳工税（Labor Taxes）、临时的投资税（Investment Tax Credit）和临时的资本收入税，其稳定经济的效应等同于负名义利率，但其关键在于财税必须具有弹性^①（如没有弹性，应使其具有弹性）。减税对经济稳定的促进效果也值得信赖。^②

其五，加强国际财政政策的协调。在经济下行时，积极的财政政策的确会有效刺激需求。为避免溢出效应（或正或负，或大或小），协调国际财政政策的价值超过以往的想法。

① Correia Isabel, Farhi Emmanuel, Nicolini Juan Pablo, Teles Pedro. 2013. “Unconventional Fiscal Policy at the Zero Bound.” *American Economic Review*, 103 (4).

② Cloyne James. 2013. “Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom.” *American Economic Review*, 103 (4). 该文以英国为实例，为议题“税收调整-宏观经济关系”提供了一个新的估计结果：财税冲击对宏观经济的影响有力且持久，其中宏观经济的测度变量包括GDP、消费、投资、工时、实际工资和进口。具体地，受财政减税冲击后，英国产出增速三年内提高0.6个百分点至2.5%。作者根据构建了一个新数据库，包括财税政策变动的数量（2500个）和预算过程，其中前者按政策动机分类，以识别前述“外生”成分。论文用新的财税冲击结果作为基准，讨论了众多稳健性检验，检测了不同货币与汇率机制的影响，显示基于长期经济和意识形态动力的减税均具有类似的效应，以及财税变动对英国二战以来经济周期的贡献。在多种设定和检验中，本文的估计结果都十分稳健。

二、发达国家退出宽松货币政策对其他经济体增长的影响

金融危机以来,发达经济体推出各种货币宽松政策。随着经济复苏势头逐步稳健,这些政策的退出也逐渐进入货币当局政策议程。问题在于,其退出会不会如其推出一样,对世界其他地区的经济稳定造成冲击?冲击的渠道与效应大小如何?相关当局应如何应对?部分文献就此展开了讨论。最适合估计这种外溢效应的实证模型,目前主要有两类:基于标准的DSGE模型和考虑信贷周期和资本流动非线性动态特征的DSGE模型;全球一体的货币与财政模型(Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF, 为多国模型,包括以下6个地区:美国、欧元区、日本、亚洲新兴经济体、拉美新兴经济体和世界其他地区)^①。

特定国家的冲击对其他国家产出的影响,以及金融和贸易传递渠道对外溢效应的影响。外溢效应的大小,取决于冲击的性质、经济体之间联系的强度^②(亦称“敞口”, Exposure)和受冲击国的经济韧性(Economic Resilience)^③。冲击的类别有四:增长冲击(Growth Surprise),即某国某季度GDP增速同该国整个时期平均增速的差距,以及同该季度所有样本国家平均增速的差距;金融冲击;财政冲击;货币冲击(测度指标为与通胀或经济情形无关的政策利率的变动)。所谓“敞口”指特定国家随着有关国家冲击而遭受市场波动和资本外流的可能性,所谓“韧性”指这些国家免受市场波动和资本外流的能力。比如,对美国UMP的退出,受影响国的经济韧性越强(如澳大利亚)或敞口越低(如加拿大和韩国),所受影响就较轻,反之则较重。

美国退出宽松货币政策会如何冲击世界其他地区?^④这里的宽松货币政策,既包括超低联邦基金利率,也包括QE等非传统宽松货币政策,其退出将沿着如下机制形成冲击:其一,在退出宽松货币政策的风声鹤唳之时,市场预期联储缩减或者终止购买资产,可能引发投资者抛售固定收益资产的规模超过预期,导致资产市场、新兴市场汇率和国际资本流动出现大动荡。其二,退出宽松政策之时,美国实体经济进入稳定上行阶段,市场供需在越来越高的水平上趋于动态平衡,推动长期利率的走高,但也不断累积通胀上升的风险。在金融市场,国际资本回流美国,致使美元攀升,而资本流出地区的货币贬值,资本市场下行,拖累内部需求^⑤,但外部需求可能获益于美国经济的强劲势头(即“增长冲击”),不过净效应很可能仍然为负。这是因为,美国GDP增长每意外加快1%,会带动其他国家产出未来2年内增长加快0.2%。^⑥

① IMF. 2013c. *2013 Spillover Report*, Jul.

② IMF. 2013b. “Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages.” *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

③ IMF. 2013d. “Global Impact and Challenges of Unconventional Monetary Policies” *IMF Policy Paper*, October.

④ IMF. 2013e. *United States 2013 Article IV Consultation Highlights Economic Policies and Development*, July 26, IMF cr13236.

⑤ 世界经济预测与政策模拟实验室(2013):“量化宽松政策退出对中国和新兴市场的影响”,《2013年全球宏观经济形势季度报告》(第2季度),中国社会科学院世界经济与政治研究所。

⑥ IMF. 2013b. “Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages.” *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

美国升息将提升全球短期利率、降低其他经济体的产出，对那些本币汇率钉住美元的经济的负面冲击最大。美国联邦基金利率意外骤升 100 个基点，具有如下影响（样本期为 1977 年 1 月至 2008 年 12 月）^①：其一，升息当月和随后三个月，全球短期利率将分别显著上升至少 18 和 30 个基点，其中那些本币汇率钉住美元的国家将分别上升至少 48 和 70 个基点，那些汇率自由浮动的国家甚至可能上升 100 个基点（即同美国联邦基金利率等幅上升）。那些汇率自由浮动的国家本币相对于美元可能贬值 40% 和 180%，刺激本国对美国出口大幅增长，但可能被国内利率上升对产出的效应完全抵消。其二，升息之后六个月，美国自身的工业产出也会下降 2%。那些本币汇率钉住美元且国际资本完全流动的国家将降低自身工业产出 1.5%，那些汇率自由浮动的国家则不会受到显著影响。其三，升息之后八个月，美国工业产出将下降 1.7%，其他国家的工业产出下降约 0.7%，其中亚洲下降 0.8%，欧洲下降 0.5%，拉美-加勒比下降约 1%。

美国退出宽松政策带来的金融冲击，具有明显且长期的外溢效应，这可以按以下经历类推。^② 其一，美国金融冲击的外溢效应往往大于其他地区的金融冲击。美国基于“信贷违约掉期”（Credit Default Swap, CDS）利差的风险指标离差每扩大 1%，一年后会导致其他经济体 GDP 下降约 2%，而欧元区 GDP 相应下降 0.5%。莱曼破产导致美国 GDP 随后八个季度下降了 9.5%，其他经济体产出下降约 7.5%。其二，金融冲击的外溢效应并不是均匀分布的。受美国银行业混乱影响最大的是欧洲和亚洲，而受欧元区金融混乱影响最大的是欧洲的非欧元区国家以及拉美。

国际社会尤其新兴经济体该如何应对美国退出宽松货币政策？同一个冲击既然曾经导致各国产出同时下滑，那么就on应该唤起相关各国协同应对。相关国际正确的回应方式有三方面^③。其一，如有必要，受美国政策外溢影响的经济体可调整国内货币政策框架。其二，采取积极的财政政策，促进金融市场和实体经济稳定。政策当局应加强同市场的沟通，提供有效的前瞻性指导（Forward Guidance），为市场调整提供一定时间。其三，加强国际政策协调。美国政策当局应同其他国家（尤其是同其经济联系密切的国家）同行有效沟通，包括宽松政策退出的机制、节奏、力度和时机。各国央行之间互换流动性，为银行间市场提供流动性，确保融资稳定。鉴于一国财政调整存在外溢效应，相关国家联合推出财政调整项目，可以避免仅仅单国推出财政刺激的不足或过多，从而达到稳定各自产出的目标。对最不发达国家，捐助国的援助应独立于自身的经济周期，避免将自身的经济疲弱传递到这些脆弱国家。

三、政策不确定性对全球经济稳定的影响

2011 年至 2012 年，高度的不确定性，尤其是高度的政策不确定性，严重地影响了全球经济增长。这些不确定性多来自美国和欧洲，前者如美国的债务上限争端（2011 年 8 月）和

① IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages." *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

② IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages." *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

③ IMF. 2013f. *World Economic Outlook: Transitions and Tensions*, October.

财政悬崖谈判(2012年12月)^①,后者如希腊关于紧急受援计划的国民投票(2011年11月)、欧洲主权债务危机和银行债务危机(2012年大多数时候)。这些不确定性引起全球市场的深重担忧。

政策不确定性的外溢渠道有哪些呢?其一,负面影响经济活动,拖累进口(需求)和出口(供给)。政策不确定短期内降低了其他地区的投资和产出(程度不等)。投资活动有赖于对未来的看法,而后者最不确定,导致投资成为所有经济活动中变动最大的部分。不确定性的临时上升,会推迟投资,因为取消或者改变投资是不可能的,或者是有代价的。一旦不确定性降低或者消散,投资就会逐渐恢复,并且因为需求被压抑而超调。耐用品消费也是如此。其二,提升全球风险厌恶程度,引起金融市场和新兴市场跨境资本流动的急剧调整,可由“金融不确定性指数”来反映^②,如芝加哥委员会期权交易市场波动性指数(Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index, VIX)。该指数同随后将要提及的“经济政策不确定性指数”之间高度相关。

政策不确定性外溢效应的大小与地理分布。^③美国或欧洲的政策不确定性会负面冲击其他地区的实体经济活动,影响幅度、持久性和统计显著性因区域不同而存在差异。其中,与欧洲政策不确定性冲击的外溢效应相比,美国政策不确定性冲击的效应往往更大且更持久。具体地,在冲击发生后第一年,来自美国的政策不确定性冲击会分别减少欧洲、亚洲、拉美-加勒比、独联体、撒哈拉以南非洲GDP增速约0.4、0.3、0.35、0.5和0.4个百分点,减少消费约0.3、0.4、0.5、1.2、0.55个百分点,减少投资增速约0.95、0.65、1.05、1.5和0.1个百分点;欧洲冲击会分别减少美国、亚洲、拉美-加勒比、独联体、撒哈拉以南非洲GDP增速约0.15、0.13、0.25、0.4和0.45个百分点,减少消费约0.2、0.25、0.4、0.8、1.1个百分点,减少投资增速约0.45、0.15、1、1.1、0.2个百分点。

如何测度经济政策不确定性?文献中使用较多的测度指标为“经济政策不确定性指数”^④,系月度序列(美国始于1985年,欧洲始于1997年)。该指数为如下三个分项指标的加权综合:在新闻文献中,政策相关的经济不确定性出现的频数;效力即将到期的财税条款数;经济学人对政府支出和通胀率预测的离差。不过,该指数存在如下问题:“经济不确定性在新闻中出现的次数”是间接测度,难以确定其是否能够反映经济不确定性;很多到期财税条款随后通常都得到延续,不是政策不确定性的主要来源;经济学者预测的离差,不全是来自政策的离差(部分来自预测指标内在的不确定性)。

在估计政策不确定性的外溢效应时,存在两大挑战。其一,必须正确判断因果关系的方向:美国和欧洲的政策不确定性是因,其他地区的经济活动是果。其二,区分其他因素的效和政策不确定性的效应。前者包括其他更一般的经济不确定性、消费者或企业信心的转向、经济活动的波动。在研究政策的不确定性时,上述非政策的不确定性需要作为控制变量,以正确辨识前者的效应。

① United Nations. 2013. “Uncertainties about the ‘Fiscal Cliff’ in the United States.” *World Economic Situation and Prospects 2013*, April 17.

② Baker Scott, Bloom Nicholas, Davis Steven J. 2012. “Measuring Economic Policy Uncertainty.” available at <http://www.policyuncertainty.com>.

③ IMF. 2013g. *World Economic Outlook: Hopes, Realities and Risks*, April.

④ Baker Scott, Bloom Nicholas, Davis Steven J. 2012. “Measuring Economic Policy Uncertainty.” available at <http://www.policyuncertainty.com>.

估计政策不确定性的外溢效应，多采用单方程多元回归方法^①或SVAR^②。在方程中，因变量为美国和欧洲以外地区的产出（实际GDP增速）和投资（实际投资增速），自变量包括美国和欧洲的政策不确定性冲击、实际GDP增速和实际投资增速的滞后项、虚拟（dummy）变量（政策不确定性；国家），但美国的政策不确定性和欧洲的政策不确定性不可同时出现在同一个估计方程中（因为二者高度相关）。按地区分别估计实证方程；时序为1990-2012年季调数据，样本国家43个。

如何应对政策不确定性的外溢效应？在经济下行风险情景中，首要的挑战是降低政策的高度不确定性，包括立即转变政策方法和更多地考虑国别政策的国际溢出效应^③。其一，在处理各国债务时，欧元区应改变一事一议的方式，采取更加全面且一体化的方法，克服整个地区的系统性危机。其二，美国应防止突然且严厉的财政整顿，要克服类似2012年末的政治僵局。此外，美联储近三十年来确实不太关心货币政策的外溢效应，但基于未来国际经济环境的变化，未来几十年会变得更负责任^④。其三，面临硬着陆风险的发展中经济体应着眼于中期结构问题实施逆周期措施。比如，中国应腾出丰富的政策空间，采取更强劲的逆周期办法，有力地提升国内需求，包括增加医疗保健、教育和社会保障等公共服务方面的政府支出。其四，改善国际经济治理制度。国际金融领域目前缺乏必要的公共秩序，应该效仿国际贸易规则，结束当前的无政府状态^⑤。

四、新兴市场经济放缓对世界经济的影响

新兴市场经济的“体量”日渐上升。当前，在全球GDP（按购买力平价计算）和全球股票市场中，“金砖六国”（中、印、印尼、俄、巴、南非）分别占30%和15%。按OECD-WTO贸易增加值数据，2009年，非OECD国家在OECD出口增加值中的占比为30%，这部分增加值相当于OECD集团GDP的5%。在OECD成员国中，日本、德国、韩国、智利和澳大利亚对非OECD国家的贸易“敞口”/GDP（基于出口增加值），分别为5.5%、6%、17%、14%和8.5%，超过其他成员国（美国约为3%，英国为5%）。

新兴市场经济放缓对发达市场的冲击是明显的。^⑥非OECD国家（不含中国）国内需求增速一年内如下降2个百分点，就会导致美国长期债券利率期限溢价（term premium）上升，整个OECD集团GDP增速当年会下降0.4个百分点（假设政策利率和汇率保持不变），其中美国、欧元区、日本分别下降约0.3、0.5、0.65个百分点，中国下降0.7个百分点，全球下降1个百分点。如果加上汇率调整因素，OECD集团所受负面冲击会更大一些。这是基于全

① IMF. 2013g. *World Economic Outlook: Hopes, Realities and Risks*, April.

② Colombo V. 2013. "Economic Policy Uncertainty in the US: Does it matter for the Euro Area?" *Economics Letters*, 121: 39-42.

③ United Nations. 2013. "Uncertainties about the 'fiscal cliff' in the United States." *World Economic Situation and Prospects 2013*, April 17.

④ Eichengreen B. 2013. "Does the Federal Reserve Care about the Rest of the World?" *Journal of Economic Perspectives*, 27.

⑤ 张斌、胡志浩（2013）：“世界需要建立新的全球金融规则”，《国际经济评论》，第4期。

⑥ OECD. 2013a. "Global Spillovers from the Growth Slowdown in Emerging Market Economies" *Economic Outlook*, Volume 2013 Issue 2, Nov 19.

球宏观经济模型 NiGEM 的情景分析, 该模型由 National Institute of Economic and Social Research 研制。上述冲击效应的具体传递渠道有如下几种:

中国经济放缓对其他经济体的影响。^① 1978 年第 2 季度至 2012 年第 4 季度的数据显示, 中国经济增速回落 1 个百分点, 对其他经济体的负面影响随后逐渐加重, 在之后一年和两年合计拖累后者减速分别约 0.05 和 0.1 个百分点, 其中在之后两年亚洲经济 (不含中国) 减速 0.2 个百分点, 拉美 - 加勒比减速 0.14 个百分点, 欧洲减速 0.02 个百分点。显然, 中国经济对亚洲的重要性超过对其他地区的重要性。相反, 美国经济减速 1 个百分点, 将导致世界其他地区经济在之后两年减速 0.2 个百分点, 其中亚洲经济减速 0.14 个百分点, 欧洲经济减速约 0.55 个百分点, 拉美 - 加勒比经济减速近 0.3 个百分点, 这显示美国经济不论对地区还是对全球而言都是十分重要的。这是 IMF 基于单方程回归方法进行的估算。

其一, 新兴经济体放缓, 势必拖累大宗商品价格, 恶化大宗商品出口商的贸易条件。典型例子如, 中国在全球铁矿石、铜矿和原油进口中, 中国分别约占 60%、33% 和 12%。在过去 20 年中, 澳大利亚和智利的收入爆炸式增长, 贸易条件上升近 70%, 反映了大宗商品价格的上升和制成品价格的下降。巴西、俄罗斯和南非与此类似。

其二, 金融联系会进一步放大上述冲击效应。在 OECD 对外证券与直接投资资产中, 新兴市场份额约为 5%, 比十年前上涨近一倍。新兴市场的经济有序放缓, 将降低这部分资产的价值, 降低股本利润和 OECD 对其的直接投资。对美国来说, 这个效应不可忽视: 海外子公司为控制其股份的美国母公司贡献了三分之一的利润, 其中在金砖六国的海外子公司贡献了约 10%。韩国在金砖六国的相应数字更是高居 OECD 国家之首。金融中心对金砖国家等新兴市场的直接敞口更高。

其三, 银行业也会向 OECD 传递上述冲击效应。新兴市场经济的整体放缓, 会降低信贷的回报, 如果脆弱的金融部门进一步恶化经济放缓势头, 甚至可能加大信贷损失。这会给资本金不足的国际贷款人带来问题, 包括削减新贷款。存在类似敞口的贫弱银行越多, 银行业发生系统性金融风险的可能就越大。BIS 有关对外债权的数据 (基于最终风险) 显示, 2013 年第 2 季度, 美、英、日及部分欧元区国家等国银行业对新兴市场的敞口已超过金融危机之前, 西班牙、英国、荷兰和瑞士相应敞口 (限于贷款) 相对于自身 GDP 的比率分别为 34%、23%、18% 和 14%, 超过了其他 OECD 国家 (美国 3.6%, 日本 4.1%)。幸运的是, 这些敞口在当事银行的资产中的占比较小 (分别为 10.5%、4.3%、4.2%、2.9%、3.2% 和 2.1%)。

总之, 个别新兴经济体经济减速风险上升, 对大多数高收入经济体的溢出影响很可能是有限的: 即使中国和印度, 在发达经济体的出口市场中也仅占较少部分。而且, 新兴经济体在高收入经济体所持海外资产中所占份额也不大。但是, 如果美联储开始减少资产购买, 减少流向新兴市场的资本, 导致大面积的新兴市场经济放缓, OECD 国家等其他市场就将受到较大的影响。新兴市场金融脆弱引起的系统事件, 对 OECD 的经济影响将更大。

^① IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks, and the Role of Financial and Trade Linkages." *World Economic Outlook*, Oct, Chapter 3.

五、世界经济长期增长展望

(一) 经济危机损害了世界经济增长潜力

经济危机损害了大多数 OECD 国家的潜在增长能力。2008 - 2016 年, OECD 潜在产出下降约 3%, 不过国别差异较大。^① 其中, 日本和德国下降不多, 美国下降近 2.5%; 奥地利、澳大利亚、以色列、墨西哥和瑞士下降也不多; 但希腊、捷克、匈牙利、爱尔兰、斯洛文尼亚、爱沙尼亚和卢森堡则下降 10% 以上。

实际上, 经济危机造成的潜在产出损失程度很不确定, 因为人们看到的事实已经被政策干预等多种因素调整过了, 而且难以区分危机的效应和其他效应 (含政策变动的效应)。不过, 通过比较劳动者人均潜在产出指标在危机发生前后的差别, 人们可以发现潜在增长能力损失的大概情况。如果危机没有发生, 2008 年以来的潜在增长能力预期值可以基于危机之前的趋势 (2000 - 2007 年) 用外推法来估算。危机发生之后的潜在增长能力, 可以直接估算。这两个估计的差异就是潜在增长能力的损失。劳动者人数经工龄人口调整, 以剔除人口变动对潜在产出变动的影 响, 因为这不是潜在增长能力的应有之义。^②

(二) 结构性改革有益于经济长期增长^③

综合且充分的结构性改革措施, 将使 OECD 的 GDP 到 2060 年提升约 12%。其中, 部分国家的结构性改革如果从现在的消极状态升级为最佳状态, 将提升自身 GDP 约 20%; G20 中非 OECD 国家将提升约 36%。此外, 结构性改革可改善财政的可持续性, 并促进经常账户再平衡。

改革回报最大的领域为产品市场监管: 到 2060 年, OECD 中等成员国的生产率和 GDP 将提升约 17%, G20 中非 OECD 国家将提升约 30%。产品市场监管改革, 包括改进贸易监管, 以促进竞争、创新和技术扩散^④。

教育改革将使“金砖六国”GDP 提升 5% - 8%。主要目标在于促进人力资本积累。对 OECD 国家尤其是“金砖六国”而言, 教育体系改革的优先领域是初级教育和中级教育, 因为二者的回报率超过高等教育。

提升劳动利用水平, 将为部分国家带来巨大收益。其一, 提高退休年龄。目前有一般 OECD 成员国已经或者近期即将这样做。其二, 提高劳动参与率, 主要是提高大龄工人和女

① OECD. 2013b. "The Effect of the Crisis on Potential Output." *Economic Outlook*, Volume 2013 Issue 1, Box 4.3, Jun 20.

② OECD. 2010. "Prospects for Growth and Imbalances beyond the Short-Term." *Economic Outlook* No. 87, Chapter 4, OECD Publishing.

③ OECD. 2013c. *Economic Outlook*, Volume 2013, Issue 1, Chapter 4, Jun 20, OECD Publishing. DOI: 10.1787/16097408

④ OECD. 2013d. *Economic Policy Reforms: Going for Growth*, February 15, OECD Publishing. DOI: 10.1787/18132723

④ OECD 发布了产品市场监管 (PMR) 指数, 用来测度全球主要经济体相关表现。

性的劳动参与率,可使捷克、匈牙利、意大利、波兰和斯洛伐克的GDP提升7% - 12%。其三,降低结构失业,可使爱沙尼亚、希腊、波兰、斯洛伐克和西班牙的GDP提升6% - 11%。

“改革促进经济增长”是具有坚实的理论和实践支持的。Babecky 和 Havranek (2013) 在分析 60 篇文献(发表于 1996 - 2013 年)对 26 个转轨国家“改革 - 增长”关系的研究结果后发现,从整体上看,结构性改革虽然在短期内必然会使经济付出代价,但却会在长期内强劲促进经济增长,尤其是外部自由化改革促增长的效应最为明显^①。这篇文献主要分析了旨在促进经济稳定化、自由化和私有化的“第一代改革”,未涉猎“第二代改革”(如关于企业治理、制度变革和竞争力的改革)的经济效应。

现有相关文献多集中于单项改革同经济增长的关系,但 2013 年有一篇文献^②首次聚焦于诸项改革对经济增长的综合效应、该效应的持久性和国别异质性,以及该效应发生作用的主渠道(总投资或总效率)。该文分析了 90 个国家在 1974 - 2004 年三方面的经济改革:国内金融改革,国际贸易改革和资本账户改革,包括高收入国家 27 个(含美、日、欧洲诸强)、中等收入国家 44 个(含中国)和低收入国家 18 个。这些改革对经济增长的综合效应如下。其一,仅仅在中等收入国家,国内金融改革和贸易改革同经济增长之间存在稳健关系,且改革影响增长的渠道是总效率而非总投资。其二,目前尚无证据显示,资本账户自由化同经济增长之间存在系统的正向关系。其三,充分发达的产权是实现金融与贸易改革的先决条件。其四,改革的增长效应最长可达六年。

这篇论文的论证如下。其一,理论上,以增长核算为依据。实证方程的设定:因变量为人均 GDP 增速,自变量为自由化指数(分为国内金融、贸易和资本账户),控制变量,虚拟变量(或固定效应)包括国别和年份两项。其二,估计方法为广义矩法(GMM)。其三,为考虑作用渠道,因变量分别取“投资/GDP”和“索洛余值”形式,为三年期均值;自由化指数为三年累计值,其他自变量用每个三年期首年的值。

不过,如下问题仍待进一步研究。其一,外部化改革促进经济增长的理论机制。其二,各项改革之间的相互作用是互补或竞争?其三,各项改革的不同顺序对经济增长的影响存在怎样的差异?其四,“改革促进经济增长”稳健效应为什么仅存在于中等收入国家?

(三) 新兴经济体引领世界经济中长期放缓势头^③

世界经济潜在产出涨势将加速放缓。2012 - 2017 年、2018 - 2030 年、2031 - 2060 年,世界经济潜在平均增速将依次为 3.7%、3.6% 和 2.2%。主要原因有二:越来越多的国家达到先进水平;人口老龄化加快,致潜在就业增长势头放缓。

非 OECD 国家(特别是中国)潜在产出涨幅加速回落。2012 - 2017 年、2018 - 2030 年、2031 - 2060 年年均增速依次为 6.8%、5.3% 和 2.8%,仍然领先于 OECD 国家,但二者之间的差距逐渐缩小(依次为 4.9 个百分点、3 个百分点和 1.2 个百分点)。其中,中国潜在产出

^① Babecky Jan, Havranek Tomas. 2013. "Structural Reforms and Growth in Transition: A Meta - Analysis." *William Davidson Institute Working Papers Series*: wp1057, the University of Michigan.

^② Christiansen Lone, Schindler Martin, Tresselt Thierry. 2013. "Growth and Structural Reforms: A New Assessment." *Journal of International Economics*, March, 89 (2) .

^③ OECD. 2013c. *Economic Outlook*, Volume 2013, Issue 1, Chapter 4, Jun 20, OECD Publishing. DOI: 10.1787/16097408.

年均增速依次为 8.4%、5.4% 和 2.1%，印度依次为 6.9%、6.8% 和 4.3%，巴西依次为 3.7%、3.6%、2%，俄罗斯为 3.3%、2.8%、1.3%，南非为 4.6%、4.9%、2.3%，印尼为 6.0%、5.2%、3.4%。中国潜在产出的加速放缓值得特别关注（根本原因在于人口急剧老龄化引起储蓄率快速下降）^①。

OECD 潜在经济产出涨势先加快后放慢。2012 - 2017 年、2018 - 2030 年、2031 - 2060 年年均增速依次为 1.9%、2.3% 和 1.6%。其中，美国潜在产出相应增速依次为 2%、2.1%、1.7%，日本依次为 0.8%、1.1%、1.1%，欧元区依次为 1.0%、2.0%、1.3%。

上述增长离差将巨大地改变世界经济格局：中国、美国和印度将成为世界“三甲”。2030 年和 2060 年，在世界 GDP 总量（按当期购买力平价计算）中，中国的份额分别为 26% 和 25%，美国分别为 17% 和 15%，印度分别为 11% 和 21%，日本分别为 4% 和 3%，G7 其他国家分别为 12% 和 9%。按当期市场汇率计算，上述数字略有差异，但基本维持上述格局。

上述预测的理论基础^②比较坚实。在理论上，潜在产出由 C - D 生产函数设定，自变量包括有形资本、人力资本（回报按平均受教育年限递减）和劳动力，技术进步附着于劳动力，假设规模回报为常数，全要素生产率（TFP）的收敛程度取决于起点（因为离前沿越远的国家，收敛得越快）、结构状况与政策。长期看来，在世界平均技术水平的决定下，所有国家的生产率将趋向于等速增长；但是，人均 GDP 的国别差异仍然存在，这主要是由技术水平、资本密集度、人力资本和劳动力利用的国别差异决定的，而这些因素又部分由结构状况与政策的国别差异决定。私人储蓄率由两部分效应决定^③：人口效应，即抚养比（老龄人口/青年人口）；其他效应，包括财政平衡、贸易条件、生产率增速、石油净出口、信贷可得性。私人储蓄率和公共储蓄率合成总储蓄率，但 OECD 和非 OECD 国家的总储蓄率方程在设定上略有差异。

英文参考文献

1. Almunia Miguel, Bénétrix Agustín, Eichengreen Barry, O'Rourke Kevin H., Rua Gisela. 2010. "From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons." *Economic Policy*, 25 (62).
2. Auerbach Alan J., Gorodnichenko Yuriy. 2012. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2).
3. Auerbach Alan J., Gorodnichenko Yuriy. 2013. "Output Spillovers from Fiscal Policy." *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 103 (3).
4. Babecky Jan, Havranek Tomas. 2013. "Structural Reforms and Growth in Transition: A Meta - Analysis." *William Davidson Institute Working Papers Series*: wp1057, the University of Michigan.
5. Baker Scott, Bloom Nicholas, Davis Steven J. 2012. "Measuring Economic Policy Uncertainty." available at <http://www.policyuncertainty.com>.
6. Blanchard Olivier, Leigh Daniel. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *IMF Working Paper*

① Haltmaier J. 2013. "Challenges for the Future of Chinese Economic Growth." *Federal Reserve Board International Finance Discussion Papers*, No. 1072.

② Johansson A., Guillemette Y., Murtin F., Turner D., Nicoletti G., de la Maisonnette C., Bagnoli P., Bousquet G., Spinelli F. 2013. "Long - Term Growth Scenarios." *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1000, OECD Publishing.

③ Kerdrain C., Koske I., Wanner I. 2010. "The Impact of Structural Policies on Saving Investment and Current Accounts." *OECD Economics Department Working Papers* No. 815, OECD Publishing.

No. 13/01.

7. Christiansen Lone, Schindler Martin, Tressel Thierry. 2013. "Growth and Structural Reforms: A New Assessment." *Journal of International Economics*, March, 89 (2) .

8. Cloyne James. 2013. "Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom." *American Economic Review*, 103 (4) .

9. Colombo V. 2013. "Economic policy uncertainty in the US: Does it matter for the Euro area?" *Economics Letters*, 121.

10. Correia Isabel, Farhi Emmanuel, Nicolini Juan Pablo, Teles Pedro. 2013. "Unconventional Fiscal Policy at the Zero Bound." *American Economic Review*, 103 (4) .

11. Corsetti Giancarlo, Meier André, Müller Gernot J. 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" *IMF Working Paper* No. 12/150.

12. Cottarelli Carlo, Jaramillo Laura. 2012. "Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies." *IMF Working Paper* No. 12/137.

13. Crafts Nicholas, Mills Terence C. 2012. "Rearmament to the Rescue? New Estimates of the Impact of 'Keynesian' Policies in 1930s Britain" . 转引自 Owyang Michael T. , Ramey Valerie A. , Zubairy Sarah. 2013.

14. DeLong J. , Bradford, Summers Lawrence. 2012. "Fiscal Policy in a Depressed Economy." *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.

15. Eggertsson Gauti B. , Krugman Paul. 2012. "Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fischer - Minsky - Koo Approach." *The Quarterly Journal of Economics*, 127 (3) .

16. Eichengreen B. 2013. "Does the Federal Reserve Care about the Rest of the World?" *Journal of Economic Perspectives*, 27.

17. Fazzari Steven M. , Morley James, Panovska Irina. 2012. "State - Dependent Effects of Fiscal Policy." 转引自 Owyang Michael T. , Ramey Valerie A. , Zubairy Sarah. 2013.

18. Gordon Robert J. , Krenn Robert. 2010. "The End of the Great Depression 1939 - 41: Policy Contributions and Fiscal Multipliers", *NBER Working Paper*, No. 16380.

19. Haltmaier J. 2013. "Challenges for the Future of Chinese Economic Growth." *Federal Reserve Board International Finance Discussion Papers*, No. 1072.

20. IMF. 2008. *World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns and Recoveries*, October.

21. IMF. 2009. "Global Economic Policies and Prospects." Note by the Staff of the International Monetary Fund (Washington; International Monetary Fund) .

22. IMF. 2010. *World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing*, October.

23. IMF. 2013a. "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies." *IMF Policy Paper*, September 17.

24. IMF. 2013b. "Dancing Together? Spillovers, Common Shocks and the Role of Financial and Trade Linkages", *World Economic Outlook*, October, Chapter 3.

25. IMF. 2013c. *2013 Spillover Report*, July.

26. IMF. 2013d. "Global Impact and Challenges of Unconventional Monetary Policies", *IMF Policy Paper*, October.

27. IMF. 2013e. United States 2013 Article IV Consultation Highlights Economic Policies and Development, July 26, IMF cr1323.

28. IMF. 2013f. *World Economic Outlook: Transitions and Tensions*, October.

29. IMF. 2013g. *World Economic Outlook: Hopes, Realities and Risks*, April.

30. Johansson A. , Guillemette Y. , Murtin F. , Turner D. , Nicoletti G. , de la Maisonnette C. , Bagnoli P. , Bousquet G. , Spinelli F. 2013. "Long - Term Growth Scenarios." *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1000, OECD Publishing.

31. Kerdrain C. , Koske I. , Wanner I. 2010. “The Impact of Structural Policies on Saving Investment and Current Accounts.” *OECD Economics Department Working Papers*, No. 815, OECD Publishing.
32. OECD. 2010. “Prospects for Growth and Imbalances beyond the Short – term.” *Economic Outlook* No. 87, Chapter 4, OECD Publishing.
33. OECD. 2013a. “Global Spillovers from the Growth Slowdown in Emerging Market Economies” *Economic Outlook*, Volume 2013 Issue 2, Nov 19.
34. OECD. 2013b. “The Effect of the Crisis on Potential Output.” *Economic Outlook*, Volume 2013 Issue 1, Box 4. 3, Jun 20.
35. OECD. 2013c. *Economic Outlook*, Volume 2013, Issue 1, Chapter 4, Jun 20, OECD Publishing. DOI: 10.1787/16097408
36. OECD. 2013d. *Economic Policy Reforms: Going for Growth*, February 15, OECD Publishing. DOI: 10.1787/18132723
37. Owyang Michael T. , Ramey Valerie A. , Zubairy Sarah. 2013. “Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth – Century Historical Data.” *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 103 (3) .
38. Perotti Roberto. 2011. “The ‘Austerity Myth:’ Gain Without Pain?” in Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago, IL: University of Chicago Press.
39. United Nations. 2013. “Uncertainties about the ‘Fiscal Cliff’ in the United States.” *World Economic Situation and Prospects 2013*, April 17, Washington.

中文参考文献

1. 世界经济预测与政策模拟实验室 (2013): “量化宽松政策退出对中国和新兴市场的影响”, 《2013 年全球宏观经济形势季度报告》(第 2 季度), 中国社会科学院世界经济与政治研究所。
2. 张斌、胡志浩 (2013): “世界需要建立新的全球金融规则”, 《国际经济评论》, 第 4 期。