深部收缩的疤痕效应

作者:David Aikman, Mathias Drehmann, Mikael Juselius, Xiaochuan Xing

**总结**

**焦点**

在过去二十年中，全球经济经历了几次以伤疤效应为特征的重大收缩。大金融危机就是最好的例子。最近，新冠肺炎大流行爆发后的深度衰退以及俄罗斯入侵乌克兰带来的经济后果也引发了人们对长期创伤的担忧。与此同时，我们仍然对疤痕是如何形成的，以及在何种情况下疤痕变得更可能知之甚少，尽管这些对决策者和研究人员都是关键问题。

**贡献**

我们基于长期增长率的特性开发了一种新的疤痕统计测试。在这种简单直观的方法中，我们通过（标准化的）年度实际GDP增长分布中的百分位数来定义收缩的规模。然后我们计算多年实际GDP增长率（最多10年）。如果收缩只产生短暂的影响，GDP将回归趋势，我们将观察到从收缩开始的长期增长率与其他样本相比没有显著差异。相比之下，如果收缩导致伤痕累累，长期增长率将相对于其他时期保持低迷，而不管前景如何。

**调查结果**

我们发现了明显的疤痕效应，但仅限于深度收缩。特别是，GDP分配中低于20%的收缩具有高度持续的成本。这种现象不适用于较不严重的收缩或扩张，其影响随着预测范围逐渐消失。我们的发现在经济上具有重要意义：在非常严重的紧缩之后的10年里，实际GDP增长几乎比其他情况弱一个标准差，这相当于平均发达经济体GDP下降4.25%。

特别令人感兴趣的是我们的第二个关键发现：疤痕形成的可能性反映了收缩的规模，并且与收缩是由金融危机、为对抗高通胀而大幅收紧货币政策还是由能源价格大幅上涨引起的供应冲击无关。与能源市场中断引起的供应冲击相关的合同具有最大的长期影响。

**摘要**

我们发现，深度收缩具有高度持久的疤痕效应，至少在十年后降低了GDP水平。从1970年到现在，我们对24个发达和新兴经济体进行了调查，结果表明，这些影响是非线性和不对称的：在不太严重的收缩或大规模扩张之后，没有这种持续性。虽然金融危机后的伤痕累累是众所周知的，但它也发生在20世纪70年代和80年代能源价格冲击和限制性货币政策打击高通胀后的严重收缩之后。这些结果非常稳健，对政策制定和宏观建模具有重要意义。

JEL分类：E32、E37、G01。

关键词：滞后、非线性、金融危机、货币政策、石油冲击。

**原文链接:**<https://www.bis.org/publ/work1043.htm>