

## 评估全球失衡：基本要素

---

作者：Maurice Obstfeld

2017年6月26日

经常账户失衡可能是健康的，也可能表示存在宏观经济和金融压力，因此，对经常账户失衡的评估是个棘手问题。根据其促进国际货币合作的职能，国际货币基金组织每年针对世界上最大的经济体开展外部评估。评估的目的是使全球社会警惕各国需要共同解决的潜在风险。

国家同家庭一样，支出有时可能超过收入，有时又低于收入。支出超过收入的国家进口的货物和服务超过了出口，因此经常账户是逆差。该国通过对其他国家的负债或向其他国家借款来对这一逆差进行融资。

具有相反失衡、即经常账户顺差的国家，会累积对其他国家的债权。由于所有借款必须与贷款相匹配，世界各国的经常账户逆差之和等于顺差之和，这就是多边一致原则。

### 失衡可以是健康的...

在许多情况下，经常账户失衡可能是完全适当的，甚至是必要的。例如，人口迅速老龄化的国家（如欧洲和亚洲的许多发达经济体）需要积累在工人退休时可以提用的资金。如果国内投资机会很少，这些国家在境外投资就是合理的。结果将是经常账户顺差。

在其他国家，情况恰恰相反。年轻、快速增长、有充足投资机会的经济体受益于外国资金，并能负担得起债务的积累（通过保持经常项目逆差），只要它们能用未来的收入偿还债务。

### ... 也可能显示存在风险

然而，正如[基金组织同事](#)早先的研究和[我本人](#)曾解释过的，外部失衡有时可能表示存在宏观经济和金融压力，对单个国家和世界经济都是如此。正如过度负债的家庭可能失去获得信贷的渠道，外部负债积累过多的经济体可能容易受到资本流动突然中断的冲击，迫使其急剧削减支出，在这种情况下，更有可能发生金融危机。

与此同时，持续失衡可能表示国内经济存在有损经济增长的扭曲——例如，社会安全网不充分，导致过度的预防性储蓄。因此，消除扭曲和减少失衡符合一国本身的利益。减少失衡也可能使全球社会受益，使其不易遭受金融危机的蔓延效应或过度顺差的不利影响。这种不利影响可能包括全球需求受到抑制，逆差国保护主义情绪增强。

## 以史为鉴

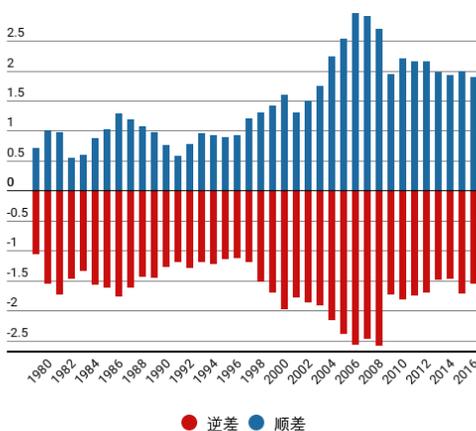
历史提供了许多严重外部失衡对经济造成冲击的例子。最广为人知的恐怕是 20 世纪 20 年代末和 30 年代初的**大萧条**。之前，国际合作未能解决具有大量顺差的国家（特别是美国和法国）与大量逆差的国家（包括德国和英国）之间的持续失衡。由此导致的全球经济秩序崩溃促成了二战后国际货币基金组织的成立，其任务是促进国际货币合作，帮助各国建立和保持强劲的经济。

近年，在发生全球金融危机之前，失衡达到创纪录的水平，脆弱性同时在积累，但被忽视。这种失衡在罕见的衰退中释放，在全球范围内造成经济困境。

### 问题的迹象

外部失衡在全球金融危机之前达到峰值。基金组织的年度外部评估力图在失衡造成破坏性影响之前识别早期风险。

(占全球GDP的百分比)



来源：基金组织《世界经济展望》和基金组织工作人员的计算。

注：由于统计差异，顺差和逆差总额稍微有所不同。

国际货币基金组织

## 评估外部失衡

根据其职能，国际货币基金组织能采取什么措施来减轻破坏性经常账户失衡的风险？我们认真吸取全球金融危机的教训，自 2012 年以来对全球最大的 28 个经济体以及欧元区开展了系统的年度评估。这些经济体合起来占世界 GDP 的 85% 以上。

目标是尽早识别有风险的走势，并就如何解决潜在的破坏性失衡问题为各国提供政策建议。评估结果体现在每个成员国的年度第四条磋商报告以及每年公布一次的综合[对外部门报告](#)中。这项工作具有多边性，因此侧重于一国与所有其他国家的交易，而不是各国的双边差额。这种侧重点对于发现引起全球失衡的宏观经济因素至关重要。

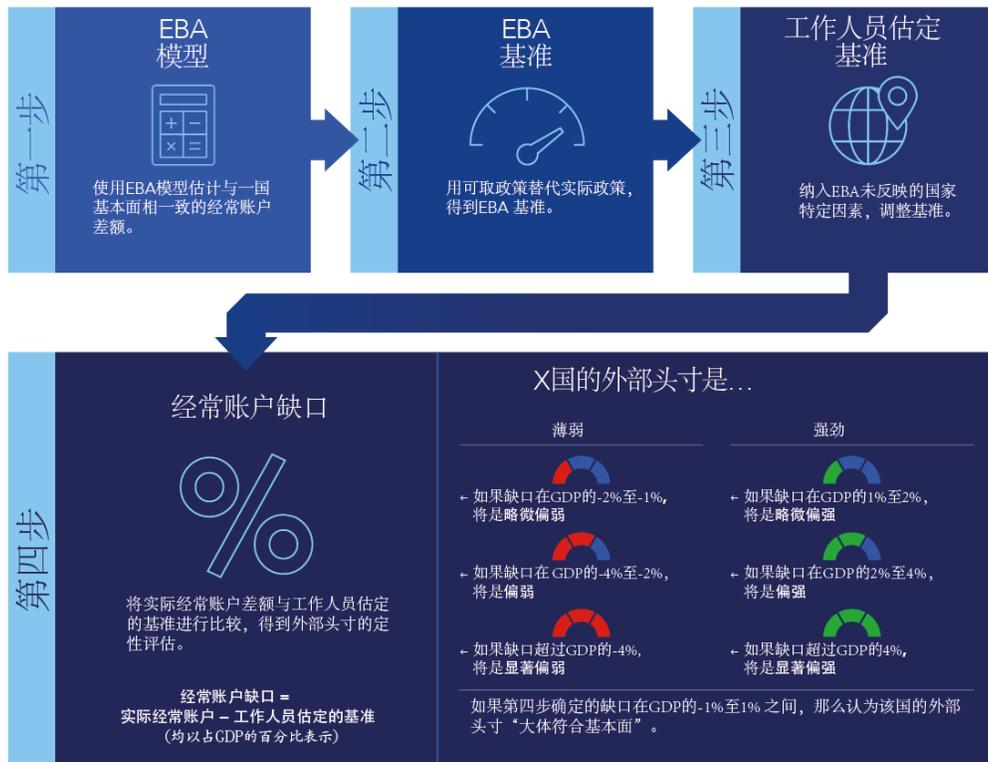
由于一些失衡是合理的，关键的挑战是确定多大程度的对外顺差（或逆差）是适当的，多大程度则是过多或“过度”。由于经常账户差额的驱动因素非常复杂，不太可能存在一个识别过度失衡的简单方法为每个国家提供正确的答案。这就是为什么国际货币基金组织制定了一个详细的评估方法，这一方法虽然并非完善无缺，但在我们看来，其对潜在风险的评估在经济理论、统计估计和对各国国情分析方面取得了很好的平衡。

## 基本要素

从概念上讲，我们的外部评估是将一个经济体的实际经常账户差额与一个经常账户基准进行比较。我们采用四个步骤：

### 定性评估外部均衡的四个步骤

评估经常账户失衡的适当性很重要，以便尽早识别有风险的走势，避免经济动荡。基金组织的四步程序有助于判断，实际经常账户差额什么时候是适当的，什么时候是过度的。首先，基金组织工作人员利用外部均衡评估（EBA）模型，估计与一国基本面相一致的经常账户差额（第一步）。基金组织工作人员随后评估，如果一国实施可取的政策，估计的差额将会是什么水平，以此得到经常账户基准（第二步）。基金组织工作人员进一步根据模型未反映的国家特定因素来调整基准（第三步）。一国实际经常账户差额与基金组织工作人员估计基准之间的偏离程度是经常账户缺口（第四步）。



www.imf.org  
fb.com/IMF  
@IMFNews

**第一步：预测的经常账户。**起始点是外部均衡评估（EBA）模型。该模型估计一个具备某些特征（如人口结构或收入水平）和经济政策（如财政态势）的经济体的“平均”经常账户差额。作为补充信息和控制检验，我们还对实际有效汇率进行了类似的模型分析，以便得到评估汇率低估或高估的基准。

**第二步：EBA 基准。**“平均”不一定意味着“最优”或“可取”。例如，如果一国的财政政策不适当（要么过松，要么过紧），我们计算适当财政政策所对应的经常账户差额。在 EBA 模型中用可取政策替代实际政策，得到经常账户基准。

**第三步：工作人员估定的基准。**没有哪个模型是完美无缺的。因此，根据遗漏的国家特定因素来调整模型估计结果的做法并非罕见，这些国家特定信息是我们的国别小组在磋商过程中获得的。以年轻、迅速增长的发展中经济体为例。模型可能显示高额经常账户逆差是适当的——高于该经济体通常能融资的水平。在这种情况下，我们会上调估计的经常账户基准（即降低逆差）。我们努力确保这种调整尽可能准确无偏，且具有多边一致性（即在全球范围内是一致合理的）。

**第四步：经常账户缺口。**实际经常账户差额与工作人员估定基准之差是“经常账户缺口”，是我们评估的基础。从概念上讲，这一缺口反映了导致一个经济体的外部差额偏离其适当水平的所有因素，包括宏观经济政策不当、国内扭曲等。我们随后将这一缺口转化成定性评估（其基本类别见图 2），以促进关于实施哪些政策弥合这种缺口的讨论。

### 不断演进的外部评估

必须注意，基准和经常账户差额都会变化。外部评估是对某一时点状况的评估，不是对一个经济体不变性质的根本判断。

此外，尽管我们作出最大努力，但仍有可能出现误差。这就是为什么我们的评估结果有一个置信区间。但即使如此，还是有可能遗漏相关因素。因此，总是需要保持一定的谦逊态度：尽管我们以我们所了解的最好方式开展外部评估，但这并不意味着评估是完美无缺的，所以，我们不断努力，提升和改进我们的 [EBA 模型](#) 和分析。

### 全球公共产品

最后，国际货币基金组织的评估恰恰是一项分析工具，用来判断一个困难且往往有争议的问题，即外部失衡什么时候是适当的，什么时候预示着风险。因此，这种评估是一种重要的公共产品，提醒全球社会注意各国需要共同应对的潜在国际收支压力问题。我们的分析和建议需要政策制定者的开放态度和思维以及行动意愿，这样才能有效。

消除过度的全球失衡是共同的责任。没有哪个国家能自己有效解决这一问题。所有国家必须联合行动，以使所有国家获益。否则，我们就有可能再次遭受过去危及全球稳定的那类危机。



**Maurice Obstfeld** 国际货币基金组织经济顾问兼研究部主任。此前，他曾就任加州大学伯克利分校。他是伯克利分校 1958 届经济学教授，曾担任该校经济系主任（1998-2001 年）。1991 年在伯克利分校担任教授之前，他曾正式任教于哥伦比亚大学（1979-1986 年）和宾夕法尼亚大学（1986-1989 年），并在哈佛大学担任客座教授（1989-1990 年）。他就读于宾夕法尼亚大学（1973 年获学士学位）和剑桥大学国王学院（1975 年获硕士学位），并于 1979 年在麻省理工大学获得经济学博士学位。