

第三章新闻发布要点:

是不是到大力发展基础设施的时候了？公共投资的宏观经济效应

撰写人：Abdul Abiad（组长）、Aseel Almansour、Davide Furceri、Carlos Mulas Granados 和 Petia Topalova

要点

- 在面临基础设施需求的国家，现在是大力发展基础设施的时候了。先进经济体目前的借款成本低、需求疲软，许多新兴市场和发展中经济体存在基础设施瓶颈。
- 公共基础设施是必要的生产要素。增加公共基础设施投资能够在短期和长期内提高产出，特别是在经济不景气时期以及投资效率高的情况下。
- 债务融资的项目可能会带来较大的产出效应而不提高债务对 GDP 比率，前提是通过高效投资来满足明确识别的需求。换言之，公共基础设施投资如果实施得当，将能产生足够收益而自我维持。

公共基础设施投资是经济体不可缺少的一项生产投入，其对劳动力和私人（非基础设施）资本等其他投入起到重要补充作用。难以想象经济中的任何部门的任何生产过程不依赖基础设施。相反，基础设施不足的影响很明显——供电中断、水供给不足、道路年久失修等情况对人们的生活质量产生不利影响，对企业的经营造成重大障碍。

过去三十年里，在先进、新兴和发展中经济体，公共资本存量在产出中所占比例（基础设施的代理指标）显著下降，表明存在着基础设施需求。新兴市场和发展中经济体基础设施提供数量的差距非常明显。例如，新兴市场经济体的人均发电量仅相当于先进经济体水平的五分之一，而低收入国家的人均发电量仅相当于新兴市场经济体水平的八分之一左右。一些先进经济体的现有基础设施的质量正出现不足。

增加公共基础设施投资在短期内通过促进总需求而提高产出，在长期内通过增加总供给而提高产出。根据对先进经济体样本的分析，投资支出对 GDP 比率每上升 1 个百分点，同年的产出水平将提高约 0.4%，四年后将提高 1.5%（图 1，小图 1）。

在以下情况下，增加公共投资对产出的促进作用特别强：

- 公共投资是在经济不景气和货币政策宽松时期实施的，这种宽松的政策能限制投资增加引起的利率上升。
- 公共投资效率高，增加的公共投资支出不会被浪费，并被分配到回报率高的项目。
- 公共投资的融资方式是发行债务，而不是提高税收或削减其他支出。

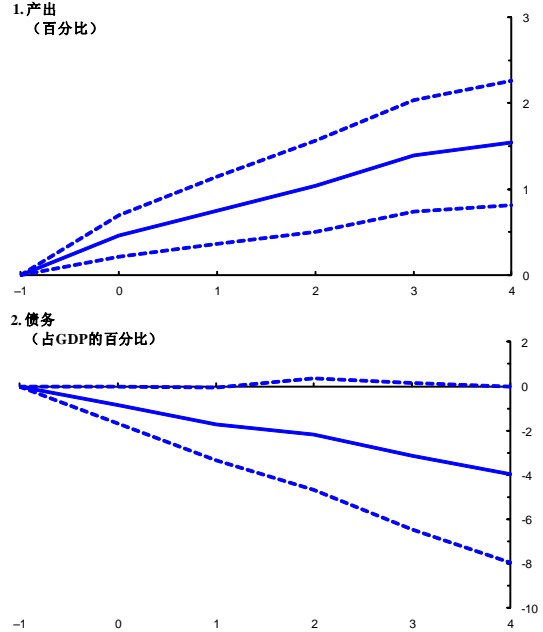
在这两种方式下，公共债务对 GDP 比率都会出现类似幅度的下降。

在条件适当的国家，目前是大力发展基础设施的时候了。先进经济体目前的借款成本低、需求疲软，许多新兴市场和发展中经济体存在基础设施瓶颈。公共投资的增加在短期内将支持需求，在长期内还有助于提高潜在产出。此外，债务融资的项目可能会带来较大的产出效应而不提高债务对 GDP 的比率，前提是通过高效投资满足明确识别的需求（图1，小图2）。

为了充分获取公共投资的收益，必须提高投资效率。因此，在公共投资效率相对较低的国家，一项关键的优先任务是通过改善公共投资过程来提高基础设施投资质量，措施包括改进项目评估、选择和执行以及开展严格的成本效益分析等。

图1. 先进经济体公共投资的效应  
(x轴是年)

公共基础设施投资的增加在短期和长期内往往都能提高产出，而不会导致债务对 GDP 比率上升。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：t=0 是冲击发生当年；虚线表示90%置信带。冲击是指公共投资支出对GDP比率外生性上升1个百分点。

## 2014年10月《世界经济展望》

### 第四章新闻发布要点：全球失衡处在拐点？

作者：Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Marco Terrones（组长）和 Juan Yépez Gavin Asdorian、Mitko Grigorov 和 Hong Yang 提供支持

#### 要点

- 全球经常账户失衡已由 2006 年的峰值下降了三分之一以上。美国的大额逆差和中国与日本的大额顺差等主要失衡均缩小了一半以上。
- 失衡缩小的主要推动因素是逆差经济体的需求收缩（“削减支出”）。
- 汇率调整促进了中国和美国的再平衡工作，但总体而言，汇率变动（“支出转换”）对于经常账户调整的贡献相对较小。
- 由于预测逆差经济体的国内需求会持续大大低于危机前的趋势水平，失衡的缩小有望持久。
- 由于流量失衡已缩小但未出现逆转，净债权人和债务人头寸进一步扩大。增长疲软还导致一些债务经济体的对外净负债与 GDP 比率依然高企。
- 全球经常账户差额出现动荡性调整的风险已下降，但全球需求的再平衡仍是政策优先点。强劲的外部需求有助于恢复债务国的经济增长并降低其对外净负债。

**2006—2013年，全球失衡下降了三分之一以上。**随着一些最大规模的逆差（美国和面临压力的欧元区经济体）和顺差（中国和日本）的缩小，失衡的集中度以及与此相关的系统性风险也出现缓解。欧洲核心国家的经常账户顺差依然较大，一些新兴市场的经常账户差额出现恶化。

**大部分流量失衡调整的主要推动因素是逆差经济体的需求疲软**以及新兴市场 and 商品出口国复苏速度更快产生的经济增长差异。支出转换的作用要小得多，尤其是在面临大量闲置产能并采取固定汇率制的经济体，例如许多欧洲经济体。汇率的动荡性调整也得以避免，美元最为突出。

**流量失衡的缩小有望持久。**全球失衡在需求方因素主导下缩小的同时，许多逆差经济体的失业问题加剧。但鉴于许多产出损失很可能是结构性损失（即实际产出下降的同时，潜在产出也相应下降），因此，《世界经济展望》的基线预测预计，即便逆差经

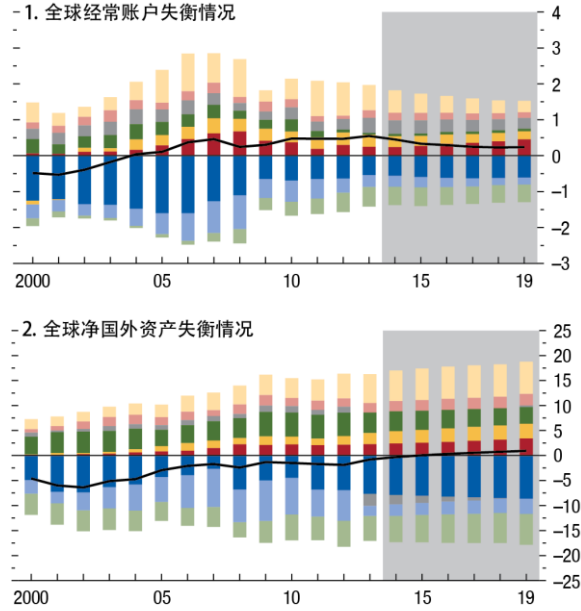
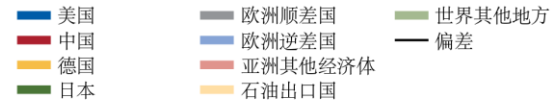
济体在中期消除了产出缺口，失衡的缩小依然会持久。但潜在产出的下降幅度不确定，一旦各经济体完全复苏，存在一定的流量失衡再次扩大的风险。

由于通常而言，**流量失衡只是缩小，但并未逆转，因此，净债权人和债务人头寸（“存量失衡”）普遍进一步分化。**此外，大型债务和债券人的结构变化甚微。一些先进逆差经济体的对外净负债与 GDP 的比率居高不下还反映了自全球金融危机爆发以来，产出增长和通胀水平都较低。

**《世界经济展望》的预测普遍显示未来的外部脆弱性会下降，但一些经济体仍会受到脆弱性的影响。**2006 年，一些经济体的经常账户差额和国外净资产头寸接近或超过了与过去危机相关的阈值。自那以后，其中许多经济体的脆弱性下降，并且最新的《世界经济展望》预测显示，未来几年的外部脆弱性会进一步下降。然而，在风险下降的同时，许多先进和新兴经济体依然有减少经常账户“过度”逆差和顺差的空间。

**促进全球再平衡的政策努力依然是优先任务。**源于全球失衡的系统性风险已下降，但降低债务经济体的对外净负债最终要求改善经常账户差额并实现更强劲的增长。强劲的外部需求和更多的支出转换有助于上述两方面的工作。在主要经济体采取旨在促进更强劲且平衡增长的政策措施将发挥有利作用，那些有政策空间的顺差经济体应该这样行动。

### 全球失衡走到了转折点吗？ (占世界GDP百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：石油出口国 = 阿尔及利亚、安哥拉、阿塞拜疆、巴林、玻利维亚、文莱、乍得、刚果共和国、厄瓜多尔、赤道几内亚、加蓬、伊朗、伊拉克、哈萨克斯坦、科威特、利比亚、尼日利亚、挪威、阿曼、卡塔尔、俄罗斯、沙特、南苏丹、东帝汶、特立尼达和多巴哥、土库曼斯坦、阿联酋、委内瑞拉、也门。亚洲其他经济体 = 香港特区、印度、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省、泰国。欧洲经济体（不含德国和挪威）被分为顺差国和逆差国，其依据是每年各国的经常账户的正负符号（出超和入超）。