

应对全球失衡，各方需要通力合作

作者：莫里斯·奥伯斯法尔德

2018年7月24日



英国伦敦的购物者：英格兰等部分发达经济体的过高顺差依然存在。（图片：Toby Melville/REUTERS/Newscom）。

- 过度失衡的状况基本没有改变，且越来越多地集中在发达经济体。这一状况持续不变，正加剧着各国间的贸易紧张局势。
- 失衡不会带来迫在眉睫的风险。但若放任不管，可能会威胁到未来的全球稳定。

我们刚刚在 [2018年《对外部门报告》](#) 中公布了 30 个最大经济体经常账户收支状况的最新评估结果。基金组织的职责是促进国际货币合作并帮助各国建立、维持稳健的经济，而上述评估便是这一职责的一个重要方面。评估试图回答一个十分困难且往往充满争议的问题：经常账户的顺差和逆差什么时候是适宜的，以及其何时将预示着风险？在讨论评估结果前，让我们先来介绍一些有用的背景情况。

首先，顺差和逆差本身并不是问题，它们很可能是适当且有益的。例如，增速较快且人口年轻的经济体需要为经济增长进行投资，因此它们常常通过多进口（相对于出口）并借入资金来弥补隐含的逆差，从而利用外部的资源。相比之下，较为富裕的老龄化国家可能需要进行储蓄，以便为劳动者退休做好准备。因此这些国家会出现顺差，并向逆差国提供贷款。

但经常账户收支可能变得过大，也就是说，其会比经济基本面和适当经济政策所对应的适宜水平更高。过度的外部失衡（包括顺差和逆差）会给各国自身和全球经济带来风险。

正如债台高筑的家庭可能无法获得贷款一样，那些经常账户逆差过高、从国外借款过多的经济体很可能会受到资本流动突然停滞的影响。这不仅会破坏各国自身的稳定，还会在全球范围内造成影响，这已在多次金融危机中得到了证实。顺差过高的国家则面临着不同的挑战——例如，这些国家会将储蓄投资到海外，但其国内投资却本可带来更多的社会回报。此外（且重要的是），这些国家可能成为贸易伙伴采取保护主义措施的目标。

开展外部失衡分析从本质上看是十分复杂的，原因之一在于分析需要做到在全球范围内具有一致性——过高的逆差必须与过高的顺差相匹配。《对外部门报告》侧重于分析各国的总体经常账户收支，而不是与各贸易伙伴的双边贸易收支，因为后者主要反映的是国际分工而非宏观经济因素。我们的目标是提醒成员国关注失衡带来的潜在风险，并强调各国具有共同责任以适当的方式应对这些问题。这一目标在当前形势下十分重要。

有关过度失衡的主要发现

全球金融危机后，全球经常账户的顺差和逆差有所收窄，并在过去 5 年中保持相对不变，约为全球 GDP 的 3.25%。我们的分析表明，这些全球收支中约有 40% 至 50% 是过度的，并且越来越多地集中在发达经济体。

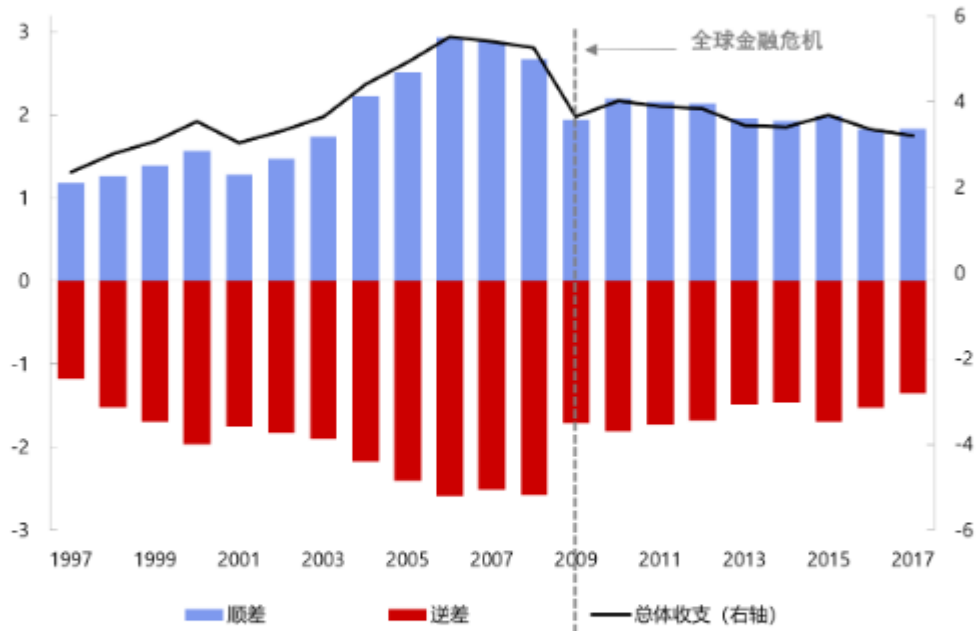
在欧洲北部（德国、荷兰、瑞典等）以及亚洲部分地区（中国、韩国、新加坡等），经常账户顺差持续高于适宜的水平。低于适宜水平的收支则依然主要集中在美国和英国。

全球失衡持续存在，加之人们愈发感觉贸易环境不够公平，这些都助长了保护主义情绪，但这些冲动是被误导的。正如今年报告的发现所指出，保护主义政策升级主要会损害国内和全球经济增长，但并不会对经常账户失衡产生多大影响。

1997年至2017年经常账户收支

危机后，全球失衡程度有所下降，但其规模依然庞大。

(GDP的百分数)



来源：世界经济展望、《国际金融统计》、基金组织工作人员计算。

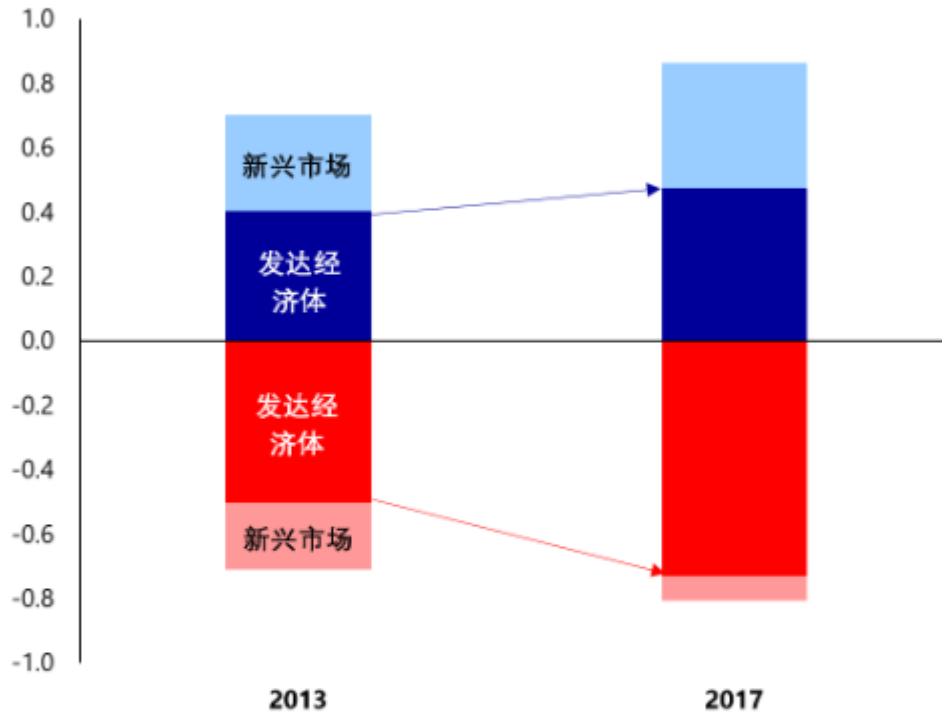
注释：总体收支是全球顺差与逆差绝对值之和。



国际货币基金组织

全球失衡过度：2013年与2017年比较 过度失衡更多集中于发达经济体。

(全球GDP百分数)



来源：基金组织工作人员估计与评估。



国际货币基金组织

未来的风险

虽然目前全球的过度失衡并不会带来迫在眉睫的风险，但我们预计，根据已出台的政策计划，失衡将在中期扩大并最终对全球稳定构成风险。

美国的扩张财政计划可能增加该国的经常账户逆差（世界其他地区的顺差将会相应扩大），并使美国货币政策正常化的步伐加快。全球金融环境将随之收紧，可能会对新兴和发展中经济体产生破坏性影响，对那些已受到一些压力的较脆弱经济体尤其如此。

由于存在外国贷款枯竭的风险，逆差国平衡国际账户的压力要比顺差国大。但当调整到来时，债务国和债权国都会遭受损失。全球金融危机之后的调整依然令我们记忆犹新。

这就是为什么顺差国和逆差国必须共同努力，以有益全球增长与稳定的方式来减少全球的过度失衡。

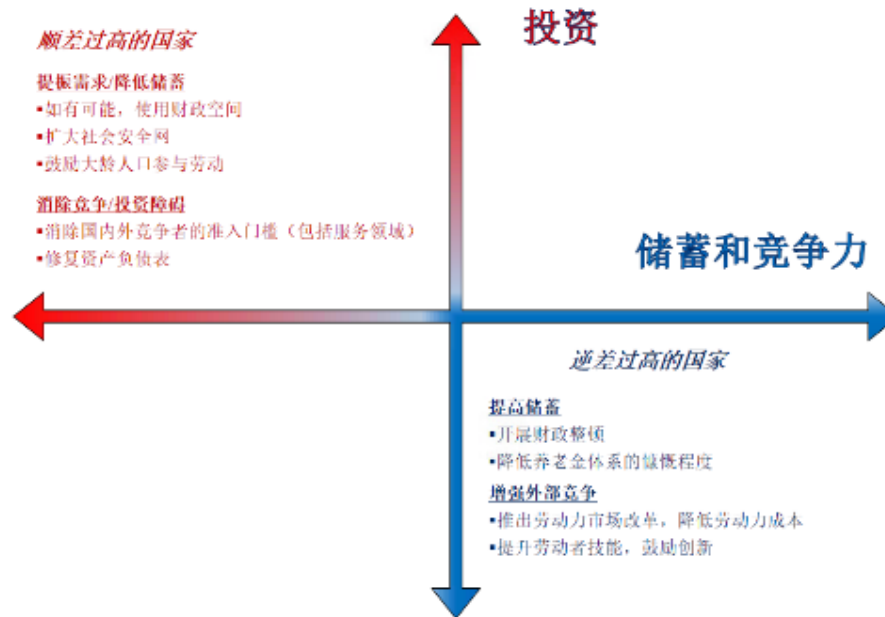
如何解决失衡问题？

当前，许多国家都接近充分就业，且有公共预算中的操作空间更加有限。在这种情况下，各国政府需要仔细调整它们的政策来实现国内外目标，同时重建货币和财政政策缓冲。尤其是：

- 外部经常账户收支低于适宜水平的国家应降低财政赤字并鼓励家庭储蓄，同时逐步实现货币正常化。
- 经常账户收支高于适宜水平的国家宜使用财政空间（如果可行）来减少过高的顺差。
- 因地制宜的结构性政策应该在解决外部失衡中发挥更突出的作用，同时提升国内的潜在增长。总的来说，那些通过消除准入壁垒或加强社会安全网的改革能鼓励投资和抑制过度储蓄，它们可帮助顺差过高的国家实现外部再平衡；而那些提升生产率和劳动者技能的改革则适用于外部逆差过高的国家。

最后，所有国家都应努力重新推动贸易自由化进程，同时实现多边贸易体系的现代化——例如，各国应促进服务贸易，在这方面实现自由贸易的收益可能非常大。这些努力可能对经常账户过度失衡的影响较小，但却能对生产率和福利产生巨大的积极影响；同时，经常账户失衡会引发无益的保护主义反弹，而上述努力也能降低出现这种状况的风险。

采取广泛政策措施来降低过度失衡



国际货币基金组织

相关链接:

[全球失衡：避免公地悲剧](#)

[评估全球失衡：基本要点](#)



莫里斯·奥伯斯法尔德是国际货币基金组织经济顾问兼研究部主任，为此他暂离加州大学伯克利分校。他是伯克利分校“Class of 1958”经济学教授，曾担任该校经济系主任（1998-2001年）。在1991年前往伯克利分校担任教授之前，他曾在哥伦比亚大学（1979-1986年）和宾夕法尼亚大学（1986-1989年）担任正式教员，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。

2014年7月到2015年8月，奥伯斯法尔德博士成为奥巴马总统经济顾问委员会成员，在此之前他曾担任日本银行金融研究所名誉顾问（2002-2014年）。他还是计量经济学会和美国文理科学院研究员。奥伯斯法尔德博士获得的荣誉包括蒂尔堡大学特亚林·科普曼斯资产奖、Rajk Laszlo 高等研究学院（布达佩斯）约翰·冯·诺伊曼奖和德国基尔世界经济研究所的伯恩哈德·哈姆斯奖。他还发表了许多著名演说，包括美国经济协会的年度理查·伊利演讲、印度储备银行的 L.K.Jha 纪念演讲和普林斯顿大学的弗兰克·格雷厄姆纪念演讲。他还曾担任美国经济协会执行委员、副主席。此外，他还在基金组织和全球多家中央银行从事咨询和教学工作。

奥伯斯法尔德博士是两本主要国际经济学教科书的联合作者——《国际经济学》（第10版，2014年与 Paul Krugman 和 Melitz 合著）和《国际宏观经济学基础》（1996年与 Kenneth Rogoff 合著）。他还著有100多篇关于汇率、国际金融危机、全球资本市场和货币政策的研究文章。