

挥之不去 的不平衡

穆罕默德·A.埃尔-埃利安

近几年来，全球不平衡已经在一定程度上得到了改善，这主要是由于全球经济的衰退，而非深思熟虑的政策措施。但是，这种不平衡依然挥之不去，不断扩大的风险会将全球带入具有破坏性的不景气状态，就像全球金融危机前的情况那样。

大萧条前期，这种不平衡虽然得到了广泛的认知，但是人们却没有采取任何可持续的纠正措施。虽然IMF召集了美国等具有持续大规模国际收支逆差的国家，以及中国、主要产油国等具有巨大累积顺差的国家进行磋商，但是并未取得实质性的成果。

同时，很多人陷入了援引“特殊原因”的陷阱，即为何历史上非可持续性的不平衡却一直在持续？到头来，不平衡却反而对全球经济危机起了添油加醋的作用。

世界再次面临着无法解决不平衡的问题，且这个风险越来越大。这次不仅是因为经济学家和政策制定者的自满，而且是因为他们无法就基本分析达成一致。倘若没有基本分析，就很难拿出有效的政策决议，很难就盈余经济和赤字经济的责任分担达成合理的共识。

赤字国迟早会达到一个节点，届时，它们会发现难以继续进行超出本国收入的大规模支出；同时，盈余国则将会发现，它们的持续盈余会对未来的增长形

成阻碍。不管对于哪一类国家来说，不平衡都将变得不可持续，并会给全球经济带来潜在的严重破坏。

缓慢复苏

世界尚未从2008年爆发的全球经济危机中彻底恢复。发达经济体仍然在试图克服增长缓慢、就业机会不足以及收入和财产方面日益增加的不平衡等问题。而包括推动原油价格上涨在内的地缘政治风险已经增大。但是很多美国和欧洲的政客们则优柔寡断、互相争吵，而不是拿出阻碍就业和经济增长的结构性问题的解决方案。

新兴经济体的形势继续好于发达经济体，但其发展速度正在减缓。发达经济体出现的问题是其中一个诱因，但是政策走向所面临的挑战也是原因之一。这一挑战即诺贝尔奖得主迈克尔·斯宾塞所说的“中等收入过渡”（middle-income transition）阶段——也就是说，当一个国家的生产成本达到难以与低收入国家相竞争的水平，但同时其机构能力尚不允许其进入发达经济体行列。

在全球金融危机后启动的经常账户不平衡调整利率并未一直持续（见图），不平衡的构成看起来与危机前同样令人担忧——这正是全球经济的实际情形。

上述调整的发生是由于负面而非正



持续的大规模收支顺差和逆差将会对全球经济的长期繁荣和金融稳定形成威胁

面的原因所致。它反映了大萧条对发达经济体需求量所带来的影响。例如，在美国等国家，由于失业率持续高企，从而导致贸易出现逆差。这些经济体开始复苏时，这种调整后来得到了部分保留——这并非是紧跟持续性改革的脚步，大部分是由于中央银行注入了大规模流动资金以及家庭储蓄率一次性下降的原因所致。

美国仍存在大量隐性赤字——危机前约为 1/2，目前约为 1/3。另一方面，仅仅 5 个国家的盈余就占了全球顺差的一半，这与经济危机前的情况类似。

以最为敏感和最具有系统性的双边不平衡——中美贸易平衡——为例，其破坏性仍在继续，目前的不平衡已超出 2006—2008 年间的平均水平；而德国和欧洲外围国家间的主要不平衡，作为一个复杂的因素，将继续存在于已经非常复杂和令人困扰的地区性债务危机当中。

关于不平衡的解释

在对不平衡的持续性的学术讨论上，经济学家们

所达成的一致并不比有关其起因、意义以及能够和应当实施的补救方法的争论更多。不管是哪一项，经济学家之间的激烈争执前所未有。

没有基本分析，所以政策建议令人倍感失望也在意料之中。很多国家对其内部问题的思考远远超过了对全球问题的关注。国际政策协调的黄金时期（在 2009 年 4 月圆满结束的由发达经济体和新兴经济体组成的 20 国集团（G20）伦敦峰会时达到顶峰）早已被无聊乏味的会议所取代。因为 G20 要求 IMF 监督的多边评估计划尚未形成，因此，由政策推动解决全球不平衡问题的发展受到了制约。

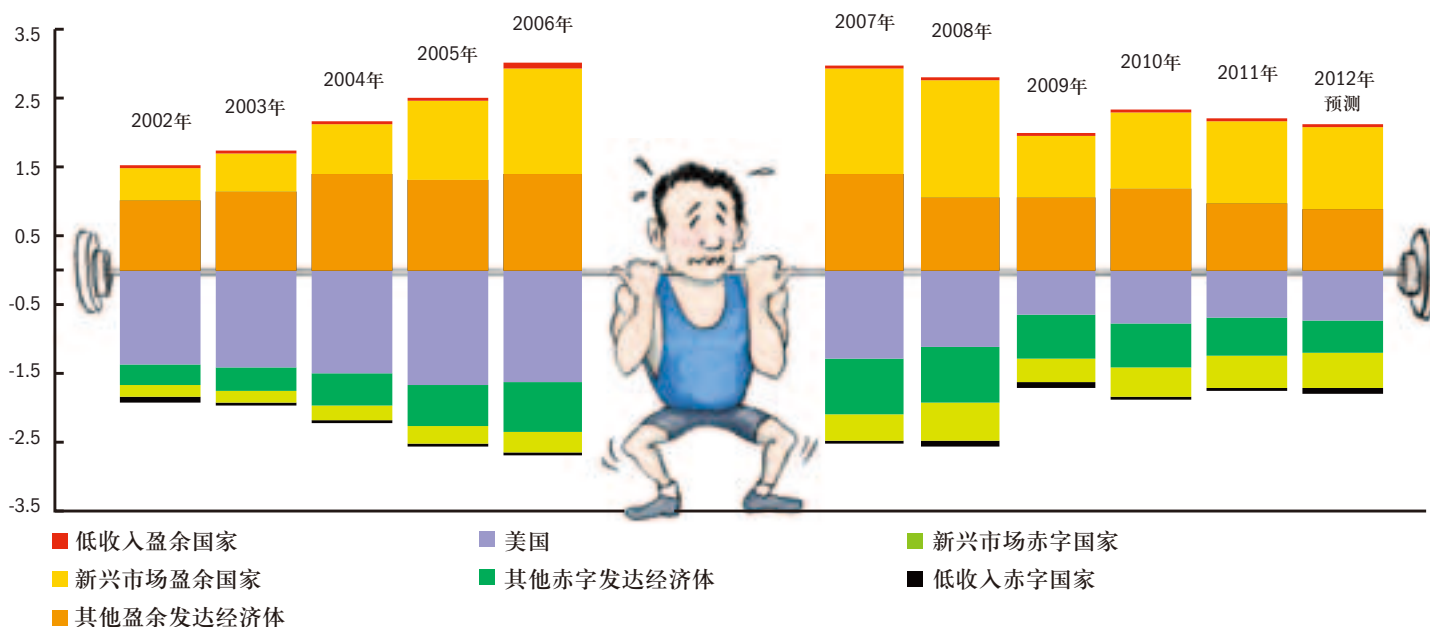
学术界的解释倾向于强调是不同因素导致了全球不平衡的持续出现以及对其解决方法的失败。这就给那些为避免全球大萧条已经以非比寻常的积极性采取财政和货币措施，但仍面对着不完善的手段和灵活性降低问题的政策制定者们增加了困扰。

有些专家认为，全球不平衡是宏观经济政策选择的结果；而有些专家则强调，国家储蓄具有结构性作用，并且剩余资金方便进行跨国界投资；还有些专家把不平衡视为国际货币体系结构日益过时的体现。

持续的不平衡

大萧条后，全球收支不平衡的现象并未继续缩小。

（全球经常账户不平衡，占全球GDP的百分比）



资料来源：IMF，《世界经济展望（2012）》。

注：未列出全球统计差异。

目前，这一问题尚未形成在研究综述中占主宰地位的解释，这更像是对当下混乱时期的反映，而不是经济学人失败的表现。

由于相对的支配地位和活力正在从早期发达经济体向新兴经济市场转移，因此，当今的全球经济正处于在国家、地区和国际层面上进行世俗和结构性的调整时期。这些调整发生在一场非同寻常的大衰退时期，这在一定程度上促使了发达经济体采取政策尝试，以动摇衰退的步伐，而不久前，人们还认为这些政策是不可思议的。这些变化也解释了市场趋于剧烈震荡的原因——因为投资者从坦然面对风险变得开始抵制风险。

展望未来

鉴于此，在未来几个月内，应对盈余和赤字经济体的最佳办法是对其政策进行修补，而不是重大的和

在未来几个月内，应对盈余和赤字经济体的最佳办法是对其政策进行修补，而不是重大的和可持续的政策倡议。

可持续的政策倡议。

美国经济将继续逐渐恢复，但是强劲的可持续增长所需的结构性改革基本不会发生；改革也将是欧洲的议题，但金融问题仍将占主导地位；至于新兴市场国家，对全球经济环境的不确定性将使它们犹豫不决，而这将会阻碍有助于鼓励消费者和制造商进行重大政策调整的尝试。

除非出现一场经济灾难，否则在短期内，很难看到全球不平衡的水平和构成上发生很大变化。最有可能的基线是，世界基本保持着相同的状态。

这种短期展望远远无法令人得到安慰。事实上，专家学者们普遍担心的是，像2008年第4季度发生过的情形，即持续的不平衡使全球经济在投资流的突然停滞中失去保护。当时，资金停止流向新兴市场，纷纷寻求美国政府证券等较为安全的避风港，而这也是最近欧洲情形的真实写照。

最令人担忧的将是欧洲货币瓦解、美国资金情况不断恶化。这样的低概率“尾部事件”将会导致毁灭性的灾难，全球几乎没有一个国家能够免受这种负面溢出效应的影响。

经济学家还把问题指向了日益增加的货币战争和保护主义风险（巴西财长吉多·曼特加在不同场合均表达过对此问题的担忧）。

目前最能概括全球不平衡特点的词汇就是“挥之不去的不平衡”。这些不平衡将会持续一段时间。但如果真是这样，那么全球经济将继续远离高速发展、能够不断提供新的就业机会和稳健金融情况的平衡模式。

两条道路

在中期内解决这一挥之不去的不平衡问题所具有的固有性与最终的非持续性之间的矛盾有两种途径。

令人不愉快的解决方式中包括发达经济体再次陷入衰退。这可能源于另外一场欧债危机的突然爆发，地域政治干扰导致原油价格进一步上涨，或者是某些机构和市场部门依旧过度的杠杆效应所引起的市场事件。现在，政策响应效果必然较弱，因为发达经济体中央银行的资产债务已膨胀到了GDP的20%—30%，而赤字和债务又居高不下。

较好的解决方案是政策制定者积极主动，抢得先机。这种解决方案应该包括三个方面：同时对短期和长期的政策挑战作出应对；当获得有关上述政策挑战效应的更多信息后，采取一系列中期修正措施；与IMF建立高度的国际合作，成为领导者、信息交换中心和值得信赖的顾问，发挥更加有效、更加积极的作用。

在这种情况下，美国将重新获得竞争能力，经济恢复增长；欧洲的改革使其成为更加坚固与和谐的经济联盟；而在具有系统重要性的新兴市场，则将会鼓励其中产阶级消费和生产。所有这些发展需要同时进行，并且还需要IMF成为一名值得信赖的协调员，在其中发挥有效的作用。

我们不应低估综合性的政策变化的潜在积极效应。除了移走将反复影响全球经济并使全球经济在危机当中失去保护的障碍之外，这些变化还有利于吸引那些大量尚处于场地边线之外的私人资本。这些资金的涌入对投资、生产、就业、贸易以及更平等的收入分配具有积极作用。

全球数百万人的幸福有赖于国际社会积极参与到当下所面临的挑战当中。■

穆罕默德·A.埃尔-埃利安（Mohamed A. El-Erian）是太平洋投资管理公司（Pimco）的首席执行官兼联席首席投资官，该全球投资公司管理着1.8万亿美金的资产。