

Ch 12

全球失衡及其对经济发展的影响

- 确定考一个题

- 全球失衡

某些国家出现持续的盈余，另一些国家出现持续的赤字，各国在经常账户上出现持续不平衡

经常账户=国民储蓄-国内投资+海外净收益=出口-进口+海外净收益=净出口+海外净收益

相对与经常账户表示对实物流的统计，资本账户表示对资本流的统计，=一国的资本净流入。

在没有官方外汇储备且私人不持有外币现金的情况下，国际收支平衡要求经常项目和资本账户满足：经常账户=-资本账户

中国：“双盈余”现象，经常账户和资本账户均盈余，这是由于中央银行持有官方外汇储备导致的。此时，官方外汇储备=经常账户+资本账户-境内私人持有外币现金

全球失衡的特征

- 长期现象
 - 赤字主要集中在美国和英国等少数国家身上，盈余分散到一些制造业出口大国和石油输出国身上
 - 赤字国主要是金融比较发达的国家，盈余国基本上是制造业出口大国和石油输出国
- 全球失衡的可持续性问题的模型设定

- c_t 表示代表性消费者在 t 年的消费金额
- 当期效用函数为指数函数，则第 t 年的效用为 $\ln c$
- 代表性消费者每年的收入为 w_t ，外生给定
- r_t 为 t 年的市场利率， t 年的贴现因子 $\beta_t = 1/(1 + r_t)$
- 假定消费者跨期贴现因子也为 β_t

模型求解

- 代表性消费者选择 T 年及以后各年的消费，解最大化问题 $\max_{c_i} \sum_{t=T}^{\infty} \beta_t^{t-T} \ln c_i$
- 由于消费者可以借贷，其跨期预算约束为 $\sum_{t=T}^{\infty} \beta_t^{t-T} c_i = \sum_{t=T}^{\infty} \beta_t^{t-T} w_i$
- 列出拉格朗日函数，在约束条件下求最优得到 $c_t = c_{t+1}$ ，即“消费平滑”
- 假定各期有不变利率 r ，因此有不变贴现因子 β ，每年收入 w 以不变速度 η 增长
- 则代表性消费者一生的总消费贴现是 $c/(1 - \beta)$ ，等于一生的总收入贴现

$$\frac{1}{1 - \beta} c = \sum_{t=T}^{\infty} \beta^{t-T} w_t$$
- 显然，如果每年的收入相等，则消费者每年的预算约束都是紧的，此时一个国家的经常账户不存在盈余或赤字。由于收入增长速度是常数，上式变成

$$\frac{1}{1 - \beta} c = w_T \sum_{t=T}^{\infty} [\beta(1 + \eta)]^{t-T}$$
- 如果 $\beta(1 + \eta) < 1$ ，消费者的总收入贴现是一个有限的量，此时有

$$c = \frac{1 - \beta}{1 - \beta(1 + \eta)} w_T > w_T$$
 因此，在 T 之后的一段时间里，消费者的消费量大于其收入。则在后面一定存在一些年份，消费者的消费量小于其收入。这意味着如果预期未来有稳定的经济增长，则一个国家可以在当前对外借款，以后经济增长产生收益后再还款
- 如果 $\beta(1 + \eta) \geq 1$ ，则消费者的总收入贴现是发散的，因而预算约束消失，一个国家可以无限度地对外借贷。此时，一个国家的经济增长率总是高于市场利率。但这是否可能？

- 以带技术进步的 Solow 模型为例，稳态利率为 $r = \alpha \left(k_E^* \right)^{-(1-\alpha)} = \alpha(\eta + \delta + \hat{n})/s$ ，整理可得 $rs - \alpha\eta = \alpha(\delta + \hat{n})$ ，理论上如果国民储蓄率 s 大于资本的产出弹性 α ，则人均收入增长率 η 可以超过利率 r 。但现实数据显示这通常不可能
- 因此，长期的全球失衡是不可持续的
- 对全球失衡的解释

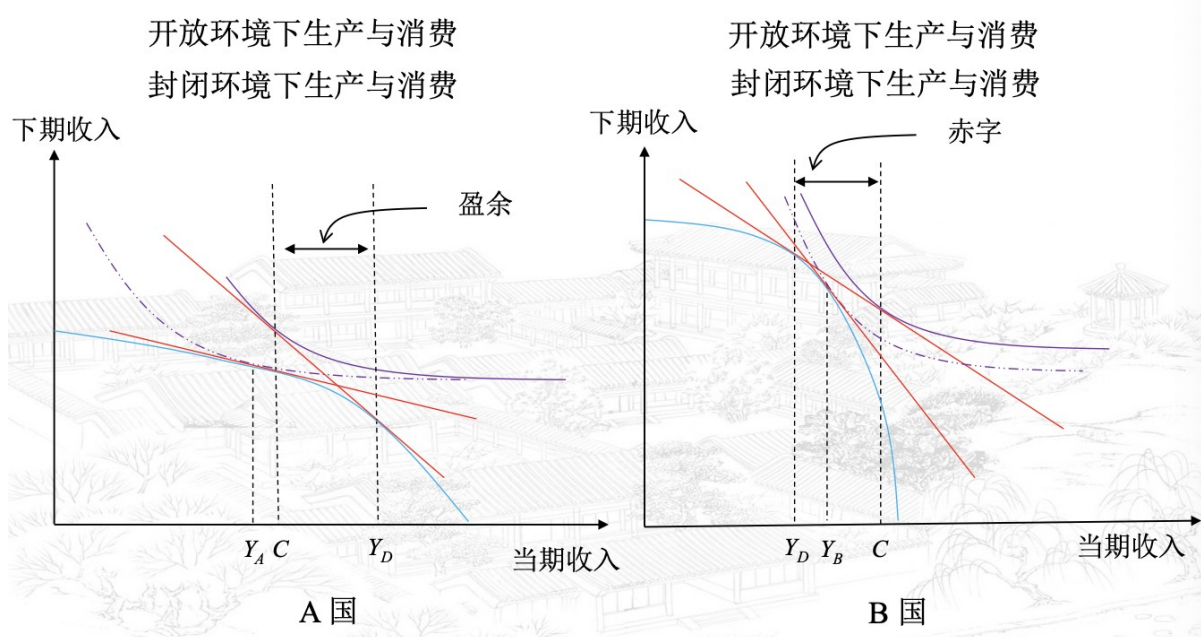
长期因素

- 全球不平衡增长

如果一个国家预期本国未来占世界经济的比例上升，则该国应当倾向于在当期对外借款

在没有贸易的情况下，A 国的利率低于 B 国的利率。当贸易发生时，A 国向 B 国输出资本，同时 B 国向 A 国出口当期收入

图 12.6 跨期贸易和全球失衡图解



图中 A 国当期生产是 Y_A ，当期消费是 C ，差值为盈余。对 B 国有类似的分析

德尔多夫之谜：现实中，中国应该是 B 国，因为中国有更大的增长潜力，但实际上美国是赤字国

- 解释 1：两国都存在一些政策性扭曲

- 解释 2：生命周期理论

一国的国民储蓄率与经济增长率正相关

由于经常项目盈余=国民储蓄-国内投资，如果国内投资增长赶不上储蓄增长，一个增长较快的国家就可能产生经常账户盈余

模型见 ch12 page 39

- 人口转型

充裕的劳动力供给可以提高一个国家的净储蓄

- 充裕的劳动力供给可以直接提高居民储蓄率
- 充裕的劳动力供给压低工资，提高资本回报比例，而资本所有者的边际消费倾向较低，从而降低整个国家的消费倾向

中国的人口”双转型 “

- 劳动人口比例大幅度上升（数量增长）
- 劳动力由农村向城市转移（结构变化）

- 比较优势

考虑制造业和金融业的比较优势

具有金融比较优势的国家会专注于金融业的发展，而金融业可以帮助平滑跨期消费，因此如果存在技术进步，具有金融比较优势的国家应该成为赤字国。此外，金融服务具有本地市场偏好，即金融投资更多的发生在本国，使本国成为资本净输入国

短期因素

- 经济增长前景（好的前景导致赤字出现）
- 政府预算（只有外债增加会导致经常项目赤字增大）
- 汇率（本币低估会导致净出口增加、央行持有大量外汇储备。这两点都会增加经常项目盈余）

- 中国经济的失衡和再平衡

1990-2010：经常项目盈余大国，储蓄提高，劳动收入占比持续下降，收入分配状况恶化

2010-至今：经济进入再平衡时期，国民储蓄率下降，净出口下降，劳动收入占比提升

中国经济的失衡和再平衡与中国的人口双转型高度相关（2010年之后人口红利下降）

中国工业化进程到 2010 年达到顶峰，之后开始去工业化过程

- 工业的资本密集度高，劳动收入占比相应较低

全球金融危机促进了中国经济的再平衡

- 金融危机后，中国的出口增速明显下降，国内需求成为推动中国经济增长的源泉