

“十二五”国家重点图书出版规划

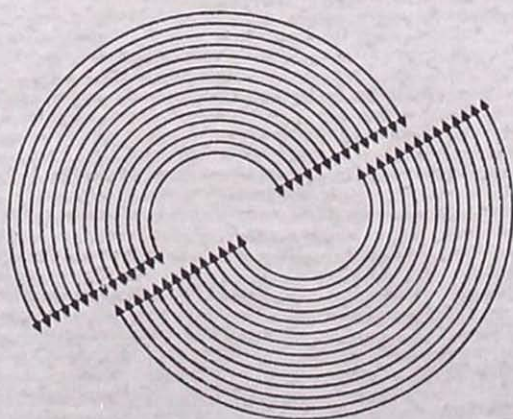


世 · 界 · 经 · 济 · 问 · 题 · 丛 · 书
SHIJIE JINGJI WENTI CONGSHU

基于利益分配视角的 全球经济失衡研究



廖泽芳◎著



中国人民大学出版社

世界经济问题丛书

基于利益分配视角的 全球经济失衡研究

廖泽芳 著

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

基于利益分配视角的全球经济失衡研究/廖泽芳著. —北京: 中国人民大学出版社, 2013. 3
(世界经济问题丛书)
ISBN 978-7-300-17159-3

I. ①基… II. ①廖… III. ①世界经济-经济失衡-研究 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 044029 号

“十二五”国家重点图书出版规划
世界经济问题丛书
基于利益分配视角的全球经济失衡研究
廖泽芳 著

Jiyu Liyi Fenpei Shijiao de Quanqiu Jingji Shiheng Yanjiu

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮 政 编 码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
规 格	150 mm×230 mm 16 开本	版 次	2013 年 9 月第 1 版
印 张	15.25 插页 3	印 次	2013 年 9 月第 1 次印刷
字 数	230 000	定 价	42.00 元

摘要

自布雷顿森林体系崩溃之后，全球经济一直处于失衡状态，主要表现为美国成为贸易逆差和国际资本净流入中心，西欧、日本、石油输出国和亚洲新兴市场国家则相继呈现出相应的顺差和资本净流出。21 世纪以来，这一现象在世界范围内引起了热议，已有文献中，对失衡的原因众说纷纭，对失衡的影响及可持续性也尚存争议。这些议题的核心都离不开失衡的利益与风险分担，但相关研究比较散见，基于此，本书将从利益分配视角探讨全球经济失衡格局及其可持续性，主要包括以下几部分。

本书首先从全球经济失衡现象入手，在分析当前失衡现状的基础上，明确将美国外部失衡模式作为研究对象，即美国为贸易逆差和国际资本净流入的中心极，以东亚国家为代表的顺差国为失衡的另一极。针对现有文献的分歧与不足，本书作者提出了利益分配这一新的研究视角。沿着失衡的原因—利益分配机制—利益分配格局—失衡趋势为主线，构建了全书的研究思路与框架。

第二章是文献综述部分，从利益分配的视角对全球经济失衡的研究文献进行了梳理。根据对失衡的可持续性所存在的争议，可以将已有的文献区分为共赢观和利益偏向论两大方面。共赢观将外部失衡视为经济全球化中相互依存的正常现象，是由各国内部经济发展程度及其比较优势所决定的，失衡双方获得了各自所需。这类观点的持有者认为，全球经济失衡根本就不存在，或者说是一种“均衡”的现象，它们将会随着



时间的推移而逐步通过市场的方式得到解决。利益偏向论者认为,全球经济失衡在给某一方带来更多利益的同时,将会给另一方带来更大的损失和风险,这类学者往往是基于不同国家的利益视角而做出的判断。相当部分美国经济学家认为,东亚顺差国是全球经济失衡的最大获益者,而美国制造业生产与就业则受到严重打击。他们是贸易保护主义者,认为东亚等贸易顺差国应该为失衡的调整担当更多的责任。这类观点多建立在传统重商主义的理论基础之上,忽视了美元本位制在全球经济失衡的利益分配中的关键作用,不免有失偏颇。另一部分经济学家则认为,美国才是全球经济失衡的关键获益者,它应该在全球经济再平衡中担当主要的责任。本书认为,全球经济失衡的利益分配因经济领域不同而存在差异。在实体经济领域,失衡双方是利益共存与风险分担关系;但在虚拟经济领域,美国是利益垄断者,而相应的贸易顺差国则是输家。

第三章分析了全球经济失衡的特点与原因。首先从历史逻辑出发分析了全球经济失衡的特点,自布雷顿森林体系崩溃以来,美国成为贸易逆差和国际资本净流入中心是失衡的特点之一,失衡的周期性和持续性乃特点之二。然后,分析了全球经济失衡的三大主要因素:美元本位制、全球化国际分工,以及国内经济结构与政策。为了巩固美元的国际货币中心地位,实现美元的利益扩张,美国需要通过贸易逆差和国际资本流动来推动美元的使用范围。美元本位制是全球经济失衡的根本原因,经济全球化下的国际分工则是失衡的直接原因。美国具有“生产和经营”美元的金融比较优势,日本、中国等亚洲国家则在承接国际产业转移中具备了制造业比较优势。此外,双方的经济结构与政策导向也是导致全球经济失衡的内推力量,美国通过周期性宏观经济政策推动了进口消费驱动型经济增长,亚洲地区则通过汇率和出口优惠政策促进了出口导向型经济增长,形成了对美国需求的长期依赖。

第四、五、六章是本书的核心部分,通过理论和实证研究了全球经济失衡的利益分配。第四章从理论上探讨了全球经济失衡的利益分配机制。在假定失衡双方具有不同的资源禀赋、经济增长模式和失衡目标的基础上,尝试构建了全球经济失衡的 $2 \times 2 \times 2$ 异质均衡模型,顺差国生产和出口商品,逆差国“生产和经营”金融资产。失衡双方存在以下利益分配机制:(1)实体经济领域的共赢机制,失衡双方相互依存,共同

促进经济增长和繁荣,但获益机制存在差异。从微观和产业层面上看,顺差国存在生产扩张利益机制,逆差国存在国际消费风险分担机制。从宏观层面上看,全球经济失衡存在着国际贸易开放和金融一体化的经济增长促进机制,顺差国主要得益于对外贸易,逆差国主要得益于进口贸易和金融一体化。(2) 虚拟经济领域的零和博弈机制。市场势力决定了国际金融的利益分配,在美元本位制下,美国在全球经济失衡中处于世界银行和世界投资银行的双重地位。美国获得了美元霸权和金融资本垄断利益,外围国家则遭受了相应损失。

在利益分配机制的理论基础上,第五章对全球经济失衡的利益分配格局进行了分析。与失衡模式相对应,失衡双方获得了各自的利益,但所分担的风险并非对称,美国在全球经济失衡中处于利益中心地位。在实体经济领域,失衡双方处于互利共赢格局。通过贸易逆差,美国从国际市场获得了消费风险分担利益,改善了国内消费者福利,并实现了进口需求驱动型经济增长。相应的顺差国获得了贸易竞争力提升和就业增长的好处,并实现了快速的经济增长。这些实体经济领域的利益分配格局得到了实证检验的有力支持。但在虚拟经济领域则是一种利益偏向格局,美国获得了巨大的虚拟经济扩张利益并转移了大部分风险。与之失衡的东亚国家则形成了对美元储备的惯性依赖,意味着在国际金融市场中面临着巨大的金融风险 and 大量的财富流失。

第六章是前一部分内容的深化,本章从实证角度检验了全球经济失衡的金融利益偏向格局。作者在分析估值效应研究现状的基础上,根据相关的理论模型与分析方法,选取失衡中心美国与贸易顺差国日本和中国为分析对象,利用估值效应对全球经济失衡的金融利益分配格局进行了实证检验。结果表明,在全球经济失衡期间,美国的净国外资产变动存在着相当大的正估值,与之相应的最大贸易顺差国日本和中国的净国外资产变动中则存在巨大的负估值,意味着与外部失衡相应的国际资本流动净收益为美国提供了稳定的融资来源,相当于美国从顺差国获得了财富转移。

在前述利益分配的基础上,第七章对以美国为中心的全球经济失衡模式进行了趋势性分析。尽管外部失衡呈现出周期性的调整,但这些调整过程也是围绕着美国的经济和利益中心而展开的。对于美国而言,它



并不需要刻意对其逆差大小进行调整，而主要通过金融渠道的资本流动收益为其贸易逆差提供融资；美国的贸易逆差对象从德国、日本到东亚新兴市场和发展中国家，未来也可能是其他经济体，其外部失衡的调整是贸易失衡对象的转换，而不是贸易余额的逆转。对于顺差方，外部失衡的调整意味着贸易条件的恶化和经济结构的调整，出口贸易地位将逐步被弱化和替代。因此，以美国为中心的全球经济失衡模式将继续存在，除非美元崩溃和美国经济霸主地位丧失。

总之，全球经济失衡虽然存在诸多风险与不确定性，但并非一无是处。对于失衡双方而言，意味着不同程度的获益：美国获得了来自实体经济和虚拟经济领域的双重利益，但贸易顺差国的利益则主要来自于实体经济领域。这种利益分配为积极融入全球化的新兴市场和发展中国家的经济追赶提供了契机，也推动了世界经济向前发展。另一方面，这种以美国为中心的全球经济失衡模式是建立在利益与风险不对称的国际货币体系及国际分工格局基础之上，失衡的调整压力更多施加于贸易顺差国而不是逆差中心美国。美国的外部失衡模式将继续存在，只是存在失衡程度的差异和失衡对象的变化。

前言

全球经济失衡是一个困扰全球经济的老问题，也是近年来世界经济学界的一项重要课题，目前学术领域对该问题的研究观点众多，尚未达成一致的共识。自布雷顿森林体系崩溃之后，世界经济在全球失衡中持续前行了几十年，是什么力量将失衡伙伴绑定在一起？是何种机制在起作用？本书以美国外部失衡模式为切入点，从利益分配视角对全球经济失衡格局及趋势进行了系统研究。

本书首先从利益分配的视角对有关全球经济失衡的文献进行了较全面的梳理，按其观点是共赢观还是利益偏向论将现有的文献分为两类。在分析全球经济失衡原因与特点的基础上，全书将全球经济失衡现象与全球利益分配机制有机地联系起来，尝试构建了全球经济失衡的利益分配机制模型，探讨了实体经济领域的共赢机制和虚拟经济领域的零和博弈机制；并从国际生产与消费风险分担、经济增长、国际资本逆流等方面进行了实证检验。这些研究推进了全球经济失衡的相关理论的发展，为加深对全球经济失衡问题的认识提供了新的思路。此外，本书还从新的角度界定了全球经济失衡的调整，认为美国外部失衡的战略性调整表现了贸易失衡对象的转换，而不是贸易余额的逆转，这是本书的观点创新之处。

本书是根据我的博士学位论文《全球经济失衡研究——基于利益分配视角》延伸拓展而来，在酝酿和写作过程中离不开我的导师彭刚教授的帮助和精心指导，以及黄卫平、雷达、关雪凌教授的启发和宝贵意



见。在此对他们致以崇高的敬意和深深的感激。

本书的顺利出版得到了广东海洋大学科技处洪鹏志处长、白福臣副处长、经济管理学院宁凌院长的帮助，在此我对他们表示衷心的感谢。

廖泽芳

2012 年 10 月 12 日

目 录

第一章 导言	1
第一节 选题的背景及意义	2
第二节 研究的内容与思路	9
第三节 本书的创新与不足	15
第二章 研究综述——基于利益分配视角的全球经济失衡	18
第一节 全球经济失衡共赢观	19
第二节 全球经济失衡利益偏向论	26
第三节 本章小结	40
第三章 全球经济失衡的特征与原因	42
第一节 全球经济失衡的特征	43
第二节 全球经济失衡的原因	48
第三节 本章小结	70
第四章 全球经济失衡的利益分配机制	72
第一节 利益分配模型的假定与框架	73
第二节 生产与消费的风险分担机制	75
第三节 经济增长促进机制	82
第四节 金融领域的零和博弈机制	93
第五节 本章小结	113
第五章 全球经济失衡的利益分配格局	115
第一节 生产与消费互利格局	116



第二节	经济增长共赢格局	125
第三节	金融利益偏向格局	140
第四节	本章小结	152
第六章	金融利益格局的实证检验——基于估值视角的分析	153
第一节	相关文献综述	154
第二节	估值效应理论及计量方法	157
第三节	实证分析	164
第四节	本章小结	183
第七章	以美国为中心的全球经济失衡趋势	185
第一节	全球经济失衡的可持续性争议	186
第二节	以美国为中心的全球经济失衡调整	189
第三节	以美国为利益中心的全球经济失衡趋势	196
第四节	本章小结	216
参考文献		217

第一章 导言

自布雷顿森林体系崩溃以来，全球经济逐步呈现出失衡现象，主要表现为美国贸易逆差与债务性资本流入持续增加，西欧、日本、石油输出国和亚洲新兴市场国家（包括中国）和地区则出现相应的顺差与国际资本净流出。大量文献针对全球经济失衡这一现象进行了研究，失衡的原因众说纷纭，失衡的影响及可持续尚存争议，金融危机之后，与之相关的议题更为引人注目。这些问题的核心就是全球经济失衡的利益与风险分担。那么，是什么力量将失衡伙伴绑定在一起？到底谁是全球经济失衡的赢家，谁是输家？是何种机制在起作用？本书将从利益分配的视角对全球经

济失衡格局及其可持续进行研究。

第一节 选题的背景及意义

在牙买加体系下的国际信用货币体系中，美国、英国、欧元区部分国家相继表现出大量的贸易逆差和国际资本净流入现象，即资本账户盈余。与此同时，一些贸易盈余国家则出现相应的资本账户赤字，东亚地区和石油输出国是主要的代表性经济体。21 世纪以来，这些全球经济失衡现象引起了世界范围内的广泛关注，学术界和政治领域对全球经济失衡下的世界经济风险与不确定性表现出巨大的担忧，特别是在 2007 年国际金融危机爆发之后和蔓延至今的欧洲主权债务危机背景下。本书将美国的外部失衡现象作为研究重点，从利益分配的视角探讨这一全球经济失衡模式的原因、机制及可持续性，这对于深入理解当前的世界经济格局及发展趋势，推进全球经济失衡下的中国经济发展，具有重要意义。

一、选题的背景

在以美国—东亚—欧洲为主的世界经济货币区中^①，当前的全球经济失衡表现为两种模式：一是美国的外部失衡模式，即美国与国际货币外围国^②之间的贸易和资本流动失衡，这一失衡是在布雷顿森林体系崩溃之后就存在的现象；二是欧元区经济失衡模式，即在欧元区成立之后，欧元区国家之间的内部贸易失衡和欧元区的对外债务性资本流动失衡。虽然货币利益扩张是导致这两大国际货币地区外部失衡的共同因素，但这两种失衡模式的基础、联系机制等方面存在本质上的区别，本

^① 参见 Dooley Michael, David Folkets-Landau and Peter Garber (DFG), “An Essay on the Revived Bretton Woods System”, Deutschebank Global Markets Research, September 2003. NBER Working Paper 9971. 作者将当前的世界经济划分为三大主要的经济和货币区，即美国—东亚—欧洲，本书借用这一说法。

^② 指开放程度较高的经济体，包括除美国以外的发达国家、新兴市场国家或地区和石油输出国，它主要针对这些国家或地区在经济发展过程中对美国经济中心的依赖，具有动态含义。

书将美国的外部失衡模式作为研究的重点。

1. 美国的外部失衡模式及研究

自布雷顿森林体系崩溃以来,世界经济出现了所谓的失衡现象,主要表现为美国的经常项目持续逆差和国际资本净流入与其他国家的经常项目顺差和国际资本净流出,如今,美国经常账户赤字达到全球经常账户盈余的近 3/4,吸收了全球贸易盈余的约 2/3,并轻而易举地成为了世界上最大的国际借贷者。在此期间,世界经济经历了 1976—1979 年、1982—1990 年,以及 1992 年至今这三次周期性失衡。作为世界货币中心、国际分工中心和全球消费中心,美国始终是全球经济失衡的中心。

从经常账户看,美国基本上处于长期贸易逆差状态,最初是日本等发达国家,后来是石油输出国和亚洲新兴市场国家出现了贸易盈余。20 世纪 80 年代前后,全球经济失衡主要表现为发达国家之间的失衡,日本、德国等发达经济体是美国贸易逆差的主要来源国。20 世纪 90 年代初期,亚洲新兴市场国家和石油出口国部分地替代了日本等发达国家的盈余国地位,成为美国外部失衡的关键伙伴,全球失衡主要表现为美国与新兴市场国家和发展中国家之间的失衡。美国与其他发达国家之间的失衡在 1985 年《广场协议》^① 之后开始逐步调整,经过 1990—1991 年短暂的平衡之后,美国又开始了与中国等新兴市场国家之间的失衡。这一次调整过程使美国成功地将本国经济与新的贸易伙伴挂钩,同时使日本陷入了长达十年以上的经济衰退中。与 20 世纪 70—80 年代发达国家之间的失衡相比,美国与新兴市场国家和发展中国家之间的失衡规模更大、持续时间更长,尽管此次失衡在金融危机后的 2009 年显著降低,但在危机后呈现出强劲的反弹趋势,本轮失衡还在继续。在历次经济失衡中,美国始终维持着贸易账户和经常账户长期赤字的地位,但美国的贸易逆差来源国却呈现出动态调整趋势,盈余方是同期内经济增长处于较快阶段的国家和经济体。因此,全球贸易失衡突出地表现为逆差中心国美国与高增长经济体^②盈余方之间的失衡。

① 1985 年 9 月 22 日,美国财长及美联储主席会同英国、法国、联邦德国、日本四国财长和央行行长达成了《广场协议》。此协议一经签订,日元在 3 个月内就从 1 美元兑换 240 日元上升到 1 美元兑换 200 日元。

② 指具有较高开放程度、GDP 增长率高于世界 GDP 平均增长率的国家。

与此同时,国际资本呈现出从“穷国”流向“富国”的逆流现象,即所谓的“卢卡斯悖论”现象。^①与经常账户失衡相对应,美国净国外资产也在20世纪80年代初期开始恶化,并在1985年前后转变为净债务国;相应的贸易顺差国则成为美国的债权国。日本和中国分别在20世纪80年代和90年代相继成为净对外债权国。今天,美国是世界上最大的债务国,中国和日本是美国最大的债权主体。这意味着顺差国大量以美元形式持有的外汇储备又流回了美国,这一国际资本逆流格局为美国的巨额贸易赤字提供了主要融资来源,使美国获得了巨大的金融利益。但贸易顺差国可能在国际金融市场上处于相对不利的地位,它们的外部资产往往以外币计价,因而面临利率、汇率等国际资产价格波动的损失风险。

这些失衡现象引起了学术界的广泛关注,尤其是起始于20世纪90年代初延续至今的本轮全球经济失衡引起了更为激烈的争议。Engel and Rogers (2006)等学者认为,全球失衡是市场力量的反映,是由不同国家之间的经济增长和金融发展相互作用而产生的,由发展基础与国际分工格局所决定的比较优势是全球经济失衡的根源。美国具有金融效率上的比较优势,东亚新兴经济体和石油输出国则分别具有劳动力成本和自然资源方面的比较优势。通过贸易失衡,美国获得了低成本消费、美元铸币收益税等方面的好处,而美国的失衡伙伴则获得了出口导向政策所带来的就业、经济增长以及技术进步等外溢效应。持有这类观点的学者往往将失衡视为经济全球化中的一种正常现象,认为无需刻意对失衡进行调整,它们(失衡现象)将随着时间的推移而逐步得到解决(Hunt, 2008)。Dooley, Folkerts-Landau and Garber (DFG, 2003, 2004, 2008)也将全球经济失衡视为布雷顿森林体系Ⅱ的合理体现,认为在牙买加体系下,美元依然是国际货币中心,为了实施出口导向的经济增长

① 根据新古典理论,资本流动应该遵循要素价格均等化定理,即资本应该从边际报酬低的富国流向边际报酬高的穷国。但芝加哥大学教授卢卡斯1990年的论文《资本为什么不从富国流向穷国》中指出,现实中从发达国家流向发展中国家的资金量很小,与新古典理论的预测水平相差甚远,这一现象被称为“卢卡斯悖论”(Lucas's Paradox)。自20世纪90年代中期以来,出现了新兴市场国家和石油出口国的资本流向美国等发达国家的现象,一些新近的文献(如Lorenzo Bini Smaghi, 2007)特指这一反向的资本流动现象为“卢卡斯悖论”,本书也如此。

战略及减少汇率波动的风险,20世纪80年代的日本和当今的东亚顺差国持有大量的美元资产,成为稳定美元的外围国家。由此,美国也可以为巨大贸易逆差获得稳定的融资来源。这一失衡格局对双方都有利,并将继续10~20年,而且其他发展中国家正在排队等候,以便取代当今的亚洲贸易顺差国地位。因此,美国的外部失衡将持续存在。

自2005年以来,国际货币基金组织年度报告不断强调全球经济失衡问题的负面影响,或者认为全球经济失衡无益于全球经济的繁荣与稳定。以Obstfeld and Rogoff (2000, 2004)、Eichengreen (2004)、Blanchard (2006)等为代表的经济学家在金融危机之前也对以美国为中心的全球经济失衡提出了质疑,认为外围国家愿意为美国赤字提供持续融资的前提是它们对美元有足够的信心,但国外融资不会得到无限提供,随着美国赤字和美元贬值的风险增加,资本流入将突然中止,最终将导致美国经常账户赤字的迅速下降,并可能引发美元的大幅度贬值及世界经济的衰退。金融危机之后,美国联邦储备委员会主席伯南克和前财政部部长保尔森等人更进一步将危机归因于全球失衡,并希望中国等顺差国承担更多的失衡调整成本。这类学者认为,失衡是经济扭曲导致的,应该从失衡国家内部政策与结构这两方面进行调整。因此,根据失衡的原因,美国应该逐渐增加储蓄、减少消费和赤字,而新兴市场国家应该稳步推行金融体系改革,提高资本市场效率和间接融资效率,使国内投资和消费更快增长(IMF, 2005; Obstfeld and Rogoff, 2007)。由此产生了大量与失衡经济体相关的经济结构及贸易调整方面的文献。但一国经济结构的调整往往需要经历长时期的变化才能实现,而贸易量的变化最终通过汇率和贸易价格调整来实现。由于汇率传递的不完全性和异质性,虽然顺差国货币升值恶化了国内贸易条件;但由于进口商品的低汇率传递效应,顺差国汇率变动对美国贸易逆差的改善并不显著。事实上,在20世纪80年代和此次的全球经济失衡中,日元和人民币的前期升值对美国贸易逆差的影响甚微,但日本和中国相继在本币升值后恶化了自身贸易条件,导致了国内资产价格泡沫和通货膨胀风险。

金融危机之后,美国并没有出现其他金融危机原生国发生的美元大幅度贬值与资本外逃现象,也没有出现如意大利、希腊等国的主权债务危机并发症。恰恰相反,美国在欧洲债务危机中“坐收渔翁之利”。另

一方面，美元贬值会导致失衡伙伴的贸易条件恶化和对外债务的缩水，使贸易顺差国面临双重损失的风险。

2. 欧洲的经济失衡模式

此外，自欧元诞生以后，欧元区经济失衡成为 21 世纪全球经济失衡的另一模式。作为全球第二大国际货币与经济中心，欧洲主权债务危机与欧元区的经济失衡相联系，主要体现为两方面：一是欧元区国家之间的经常项目失衡；二是欧元区国家与其他经济体之间的金融账户失衡，即欧洲的大量主权债务。^①

从经常项目账户看，欧洲经济的经常项目账户失衡主要表现在欧盟国家和欧元区国家内部的失衡，作为整体的欧盟和欧元区则接近于平衡状态。在欧盟内部，一些国家保持较高的经常项目盈余，如德国、瑞典、荷兰、卢森堡等，从 2004—2010 年，这几个国家经常项目余额与 GDP 之比基本上保持在 4% 以上，最高时超过 10%。而另一些国家则存在着巨大的经常项目赤字，如希腊、葡萄牙、西班牙、意大利、爱尔兰和英国，这些国家也是政府财政赤字和负债较高的国家，2010 年这些赤字国家政府债务占 GDP 的 80% 以上，财政赤字也基本上在 9% 以上（意大利除外）。其中，主权债务危机最严重的希腊和葡萄牙具有比别的国家更多的贸易赤字和更高的外债水平，近几年它们的经常项目赤字与 GDP 之比都保持在 10% 以上。2010 年希腊和葡萄牙的经常项目余额与 GDP 之比分别为 -10.45% 和 -9.89%，它们的外债占 GDP 的比例高达 2.8% 和 3.35%。^② 如此巨额的债务性资本流动失衡使金融危机后的欧洲经济再次陷入困境，这一资本流动现象不能不引起我们对全球资本流动性失衡的关注。

但是，作为一个整体，欧盟和欧元区的对外贸易基本上是持平的，除了 2003 年之外，欧元区经常项目余额与其 GDP 之比的绝对值基本上

^① DFG (2003) 将拥有大量资本账户盈余的欧洲地区称为资本账户区，本书认为这是另一种全球经济失衡模式。

^② 经常账户余额来自于 IMF 的世界经济展望 (World Economic Outlook, WEO) 数据库；财政余额、政府债务来自于欧盟统计 (Eurostat) 数据库；外债来自于世界银行的世界发展指标 (World Development Indicator, WDI) 数据库；债券、证券与银行资产来自于 IMF 的全球金融稳定报告 (Global Financial Stability Report, September 2011)。