



第 1 章

概 述



2 资本全球化：一部国际货币体系史 Globalizing Capital

国际货币体系将各国经济联系在一起，维护和稳定外汇市场秩序，致力于解决国际结算问题，并且在破坏性冲击事件发生时提供国际资金支持。如果没有完备有效的国际货币体系，各国将无法充分享受贸易或国际借贷带来的好处。不管这个体系的运作状况如何，要读懂国际经济运行机理，必须先对货币体系有充分的了解。

考察国际货币体系的历史，不能不谈到国际资本市场的发展。因此，本书分为五个部分，每一部分都对应国际资本市场的一个发展时期。一战前，还没有对国际金融交易采取管制，国际资本流动保持较高的水平；战争期间经历了体系崩溃，广泛实行资本管制，国际资本流动下降；第二次世界大战（简称二战）以来的30年，以放松管制著称，国际资本流动逐步恢复，20世纪40~60年代资本流动相当活跃；到了20世纪末，资本流动达到一个很高的水平，甚至远远高于1913年以前没有管制时期的水平。

国际资本流动水平的U形发展轨迹似乎很难用于解释1971年以来从固定汇率制到浮动汇率制的变革。二战后的15年中，钉住汇率制还是可行的，不过问题也接踵而至，因为这限制了金融资本的流动性。随着资本流动的扩大，浮动汇率制势在必行。1945~1971年实行布雷顿森林体系，这个体系的管制措施放松了对政策的限制，允许决策者在不影响汇率稳定的情形下设法实现国家目标，并为此设定了汇率波动幅度的上下限。但随着战后国际经济重建、新市场的发展和交易技术的进步，这种管制渐渐失效。国际金融市场流动性的迅速增长，使得官方国际储备相对于交易规模简直是九牛一毛，根本无法维持钉住汇率制。更不用说在市场高度发展、资本流动无法控制的

现实情况下，如果官方依然维持钉住汇率制，则要面临贬值、毁约，信用毁于一旦。维持钉住汇率制要付出高昂的代价，举步维艰，因此，实行浮动汇率制则是必然的了。

显然，国际货币流动水平在一战前也是相当高的，但并没有妨碍钉住汇率制替代古典金本位制的步伐。而且，如果再回想一下历史便会发现，资本流动水平的高低并不能充分说明钉住汇率制向浮动汇率制的转变。

那么，究竟是什么原因导致钉住汇率制的实施呢？这是本书要讨论的一个问题。我认为是政府出于其他目的而不是稳定汇率目标的考量，才会坚持实施钉住汇率制。在19世纪金本位制下，这类坚持与国内政治是无关系的。到了20世纪压力开始显现出来，与19世纪时的情形迥异的是，政府纷纷将汇率稳定目标置于其他目标之下。由于选举权受到限制，贫苦的普通劳动者很难撼动央行为维护钉住汇率制所采取的行为。工会或议会劳动党也还没有发展到足以反对政府将其他目标服务于汇率稳定目标的做法。中央银行主导下的金本位制下的钉住汇率制基本上不受任何影响。政府因此可以采取一切必要的措施维护钉住汇率制。

进入20世纪后，世易时移，当汇率稳定与充分就业相抵触时，政府倾向于保全前者。男性公民普选权、工会的兴起和议会劳动党的壮大，导致货币政策和财政政策的制定政治化。福利国家的出现和二战后充分就业的承诺加大了保持内外平衡的难度。于是，19世纪的古典自由主义演变为20世纪的嵌入式自由主义，这降低了政府维持钉住汇率制的可靠性^①。

资本管制正是在这样的背景下应运而生的，它弱化了国内与国外经济政策的关联度，让政府有可能去实现诸如保持充分就业等目标。政府或许不可能像以往那样采取任何必要的措施去维持钉住汇率制，但资本管制的出炉也

^① 嵌入式自由主义，由 John Ruggie（1983年）提出，指自由市场的目标应该还包括实现社会福利和充分就业。

4 资本全球化：一部国际货币体系史
Globalizing Capital

使政府不必那样煞费苦心了。限制那些可能威胁到钉住汇率制的资源的市场流动，于是政府所承受的维持钉住汇率制的压力也随之减轻了。二战后的几十年中，通过限制资本流动而不是限制民主化解了来自市场的压力。

时光荏苒，资本管制渐渐地变得穷途末路，难以为继了。无论是限制资本流动，还是限制民主，政府都无法摆脱来自市场的压力，钉住汇率制岌岌可危。于是，有些国家就转而实行更自由的浮动汇率制，西欧的一些国家建立了统一货币制度，试图一劳永逸地稳定汇率。

从某些方面上看，50多年前的卡尔·波兰尼已经详细论述过类似的观点^①。波兰尼的著作写于1944年，即布雷顿森林会议召开的那一年，他写道，在整个19世纪，随着市场制度的延伸，所兴起的协会和游说团体彻底摧毁了市场体系的稳定性。他特别指出金本位制就是在自由放任的制度下建立起来的。他还认为允许代表工人利益的政党参与国家经济决策也加剧了当时的国际货币体系走向没落。我想在本书里讨论一下的是，时过境迁，波兰尼的理论到底有没有经得住时间的考验。20世纪后50年的国际货币历史能否用波兰尼动态观来解释呢？即如何看待这一时期的民主化与经济自由化的冲突表现为资本自由流动与固定汇率制的并存呢？抑或最近的浮动汇率制和统一货币的趋势是缓解冲突、协调自由与稳定的可行之举？

但是，将国际货币制度安排的演进刻画为若干国家各自为应对外部环境变化做出的反应显然有失偏颇，事实上，每个国家的决策并非是孤立的，而是相互影响的。国际货币制度安排的网络外部性特征决定了每个国家不可能独善其身。当你所有的朋友与同事的计算机都使用Windows操作系统，那么即便有更好的选择（如Linux和Leopard），如果单机使用更容易学会也更可靠，你依然会听从技术建议选择Windows，方便与他人的文件交换（比如我写这本书时就使用Windows操作系统，因为我的同事们都使用这个系统）。

^① Polanyi (1944年)。

同理，一个国家的国际货币制度安排也受其他国家的影响。只要一个国家的决策受同时期其他国家已经做出的决策的影响，那么其决策就取决于历史，国际货币体系也就存在路径依赖。因此，类似英国碰巧在 18 世纪实行了金本位制这样的偶然事件，不知不觉中就使世界各国在接下来的 150 年中相继实行了金本位制。

假如国际货币体系安排具有网络外部性特征，那么如果要进行变革就需要集体努力。但各国之间的协商需要成本。每个政府都倾向于搭便车，持观望态度，除非改革带来的好处是有保障的。主导改革的政府必须拥有足够的政治影响力，使得其他政府不得不合作。有一种情形是这样的，在相互有联系的国家之间，当不合作行为会损害所有成员的利益时，这个变革就会发生。当然，国家之间存在这样的政治经济联系的情形并不多见，这也就是 19 世纪 70 年代、20 世纪 20 年代和 70 年代的国际货币会议以失败告终的原因所在。在这几次会议中，无法达成偏离原来演变路径的国际货币制度安排。唯一的反例是，二战期间及其后的西方国家联盟为了对抗来自纳粹和苏维埃的威胁，结成了独特的坚固团体，建立了布雷顿森林体系和欧共体（现在的欧盟）。欧共体已经发展成为卓有成效的经济政治联合体，并建立了欧洲货币体系——欧元。

也就是说，国际货币制度体系的发展演变基本上是一个历史的过程，任何时期可供改革者选择的国际货币制度安排都与过去有着千丝万缕的关系，过去的制度安排成就了今天的制度安排。如果不能很好地了解历史，就不可能理解今天与未来的演变趋势。

