

经济类
economics

中国人民银行副行长朱民亲笔作序推荐

下一轮 全球金融

后“金融危机时代”必读书

[英] 马丁·沃尔夫◎著 李耀 卢青◎译



全球金融体系为何变得不堪一击？
全球金融已经严重失衡，如何拯救濒临危急的金融世界？
中国庞大的外汇储备又将何去何从？
中国在世界金融中的角色又将如何扮演？

Fixing
Global Finance



中信出版社·CHINACITICPRESS

Fixing
Global Finance
下一轮全球金融

[英] 马丁·沃尔夫◎著 李耀 卢青◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

下一轮全球金融 / (英) 沃尔夫著; 李耀, 卢青译. —北京: 中信出版社, 2009.11

书名原文: Fixing Global Finance

ISBN 978-7-5086-1728-2

I. 下… II. ①沃… ②李… ③卢… III. 国际金融—研究 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 183547 号

Fixing Global Finance by Martin Wolf

Copyright © 2008 by Martin Wolf

This edition arranged with Felicity Bryan Ltd. through Andrew Nurnberg Associates International Limited

Simplified Chinese edition copyright © 2009 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED.

下一轮全球金融

XIA YI LUN QUAN QIU JIN RONG

著 者: [英] 马丁·沃尔夫

译 者: 李 耀 卢 青

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 16 字 数: 150 千字

版 次: 2009 年 12 月第 1 版 印 次: 2009 年 12 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2009-2795

书 号: ISBN 978-7-5086-1728-2 / F · 1776

定 价: 32.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

马丁·沃尔夫是当今国际金融评论和研究舞台非常活跃的一位经济学家。作为《金融时报》的首席经济学家和首席评论家，他每周都对全球经济金融的时局发表专栏文章，分析市场、评议政策、针砭时事。他的文章见解独到，观点明确，分析犀利，从来都是《金融时报》的亮点。他也是世界经济论坛、财富 500 强论坛等多种国际大型论坛的主持人和发言者。他的发言逻辑严谨、风趣生动，他从来都是深受听众欢迎的发言者。但是，在此我要特别强调他是一位经济学家。不仅因为他受过严谨的正规经济学训练，在世界银行任高级经济学家多年；也不仅因为他写的评论通常以经济学分析为框架，而是他在撰写专栏的同时，一直在孜孜不倦地用经济学的理论探讨正在变化的世界。比如，他在这次全球金融危机前就最早提出了“金融资本主义”的论点。

这次全球金融危机的成因，特别是和全球经济金融失衡的关系，是全球高度关注且高度敏感的一个问题。本书是一部及时而又严谨的研究这一问题的力作。综观全书，马丁·沃尔夫提出了不少值得认真思考和讨论的观点。比如本书着重探讨了两个争论：关于储蓄过剩和货币过剩的争论，马丁·沃尔夫试图通过对这两个争论的描述来解释金融危机和全球失衡的内在逻辑。第 2 章提出，所谓全球储蓄过剩即“世界其他地方储蓄大大超过投资，也可

以说是世界与美国的分离。”正如作者所说，近年来“全球储蓄过剩数量已经达到除美国之外世界其他地方储蓄总额的 1/6，其结果就是造成实际利率下降的趋势，这也导致美国必须承受巨额经常账户赤字。实际利率偏低的事实强烈地表明了美国的赤字并未流向投资领域。与世界其他地方紧缩开支的现象不同，美国借用大量外债进行消费”。所谓的货币过剩又有什么含义呢？作者认为它意味着“世界上的储蓄者都是被动的受害者，挥霍的美国人是失衡的代理人，而美联储则是一个并非英雄的主角。在这个世界上，美国央行是一系列泡沫的始作俑者，它扭曲资产价格，向全球的贸易伙伴强加了大量的多余货币，而这些伙伴们试图通过盯住汇率制度来寻求货币的稳定性……美元过多导致了低水平的名义和（由于非常低的通货膨胀期望而产生的）实际利率。这导致了消费者贷款的快速上升和家庭储蓄的急剧下降”。按照作者的推论，结果必然是“过度消费的洪水冲破了防线，造成大量的贸易赤字以及美元的相应外流。外流削弱了美元的力量。浮动货币被迫上升到不具竞争力的水平。但是盯住美元的货币由于其外汇干预还能够维持其低水平。这就导致了外汇储备的大量囤积，也导致了在冲销货币供应和通货膨胀所带来的一些影响过程中困难更多”。

我觉得马丁·沃尔夫的这个讨论是有意义的。储蓄过剩的讨论指出了全球化推动全球经济失衡的一个重要方面，而关于货币过剩的讨论又支持了全球失衡的另一个重要方面，即全球缺乏有规则约束的货币体系问题。可以看出这两个争论实际上是概括了全球范围内各方面对于当前危机起源和发展的一些讨论和分歧，是对所谓全球失衡现象根源的探究，有兴趣的读者可以按照本书提供的线索继续进行思考。

马丁·沃尔夫是我的老朋友。十多年前，我参加达沃斯世界经济论坛时，通常都参加第一天的第一节讨论“全球经济展望”的发言，而马丁·沃尔夫则是那一节讨论的经年主持人。后来《时代周刊》成为赞助商，马丁·沃

尔夫转而主持年会最后一天的最后一节讨论“全球金融展望”，我也曾在那节发言。我和马丁·沃尔夫也曾多次在其他的国际论坛同台发言。十多年里，我和马丁·沃尔夫台上台下，咖啡厅正餐桌，有过不少激烈而又友善的交锋和交流。我很佩服马丁·沃尔夫坚实的经济学基础，广博的知识，睿智的视角，超快速的反应。每次和他讨论都有所启示。马丁·沃尔夫也代表《金融时报》多次采访我，瑞士的冬天，常常大雪纷飞，马丁·沃尔夫用他那超大号的俄罗斯皮帽保护着他那聪敏的大脑袋，而我则需要寒冷中时刻准备回答他那惯常尖锐的问题，唯此，时时感到不公。

真是无巧不成书。本书译者之一李耀先生也是我十多年前的同事，其时，我间接参与中国银行的信托业务，李耀当时是我们信托公司的投资经理。他工作认真负责，多年工作在业务第一线，有丰富的关于中国直接投资和投资银行的经验。他也很好学，时时研究一些现实问题，也常常和我切磋探讨。信托投资业务和投资银行业务最终从商业银行中剥离出去了，李耀确实是个人才，我即推荐他去了世界银行下属的国际金融公司任职。一晃十多年过去了。其间因大家都忙，也并无交往，只是时不时地听以前的老同事说，李耀在国际金融公司一如以前，工作认真负责，勤勤恳恳，只是研究做得少了。不料，一封电邮，送来由李耀和卢青两位学者翻译的马丁·沃尔夫先生的这本著作的中文版，当然高兴。是为序。

朱 民

2009年8月1日

本书中的相关讨论开始于2005年到2006年年初，当时我正在约翰—霍普金斯大学高级国际研究院开设一系列的讲座，这些讲座奠定了本书的基本内容。从那以后世事巨变，这样说，实际上可能都还保守了一点。20世纪30年代以来最大的一场金融危机席卷全球，这场危机并非始于新兴市场国家，也不是少数发达国家导致的。这场危机源起于不只美国一个国家，而是源自国际经济核心地，它的后果严重：全球金融极度恐慌、全球投入应对风险的战斗、全球产出急剧下降、世界贸易大幅下滑、原已紧密结合的世界金融系统出现部分解体、持续的危机波严重威胁脆弱的全球主要经济体。甚至中国也在试图抵消由于贸易锐减而给其开放经济带来的负面影响。

这些戏剧性的事件肯定引发了读者不少疑问。首先，本书作者是否预见到了规模如此巨大的危机？其次，本书对于各种现象的分析还有用吗？再次，本书中的政策建议是否还适用？最后，这些分析对于中国的读者和政策制定者有什么用处？对于这些问题的回答依次是：“否”，“是”，尽管这些分析可能被证明并不全面；“是”，尽管这些建议仍然欠缺深度；最后，这些结论对于中国的适用性甚至超过了我的估量。

我是否预见到了这次规模空前的危机？当然没有。回头看看这些令人吃惊的事件，我必须承认部分原因是缺乏想象力，而部分原因是理解失误。

将只有几个令人不快的选择：继续保持其大量且不可持续的财政赤字；想办法劝说私人部门再次进行透支消费；或者尝试（这个看起来更可行）将前两者结合使用。但是如果其继续保持经常账户赤字，政客们肯定会将其引至保护主义的方向。这将使得这个国家从消费国转为生产国，从而减少可能导致贸易赤字的对外需求。为什么它会选择保护主义而非美元对于其他货币的贬值？答案非常明显：其他国家（包括中国）不允许美元对其货币的贬值，它们坚持美国应该维持美元的价值。作为世界货币的发行人，美国无法制定自己的汇率政策。因此，美国只能走向保护主义。

这也引出了我的第三个问题：本书的政策建议在多大程度上是有用的？我会回答“很大程度”。本轮金融危机对于全球金融体系的监管提出了严峻的挑战，对于如何处理全球国际收支平衡和货币体系问题也提出了挑战。本书中，我正确地指出了当前最需要的是一个保障系统，该系统使得新兴市场国家能够面对经常账户赤字，不必担心无法应对货币危机，或者为了自保而储存大量外汇。一个明显的需求就是增加国际货币基金组织（IMF）的资金并降低各国在发生全球性动荡时获得这些资金的门槛。2009年4月伦敦G20峰会后，全世界向这个方向作了不少努力。不过，这只是一个小小的开端，世界的外汇储备在数量方面仍超过IMF所拥有的资金。更激进的方式可能就是将IMF的虚拟货币——特别提款权——直接分配给新兴市场国家。

这个方式会让新兴市场国家在面对经常账户赤字时仍然有安全感，能够平衡世界经济的供求关系。这也将促使资本流入那些能够有效利用这些资本的国家。回头看来，世界的储蓄盈余都被用于最富有国家修建根本不需要的房屋，这是非常荒谬的。如果这些资金被用于其他新兴市场国家的投资，则情况将会更好。改革国际货币体系以达到这个目标是当务之急。

也有人提出了更加雄心勃勃的建议：使用全新的世界货币取代美元，或者回归金本位。这两个建议都不现实。在可预见的未来，各国仍将维持其货

币，但是实行一些改革以使世界更加稳定是可行的。这是本书最后一章的内容，而现在看来这个问题比当初写作时更为重要。本书并未囊括所有应该采取的措施，而只包括了最关键的部分。

现在只剩下了第四个问题：这些分析对于中国的读者和政策制定者意味着什么？答案是：很多。实际上，如果缺乏对上述所有问题的透彻分析，中国很难理解其将在今后要面临的挑战。

可以理解的是，中国的政策制定者否定了其为本次金融危机负责的可能性。他们认为，只有借款人应该对未能合理使用借款而导致的失败负责。这是一个防御性的姿态，但并不是很务实的态度。实际上，放款人也应该关心其客户的信用等级。如果他们不关心的话，那么最后肯定有麻烦。向不能合理使用借款的人大量发放外币借款，这恰恰是目前在中国已经发生的。实际上，正是由于借款人无法合理使用这些借款而导致了全球金融危机的发生。这项政策被证明是个错误，本书对此有较大篇幅的讨论（见第6章）。诚然，积累外汇储备能给中国政府在采取经济刺激措施时提供一些保障。在这方面，这种自保措施是有效的，但是很难相信近2万亿美元的外汇储备仅仅是出于此种需要。

本次危机也使人们更清楚地认识到了中国所采取政策的含义。回顾发展的过程，我们看到中国过去的发展更多是一种幻象，即用实物换取了纸币，而当兑现这些纸币时它们却大大贬值。就如本书所论述的，“第二代布雷顿森林体系”的支持者推荐的出口导向型增长对于幅员辽阔同时又是美国的债权人的中国来说是不可持续的。韩国和日本可以遵循的政策对中国来说是不适用的。现在高收入国家的消费者失去了信用，问题就暴露出来了。

这意味着，不论是否愿意，中国需要改变其政策。中国对于这次危机的第一反应就是鼓励国内消费和投资，而长期来看，其需要的是一条更为平衡的发展之路，其被压抑的国内消费应该发挥更大的作用。巨额经常账户盈余

应该逐步消失，从而促进全球的平衡发展，提高中国人民的生活水平。这需要实施国内改革，增加政府支出、个人可支配收入，促进个人消费。这些改革措施中的重要部分包括更高的银行存贷利率和资本利得税。长期目标是降低投资占 GDP 的比例，增加政府支出和个人消费所占比例，特别是贫困人口的消费。其他方法，例如再次增加已经非常庞大的投资，被证实是不能长期持续的，也被证明是一种浪费。

简言之，本书的分析与写作现在看来更具现实性和相关性。诚然，本书并未对 2007~2009 年金融和经济危机的前因后果进行全面分析，但是对这场金融危机的国际根源以及所采取对策的分析仍然具有很强的现实意义，特别是对中国而言。这场金融危机已经迫使中国在发展成为一个具有更大经常账户盈余和更加开放的经济体方面放慢了脚步。我们可以继续探讨许多政策是不是金融危机的诱因，但最重要的是必须修正当前的战略，现在就开始。

最后，我要感谢李耀和卢青两位学者能够不辞辛苦将本书译成中文。同时，我的老朋友朱民先生能够为本书的中文版亲自撰写序言，令我感到高兴。在此一并致谢。

马丁·沃尔夫

当今世界关于恐慌和狂热的文章已经太多了，比我们能够追随和想象出的要多得多。但有一件事情是肯定的：那就是在某一时段，一大群蠢人持有一大笔资金……经常地……这些手持巨款的人（我们称之为持有盲目资金的国家）野心勃勃；他们在寻找能够消化资金的人，从而出现“多血症”；如果他们找上了某人，那就会出现“投机”；如果有人消化了资金，那就会出现“恐慌”。^①

——沃尔特·白芝浩

1967~1971年间我在牛津大学基督圣体学院读本科，后来又在纳菲尔德学院读了研究生。在当时看来，金融危机时代卷土重来几乎是令人难以相信的。我父母已经被20世纪30年代的大萧条吓坏了。我的父亲是一名犹太剧作家，他一直在维也纳居住，直到1937年第三帝国^②劝说他前往英国。当时的经济危机太吓人了，其政治后果更加严重。20世纪30年代早期，德国迅速上升的失业率迫使1/4的劳动力失去工作，也导致阿道夫·希特勒上台。西欧国家所有人“二战”后的反应都是“危机不会再来了”。在我的童年时代，

① 沃尔特·白芝浩 (Walter Bagehot): 《论爱德华·吉本》(Essay on Edward Gibbon)。

② 第三帝国是1933年1月至1945年5月德国纳粹政权的正式名称。——译者注

受控制的资本主义表现良好。

在 50~60 年代的“黄金岁月”，没有金融危机的侵袭，西欧和日本的经济熠熠发光。实际上，自 30 年代起，资本市场就被关在了笼子里，不论是在英国国内还是国际上都是如此。包括英国在内的大多数国家都对外汇交易实行严格控制，不仅对资本账户如此，经常账户也如此。在哈罗德·威尔逊的工党统治下的那段时期，甚至严禁携带超过 50 英镑的货币出境。政府不仅严格控制外汇交易，同时也牢牢掌控国内金融：按揭融资供应商是企业 and 家庭最主要的资金来源，他们的活动受到密切管制。甚至相对自由的美国也对利率设定了上限，而英国则直接控制信贷量的增长。根本没有人能够想象金融危机会回来。就像 19 世纪爆发的霍乱或 17 世纪爆发的大瘟疫被认为只具有历史意义一样。

过去的一切看起来的确像是发生在外国的故事。2006 年出版的安德鲁·格林（Andrew Glyn）关于拯救资本主义和释放金融市场能量的书使我们感到那个世界距离我们仍然很遥远。^①格林是一位来自基督圣体学院的经济学家研究员，我在纳菲尔德学院读研究生时他教过我宏观经济学。他是左派人士，后来开始认识到资本主义危机，成功地帮助劳工阶层实现了工资的上涨速度超过生产发展速度，从而减少企业利润并且降低国内产品的毛利率。但是，他在书中也承认，自己没有预测到“降临在‘二战’后资本主义国家的经济危机，并没有导致社会主义取代资本主义，而是帮助西方自由市场经济国家实现复苏，甚至也出现在了以前的共产主义世界里”。反对社会主义的那些人大多会对这个结果感到非常吃惊，也更高兴。

震惊仍然在继续，正如格林在其书中直白地指出的：当下最核心的政治和经济问题不仅存在于他在书中关注的富裕国家里，而是存在于整个世界，

① 格林：《摆脱束缚的资本主义》（*Capitalism Unleashed*）。

在我 2004 年出版的关于全球化的书中也有相同的论断。^①

当我还是个学生时，这一切都很遥远。在国际经济学领域，旧时的对外汇危机的顾虑仍然占主导地位，这种顾虑主要是大量的贸易赤字以及官方外汇储备的短缺将迫使政府实行货币贬值。“二战”后的头 30 年内英镑处于周期性的疲软阶段。经过 3 年毫无成效的抵御之后，工党被迫于 1967 年对英镑实施贬值。

更重要的是，随着美国贸易赤字的增长，经济学家已经开始意识到“美元问题”，正如比利时经济学家罗伯特·特里芬（Robert Triffin）指出的：有必要创造全球流动性，而这种流动性已经威胁到了全球经济的关键货币。在我读本科时教授国际经济学的彼得·奥本海默（Peter Oppenheimer），后来在巴塞尔的国际清算银行任职，他也支持黄金涨价以提升全球流动性。这当然和实际发生的情况大相径庭：尽管金价飙升，大大超过每盎司 35 美元的价格，但是黄金也在去货币化。1971 年，尼克松总统实施一项重要的临时进口附加费制度，强迫美元贬值。该政策使得货币政策失去了稳定性并且迈出了 10 年通货膨胀的第一步。此类附加费可以成为当前形势的借鉴，因为美国目前也面临巨额贸易赤字。

20 世纪 70 年代放弃布雷顿森林体系，标志着全球经济新时代的来临，这也是世界最重要货币的汇率开始进入不稳定时代的开端。接踵而来的事件还有：两次石油危机和 20 世纪 70 年代的高通货膨胀及其引发的保罗·沃尔克在任美联储主席期间对于货币稳定性的重振；石油美元流向新兴市场经济的“循环”，以及随后公共部门在 80 年代发生的债务危机；邓小平自 1978 年开始在中国实行改革；玛格丽特·撒切尔领导的新保守党于 1979 年放松汇率控制以及对国有企业施行私有化；罗纳德·里根于 1980 年当选为总统；

① 沃尔夫：《全球化为什么可行》（*Why Globalization Works*），第 8 章。

1991 年危机过后印度实行经济自由化，乌拉圭回合谈判结束，以及其后于 1996 年成立世界贸易组织。

这一切的发生都导致了新的以市场为导向的世界经济的产生，有时也被称为自工业革命以来的“第二次全球化”，以区别于发生在 19 世纪末叶和 20 世纪初叶的“第一次全球化”。那是一个既充满希望又让人失望的时代，芝加哥大学商学院的罗伯特·艾力伯（Robert Aliber）在编辑查尔斯·金德尔伯格的遗作时称之为金融狂热和恐慌的“最混乱十年”。^①

经济学家在近几十年才理解金融市场的运作规律以及可能发生的偏差。金融理论的发展也开创了新型金融产品，即金融衍生产品的广阔市场。同时，各种事件也迫使经济学家不得不面对金融行业对于宏观经济的冲击。1987~1996 年，我任《金融时报》经济栏目主编以及首席经济评论员，坐在了世界经济的旁观席上。决策者们都在尽力理解当前发生的各种事件。到现在为止一些经济力量稍微变得明朗了一些，不过它们仍然令人非常沮丧。后来大家发现要想建立一张可以持续而稳定地向新兴市场经济输送资源的网络非常困难。此类行为的出现每次都伴随着严重的经济危机。我的结论就是，美国当前的经常账户赤字就是这种失败的结果。美国充斥着消费者和借款人，已经全球化的金融被证实是非常不稳定的。

这正是我在《金融时报》的专栏中讲述的故事，但是需要展开论述。我在关于全球化的书中对于新兴市场经济体的金融状况进行了讨论，我对它们目前的发展感到非常高兴。不过即使在我当时的写作过程中，我也发现需要进行进一步的探索。所以我需要感谢法兰西斯·福山在 2006 年春邀请我到约翰·霍普金斯大学高级国际研究院的伯纳德·施瓦茨（Bernard Schwartz）论坛进行了 3 次演讲。对于伯纳德·施瓦茨的慷慨赞助我也非常感激。在

① 金德尔伯格及艾力伯：《疯狂、恐慌以及崩盘》（*Manias, Panics and Crashes*），第 239 页。

高级国际研究院的演讲是以我 2005 年 11 月在墨尔本的理查德·施内普 (Richard Snape) 研讨会的演讲稿为蓝本的。理查德是著名的国际经济学家，也是受人尊敬的朋友。能作那次演讲我非常高兴，而那个研讨会也已经成为非常独特的一个系列活动。

出席这些演讲不仅收获荣誉，而且也是巨大的机会。它让我有机会讲述过去 30 年里国际金融领域发生的事情，特别是从新兴市场危机向全球失衡的发展。我认为美国负债是解决过去 30 年全球金融体系失误的一个方法，但不是一个令人满意的方法。我希望能够解释微观经济学的金融和宏观经济学的汇率以及国际收支平衡之间的密切关系。在金融学领域，微观经济学和宏观经济学已经完全融合，也是在这个领域，国内与全球相遇并且酝酿着巨大的灾难。这些既是我那些演讲的主题，也是本书的主题。

每部书的完成肯定都得到了大量的帮助，本书也不例外。除了已经提及的人之外，我还需要特别感谢 5 个人：马克思·科登 (Max Corden)，我在纳菲尔德学院读研究生时是他唤起了我对国际经济的兴趣，而且他在国际宏观经济方面的文章也发人深省；《金融时报》的编辑李奥内·巴伯 (Lionel Barber)，在我写作本书的过程中，同意我因为那些演讲有过两次较长时期的中断；我的经纪人，充满热情而又极其投入的弗莉茜蒂·布莱恩 (Felicity Bryan)；负责搜集数据的凯丝·弗雷 (Keith Fray)；还有就是我的妻子阿里森 (Alison)，她阅读并对所有章节提出修改意见，同时在我打算放弃写作这么一个变化莫测的主题时鼓励我往前走。非常感谢他们。

Fixing Global Finance

| 目录 |

序 / VII

中文版自序 / XI

前 言 / XVII

第1章 | 经验与教训：金融危机之后 / 1

- ◎ 危机波 / 3
- ◎ 修正错误 / 5
- ◎ 为变革开出的处方 / 8

第2章 | 金融自由化：陷阱？还是坦途？ / 13

- ◎ 承诺的金字塔 / 16
- ◎ 信守承诺 / 18
- ◎ 政府的角色 / 22
- ◎ 金融的益处 / 27
- ◎ 金融的风险 / 28
- ◎ 金融全球化的益处 / 30
- ◎ 金融全球化的风险 / 33

第3章 全球化背景下的金融危机 / 37

第3章

- ◎ 各种错误的清单 / 40
- ◎ 危机的发生和成本 / 42
- ◎ 通向危机之路 / 46
- ◎ 资本流动和系统性金融危机 / 49
- ◎ 危机的动态变化 / 60
- ◎ 危机的遗留问题 / 66

第4章 从危机到失衡 / 71

第4章

- ◎ 疑惑的难题 / 73
- ◎ 全球储蓄过剩 / 79
- ◎ 全球国际收支 / 91
- ◎ “第二代布雷顿森林体系”中的外汇干预 / 95
- ◎ 美国作为最后的借款人和消费者 / 111
- ◎ 储蓄过剩与货币过剩 / 121

第5章 暴风雨前的寂静 / 125

第5章

- ◎ 一种不可持续的情况——从美国角度看 / 130
- ◎ 一种可持续的情况——从美国角度看 / 135
- ◎ 一种不可持续的情况——从债权人角度看 / 156
- ◎ 一种可持续的情况——从债权人角度看 / 159
- ◎ 关于“失衡”的可持续性和对它的欢迎态度 / 169

第6章 走向调整和国内改革 / 173

第6章

- ◎ 对全球失衡的调整：何时和如何调整，调整幅度有多大？ / 176
- ◎ 新兴市场经济体的改革 / 189