



The Construction of Global Finance

CAPITAL RULES

国际资本如何从自由流动转向管制，又复归自由流动？
谁是金融自由化和全球化的最大推手？
谁是游戏规则真正的制定者？
全球金融市场，谁主沉浮？

颠覆传统智慧，恢复全球金融近代史的本来面貌！

资本规则

国际金融秩序的演变

艾儒蔚 (Rawi Abdelal) 著

杨培鸿 王琦 译



中信出版社 · CHINACITICPRESS

ISBN 978-7-309-07704-3
CIP 数据 (2009) 第 190238 号
© 王 蔚 著 杨培鸿 王琦 译 2010 年 1 月第 1 版
16 开 787 毫米×1092 毫米 1/16 印张 14.18 印字

资本规则

国际金融秩序的演变

CAPITAL RULES The Construction of Global Finance

艾儒蔚 (Rawi Abdelal) 著

杨培鸿 王琦 译

2010年1月第1版

010-84384000 读者服务部

010-84384033 发行部

中信出版社
CHINA CITIC PRESS



图书在版编目 (CIP) 数据

资本规则：国际金融秩序的演变 / (美) 艾儒蔚著；杨培鸿，王琦译. —北京：中信出版社，2010.1

书名原文：Capital Rules: The Construction of Global Finance

ISBN 978-7-5086-1776-3

I. 资… II. ①艾… ②杨… ③王… III. 国际金融—金融体系—研究 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 199678 号

CAPITAL RULES: The Construction of Global Finance by Rawi Abdelal

Copyright © 2007 by the President and Fellows of Harvard College

Published by arrangement with Harvard University Press

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED

资本规则：国际金融秩序的演变

ZIBEN GUIZE: GUOJI JINRONG ZHIXU DE YANBIAN

著 者：[美]艾儒蔚

译 者：杨培鸿 王 琦

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：20 字 数：399千字

版 次：2010年1月第1版 印 次：2010年1月第1次印刷

京权图字：01-2008-5243

书 号：ISBN 978-7-5086-1776-3/F·1812

定 价：39.00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。

服务热线：010-84264000

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

服务传真：010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

前 言

本书探究了全球金融市场的制度基础。本书旨在理解有助于建立当前全球化并发展它的那些观点。写作本书，既是为了我的学生，也是为了我自己。

在2000年冬季我执教的第一年里，学生和我讨论起1997~1998年间席卷亚洲的那场极具破坏性的金融危机。1998年9月，与其邻邦不同，马来西亚政府限制资本外逃，并以此作为应对当时危机的部分措施。国际金融界对马来西亚资本管制措施的反应迅速而严厉。有些学生对此深表赞同，他们把这种管制措施视为“非正统理论”，甚至视为“异端邪说”。马来西亚违背了全球化的规则，尽管有些规则尚未成文。虽然欧洲联盟（EU，以下简称欧盟）和经济合作与发展组织（OECD，以下简称经合组织）都放弃了它们对资本进行管制的权利，但不属于这两个组织的马来西亚并没有放弃这种权利。限制资本外逃的措施在1998年时通常被当成异端邪说，但是正统理论在很大程度上由恰当的政策实践规范以及市场参与者的共同期望所决定。

在过去一个世纪里，正统金融理论的内容发生过多次显著变化。在20世纪40年代，资本管制被视为宏观经济管理措施中完全正统的工具。但是40

年之前，即在1914年第一次世界大战爆发之前，资本管制却是异端邪说。这就留给我的学生一个悬而未决的大问题：为什么资本管制在20世纪初是异端邪说，但在中期成为正统理论，而到20世纪末又变成了异端邪说？我认为这是很重要的问题，但是却无法为我的学生提供令人信服的答案。在随后几年里，我越发认为该问题对我们理解资本主义的历史十分重要。

就我所知，尽管以前很少以上述方式提出该问题，但有关金融全球化的学术著作以及大众读物所提供的答案构成了一种逐渐成形的传统观点。人们通常认为美国在建立全球金融秩序方面发挥了作用；乐观主义者庆祝美国的自由主义政策，而怀疑论者却悲叹华尔街的金融公司和美国财政部的利益合谋。人们推测，正是如美国总统里根与英国首相撒切尔这样的美国和欧洲右翼势力的兴起导致了“新自由主义”政策的盛行。这个“新”字表明19世纪末20世纪初的传统古典自由主义的复兴。有效市场理论最热切的支持者认为，那些已被证实具有优势的资本自由化的知识推动着它向国际资本市场转变。在20世纪70年代初，当固定汇率体系瓦解时，人们普遍认为这是在不放弃货币政策自主权的前提下放任资本流动的好时机。除此之外，决策者和学者们常常宣称资本管制“不起作用”这样的陈词滥调。因此，政府当然也推行了资本自由化。

传统观点的不言自明性以及理所当然性令人印象深刻，这对我本人来说也一样。最初，其中许多著作指引着我从思想、法律和政治的角度来尝试写作金融全球化的历史。那时的我当然没想过要完全颠覆传统论述，我本来试图综合这些理论，但在研究过程中，我发现有关对全球金融的起源与制度基础的主流认识存在很大问题，其中一些主要的叙述甚至完全是错误的。

通过查看档案记录以及采访那些亲自参与辩论并且在过去25年里为国际金融结构带来最根本变革的一些决策者和私人金融部门的从业人员，我开始着手恢复全球金融近代史的本来面貌。我起先认为，我能发现有关美国的领导地位、华尔街的澎湃激情、美国财政部的指导、右翼政客以及“新自由主义”经济学家和决策者们的充分证据。但是，我并没有找到诸如此类的证据。

相反，在制定全球金融的自由规则时，我发现了欧洲的领导地位、华尔

街的谨慎与怀疑、美国财政部的模棱两可、幻想破灭但重获生机的左翼政客，以及进行制度建设的官僚体系。档案记录和个人访谈揭示出来的真相和我起先的猜想是如此不同，我不得不努力解释那些在我看来是相悖甚至矛盾的东西。聊以自慰的是，用赫尔曼·梅尔维尔的话来说，本书有着“宏大的主题”、引人入胜的问题以及发人深省的结论。然而，理解该结论恐怕需要花费很长时间。

最后，在我看来，美国和欧洲对全球化的认识存在根本性的差异。对这两种认识的争论仍在继续。私人金融部门和美国财政部都认为美国的金融全球化是应变型的（ad hoc）^①，就是单边制定规则以及进行双边谈判。应变型的全球化指的是在美国的企业和决策者的治理之下实现全球化。和美国一样，欧洲，尤其是法国，认为全球化在根本上是自由的，但欧洲人认为自由的金融架构也应该接受国际机构的管理，每个机构应有强大的工具、广泛的指令以及对成员国政府适当的管辖权。欧洲人试图授权给欧盟委员会、国际货币基金组织执行董事会以及经合组织秘书处与相关委员会来管理全球金融。而美国的决策者和投资者选择由他们自己来管理全球金融，或者授权穆迪与标准普尔这样的美国公司来进行管理。全球化究竟应该是应变型的，还是有组织的，这样的争论今天仍在继续。而且，这有助于解释在建立一种自由机制以治理全球金融体系的过程中所遭遇的种种悖论。

^① 是指美国并不采取系统化的原则或制度来推行全球化，它一事一议，并不遵循某种一般化的框架，它往往通过单边政策或双边谈判来达到它的目的。

目 录

前 言 /V

第一章

正统理论还是异端邪说 /1

第二章

全球金融规则的成因及结果 /23

第三章

资本管制：嵌入式自由主义与金融监管 /43

第四章

巴黎共识：欧洲一体化和资本自由化 /55

第五章

特权与义务：经合组织及其资本自由化规则 /87

第六章

自由及其风险：国际货币基金组织与资本账户 /125

第七章

穆迪和标准普尔的双重垄断 /169

第八章

疑虑重生 /203

结 论 /221

附 录 /233

注 释 /239

致 谢 /306

CAPITAL RULES

The Construction of Global Finance

第一章

正统理论还是异端邪说

第一章

第二章

第三章

第四章

第五章

第六章

第七章

第八章

结论

为了不要有太多冒犯或盲从行为，有必要理解所处时代的偏见。

——孟德斯鸠

在20世纪的最后几十年里，全球金融市场的发展建立在一个基本观念之上，那就是资本应该在各国之间流动，并且受到最少的限制与监管。资本的自由流动成为新的正统理论。所有相关争论几乎都反对政府监管，而转而支持纪律的提供者——市场。国际货币基金组织也开始非正式地促进资本自由化，欧盟以及经合组织也敦促其成员国——世界上最富裕的一批国家——允许资本的所有跨境流动。到20世纪80年代末，全球金融市场已经构建了一些正式的制度基础，正是这些制度基础维护着全球金融秩序。

但是并不是一直如此。在20世纪90年代之前的几十年，甚或一两年之前，一些通常由银行家、经理人以及投资者执行的交易，例如买卖外国股票和债券、借入外汇等，在许多国家都是非法的。当然，规避这些限制并非不无可能，但是通常都非常困难而且花费巨大。在20世纪40~50年代之间制定的全球金融秩序从设计上以及所秉持的信条上来说就是限制性的。在那时，全球金融体系成员国对短期投机性的资本流动，或者说“热钱”所造成的非稳定性后果，以及成员国政府在全球金融市场上保持自主权的必要性持有相

同的看法。¹管制资本在当时来说是主流思想。

于是，当这些规则被自由化改造之后，经理人以及投资者都享受到了相当的自由，各种各样的交易都空前繁荣。其中，最具象征意义的可能是外汇交易。外汇交易对许多跨境资本流动来说非常重要，但是在1945年的时候外汇交易并不存在。到1973年，外汇市场日均交易量达到150亿美元，这在当时看来是难以想象的。到1998年，外汇市场的日均交易量达到1.5万亿美元。2004年该数额达到1.9万亿美元。²

然而，当前的全球金融以及伴随而来的国际资本开放的惯例并非史无前例。在著名的金本位鼎盛时期（约为1870~1914年之间）就已经有相似的自由准则以及实践。决策者们明白限制资本的自由流动违反了金本位的一些规则，尽管这些规则只是一些不成文的规定。对资本流动进行限制，既非正常，也非合法，资本就像过去一样能在各国之间自由流动。经济学家和政治家凯恩斯通过描述一位伦敦投资商的行为对那个时代的悠游惬意和自然的状态进行了描绘，他说该投资商可能一边在“床上品着早茶”，一边通过电话在全世界进行着“财富冒险”，³比如买卖公司股票或者市政债券。

对资本管制历史的这个简要描述揭示了一些重要问题：⁴世界如何以及为什么从1914年主张资本自由流动过渡到1944年主张资本管制，而后又在1994年重新回归主张资本的自由流动？这些相关行为的标准是如何法典化（codify）以及如何在世界范围内传播的？本书给出了答案，但这些答案显然不同于其他学术文献以及那些有关当前全球化的传统观点。

全球金融新时代的发展及其自由准则的传统解释如此流行，甚至被视为公理，它也成为许多学者以及决策者们的基本前提。尽管我承认某些着重点可能存在差异，但大体的观点如下：为了服务于美国的国家利益，美国财政部和华尔街构思出国际资本的自由化，并且推动它不断向前发展。右翼以及“新自由主义”的兴起对取消资本管制提供了意识形态上的支持。在各种各样的“华盛顿共识”的版本中，大量的研究证明资本自由化有利于促进经济增长。这些研究支持资本自由化鼓吹者的观点，他们认为资本自由流动能给世界带来更大的利益。决策者们也意识到在一个技术日新月异的时代以及紧

密相连的金融市场面前，资本管制已然“失效”。各国政府在1971年固定汇率体系终止之后仍然能够自由地推行资本自由化。

尽管看似合理，但是这个人尽皆知的故事的每个细节在某种程度上都有问题，把它们综合起来也仅仅构成了不完全的描述。在本书中，我提出了一种解释，它基于一些在此之前都无法获得的档案，以及对那些主导了这场变革的决策者们的采访。该解释认为，学界和公众对金融全球化的起源以及里面所蕴含的政治角力的认识都应该进行大幅度的修改。

传统理论的最大错误在于它对美国所起的作用存在误解。毋庸置疑，美国通过它在全球金融市场上的代表（政府代表是美国财政部，民间代表是华尔街）在推动资本自由流动的过程中发挥了很重要的作用。单边自由化、双边压力、危机管理、双向的大规模资本流动都使得美国处于全球金融的中心。但是，美国财政部和华尔街都不倾向或者不主动去推动多边和自由的全球金融规则。美国对全球化的立场既不有序，也不规则，而是应变型的就事论事。

欧洲的决策者们设计并且推行了构建全球金融体系主框架的自由规则，而且全球金融最自由的那些规则也是欧洲人制定的，美国人对这些规则的建立没有发挥太大作用。在几乎没受美国的任何影响之下，经合组织制定了在发达国家间所适用的资本自由流动规则，并使它们法典化，这也是欧洲人在金融自由化运动中处于领导地位以及资本自由流动规则属于人为设计的另一个例证。与此同时，欧洲人也提出并且推行了在国际货币基金组织的宪章中法典化资本自由流动规则的提案。但是美国财政部对此提案漠不关心，华尔街也对此持完全敌意的态度。许多欧洲人对推动资本自由化提案表示支持，特别是英国人、德国人和荷兰人；欧盟、经合组织和国际货币基金组织的法国代表在提案推动过程中起到了尤为关键的作用。资本自由化观点在欧洲实现了决定性的融合，比如在布鲁塞尔、伦敦、法兰克福、阿姆斯特丹，其中最重要的地方是在巴黎。欧洲人并不是简单地默许，而是直接推动了金融全球化。如果没有欧盟对世界金融市场的开放，即其“开放边界主义”（Open Regionalism），那么当下的全球金融新时代不可能开启。⁵

然而，悖论并未随着欧洲在建立全球金融体系时取代美国的地位而终结。

是欧洲左翼的觉醒而不是右翼的得势促使资本在欧洲自由流动，并推动了欧洲共同市场的资本自由流动规则的法典化。欧洲的左翼，尤其是法国的左翼意识到，在当下相互依存的时代，资本管制只会使中产阶级受到限制。社会党人开始意识到资本管制并不能阻止富人以及有门路的人把资金悄悄转出法国，反而在封锁工薪阶层以及中产阶级选民的银行账户方面极其有效。尽管当时并没有系统性证据证明资本自由化能带来更好的经济绩效，资本自由化进程却已然开始。在从20世纪70年代开始就断断续续地固定外汇汇率并在1999年欧元诞生之后永久固定外汇汇率的欧洲，资本流动已经非常自由，规则也相当宽松。

我对全球金融规则兴起的解释，以及在很多细节方面出人意表的论述，都是基于上述这些悖论。无论在什么情况下，反驳传统理论都是一项艰巨的工作，但是当证据已经足具说服力，必须对传统理论进行反驳时，那么提出另一种解释就变成一个严肃并且必要的挑战。在此，我将通过详述金融危机之后的社会学习过程、解释国际机构的政治角力、论证政府政策法典化后的结果来诠释这些悖论。最为重要的是，我对那些以社会学分析工具以及从历史的视角来研究金融全球化的经济学家和政治学家的观点进行了补充。

第一次全球化浪潮：1914~1944年

传统的金本位制开启了世界经济史无前例的自由主义时代。尽管政府时不时地提出异议，央行也经常神不知鬼不觉地操纵这个体系，但总体而言，汇率是固定的，贸易是自由的，资本也能平稳地从一个国家流到另外的国家。甚至，人们的跨国旅行也很少受到干预。企业和政府都能轻而易举地开展跨国业务。政府也会做出一些不顾社会需求的举动，比如降息以刺激经济或者升息来给过热的经济降温。货币政策的主要功能是维持以黄金标价的货币的币值稳定。

当时这样的做法看起来十分自然。凯恩斯生动地描写了一个经常在各

旅行的人在旅途中携带黄金和货币所享有的优惠待遇。他写道：

这个人会抱怨，也会对受到如此少的干预而感到惊讶。但是，最为重要的是，他觉得这一切都是正常的，是理所当然的，永远就该如此，如果不是朝更好的方向改进的话，那么任何违背这一惯例的事情都是不正常的、令人反感的，以及都是可以避免的。⁶

该套体系从根本上来说是正确的，拥有这样共识的人极其普遍，几乎没有有什么受人尊敬的决策者以及严肃的经济学家，敢于暗示金本位制以及固定汇率制的各种非正式、不成文的规则和资本的自由流动是不合意的或者不恰当的。虽然欧洲的左翼政治家后来被认为对经济不够负责，但当时整个的政治谱系都秉持该共识。被看成是货币问题的金本位制在当时神圣而不可侵犯。秉持大卫·李嘉图学说的欧洲右翼政治家与秉持马克思的共产主义理念的左翼政治力量在该问题上所持的态度相同。卡尔·波兰尼写道：“在这一问题上，李嘉图和马克思形同一人，在19世纪没有争论。”⁷

在资本自由流动的原则面前，资本自由流动的实践却停止了。1914年爆发的第一次世界大战使得交战各国暂缓了本国货币和黄金的兑换，也经常中止和其他国家货币的兑换。固定汇率体系、国际商贸和跨境投资都崩溃了，尽管许多人认为这种崩溃只是暂时的。20世纪20年代初，欧洲各国试图重新建立战前的货币体系，但是由于政治环境已经改变，这一努力基本是徒劳。欧洲的帝国变成了许许多多的小国家，各国小心翼翼地维护着本国的经济自主权。被剥夺权利的工薪阶层站在了左翼的一边，史无前例地开始了政治化宏观经济政策。工厂被破坏了，公共财政也受到损害，货币逃离欧洲大陆。在经济上和政治上被《凡尔赛和约》（1919）严厉惩罚的德国竭尽全力维持着脆弱的魏玛共和国。美国开始奉行孤立主义。各种条件对全球金融秩序恢复到战前的自由水平都相当不利。

1929年肇始的经济危机瓦解了世界经济所赖以繁荣的一切国际联系，1931年春天从奥地利开始的金融危机蔓延至整个欧洲，这给资本自由流动造成致命的一击。当危机开始威胁银行系统以及汇率承诺时，欧洲各国政府重

新拾起战时实行的资本管制。更为严重的是，这场危机发生在经历了过去十年国际货币市场的动荡以及资本大量迅速地从一国流向另一国之际，它进一步动摇了决策者们对不受管制的全球金融市场的信心。如果金融危机是对不受管制市场的惩罚，那么各国政府都认为这场惩罚比它们适度干预货币政策和财政政策所造成的后果更为严重。⁸

当美国和欧洲的决策者们坐下来讨论国际经济重建的规则时，与他们的先辈一样，他们也认为汇率应该固定，贸易应该自由。但是，就资本而言，他们却支持一种新的原则。

嵌入式自由主义：1944~1961年

在第二次世界大战之后，人们对资本管制的态度与19世纪对资本流动的态度截然相反。人们制定了新的原则，一方面通过控制市场社会结果来继续保持市场的存在，以防将来的社会需求完全摧毁市场。决策者们深深明白这些社会呼声在20世纪二三十年代损害了货币和贸易领域中的国际合作。约翰·杰勒德·鲁杰把这种协调社会团体价值以及内部效益的举动定义为“有妥协的嵌入式自由主义”。市场被嵌入社会体系与政治体系之中，而非超然于外。对成功实现嵌入式自由主义而言，资本管制被认为至关重要。⁹决策者们试图鼓励长期的、生产性的资本，而密切监管短期的、投机性的资本。短期资本流动不但被政府的自主权所限制，而且在政策术语中被说成是导致不均衡的因素。经济学家和决策者们都担心资本流动会自我恶化，那么即使是在基本原则没有问题的国家里，也有可能引发甚至加剧金融危机。正如先前的原则一样，这种新原则一开始出现时也是非正式的、不成文的。

决策者们接着把新原则写入国际货币体系的框架之中，该原则被三个国际机构法典化：国际货币基金组织、欧洲共同体（以下简称欧共体）以及经合组织。在这些机构中，关于资本自由的讨论都集中在不受欢迎的热钱流动上。国际货币基金组织、欧共体以及经合组织成员国监管资本流动的权

利，尤其是监管短期跨境资本流动的权利，均受到《国际货币基金组织协定》(Articles of Agreement, 1945)、欧共体的《罗马条约》(Treaty of Rome, 1957) 以及经合组织的《资本流动自由化法案》(Code of Liberalization of Capital Movements, 1961) 的保护。

有了这些法定权利，我们可以共同期待，资本管制在可预见的将来应该是正规的和合法的。¹⁰ 作为《国际货币基金组织协定》起草人之一的凯恩斯在英国议会上院作出了优雅的解释：“《国际货币基金组织协定》不应仅作为过渡，而应作为永久的安排。该计划明确授予所有成员国管制全部资本流动的权利。过去的异端邪说今天变成了正统理论。”¹¹

应变型的全球化：1961~1986年

20世纪60年代，经理人、投资者以及投机家开始想方设法钻监管的空子。尽管有些资本外逃行为是违法的，但更多的资本流动是利用了欧洲货币市场(Eurocurrency Market)的建立这一契机。欧洲货币市场的命名含混不清，它包含了建立在非东道国货币基础之上的交易。欧洲货币交易最重要的地点是伦敦，其市场也最为繁荣。欧洲货币主要是欧洲美元(Eurodollars) (例如，一家德国公司可以在伦敦发行以美元标价的债券)。

欧洲货币市场之所以能够繁荣发展，是因为英国政府允许它们在伦敦交易，尽管英国政府在当时具有大量的资本管制条例，但是欧洲货币却几乎没有受到任何监管。

美国的跨国公司经理们在欧洲货币市场上进行交易，尽管这违背了美国的资本管制条例，但是美国政府仍然允许他们这样做。美国在1963年颁行了利息平衡税(interest-equalization tax)以消除投资海外获得高额回报的动机。从理论上讲，与那些主动管制资本外逃的措施一样，20世纪60年代制定的美国政策正是为了避免这种正逐渐成为常态的交易。¹²

在整个20世纪60年代，金融全球化的步伐越来越快。欧洲货币市场代

表了国际资本市场的这种应变型的演变。该系统的规则仍然设有重重羁绊，没有一个主权国家或者国际机构站出来对全球金融进行管理。这些通过市场参与者所博弈出来的早期全球化得到了美国和英国的默许，这两国政府都开始欢迎金融全球化，但它们并未重新思考多边规则，而只是直接或间接地对单边的自由化重新加以考虑。¹³

随之而生的市场对整个固定汇率多边体系制造了极大的混乱。金融市场参与者把资金从一国转向另一国的能力日渐增强，这和旨在固定汇率和保持央行调控国内利率自主权的全球金融体系从根本上不相协调。尽管一连串的事件使得固定汇率体系于1971年8月最终被破坏，美国中止了美元和黄金之间的兑换，但是人们却纷纷谴责那些“货币投机者”。

当美国和英国在20世纪70年代中后期单方面放开资本流动之后，金融全球化进一步加深。甚至许多主权政府也自20世纪30年代以来首次开始系统性地利用全球金融市场，尤其是美国的公众购股。

主权债券市场也在系统规则并没有发生正式变化之前就开始演变，市场参与者迅速开始接受甚至称赞信用评级机构的权威性，尤其是根据标准普尔以及穆迪的评级来判断政府债券的投资价值。穆迪和标准普尔的影响力除了部分源自它们评级的信息外，也部分源自越来越多的金融监管当局把信用评级纳入监管之中，尤其是美国把信用评级机构的报告作为评估投资者风险的参照物，把监管责任有效地下放给了监管委员会。因此，穆迪和标准普尔的信用评级报告在美国以及其他许多国家具有一定的法律效力。更有甚者，评级机构的主权评级间接影响了世界上所有的债券评级，因为根据“主权上限”(sovereign ceiling)的原则，信用评级机构几乎从来不会把某国企业的外币债务评级定得比其政府的外币债务还高。¹⁴

尽管信用评级机构管理全球金融市场的权威性没有得到任何国际公约的正式承认，但信用评级机构的阐释性框架——它们试图反映市场的主流判断——却具有极其重要的意义。在20世纪80年代中期，信用评级机构开始把资本管制定义为非正统理论，把实行资本管制的政府视为风险更高的债务人。那时，标准普尔的经理们发布着“某国在经济上和政治上融入西方国家

程度”的重要性的报告¹⁵。标准普尔的分析师们注意到尽管发展中国家“有着广泛的资本管制措施”，但是发达国家却更深地融入全球金融市场之中。¹⁶信用评级机构所强化的新的正统理论开始逐渐抛弃对资本管制的理念，转而迎接资本的自由化。

穆迪和标准普尔的主导地位是这场专门的全球化的一个缩影，在此背景下的金融全球化并不存在多边规则¹⁷。美国的决策者们倾向于接受这些美国信用评级公司所带来的不断扩大的影响力，他们通过法律给它们授权，使它们得以推进和传播信用评级制度，并使信用评级制度很好地和美国经济制度相吻合，也使这种制度为美国投资者所熟悉。但是，美国政府无意把这些机构的作用置于全球金融体系的中心，也没有其他任何国家正式承认这些机构的主导权。

重写规则：1986年至今

尽管全球金融体系的法律规则几十年来都不自由，但是一个新的全球金融时代已然开启。到20世纪80年代中期，美国、英国、德国和日本已经允许资本在这些国家自由跨境流动。这些国家的银行和企业也开始在一个超越本国但尚未覆盖全球的金融市场上开展业务。

国际货币体系的非成文规则仍在不断的演化中，以上四国的决策者和银行家们已经开始预见到其他国家非正式放开资本管制的趋势。全球金融市场开始超越国家法律和本国的一些社会规范，有妥协的嵌入式自由主义开始瓦解。¹⁸以往被视为正统理论的资本管制在越来越多的决策者们眼中重新变成异端邪说。¹⁹金融全球化尽管不是一帆风顺，但它仍在前行。许多政府仍然对资本流动进行管制，而且那些已经放开资本管制的国家也可以自由转变方向。