

[美] 巴里·艾肯格林 著

彭兴韵 译

(第二版)



资本全球化 国际货币体系史

Globalizing Capital

A History of the International Monetary System

Barry Eichengreen

 上海人民出版社

[美] 巴里·艾肯格林 著

彭兴韵 译

(第二版)

资本全球化 国际货币体系史

Globalizing Capital

A History of the International Monetary System

Barry Eichengreen

 上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本全球化:国际货币体系史:第2版/(美)艾肯格林(Eichengreen, B.)著;彭兴韵译. —上海:上海人民出版社,2009

书名原文:Globalizing Capital: A History of The International Monetary System

ISBN 978-7-208-08662-3

I. 资… II. ①艾…②彭… III. 国际货币体系-研究
IV. F821.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 109920 号

责任编辑 王舒娟

封面装帧 王小阳

资本全球化

——国际货币体系史

(第二版)

[美]巴里·艾肯格林 著

彭兴韵 译

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 635×965 1/16 印张 17.5 插页 4 字数 230,000

2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-08662-3/F·1871

定价 32.00 元

前 言

本书是一部简短的国际货币体系史，体现在两个方面：首先，我只集中在一个较短的时期，即从 1850 年至今的一个半世纪。虽然我描述的发展变化大多根植于更早的时期，但是，为了充分地挖掘其含义，我只考虑这一个较短的时间跨度。第二，我试图写一本较薄的书，突出主题，而不是泛泛地描述国际货币安排。

我努力为以下几类读者讲述国际货币体系史。一是那些试图将历史与制度素材融入其教科书理论架构中去的经济学学生们。他们会发现，本书介绍了一些在宏观经济学和国际经济学文献中非常熟悉的概念和模型。二是学习历史的学生，他们会碰到熟知的概念和方法。对货币改革感兴趣、关注国际货币体系史演进和未来前景的一般读者，我希望，他们会发现本书的内容是易于理解的。为了便于他们的理解，在正文后列出了专用词汇的术语表：术语表中的词汇在正文第一次出现时，是以楷体印刷的。

本书的草稿是在鲁汶天主教大学阿斯顿·爱斯肯演讲的基础上形成的。我要感谢在鲁汶大学经济系工作的朋友们热情邀请，特别是埃里克·巴斯特、保罗·格劳威和赫尔曼·范德伟。国际货币基金组织的研究部和联邦储备体系的国际金融部，以及印度国际经济关系研究理事会为本书的修改提供了热情的帮助。但是，本书所表达的观点并不必然代表上述机构的看法。

可以说，经济学的发展是一个累积的过程。在这个过程中，学者们

都是站在前人的肩膀上的。在本科教学大纲中不列出十年以前的书和文章作为参考文献、教案十年如一日的年代,这是太不常见的情况。就目前而言,我希望,本书的脚注能够清楚地展现我在多大程度上是借鉴前人研究成果的。但是,这丝毫不能减轻我对同代学者们的亏欠。非常感谢他们对前一稿的评论。我要感谢以下朋友耐心又富有启发性的批评:迈克尔·波多、查尔斯·卡洛米利、理查德·库珀、马克斯·科登、保罗·格劳威、特雷弗·迪克、马克·弗兰德鲁、杰弗里·弗里登、奎里奥·加莱罗蒂、理查德·格罗斯曼、兰德尔·亨宁、道格拉斯·艾文、哈罗德·詹姆斯、拉尔思·约纳、彼得·凯南、麦克莱恩、雅克·梅利茨、阿伦·梅尔泽、马莎·奥尔尼、莱斯利·普雷思内尔、安杰拉·雷迪什、彼得·索拉尔、内森·萨斯曼、皮埃尔·斯科西、吉塞伯·泰特拉、彼得·特明、大卫·瓦因斯、米拉·威尔金斯。由于本人固执己见,本书仍有一些不足,但是,文责自负。

1996年本书第一版问世以来,国际货币体系又有了新的发展,鉴于此,本书进行了扩充。该书首次问世后,就爆发了具有强大破坏性的亚洲金融危机,汇率对这次危机起了关键作用。随后,欧洲货币统一,这是现代国际货币史上史无前例的事件。在这一时期,我们也看到,新兴的发展中国家也成了国际货币体系的重要参与者。例如,如果不能理解发展中国家提供大量资金的动机和行为,就不可能理解为何美国在这一时期会有巨额的经常账户逆差。所有这些发展变化——美国长期的逆差、欧元的诞生、新兴市场对其在国际货币体系形成中的能力的新意识等,都对美国及美元在未来国际金融关系中的作用提出了质疑。这是一个非常复杂的课题。但我可以推断(可能是预测性地),利用本书设定的分析框架,就可以很好地理解这个问题。

我抵挡住了全面修订第一版各章的诱惑,但为了内在的一致性,还是做了一点小的改动。我要感谢谢里尔·阿普尔伍德、彼得·多尔蒂和米歇尔·布里克,他们为本书第二版的修订提供了必不可少的支持。

2008年1月于加州伯克利

目 录

前言 /1

第一章 导言 /1

第二章 金本位 /5

史前 /6

复本位的困境 /7

复本位的魅力 /11

金本位的降临 /13

黄金阴影 /18

金本位是如何运行的? /22

作为历史上特定制度的金本位 /26

国际合作 /28

金本位与最后贷款人 /31

外围不稳定性 /34

系统的稳定性 /37

第三章 两次大战之间的不稳定 /45

年代纪 /46

浮动的经验:法国的反面案例	/51
金本位的重建	/57
新金本位	/60
新金本位的问题	/63
国际支付模式	/67
对大萧条的反应	/70
银行危机及其管理	/73
金本位的解体	/76
英镑危机	/79
美元跟进	/83
管理浮动	/85
结论	/88

第四章 布雷顿森林体系 /93

战时计划及其结果	/96
英镑危机与欧洲货币币值重定	/101
欧洲支付联盟	/105
国际收支问题与选择性管制	/107
可兑换:问题及进展	/111
特别提款权	/114
管制的放松和刚性的增强	/117
英镑保卫战	/121
美元危机	/124
布雷顿森林体系的教训	/129

第五章 布雷顿森林后 /137

20世纪70年代的浮动汇率	/139
---------------	------

20 世纪 80 年代的浮动汇率 /145

蛇形 /151

欧洲货币体系 /158

一体化的新动能 /164

欧洲危机 /167

理解危机 /171

发展中国家的经验 /176

小结 /181

第六章 勇敢的货币新世界 /188

亚洲危机 /194

新兴市场的动荡 /200

全球失衡 /212

欧元 /220

国际货币竞争 /226

第七章 结论 /232

术语表 /238

参考文献 /245

第一章 导 言

国际货币体系是将各国经济联系起来的纽带。它的作用在于维护外汇市场的秩序与稳定,促进国际收支平衡,提供国际信贷以应对遭遇的毁灭性冲击。各国发现,如果缺乏健全的国际货币机制,它们就难以有效地从贸易与国外借贷中得到利益。不管国际货币体系是否功能健全,不理解这个机制,我们就不可能理解国际经济的运行。

要理解国际货币体系的发展,就必须要了解国际资本市场的发展。有鉴于此,笔者将本书主体分成了五章,每章对应着国际资本市场发展的一个时期。在第一次世界大战前,各国缺乏对国际金融交易的控制,国际资本流动达到了相当高的水平。两次大战之间的时期,这一体系崩溃了,广泛地实施资本管制,导致了国际资本流动的下降。在第二次世界大战后的30年里,各国逐渐放松了对资本的管制,国际资本流动又渐渐地活跃起来。20世纪最后25年里,又是大量资本流动的时期。进入新世纪以来,又是一个资本流动非常活跃的时期——在某种意义上,甚至比1913年之前的资本流动更大。

过去,国际资本流动的时间轨迹呈U形特征,这对1971年后从固定汇率向浮动汇率转变的主流解释是一个极大的挑战。主流观点认为,在二战后的25年里,由于对金融资本流动的限制,钉住汇率是有效的;随着资本流动的增加,转向浮动汇率就是不可避免的了。在1945—1971年布雷顿森林体系下,管制放松了对政策的约束,可以使政策制定者追求国内目标而不会危及到汇率的稳定。它们为组织有序的汇率变化提供了必要的喘息空间。但是,战后国际经济的复兴、新市场和交易技术的发展,削弱了管制的有效性。高流动性的国际金融市场交易量大量增加,使政府的官方国际储备持有量相形见绌,使得政府要

有序地调整钉住汇率几乎是不可能的事了。在贬值前讨论贬值，常常会引起市场的动荡，导致国际资本流动无法控制。不仅在事前讨论贬值，而且在否认贬值之后却采取了贬值行动，这些都损害了当局维护钉住汇率的信誉。因此，在维持钉住汇率的成本越来越高昂的同时，对汇率的调整也越来越困难。结果，向浮动汇率的转变就是不可避免的了。

正如后文将要看到的，问题在于，在一战前，国际资本的流动水平也很高，但是，在古典金本位制下，资本的流动并没有妨碍成功地调整钉住的汇率水平。只要简单地回顾一下历史，就能够发现，资本流动不能够对从钉住汇率向浮动汇率的转变提供充分的解释。

笔者在本书中认为，维持钉住汇率的关键是，防止政府以牺牲汇率稳定换取其他目标。在19世纪的金本位制下，政府不受国内政治压力的影响。但是，与19世纪不同的是，在20世纪，政府承受着让汇率稳定从属于其他目标的压力。在19世纪，由于投票权是受到限制的，当政府为了维护钉住汇率而提高中央银行利率时，劳苦大众却无力反对。工会和议会工党都没有发展壮大到能够坚持主张维护汇率不应当牺牲其他目标的程度。中央银行的优先目标就是维护金本位制下钉住汇率，这基本上没有受到什么挑战。因此，政府可以采取所有必要的措施来维护其钉住汇率。

到了20世纪，这些情况都发生了变化。当货币稳定与充分就业存在冲突时，当局便不再一定会选择前者。普遍的男权主义、工会主义和议会工党的兴起，将货币与财政政策的制定政治化了。福利国家的兴起与二战后对充分就业的承诺，使得内部与外部平衡的矛盾更加突出了。从19世纪的古典自由主义向20世纪内嵌式自由主义的转变，削弱了当局努力维护钉住汇率决心的可信性。^[1]

于是，资本管制便应运而生。资本管制放松了国内与国外经济政策的联系，为政府追求其他——诸如维持充分就业——目标提供了一定的空间。除了资本管制这种必要的极端措施外，政府可能不再会有其他措施来维持钉住汇率。管制减少了市场可用来攻击汇率钉住的资

源,政府可以不再考虑其他捍卫钉住汇率的措施。在二战后的数十年里,对资本流动的限制取代了民主的限制,成了隔离市场压力的基本手法。

然而,随着时间的推移,资本管制变得越来越困难。对资本流动和对民主的限制,都没能够隔绝市场对政府的压力,因此,维护钉住汇率变得困难重重。于是,一些国家转向了更加自由的浮动汇率,而另一些国家——在西欧——努力通过建立货币联盟来一劳永逸地稳定其汇率。

在有些方面,这只是对半个世纪前卡尔·波拉尼(Karl Polanyi)提出的观点的进一步阐释。^[2]波拉尼在布雷顿森林会议召开的1944年完成的大作暗示,19世纪市场制度的扩散引起了政治反应,如最终决定市场体系稳定性的协会和游说。他非常强调金本位在发生了此类反应的自由放任制度中的重要性。他认为,经济关系的政治化促使国际货币体系走向衰落。在一定意义上,本书追问波拉尼的命题是否经得住另外50年的检验。20世纪后半叶的国际货币史能否被视为波拉尼动态学的进一步发展(展开),在这个时期,民主化又与资本自由流动与汇率等方面的经济自由化发生了冲突?或者,近期转向浮动汇率的趋势和货币联盟是否表明了调和自由与稳定两个方面的途径?

然而,将国际货币安排的演进,描绘成是很多单个国家对一系列共同环境的反应,则会产生误导。事实上,每个国家的决策并不是与其他国家无关的。它们的自主性源自于国际货币安排的网络外部性。当你的大部分朋友和同事在使用视窗(Windows)操作系统的IBM个人电脑时,即使有更有效率但却不具备兼容性的技术(如Linux或Leopard),你也会选择同样的系统,以便得到技术建议,轻松地交换数据。这些合成效应影响个人技术选择的成本与收益(例如,我在写作本书时就使用视窗,因为我的大多数同事都使用它)。类似地,一个国家选择的国际货币安排会受到其他国家安排的影响。这样,在一个时点上,一个国家的决策会受到此前其他国家决策的影响,前者又将受历史的影响。国际货币体系显示出路径依赖的特征。因此,一个偶然的事件,如

英国在 18 世纪“偶然”地采用金本位,实际上设定了该体系后来的发展轨迹,整个世界在一个半世纪里都采用了相同的本位。

纵然国际货币安排有网络外部性特征,改革它们却必须有集体的努力。但是,国家的多样性产生了协商成本。除非获得让步,否则,每个国家的政府都希望通过违背协定来搭便车。那些试图改革的国家,必须拥有足够的政治杠杆来打击搭便车的行为。当存在国际联合事业网络时,一些国家最有可能会搭便车,这种非合作行为会危及所有国际联合事业。因此,毫不奇怪,此类包容政治与经济的纽带是很少的。这就解释了为什么 19 世纪 70 年代、20 世纪 20 年代和 20 世纪 70 年代的国际会议会失败。这几次会议未能就国际货币从一种体系转向另一种达成协议,使得国际货币体系得以按照它自身的路径发展。唯一重要的反例是,二战期间及以后的西方联盟,形成了一个特殊的政治组织来抗衡纳粹和苏联的威胁,建立了布雷顿森林体系和欧洲共同体(现在的欧盟)。欧洲共同体在迈向经济和政治一体化中取得了相当大的进展,并建立了欧洲货币体系和现在的欧元。

由此可以推论,国际货币体系的发展基本上是一个历史进程。在某一时点上,可供热血沸腾的改革者们选择的并不是独立于过去的国际货币安排。近期的国际货币安排也反映了先前事件的影响。无论是当前的状态还是未来演进的秩序方面,如果没有充分了解它的历史,就不可能正确地理解它。

注 释

[1] 由约翰·鲁杰提出的“内嵌式自由主义”这一术语就有这样的含义:通过承诺更广泛的社会福利和充分就业,调和自由市场的承诺。

[2] Polanyi, 1944.

第二章 金本位

我们研究 1914 年前的货币史,就会发现,货币政策的问题与我们当今的这些问题是何其相似。

——马斯洛·塞科,《货币与帝国》

很多读者会认为,国际货币体系是很多官员和专家在某次峰会中谈判达成的一系列协定。为管理汇率和国际收支而达成的布雷顿森林协定,就是在这样的会议上诞生的。1944 年,在新罕布什尔州布雷顿森林的华盛顿山宾馆召开的会议,就可以视为此类过程的一个缩影。事实上,由国际协商建立货币安排只是一个例外,而不是常态。更为通常的是,邻国先前的货币决策约束了本国的选择,从而自发地引发了相似的货币安排。更一般地说,货币安排是内生于历史之中的。

一战前古典金本位的出现,就反映了这样的进程。金本位是从纸币和部分准备银行发展之前就出现的各种各样的商品货币演化而来的。金本位的形成是现代重大的货币事件。这应当归功于英国,它在 1717 年偶然地采取了金本位。当时,铸造厂厂长是艾萨克·牛顿(Isaac Newton),他将黄金换白银的价格定得太低,此举不可避免地导致几乎所有残损银币从流通中消失。在工业革命后,英国成了 19 世纪世界金融与商业的领导力量,因此,对那些白银作为货币,并千方百计与英国进行贸易、从英国借款的国家而言,英国的货币实践就合乎逻辑地变成是越来越有利的选择。国际固定汇率体系便在这些国家政府决策中自发地诞生了。

金本位体系的出现和成功运行,在很大程度上应该归功于具体的历史条件。金本位以认知环境为先决条件,在这样的环境里,政府赋予

货币与汇率稳定优先权；它也以政治安排为先决条件，在这样的条件下，政府追求其他目标时才不会承受什么压力；它以公开和灵活市场为先决条件，这样的市场联结资本与商品流动，同时使经济不受商品和金融的供给与需求冲击的影响。

到一战时，这些先决条件大多因经济和政治的现代化而具备了。银行部分准备制的兴起暴露了金本位的缺陷。那些以存款为贷款融资的银行，一旦因存款者丧失信心而发生挤兑，就显得异常脆弱。这种脆弱性给金融体系带来了很大的危害。于是，有人主张最后贷款人干预。中央银行和政府的两难在于，是只提供与金本位法令要求完全一致的信贷，还是提供最后贷款人期望的额外流动性。这一困境并没有削弱金本位大厦的基石，一方面归功于运气，另一方面则应归功于政治环境为发生危机时的国际货币提供了坚实的基础。

史前

自中世纪以来，人们将贵金属铸造成硬币，作为货币之用。即便到今天，有时候，我们还能够在硬币的名称上见到它早期的特征，显示它们曾经含有的贵金属的量。英镑和便士就是取自于罗马镑和第纳尔，它们都是重量单位。虽然便士作为重量单位只在局部范围内使用，但镑作为重量单位仍然为英语世界所熟悉。^[1]

在整个中世纪和在迈入现代的时期，银就是主导货币。其他金属要么太重（如铜），要么太轻（如黄金），不便于将它们铸造成一定价值的硬币用于交易。^[2]但是，这些困难并没有阻止人们进行试验：持有欧洲最大铜矿部分所有权的瑞典政府，在 1625 年建立了铜本位。由于铜的价格是银价的百分之一，因此，等值足值的铜币就是银币重量的一百倍，一枚大面值的铜币重达 43 镑。这样的货币不会被偷盗，因为它太重了，窃贼无法搬运，但在日常交易中需要马车来运输。瑞典经济学家赫克歇尔就描述了这个国家是如何相应地组织它的整个运输体系的。^[3]

尽管罗马人使用了金币,但只是到了中世纪,金币才在西欧得到广泛应用。金币发端于意大利,因为意大利在13世纪进行了商业革命,商人们发现用它来结算大额交易很便利。金币福罗林在佛罗伦萨流通,塞奎(sequins)或杜凯(ducats)在威尼斯流通。1255年,法国的路易四世发行了金币。到14世纪,整个欧洲在大额交易中都使用黄金。^[4]但是,在日常交易中,银币还继续占主导地位。莎士比亚在《威尼斯商人》中这样描写银道:“惨白的银子,在人们手中来来去去的下贱的奴才。”描写黄金为:“炫目的……米达斯王的坚硬的食物。”只是到了18世纪和19世纪,金币才在日常交易占主导地位。

金币、银币和铜币混合使用是国际结算的基础。当一国居民从国外购买的要比他们卖给国外的多,或者他们从国外借入的要比他们借给国外的多,他们就用其债权人接受的货币结算其间的差额。该货币可能是金币、银币或其他贵金属币,就像今天有国际收支逆差的国家通过转移美元或欧元来结算一样,贸易盈余国家流通中的货币量会上升,贸易逆差国家的货币会下降,直至消除逆差为止。

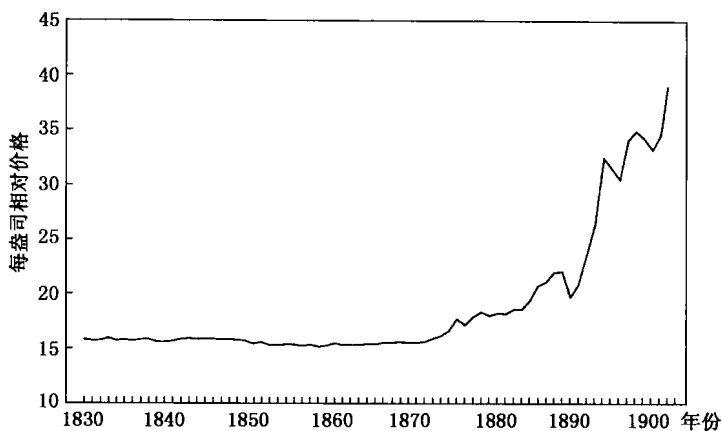
史学家和经济学家常常作出这样推断,现代国际货币体系最初是在19世纪后半叶才出现的吗?这是非常有意义的问题。更准确地说,作为国际货币事务基础的金本位是在19世纪70年代后才出现的。自那之后,一些国家才将黄金作为其货币供应的基础,而建立在金本位基础上的钉住汇率才得以稳固地建立起来。

复本位的困境

在19世纪,很多国家的货币法律都允许同时铸造和流通金币和银币,即这些国家实行复本位制。^[5]在19世纪之初,只有英国完全实行金本位。德国、奥匈帝国、斯堪的纳维亚国家、俄国和远东国家都实行银本位。^[6]那些实行复本位的国家则在金币与银币集团之间架起了一座联系的桥梁。

1803年的法国货币法就是复本位货币法令方面的典型代表。它要求,当个人向铸币厂出示特定质地的白银或黄金时,铸币厂应当提供法偿的铸币。黄金和白银的铸造比率是 $15\frac{1}{2}:1$ ——人们可以从铸币厂获得含有等值黄金的金币,或者可以用一定数量的金币换取其 $15\frac{1}{2}$ 倍的白银。金币和银币都可以用于纳税或者其他合约义务。

要保持金币与银币同时流通并不是件容易的事情。在法国,金币银币最初能够得以同时流通,是因为 $15\frac{1}{2}:1$ 的铸造比率与市场价格非常接近,即 $15\frac{1}{2}$ 盎司的白银在市场上可以大致换取1盎司的黄金。然而,如果世界上的黄金价格上升到了白银价格之上——就像在19世纪最后30年出现的那样(见图2.1)——就产生了套利的激励。设想黄金的价格上升到了这样的水平:只有用16盎司白银才能换取1盎司黄金,那么,这就创造了套利的激励。套利者会进口 $15\frac{1}{2}$ 盎司的白银,将它在铸币厂造成银币,然后用这枚银币换取含有一盎司黄金的金币;最后他将出口黄金,并用它在国外市场上换回16盎司的白银(因为这里的主导价格就是 $16:1$)。通过这样的套利行为,他不仅收回了投资,还额外获得了半盎司的白银。



资料来源:Warren and Pearson, 1933。

图 2.1 黄金与白银的相对价格(1830—1902)

只要市场比价明显地高于铸币比率,套利的激励就会一直存在。套利者输入白银,输出黄金,直到这个国家所有的金币都被输出到国外为止[这就是格雷欣法则(Gresham's Law),劣币(银币)——驱逐良币(金币)]。相反,如果市场比价跌落到铸造比率之下(如19世纪50年代黄金大发现后出现的那样),套利者就会输入黄金,输出白银,直到后者从流通中消失为止。只有当铸造比率与市场比价充分接近时,金币和银币才能够同时流通。

“充分接近”是一个比“相等”还要弱的条件。市场比价与铸造比率之间较小的偏离,并不会威胁到金币和银币同时流通。其原因在于,政府会对铸币收取一个名义的费用,叫做铸币费。收取的费用可能随时间而不同,在法国,铸造金币收取的费率一般是铸造的金币价值的0.2%,铸造银币的费率要更高一些。^[7]只有当市场比价与铸造比率之间的差额超过了这一成本时,套利者才有利可图。其他一些因素也会发生同样的作用,套利者要花时间,在交易完成前价格差可能会消失,也还有运输与保险成本:即便在19世纪20年代引入蒸汽轮船和在19世纪40年代开通了从勒阿弗尔到巴黎的铁路线,从巴黎到伦敦之间运输金条也还要另加0.5%的成本。这些成本就在铸造比率上产生了一个区间,在这个区间里,套利者是没有动力从事套利行为的。

在有的国家,如法国,铸币厂随时以固定的交换比率铸造两种金属的货币,支持金币和银币同时流通。如果世界上白银供给增加,白银的相对价格下跌了,如前面的例子所述,白银将被输出到法国,并铸成银币,而黄金将被从法国输出。法国流通中的银币所占比重将上升。通过吸收银币和释放黄金,法国的复本位制的运行降低了世界其他国家白银的可用量,同时会增加其他国家的黄金供给量,维持两种货币在这些国家同时流通。

那些认识到复本位这一特点的市场参与者,就会将这一因素加入到他们的预期当中去。当白银的价格下跌到套利有利可图时,那些意识到复本位体制将吸收白银、释放黄金的交易者,就会按照预期买入白