



“十二五”国家重点图书出版规划项目
当代财经理论名著译库
国家出版基金资助项目

Barry Eichengreen

GLOBAL IMBALANCES AND THE LESSONS OF BRETTON WOODS



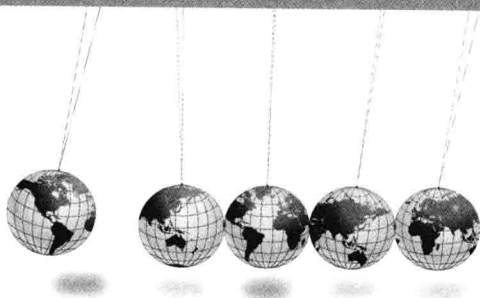
全球失衡与 布雷顿森林的教训

[美]巴里·艾肯格林 著 张群群 译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



“十二五”国家重点图书出版规划项目
当代财经管理名著译库
国家出版基金资助项目



GLOBAL IMBALANCES AND THE LESSONS OF BRETTON WOODS

Barry Eichengreen

全球失衡与 布雷顿森林的教训

[美]巴里·艾肯格林 著

张群群 译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press
大连

Barry Eichengreen: Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods.

©2007 by Massachusetts Institute of Technology

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, including photocopying or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the publisher.

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06-2013-80

本书简体中文翻译版由 MIT 出版社授权东北财经大学出版社独家出版发行。未经授权的本书出口将视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

图书在版编目 (CIP) 数据

全球失衡与布雷顿森林的教训 / (美) 艾肯格林 (Eichengreen, B.) 著; 张群群译. —大连: 东北财经大学出版社, 2013. 11

(金融瞭望译丛)

ISBN 978-7-5654-1321-6

I. 全… II. ①艾… ②张… III. 国际货币体系—研究 IV. F821.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 203758 号

东北财经大学出版社出版发行

大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 144 千字 印张: 13

2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 1 次印刷

责任编辑: 李 季 吉 扬 张旭凤 责任校对: 赵 楠 惠恩乐

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

定价: 39.00 元

一如既往，献给米歇尔

——巴里·艾肯格林

谨以此译本献给我的导师

尊敬的杨学淇教授

——张群群

中文版导言

在 21 世纪初的十年里，美国对中国的不断增长的庞大贸易逆差，是国际经济图景的显著特征。这也是一条政治导火索。政客们抱怨，中国出口商品的海啸汹涌地冲上美国海岸，使这个国家的产业出现了空心化。据称，处于中国竞争压力之下的劳动者，如美国制造业工人，发现自身难以赶上受到更好庇护的服务业部门的从业者，人们把日益严峻的这类不平等问题归咎于中美之间的失衡。中国的顺差和美国的逆差，被当做造成这场全球金融危机的一个因素。其理由是，中国购买美国的金融资产，目的在于防止人民币汇率上升，避免中国出口下降，由此压低了美国利率，进而促使美国的投资者转向他处寻求收益，尤其是投向了与次级抵押贷款的激增有关的衍生证券。

为了准确地理解中国和美国之间贸易失衡的后果，首先有必要弄清其根源。而在寻找那些根源时，人们大多指出，当前的形势和 20 世纪 60 年代布雷顿森林体系下的国际金融关系之间具有相似之处。20 世纪 60 年代快速增长的经济体，就像现今的中国一样，依赖出口作为经济增长的引擎。如同今天的中国，它们力图防止其汇

率对美元过度上升，用这个办法为那部出口机器加油添火。作为高速增长的经济体，它们拥有很高的储蓄率，进而转化为持续不断的国际收支盈余。

就美国而言，在布雷顿森林体系下，它是安全可靠的速动资产最重要的来源国，就像如今它是安全可靠的速动资产最重要的来源国一样。美国可以保持经常账户逆差，并通过出口美国政府债券为此筹集资金，而其他国家的中央银行则会积攒美国国债。

因此，布雷顿森林体系具有许多同我们当前的国际货币与金融体系一样的特征。那个时代的新兴市场竭力保持其货币对美元的汇率稳定。它们对安全可靠的速动资产的需求——换言之，即是它们积累国际储备的热望——导致其维持了长期的国际收支顺差，并使美国得以维持了长期的国际收支逆差。种种结果形成的这一格局持续经年。许多人从中得到的启示是，中美之间的失衡也许同样会持续许多年。

在《全球失衡与布雷顿森林的教训》这本最初用英文出版于2007年的书里，我对这一推定提出了质疑。依我看，这两个国家之间的失衡，其实不会像其他评论者们所说的那样，再持续十年或更久。在原来的布雷顿森林体系之下，钉住汇率与美国长期的逆差实际上仅仅共存了十年。按照这个标准，相比之下，美国与中国之间的“全球失衡”已然是马齿日增。而且，和这段历史完全不同，有充分的理由认定，对美国与中国之间的失衡进行调整宜早不宜迟。随着中国经济进一步的增长和发展，工资水平会有上涨的压力，由此将削弱该国出口商品的竞争力，并减弱其对于把出口当成经济增长引擎的依赖。随着中国的金融市场对世界其他经济体变得更为开放，将会出现向更灵活的、由市场决定的汇率转变的压力。消费占国内生产总值（GDP）的份额原来特别低，但这一份额将会有所上升；而中国的储蓄率则会开始下降。出于所有这些原因，我

当时的结论是：通常是从布雷顿森林体系的经验出发所得出的启示，即美国与中国之间的双边失衡很可能会持续下去，完全是错误的。

如今出现了正在进行这种调整的种种迹象。自 2007 年起，中国人民币兑美元的双边汇率（剔除通货膨胀因素）已有了大幅升值。1971—1973 年期间，危机破坏性的调整导致了实行钉住但可调整的汇率的布雷顿森林体系走向终结。与此形成了鲜明对照，如今的措施至少提供了实现平稳调整的可能性。美国与中国之间的双边贸易失衡仍会保持较大规模；但是，在这场金融危机过后，若美国的储蓄率确实能够长久地保持在较高水平，美中贸易失衡的规模现在就可能减小，中国的家庭消费也会开始增加。

过往并非是未来的完美指南，但是，理解过往的一切，对于思索未来将会带来什么的任何一个人而言，无疑均有裨益。本书的第 1 章，引导读者穿越有关布雷顿森林的历史。第 2 章接着描述了在该体系的管理方面进行合作的种种国际努力——类似于近年来二十国集团为巩固和改革国际货币与金融体系所付出的努力。第 3 章解释了在那个时代最重要的高增长经济体，即日本，如何从钉住货币的固定汇率转变为浮动汇率，指出了现在的中国应当从中吸取的教训。第 4 章最后探寻持续不断地进行着的这种过渡对于国际储备体系将意味着什么，以及人民币是否很快就会挑战美元作为国际货币和储备货币的地位。

我的希望是，中国的读者们在思考他们的国家应该如何以有益于所有各相关方的方式影响当前国际货币与金融体系的改革时，将会运用这段历史，从中受到启发和鼓舞。

巴里·艾肯格林
加利福尼亚州伯克利
2013 年 3 月

凯洛里讲座丛书前言

里卡多·凯洛里（Ricardo Cairoli，1921—1998）是一位成功的企业家和忠诚的政府官员。在其全部的职业生涯里，他献身于增进阿根廷的社会福祉。1991年，他创立了资本市场阿根廷（Capital Markets Argentina），这是该国主要的独立投资公司之一，提供经纪和资产管理服务。自成立之初开始，该公司一直参与许多慈善活动。目前，他的妻子海迪·莫蒂奥·德·凯洛里夫人（Haydee Morteo de Cairoli）及其子女格蕾西拉（Graciela）和巴勃罗（Pablo）继续支持高等教育，其中一项计划即是赞助资本市场公司企业经济学年会（Capital Markets Corporation Conference in Business Economics）。这些会议由托尔夸托迪特利亚大学（Universidad Torcuato Di Tella）主办。这所私立大学创立于1991年，已迅速确立了作为拉丁美洲社会科学教育和研究中心的卓越声望。年会系列讲座计划的实施和凯洛里讲座丛书的出版，体现了资本市场阿根廷和托尔夸托迪特利亚大学对推动知识进步的共同承诺。

英文版序言

这本小册子所传达的大启示是，要真正弄清历史的政策含义，就必须仔细阅读历史。我把迈克·杜利（Michael Dooley）、戴维·福克茨兰多（David Folkerts-Landau）和彼得·加伯（Peter Garber）^① 所撰写的一系列文章，作为我的陪衬。这三位作者运用在 20 世纪 50 年代末至 70 年代初运作的布雷顿森林国际货币体系的历史资料，对当今国际金融体系的运作阐述了一些观点，影响广泛。根据杜利、福克茨兰多和加伯的看法，过去和现在一样，美国占据着国际体系中心的非对称的地位，维持着国际收支逆差，向其他国家提供国际储备，并且，为美国之外的整个世界充当着最终的

^① 迈克·杜利（Michael Dooley），美国加州大学圣克鲁兹校区教授，曾任职于美联储和国际货币基金组织；其主要研究领域为开放经济宏观经济学，研究重点是布雷顿森林体系 II、新兴市场危机、债务管理和金融市场自由化等。戴维·福克茨兰多（David Folkerts-Landau），德意志银行首席经济学家，曾任职于国际货币基金组织；其主要研究领域为布雷顿森林体系 II、央行货币政策与汇率制度等。彼得·加伯（Peter Garber），任职于德意志银行，其主要研究领域为布雷顿森林体系 II、利率与汇率政策等。——译者注

出口市场。其他国家将其货币钉住美元。纵然面对持续已久的美国国际收支逆差，即使他们享有了相对迅速的生产率增长，由于担忧中断出口导向型增长的进程，担心其外汇储备遭受资本损失，那些国家仍不愿意升值本币。基于这些结构性因素，原来的布雷顿森林体系持续了许多年。其隐含的意思是，近年来自然而然发展起来的这种新的非正式的布雷顿森林体系，有可能将被证明，同样会持久不衰。换言之，既然结构性因素构成了当前汇率模式（币值被低估的亚洲货币和币值被高估的美元）和全球失衡（亚洲顺差和美国逆差）的基础，这种形势未来就可能会持续相当长的一段时间。

一如既往，越是严密地考察历史，历史看起来就越是复杂。根据更为严密的详细研究，和 20 世纪 60 年代相比，当今世界经济结构上的重大差异是显而易见的。把这些因素综合起来考察所得出的结论是，当前的汇率格局和国际收支失衡，不可能像原来的布雷顿森林体系持续那么长久。

第 1 章提供了有关这些差异的全面概述。然后，接下来的各章详细展开了这些对比。第 2 章考察了黄金总库，其他发达国家的中央银行借助这项集体协议，试图抵抗出售美元购进黄金使其储备多样化的诱惑，从而阻止其货币升值。研究表明，对于那些相信当代的各国央行将继续共同采取行动支持美元的人们来说，黄金总库的历史无法打消他们的疑虑。第 3 章考察了日本的案例。日本曾长期使日元钉住美元，而且追求出口导向型增长的政策，但在 1971 年至 1973 年，使日元升值，随后实行浮动汇率。日本的这段历史表明，迅速增长、依赖出口的经济体有可能退出钉住汇率，同时又不杀掉经济增长的金鹅；而且，那时的日本和现在的中国之间的差异，使这种潜在的情景现在甚至更有可能出现。最后，第 4 章，引申出关于以下事实的含义，即，不同于 20 世纪 60 年代的情况，如今针对美元存在着一个羽翼丰满的对手，那就是欧元。

上述每一章都阐释了，历史类比在提供对当前境况和未来前景的解释方面所拥有的力量。但是，类比的力量不只是在于找出两个历史场景之间的相似之处，而是在于突出强调两者之间的差异。本书中所强调的，恰恰是那些差异及其对于美元和世界前景的相对悲观的含义。

这些章节的早期版本，曾在阿根廷布宜诺斯艾利斯托尔夸托迪特利亚大学的凯洛里讲座上讲授。我感谢费德里科·斯特泽尼格 (Federico Sturzenegger)^① 的邀请以及对手稿的评论，感谢格雷西拉·凯洛里 (Graciela Carioli) 和她的家族对这一系列讲座的资助。我在阿根廷的朋友们，不仅包括那些学术界的友人，也包括供职于资本市场和中央银行的朋友们，创造了鼓舞人心的氛围，使我对布宜诺斯艾利斯的访问充满了生气。特别感谢托尔夸托迪特利亚大学校长胡安·巴勃罗·尼科利尼 (Juan Pablo Nicolini) 付出辛劳为我提供便利。

部分章节此前曾给另一些听众试讲。第1章是我在伦敦城市大学 (City University in London) 给卡斯商学院 (Cass Business School) 所作的桑顿讲座 (Thornton Lecture) 授课的基础。第4章是我在英国莱切斯特举办的经济史学会年会上所做的托尼讲座 (Tawney Lecture) 的改写稿。我感谢那两次听众的反馈。

第3章是我和日本银行的畑瀬真理子 (Mariko Hatase) 合写的，她非常好心地同意了本文收入此书之中。^②关于原始资料方面

① 费德里科·斯特泽尼格 (Federico Sturzenegger)，阿根廷托尔夸托迪特利亚大学经济学教授，其主要研究领域为汇率制度、新兴市场经济的债务危机和拉美国家的经济改革等。——译者注

② 文中所表达的任何观点均不代表日本银行的立场。〔畑瀬真理子 (Mariko Hatase)，1968年生，毕业于日本东京大学和英国剑桥大学，现供职于日本银行金融研究所。——译者注〕

的帮助，我感谢罗伯特·所罗门（Robert Solomon）和皮特·克莱门特（Piet Clement）。我还要感谢获准参考来自美国国家档案馆、国际清算银行档案馆和伦敦档案局的资料。在麻省理工学院出版社，伊丽莎白·默里（Elizabeth Murry）和她的高效率的职员们使手稿付梓成书的过程尽可能地变得没有痛苦。我感谢她们所有人！

历史本身经常重演，初为悲剧，继以闹剧。

——卡尔·马克思^①

历史本身经常重演；历史学家们则人云亦云。

——菲利普·圭达拉^②

① 卡尔·马克思 (Karl Marx) (1818—1883)，伟大的政治家、哲学家、经济学家和革命理论家，全世界无产阶级的伟大导师、科学社会主义的创始人。其主要著作有《资本论》、《共产党宣言》等。——译者注

② 菲利普·圭达拉 (Philip Guedalla) (1889—1944)，英国出庭律师，颇受欢迎的历史作家、游记作家和传记作家，他以睿智和警句隽语著称于世。其传记作品在中国翻译出版的有《威灵顿》。——译者注

目 录

第1章 全球失衡与布雷顿森林的教训 1

- 1.1 回到未来 7
- 1.2 反事实的推演 16
- 1.3 沧海桑田之变 20
- 1.4 可供选择的场景 28

第2章 黄金总库解析 31

- 2.1 难题产生的背景 33
- 2.2 集体行动 41
- 2.3 黄金总库的两个发展阶段 46
- 2.4 对黄金总库崩溃的解释 55
- 2.5 教训 60

第3章 如何退出钉住货币的汇率制度：

日本与布雷顿森林体系的终结 63

- 3.1 背景 65

3.2	汇率政策	73
3.3	退出钉住汇率	81
3.4	资本管制与远期市场	86
3.5	退出钉住汇率的影响	90
3.6	结论	104
	附录	107

第4章	英镑的往昔，美元的未来	109
4.1	储备货币竞争的发展史	111
4.2	未来前景	129

参考文献	133
------	-----

索引	150
----	-----

译者后记	161
------	-----

图表目录

第1章 全球失衡与布雷顿森林的教训	1
图1—1 美国贸易收支和经常账户收支（1951—1971年）	11
图1—2 美国黄金储备（1951—1971年）	14
第2章 黄金总库解析	31
图2—1 美国与其他国家货币黄金和 美元持有量（1951—1971年）	36
图2—2 伦敦市场黄金价格（1954—1972年）	38
图2—3 各国官方储备的构成：黄金总库 各成员国的外汇储备、黄金储备和总储备	45
表2—1 黄金总库交易额	47
表2—2 伦敦黄金总库：1968年每月和每周交易额	53
第3章 如何退出钉住货币的汇率制度： 日本与布雷顿森林体系的终结	63
表3—1 出口与经常账户（日中对比）	66