

1

新的世界秩序， 二次大战后的格局

保罗·沃尔克

概述

在第二次世界大战结束前后所发生的经济规划和国际机构的建立，不论在其范围还是视野方面，都是没有前例的。在战争中——那是一场规模空前的战争——以及在一段艰难的和平时期的过渡中，各国就国际货币基金组织、国际复兴开发银行（这些都是布雷顿森林体系的机构）和关贸总协定（GATT）的特性达成了协议。总起来讲，这些协议为一种新的国际秩序打下了思想和制度的基础。这种秩序将体现为致力于稳定汇率，发展平等贸易关系（在这种关系下没有哪个国家得到特别优惠），迅速重建被破坏的经济以及达到使穷国经济发展的目标。从根本上讲，它的理论基

础是以市场为出发点的自由经济体系思想,这也正是苏联和中国这两个主要共产主义国家宣布放弃的原因。

这种看法得到了美国这一大国政策的支持。美国当时既有能力也有获得领袖地位的兴趣。凭借其完好无损的工业、高水平运行的经济以及无可争议的军事、技术优势,美国在战后崛起了。与第一次世界大战结束时不同,绝大部分战争债务很快被免除了。1946年庞大的盎格鲁——美利坚贷款——相当于今天的250亿美元——帮助美国战时的主要盟友在一定程度上恢复了经济稳定。几年之后,欧洲复兴计划,即马歇尔计划,促进了在欧洲复兴方面的有效合作,并提供了用以履行这些计划的所缺资金,在一段时间内它达到美国国民总产值的2%。

如此大规模的智力劳动、国际机构的建立,以及为了国际经济合作利益而发生的资金和资源的转移,可谓“前不见古人,后不见来者”,它是由于一连串特殊情况而发生的。

人们普遍认为,第一次世界大战结束之后一代人的和平进程,由于需要赔款以及难于管理的债务,弄得一塌糊涂,使国家之间政治上对立,经济也不稳定。30年代出现的大萧条,似乎对资本主义能否生存下去提出了挑战,而且在任何情况下都伴随着保护主义、经济不稳定、贸易急剧缩减的浪潮。在接踵而来的第二次大战的破坏下,各国政府开始接受新观点,而且,实际上它们可以在一张白纸上写下蓝图。1945年有一个国家的产出约占世界当年总产量的40%,它的政府具备足够的力量和远见为推行那些新观点提供推动力,这个国家就是美利坚合众国。

由于谈判只有两个实际参加者,也是两个获胜的盟国:美国 and 英国,于是谈判过程得以大大简化。而且它们对谁的地位更高也没有争议。但即便如此,在欧洲牢固地为战后的复兴打下基础,以使新的贸易和金融安排按设想的进行还是花费了十年多的时间。但发展、合作以及信心增强的感觉很快变得明显可见,而且这种感

党也很快笼罩了德国和日本这些战败国。

如何开始

所有这些都发生在本书作者投身于国际金融事务中之前。布雷顿森林体系的创建是我们已经研究过的事情(其中部分是在伍德罗·威尔逊学院),其管理方式为美国和日本财政官员的首要工作提供了一个框架,而且我们也开始接受它的运作方式,就象是在一个运转正常的世界经济秩序下很自然的事情。在1962年初,我来到华盛顿就职于财政部,从此开始积极参与国际货币事务。但显然,就象华盛顿档案馆大楼的铭文所写的:“过去即序言”,我首先要把自己置于50年代那已消失的氛围中。

我起初担任较低级别的经济学家,然后在纽约联邦储备银行担任政府债券交易员。我在那儿学到了很多有关经济和货币政策的东西,而且同样重要的是,我也学到了很多有关官僚政治和金融市场的知识。当然,那时候的联邦储备银行是很官僚的机构。我所写的一些东西我不指望读到,因为我不在限制性传阅的名单上。当你为了回答行长的问题而写下--个备忘录后,它首先被交到你的上级那儿,他会在上面写些批注,然后交给他的上司,再以后它被交给副行长,就这样直到最上层。如果行长有什么批示的话,它也会按照同样曲折的途径反馈回来。当时纽约联邦储备银行的行长阿伦·斯普劳尔可能是最有影响力的中央银行家,所以不管官僚政治是如何的僵硬,它似乎还是有价值的。我想可能所有大型机构都是这样运作的。

此后我来到了大通曼哈顿银行,其经济学家职员的实力要薄弱得多,因而我似乎在与“金融”有关的一切事情上都多少象个专家了。说来惭愧,我至今仍对一件事情记忆犹新,那是在联邦储备银行所未曾经历过的。1958年初,我被召往行长乔治·钱皮恩

的办公室。在处理完一些日常问题后,他说:“再坐一会儿。我在担忧我们的贸易地位。我觉得我们的竞争力好像下降了,这也将影响美元。你是怎么想的呢?”喏,国际贸易和金融还不是我的研究领域,因而我试图用当时经济学家们的标准答案来回答:“不必担心。我们用于增加进口的美元越多,其它国家拿它来增加从美国进口商品的数量也越多。美国没有在国际收支平衡方面的问题。”

那段时期是“美元短缺”理论的全盛时期。我还记得 50 年代初在哈佛有一门研究生课程,我的著名教授在授课中提出了这一基本论点。这个论点就是,具有丰富的资源和能源,并且未受战争破坏的美国,多少将长期保持技术和生产效率方面的领袖地位。其结果是,我们的劳动生产率增长速度势必大大超过其他国家,这样将有助于使我们保持强大的贸易地位。其他人认为其必然结果是我们将有能力在国外投入非常多的资金,这样做也符合我们的利益。回顾大萧条岁月,他们认为繁荣的美国不可避免地无法找到将全部储备投在国内的地方。其结果是,我们将提供有益的高水平官方援助,并最终导致私人向国外投资,以使其它国家买得起我们的出口商品,并使我们的工人不至于失业。否则的话,由于经济学家们起初所谓的“美元短缺”理论,我们将无法卖掉我们所能生产的东西。今天一项对《经济论文索引》的小型调查,发现了有关这个题目的一整摞文章。《索引》中,1940 年至 1949 年有 10 篇论文,1950 年至 1954 年有 33 篇。1957 年出版了一本颇有影响的专著,名叫《美元问题》。

我记得我对所有这些理论都有过怀疑,而当我回答乔治·钱皮恩问题时,如果我表白了那些怀疑就好了。在他提出问题几个月之后,我们的国际收支平衡变得不利,到年底我们损失了储备中价值 23 亿美元的黄金。一些微弱的信号,表明对美元的信心并非坚不可摧。这些对于我都是很好的教训;如果你不能现解教授正在

说些什么,你就不该排除这些话有不正确的可能。在市场中实践的人们,有时能够比那些沉浸于过去数字的经济学家们更快地感觉到市场趋势的变化。事实上,《经济论文索引》在60年代只收录了一篇有关美元短缺问题的文章;我猜想那肯定是一篇追溯性的文章,解释以前那些文章都错在了哪里。

现在美国政策制定者和经济学家,常常被指责为没有对想当然的国内经济政策所带来的国际后果予以足够的重视,但那时更是这样。进口、出口和国际投资,在很大程度上都是枝节问题。实际上一般的经济课程中所传授的有关经济管理的内容,都是围绕着国内问题的。原因之一是,对经济政策的考虑,都被大萧条的记忆以及如何达到并保持国内充分就业问题所主宰了。对于美国而言,这意味着国内政策重点在政府支出及税收上,这也被称之为财政政策。但也有一个关于国际货币安排的教训。金融的不稳定,不仅仅是指国内恐慌和银行倒闭,也指国际间金融的不稳定,它被认为是在战争和大萧条的深渊之间导致贸易保护主义的一个主要原因。人们有这么一种感觉,即每一个国家都不惜以汇率大幅度波动和高额关税为代价,在国际上推行自己的政策,以图解决国内问题。

1929年至1932年是大萧条最严重的时期,这段时间世界贸易下降了60%,这是个大幅度的下降,人们显然把它与国际货币体系崩溃联系到了一起。这种体系是建立在金本位和固定汇率基础上的,对于很多人而言,这些特点对于货币界就如同牛顿定律对于物理学界一样,意味着体系的井然有序。

相比之下,30年代所盛行的浮动汇率,被与货币混乱以及贸易受挫联系在一起。最糟糕的是,规则的缺乏提供了一种通过操纵汇率来取得不公平贸易优势的诱惑,这被称为“以邻为壑”政策。一般的想法是尽量使你自己的货币贬值,从而使你的出口商品在国际市场上更加便宜,并借以提高进口商品价格。如果一切按计

划进行,其结果将是这样的:增加本国产量,创造更多就业机会,摆脱 30 年代大萧条所带来的僵局。有些国家在这样做了一段时间后似乎比较成功,但结果是损害了其它国家利益,因为它们的产品在国外市场上缺乏价格竞争力,于是产量下降了。而当它们开始采取报复行动之后,所有国家都受到了伤害。对于那些建立战后世界(格局)的国家而言,他们非常担心所谓竞争性贬值的恶性循环会继续下去,这会以牺牲其邻国利益为代价来支持一个国家的出口增长。

我认为,修正主义学者们怀疑战争前的竞争性贬值是否真的像当时所认为的那样重要。经济学家和其它学者喜欢重新审视一下每一时代的历史,也许是该重写竞争性贬值历史的时候了。但我本人并不怎么怀疑 30 年代的两次大幅度贬值——1931 年在英国及 1933 年在美国的贬值——的确给它们的贸易伙伴施加了相当大的压力,不论是出于有意还是无意,这引发了新一轮的不稳定过程。

在用到曾经很普通的词“以邻为壑”时,我才意识到有一二十年在政策讨论中没听到过这个词了。有一件事情发生了改变,这就是人们更加担心一种货币的贬值会由于提高进口价格而导致通货膨胀。大萧条时期没人担忧过这点,当时人们主要关心的是价格的不断下降。实际上,美国在 1933 年贬值的目的是全面提高商品价格,特别是农产品价格,以扭转 20 年代开始的农业萧条局面。这个目的是通过逐步提高在市场上购入黄金的价格来达到的,当黄金价格从每盎司 20.67 美元上升到每盎司 35 美元后,这一过程才停止了。最终益处是什么,以及罗斯福总统为什么在每盎司黄金达到 35 美元时停止这个过程,现在我们不得而知。不管它是否是专横武断的,每盎司 35 美元的黄金价格作为战后体系的一个锚被人们接受了,这个价格持续了将近 40 年,并且,在这些年的绝大部分时间里,黄金价值 35 美元一盎司的原因不仅仅是由于

美国人说它值这么多,而且是因为美国愿意从任何想出售黄金的人那里购买黄金,以支持这种政策。只是当60年代的买、卖平衡向着另一个方向发展,并且美国在一段延续的时期内丧失了黄金后,这种战后货币体系才开始松散起来。

缔造新货币体系的最后谈判,于1944年夏在战争结束之前举行,地点在新罕布什尔州布雷顿森林白山的大世纪之交度假酒店。(如果你现在访问那里,你将在酒店中发现纪念该会议的匾被安置在醒目的地方,这是花巨资安装的,比以它命名的体系更加经久不衰。)在战争中举行讨论有一个极大的优势,当时的国际市场实际上停止了运作。很难想象这样一个完全重建世界货币体系的协议的具体细节能在任何其它时候达成,除非当时根本就没有一个体系在运作,而沉重的战争负担有效地阻止了那些更狭隘的考虑。

关于目标人们没什么疑问,计划者们想避免货币动荡,大萧条曾经以货币动荡为特征,而且正是这种动荡引起了大萧条的爆发。基于这点,他们希望有一种处于国际监督和指导下的固定汇率体系。他们想结束对国际贸易和服务的管制。只在特殊情况下他们才愿意支持汇率变化,这种情况被定义为一个国家国际收支出现“根本性的不平衡”。而且为了实现这些目标,成立了一个有着自己雇员的国际机构,即国际货币基金组织,还有新的国际复兴开发银行,即“世界银行”,以便为战后重建世界提供资金。

当然,围绕着如何履行这些想法,出现了许多讨论,一些争论持续反复出现。由约翰·梅纳德·凯恩斯——他是那个时代的首席经济学家——代表英国提出自以为是的计划,其目标在于经济扩张。该计划期望创造一种与国家储备中黄金所不同的复合国际货币;他还提出了这种货币的名字,班柯(bancor),这个词是“bank”(银行)与法语词“黄金”的合成物。凯恩斯希望国家储备的供应量更大一些并具有潜在能力,这样政府就可以在国内推动和执行充分就业政策,而不致于为了支付可能出现的贸易赤字而很快耗尽资

金。几年前,他还称黄金为“一种野蛮的遗迹”,并且不希望整个世界,尤其是英国受一种仅依靠有限数量的黄金来支付国际收支赤字的国际货币体系的束缚。

从美国人的观点回顾所有这些事情,一件有趣的事就是凯恩斯对一个高产、繁荣的美国将处于长期收支盈余状态,吸收各国储备的担心——换而言之,也就是人们所畏惧的美元短缺。他觉得在该体系中必须有一些限制长期盈余国的措施;鼓励它们扩张,使进口自由化,在海外进行投资,或向其它国家提供援助以免它们的储备流失殆尽。在金本位制下,或是在任何一种采用固定汇率的货币体系中,陷入赤字的国家多多少少会自动受到惩戒。它们竞争能力的缺乏,低利率,以及通货膨胀的经济政策使得它们的储备流向那些有着较高利率以及实行更稳定或低速增长政策的国家。并且,当它们失去了足够的储备时,它们不得不做出反应;典型的办法是提高它们的利率,这会减缓经济发展速度。从世界的观点,更具体地说从英国的观点来看,凯恩斯担心出现太多对抑制经济的偏见。

他有两个解决方法。第一,就是他那种实现较多储备供应量的观点。第二,他想建立一种自动体制,以惩罚那些通过长期、大额贸易顺差而积累了过多储备的国家。当它最终被接受后,国际货币基金组织协议允许那些极度出超国家即据信为拥有“短缺货币”国家的贸易伙伴,可以通过限制购买它们的出口产品来惩罚它们,这是一种潜在的严厉惩罚措施。但是从一开始,美国人就反对一切将该条款付诸实行的建议,该条款成了一纸空文。具有讽刺意味的是,正如我们所看到的那样,凯恩斯在 1944 年的担忧,30 年后当德国和日本获取了巨额顺差时也成为美国的担忧,但这个问题从未得到过令人满意的解决。

由名叫哈里·德克斯特·怀特的美国财政部高级官员所倡导的计划与凯恩斯的计划有许多共同特点,其中明显的一点都是有一

个在国际机构监督下的固定汇率体系。然而它的范围要小一些。怀特的想法是逆差国家不应以自动牺牲世界主要顺差国家的利益为代价而得到过多很方便的融资,当然当时主要顺差国就是美国。30年之后,当美国陷入赤字时,在欧洲也出现了与怀特相同的看法。凯恩斯提出由新的国际货币基金组织建立价值350亿美元的国际储备,而怀特只提出50亿美元,其中大部分通过现存储备获得。最终协议规定的88亿美元周转性借贷资金更接近于美国的提议,这也在某种程度上表明了美、英两国间势力的对比。

事实上,为了启动布雷顿森林体系,美国不得不投入比怀特或财政部预计要多得多的资金。第一个重要步骤是在1946年由美国和加拿大向英国提供37.5亿美元的长期低息贷款,以重建其储备,并使英镑得以在国际上使用。在当时这是一笔巨款,但人们对英镑的信心太低了,以至于这些资金未能维持多久。而旨在推动重建整个西欧的马歇尔计划却要成功得多。它承诺持续两至三年的我们的国民生产总值2%的援助,相当于现在的每年1000亿美元。但只是当欧洲人在我们的监督下共同有效地推动该计划发展时,我们才付清了这些钱。他们以一种将促进相互之间的贸易和经济合作的方式,重建了基础工业和交通结构。这个计划在实施中体现了高度的技巧和效率。即便如此,当欧洲,还有后来的日本,在恢复了它们的经济后,对进口和对外放款的管制也只是逐步放松的。多年来,美国忍受了对其出口的歧视,而且那些国际借款人都是出于实际目的才不得不来到我们的市场。

尽管不论是在预算上还是什么别的方面,美国的直接花费很大,但对权衡利弊后的优势从来没有过太多疑问,不论这种优势是以世界秩序还是以美国自身利益来衡量。人们对萧条和战争都还记忆犹新,而且美国的经济实力和繁荣根本不会使人对这种花费产生担忧。相反,一些精英们(这在那时还不是一个太坏的字眼儿)有种强烈的使命感以及领袖欲,工人和商界均对美国经济竞争

力充满信心,对开放的市场和海外的强大经济投下了赌注。

游戏规则

关于国际经济顺利运作的新规则,被大胆地写入一些相对较短的创建性文件中。它们要求货币事务上进行合作,以市场为导向的贸易体系以及在加快经济发展方面进行协作,而在当时这些目标都不是想当然就可以达到的。在共产党掌权后,中国选择置身局外,这绝非巧合,而且苏联也从未加入这些组织,自然它也不会允许它的卫星国们保留成员国身份了。只是在中国人开始经济改革后,它们才回来。东欧国家也只是在苏联的统治宽松后才能够申请成为成员国资格。现在,那些前苏联的共产党国家把申请加入世界银行和国际货币基金组织当作一项优先考虑的事情。

布雷顿森林体系的机制,有一点儿复杂。每个成员国都有义务为其货币制定“平价”,即以黄金或另一种能够转换为黄金的货币来确定该国货币的汇价。实际上,对于除了美国以外的几乎所有国家而言,那种货币就是美元。就这样,它在这种体系的核心扮演了一个关键角色,尽管在国际货币基金组织协议条款中没有具体谈到美元。

完全加入该体系的国家,必须随时准备应其它持有本国货币的国家货币当局的要求,来用本国货币兑换黄金或其它一种可兑换黄金的货币。这种兑换应以他们所宣布的平价进行,只能增或减不超过1%的幅度。其实际作用是以较小的变化范围来确保一国货币在市场中处于一种固定关系。在经过最初一段时期后,这些固定的货币汇率,只能在得到国际货币基金组织执行董事会的同意后才能贬值或是重新定价。

作为世界上主要经济和金融大国,美国是唯一准备应外国政府和中央银行的请求将自己的货币兑换成黄金的国家——也就是

说，保持黄金的可兑换性^①。它还是在新体系启动后唯一可以这么做的国家。1945 年底，在所有国家官方储备的 9.65 亿盎司黄金中，美国拥有 5.74 亿盎司，也就是说，按照 35 美元一盎司的价格，总价值为 201 亿美元。在这种形势下，绝大多数其它国家很愿意在其有限的储备中大量保留美元，储存美元能够有利息，而储存不生息的黄金则无丝毫增值。这增加了该体系的灵活性。

这个新体系还有一些其它特征，即可以消除传统金本位的缺点和过度僵硬。最重要的是，国际货币基金组织能够从它 88 亿美元基金中向成员国提供贷款。这被称之为“提款权”，它的数量由一个公式推导出来，该公式反映了成员国的经济规模和贸易地位。按照设计，贷款的数目越多，得到它的难度也就越大，这是该体系的一个重要规定。面对一些想要获得大量贷款的国家，基金的职员们最后发展了一种被称作“条件性”的尺度，即用来监督一国在削减贸易和预算赤字、通货膨胀率等方面表现的一系列复杂监督程序，只有达到了这些要求，国际货币基金组织才会发放连续贷款。

汇率变化的本身并没有违反这些规则，但采取这种方式被认为是当其它致力于恢复贸易及对外收支平衡的努力都不足以达到目的，或是产生了相反作用时的最后一着。国际货币基金组织创建者显然认识到，成员国会需要能保持经济持续增长的办法，如果他们的政策被证明为与他们的汇率基本不协调，进行一次贬值被认为比让国内长期处于失业状况更为可取。那些对贸易、旅游业、外国援助以及其它经常项目支出实施管制的国家也受到劝阻。人们对在困难时期对资本流动实行管制态度更为宽容；其中部分原

^① 除了工业用途外，甚至美国也不愿接受把黄金卖给私人，包括其公民的承诺。在大萧条中期，要求美国公民将其黄金交给财政部，以支持财政部的黄金储备，并严禁投机。这项政策一直保持到 70 年代。

因是由于认识到巨额投机性资金转移在 20 年代和 30 年代破坏货币稳定方面所起的作用。

绝大多数有关国际货币基金组织的关键的操作性问题,都被留待以后的判断和实践。坦白地说,创建者们的意图,是在储备的建立、融资以及汇率的变化等方面提供更多的灵活性,而这在金本位制下受到严格限制而不太可能。但从一开始,各国与个人的重点就有所不同。原则性的问题,如应该在经济政策和执行上做出多少“调整”以结束不平衡,以及为了克服这种不平衡需要多少“融资”,如同佛罗伦蒂那的银行家所作出借钱给欧洲王子们的判断一样古老,也象有关向新的东欧国家以及前苏联的各后继国提供财政帮助的争论一样现实。这是一个将在整篇文章中不断出现的问题,从 60、70 年代出现的改革努力,到 80 年代的债务危机。

至少,在汇率中应有多大的灵活性这一问题上达成协议有一定困难。显然,国际货币基金组织创建者在当一个国家被判定为贬值时——用国际货币基金的行话,它处于“根本性不平衡”之中——无法提出任何严格、确切的准则。在长期投身欧洲中央银行业之后,于 60 年代初成为国际货币基金组织总裁的皮尔·雅各布森说,给均衡下定义就如同给一个漂亮的女孩儿下定义一样难,“只有你见到一个,才能认出一个”(他的话是在女权运动之前说的)。

那么,就如同个人对女人的品味不同一样,一个男人的观点,即使应予尊重,但无法解决问题。但是,事实上在国际货币基金组织成立后的第一个二十五年之内,由重要国家做出的贬值行动并不经常发生。在战后调整阶段初期,欧洲经过一轮大规模重新定价后,在重要贸易国家中只有英国在 1967 年,以及法国在 1957 年、1958 年的两步调整,以及 1969 年进行了货币贬值。加拿大采取两次浮动措施,尽管这不符合规则。同样例外的是德国在 1961 年和 1969 年两次使马克升值。而日元对美元的比率,1949 年在

美国关于具备适当竞争力的建议下被定为 1:360。这个比率一直到布雷顿森林体系崩溃都未改变。一个简单的事实就是,由于违反国际协议的规定,那种出现无关联汇率变化的可能性对于市场而言使人们心理上产生不安,而对于政府而言则是一种政治上的失败。对于这个体系的关键货币美元而言,在新的国际货币基金组织刚刚建立时,这样的变化是难以置信的。

在 10 年或更长的时间里,为达到稳定和增长国际货币基金组织的正式规定远不如美国所提供的资金来源、开放的市场和贯穿始终的安全保证奏效。美元得到广泛接受和使用,是对这些现实的自然反映;这被战后计划者们以及世界市场认为是理所当然的事情,而不是一项人为构建的国际协议。

只是到了后来,人们才清楚地认识到,美元的特殊角色意味着与布雷顿森林体系长期运行不相容的特权和负担。具体地说,美元作为一种储备货币意味着即使美国没有放弃自己的黄金储备,也没有借入其它国家的货币,但只要其它国家还想增加它们已有的美元储备,美国(不像其它国家)仍能在国际收支处于赤字的情况下继续运作。事实上,增长了的外国美元储备为美国 50 年代和 60 年代的国际收支赤字提供了低利率的融资,而且对美国而言没有汇率上的风险。同时,这些持有的美元为其它国家对新的储备和流动性的需要提供了一个重要来源。

只要人们还愿意持有美元,所有这些似乎都有足够理由而存在。只要美元还被认为不仅和黄金一样好,甚至比黄金更好,那么愿意持有美元就是对的。但是,对这种看法当然也有争议。如果黄金和美元的基本平衡——或者更广泛地说,美国愿意维持它自己的价格和经济稳定及其市场开放——出现了问题的话,那么使这个体系稳定的基石就被动摇了。这实际上就是 60 年代开始发生的事情,但在 50 年代绝大多数时间内,美国一直在增加黄金(储备),美国经济同世界其它国家相比仍是一支独秀,其价格相对来

说也比较稳定。而战后经济体系和共同防御的盾牌后面,支离破碎的欧洲和日本经历了一段非同凡响的复兴过程。

行天丰雄

我和保罗·沃尔克结识于 20 年之前。那时,他已经是端坐谈判桌前的一个重要人物了,而我自己则还是个给上司拿皮包的低级官员,坐在后排,心神不安地注视着我的上司在国际谈判中的表现。因而你可以看到在我和他之间有着巨大差别,更不用说我们在外形上的差别了。不过,我可以骄傲地说,毕竟我们之间建立了深厚的友谊和相互信任。

当 1944 年国际货币体系在布雷顿森林创建的时候,日本还在打一场绝望的战争。所有主要城市都被彻底炸毁了,而当 1945 年战争终于结束时,日本在过去的 10 年中丧失了其 1/4 的国民财富。战争结束时日本的国民总产值是 10 年前的 60%。而工业产值仅为 30 年代中期的 30%。

战争结束后的第十年,我于 1955 年进入日本大藏省。我至今还记得按当时汇率计算我第一个月的工资是 20 美元。日本的人均收入大约是 200 美元,约为当时美国的 1/10。1956 年我来到普林斯顿,在由美国国务院提供资助的富布赖特奖金下做研究生工作。我用三周时间乘船横跨太平洋,第一次访问美国的登陆地点是西雅图。

在我离国之前,一位刚从美国回来的朋友就如何以最低价吃一顿饱饭给我提出了一些建议。他向我保证吃一份火腿生菜三明治加一杯巧克力饮料就可以果腹。牢牢地记住了这点后,我紧张地登上了柜台前的台子吃了第一顿午餐。服务员是位黑人妇女。我要火腿生菜三明治,尽管正确地发出“L”的音,因为这个读音在日语中不存在。那个服务小姐只瞟了我一眼,就用很商业化的方

式问道：“黑的还是白的？”

我立刻觉得我要的东西她恐怕没弄清，因为对我来说，她的问
题似乎风马牛不相及。于是我重复了一遍“火腿生菜三明治”，尽
最大努力以说得缓慢而清晰。这回她看着我，坚决地重复道：“黑
的，还是，白的？”我突然想到了什么。在我离开日本之前，有人向
我简单地介绍过美国的种族隔离，其中谈到在一些为白人准备的
场所不允许黑人在场。啊，她一定是在问我的种族了！我有些慌
乱，感觉自己正在接受对良心的考验。经过一阵激烈的思想斗争，
我觉得自己必须诚实。于是，我有些骄傲地答道：“黄色的，”那位
服务小姐完全被激怒了。她一手举着一片白面包，一手举着一片
黑麦面包，对我吼道：“黑的还是白的？”

任何层次上不同文化间沟通的困难，是国际生活中从来不应
忽视的一个事实。离开普林斯顿后，我回到日本就职大藏省，一直
到1990年。在那里我从日本这个窗口注视着国际货币关系的变
迁，并参与了日本不断加强的介入。当然，在大藏省的35年中日
本经济的发展是令人瞩目的。当我回顾那些日子时，它们就好象
是一个撑竿跳运动员的一连串慢镜头。一个横杠被放得很高，你
认为他不能越过去。而当他开始跳时，他所撑的竿弯得很危险，你
觉得它肯定要断。但是，随着镜头的推移，你看到运动员成功地越
过了横杆。这是我们历史的闪光的一面。

同时我不得不承认，绝大部分时期内日本处理那些国际货币
问题的态度，都带有一些很鲜明的特征。其中之一是明显的被动，
表现为日本不愿在重要舞台上扮演角色。它只想关注自己国内的
事务，不愿和其他人掺和在一起。而且在与美国的双边关系方面，
日本人有一种强烈的、几乎是排他的投入态度。我认为这两个特
征的结果，是战争、战败的经历以及受当时战争刚刚结束时的经
历的影响。

随着日本国外资产的增加，以及日本金融机构在国际市场上

商业份额的大幅度扩大,促使日本抛开了我们承受多年的符咒。最后,在 80 年代,我们开始为成为国际金融问题的一个主要参与者进行有意识的努力,而且我们也很渴望成为一个负责任的参与者。

2

在布雷顿森林的 灌木丛中:60 年代

保罗·沃尔克

概述

回顾一下,在布雷顿森林之后的第一个二十五年中,世界经济的表现是十分卓越的。美国本身的年平均增长率约为 3%,这在其历史上是罕见的,其间只发生了短时间轻微的衰退。实际上,60 年代结束时,这个国家已经创纪录地保持了连续九年的增长,而一些浮夸的经济学家已经准备提前宣告战胜了商业周期。在起点要低得多的欧洲,增长幅度甚至更大。战争后复兴以及其后的扩张是以联邦德国为首的,它成了欧洲最强的经济大国。然而德国人创造的奇迹又被日本所超过了。到了 60 年代末,日本凭借 10 年中约 12% 的复合增长率的实力,显然已经成为一个现代化的工业

强国。尽管日本人还不时担心战后初期不时出现的国际收支困难、金融脆弱这些现象,但它的经济有极强的发展势头和竞争力。同时,一些发展中国家部分受益于世界市场的力量以及外国的可用资金,开始了一段经济“起飞”时期,在有些情况下,接近日本式的增长率。

所有这些都是工业化国家相对良好的价格表现状况下达到的。日本和德国对其战败后货币崩溃所带来的通货膨胀的危险都很敏感。它们在主要国家中做得最好,60年代它们的价格总体上没怎么上升,尤其是制成品价格。10年中美国消费品价格总共上升了2.3%,比绝大多数欧洲国家在开始时做得要好一些。但随着60年代的结束,越南战争带来的财政和价格压力,加深了国外美元持有者和美国国内的不安。

到了60年代末,在世界产量中美国所占的份额从1950年的35%下降到约27%。这种变化在很大程度上反映了其它国家在战争破坏后的自然急起直追之势,另一方面,欧洲国家不断增长的力量和信心,使得它们在有关货币和经济体系的讨论和决定中成了更密切的伙伴。1957年《罗马条约》缔造的欧洲经济共同体,其本身就意味着对美国及该共同体以外国家出口的歧视,尽管这不是它的本意。然而,美国对这种贸易特惠的反感减弱了,这既是缘于对共同市场政治目的的有力支持,也是缘于在两轮关贸总协定的谈判中达成的大幅度多边关税削减。

在这一段时期中,布雷顿森林货币协定在精神和实质上都达到了全盛时期。货币的可兑换性得以恢复,在欧洲,放松了外汇管制,工业化国家汇率的变化在数量上是有限的,以战前标准衡量相对很小。在这种有利的环境中,贸易扩展成为经济增长的锋刃,实际平均增长为6%。

但事情还有另一面,而且是我们所特别关心的一面。新的货币协定刚开始全面运行不久,就出现了失败的征兆,开始时是小

的、零散的和可以控制的,但到了60年代末变得越来越有威胁。在那些致力于维护和加强该体系的国家 and 人们之间,协商与合作的新基础被打破了。不管怎样,相互怀疑变得越来越强烈。70年代初期,堤坝被冲破了,在关键时刻采取不同的、更强硬的政策能否延长甚至挽救布雷顿森林体系是一个有趣的问题。而去仔细考虑自70年代初期开始的明显较坏的世界经济状况——较慢的增长、更深的不平衡以及比较严重的通货膨胀——是否与布雷顿森林体系的崩溃有关系则是一个更有趣的问题。

财政部的观点

具体地说,布雷顿森林体系是在1958年由象征变为现实的。只是在那时这个体系才开始按照设计的那样发挥作用,在买卖重要货币方面具有很大自由。欧洲国家完全从战争中恢复过来,工业变得具有竞争力。他们宣布了其货币可兑换过程的开始,这反映了重新建立的信心。起初,外国人可以自由兑换他们的欧洲货币冻结余额,而到1961年,欧洲国家公民能够自由获得外国货币以便在国外购物。绝大多数交易无需得到外汇管理机关的特别批准,尽管对旅游和资本交易的控制在一些国家存在的时间更长。

布雷顿森林体系在当时和其后的许多年里一直是完美的图腾,代表汇率稳定和支付自由,说得抽象点,它是国际合作精神的象征。具有讽刺意味的是,其运转刚开始走上正轨就出现了对其能否维持下去的忧虑。压力的第一信号,大约出现在该体系开始兴旺时,这并非纯粹巧合。1958年,美国整体国际收支平衡出现了大规模赤字(包括国外投资、援助、军费和其它流动,而不只是贸易上的)。这意味着外国中央银行又在其储备中增加了一大笔美元。

从1957年秋至1958年冬,我们经历了一次很短但很严重的

衰退。短期利率下降到约 2.5%。由于外国货币当局较高的美元持有额只获得较低利率,于是产生购买黄金的冲动,这样做完全是在布雷顿森林体系规则所允许的范围之内。1958 年初美国的黄金储备约为 230 亿美元;这已接近顶点了,几乎仍然占有所有官方黄金储备的 60%。但在 1958 年丧失了 22.5 亿美元,大约占 1/10,显然已足以引起市场注意了。

不过,人们仍然没有理由真的担心什么。欧洲力量的不断增长,当然是受欢迎的;他们充足的储备使其货币开始可兑换的事实,部分地证明了这一点。我们似乎有更充足的黄金来满足任何可能的需要。衰退不久就结束了,利率上升了,减弱了人们用美元去兑换黄金的冲动。

然而,在其后的几年中美国的黄金的确在继续丧失,尽管其数量要小得多。1960 年 10 月底,就在总统选举之前,人们遭到一次心理上的冲击。约翰·肯尼迪是个对金融问题没什么研究的年轻人——而且他是个民主党人。显然,这二者的混合导致人们对其政府在保卫美元方面是否会“负责任”——他们用的是这个词——产生怀疑。在这种背景下,我们开始丧失更多的美元。

我至今未能完全理解的是,为什么市场的黄金价格会突然上升那么多。那时,不许美国人自由购买黄金,而许多国家的人们却可以。然而,一般说来,有足够的新开采出来的黄金以满足珠宝、牙科和贮藏的需要,因此中央银行通常是黄金的买家,并保持黄金价格接近 35 美元一盎司的水平。1960 年 10 月 30 日所发生的事情与此不同。我清楚地记得坐在大通曼哈顿银行的办公室里,有人走进来兴奋地说:“金价到 40 美元了。”我说道:“不会的,你是说 35 美元 40 美分吧。”可即使是如此也是没有先例的,因而我们与新闻记录器核对了一下。他说的是对的,而且即使其含义还未被完全理解,却造成一种不确定和担忧,这种感觉很快传到了肯尼迪的政治随从那里。

我的纽约联邦储备银行的一个老友罗伯特·鲁莎,被公认为是国际货币事务问题上最出色的美国专家。作为那段时期在学术界和银行界之间起桥梁作用的少数专家之一,他同时受到理论家和实践者的尊敬。肯尼迪的竞选班子就如何做,征求了鲁莎的意见。毫无疑问他们是重视他的建议的。肯尼迪在第二天声明中切中要害地说,“如果当选,我将不会使美元贬值。”仅仅几天之后他就当选了,这位新的年青总统实现了他在竞选中明确声明支持和保卫黄金价格的政策。市场价格很快回到了接近35美元一盎司的水平,但心理上,种下了一粒怀疑和担忧的种子。

甚至在新政府就职之前,政府的政策就开始受到影响。艾森豪威尔总统的即将离职的财政部长罗伯特·安德森和副国务卿道格拉斯·狄龙被派往德国,请求该国承担一部分驻德美军费用以减少美元外流。他们被拒绝了,在一定程度上这可能是由于请求过于突然。但这不仅仅是一次小的外交失败。这是美国第一次感到它不得不请求外国支持以抵销其执行海外防务任务的花费(或任何其它费用)。从那时起这成为一种熟悉的方式,在海湾战争中尤其如此,当时人们更担心预算而不是国际收支平衡。

安德森—狄龙的使命是此类政治的开端,因而引起注意。在美元保持多年的坚不可摧的地位之后,美国国际收支平衡和对固定黄金价格的承诺,突然间成了对政策的约束。

一年之后,我成为肯尼迪政府的一员,在鲍勃·鲁萨手下工作,他在财政部负责货币事务。无疑,我受到歧视,但在政府中这是一个具有非凡经济才干的杰出财政部班子。狄龙来自于其父所创建的颇具影响力的狄龙·里德投资银行公司,而且在金融界和外交界名声颇佳。他是共和党人,比较保守,但这并不重要,他曾任驻法国大使,对世界知之甚多,而且与总统和几位总理相处极为融洽。肯尼迪显然在寻找一个保险的金融权威,并且他做出了平和的、为两党所赞同的选择。后来我深深发现,总统选了一个很胜任的人,

而且是位熟知细节的专家,同时对一些重大的关键问题仍清醒地保持理智。

事情发生了多大变化啊——在那些日子里早上七点半吃工作早餐在华盛顿几乎是闻所未闻的,你可以很体面地在九点上班,甚至可以更晚一些。我还清楚地记得,有时当我沿着石溪公园公路驾驶着老福特车时,狄龙的黑色豪华大轿车会超过我。他坐在后面看报纸,我知道一到办公室就发现他有半打东西要我核对。我得把一天绝大部分时间用于寻找答案和写备忘录,而这些东西将在晚上六点左右放到他的办公桌上。他会用大约两分钟浏览一遍,并询问这样或那样的其它信息。在国会听证会上,他记忆经济数字的能力一向是令人佩服的,而且他还愿意了解新观点。

鲍勃·鲁萨作为负责货币事务的帮办,在美国政府中拥有独一无二的地位,当时他是财政部第三号人物。亨利·“乔”·福勒是负责礼宾的高级帮办,一位明智、经验丰富的政府官员,他的建议,无论是关于政治的还是其它的,都很有分量。但当遇到有关国际或国内货币和金融政策方面的问题时,部长狄龙和政府都要看鲁萨的了,而他则能及时得到在联邦储备委员会成长起来的能干的杜威·戴恩的协助。后来当杜威被任命为一个联邦储备银行的理事时,我接替了他的位置。在当时和后来,我一直和他紧密合作,因为他是理事会的国际专家,多次去欧洲和其它地方参加国际会议,赢得了“美食家”的美名,尽管我在这方面与他有天壤之别,我们还是成了莫逆之交。

负责货币事务的帮办位置是在此几年前产生的,就我所知,其很大程度上是为了满足第一位任职者的愿望,此人曾是杰出的银行家。后来我在尼克松政府中担任此职,故我对此略有所知,而且越来越喜爱它。在我看来,这一职位后来发生了蜕变,而这种变化是以理智的政策为代价的。

负责货币事务的帮办在美国政府中和财政部长不同,他对国

内和国际政策都负有很大的直接责任。绝大多数国家是将这些责任分开的,但只要这个位置存在,在没有起码的对美元影响及国外冲击的考虑之前,没有哪项预算或税务提议,没有什么债务筹款,也没有什么对货币政策的评价——实质上,没有任何有关国家经济政策的重要的东西不涉及财政部的。反过来,也没有哪项国际政策是孤立于它的国内影响之外的。

当市场越来越全球化时,在政府内部拥有这种制度化的联系,也变得更为重要。然而,当1985年詹姆斯·贝克成为财政部长时,他不顾我的反对取消了这一位置。我怀疑是他的主要副手理查德·达曼想在国际事务中大权独揽,那样就很难使另一位帮办拥有相平行的责任。但那是种特殊的情况,而且我认为,使那种将负责国内金融事务帮办与负责国际事务帮办分开观点的制度化做法带来了一些损失。

狄龙和鲁萨的年代,美国政府,实际上是整个国家都没有多少在国际金融方面有专长和经验的人。经济学家和官员,都对国外援助以及经济发展感兴趣。贸易政策一直都是个大问题。但在二十年甚至更长的时间里,外部融资并未成为真正的忧虑;直到那时,美元还很强大,国际收支情况也正常。对外部融资的管制,是一般国家不得不担心的问题,而不是美国这个自由世界毋庸置疑的领袖所担心的问题。制定政策的官员们无须紧跟国际收支数额,分析材料很少,几乎没有人 and 外国金融官员相熟。

鲍勃·鲁萨是个例外。他在纽约联邦储备的任务是处理与外国中央银行的业务联系事宜,他成为一座沟通外国中央银行业和财政界的桥梁。他是一位善于制定国内货币政策的才智之士,但更是一个具有丰富创造性思想的实干家,想出了许多加强和保护货币体系的具有创造性的技术措施。

在国务院,和他有同等地位而且常常是其智力上对手的人是乔治·鲍尔,此人作为负责经济事务的副部长自然对为了美元而需

要驾驭国际倡议倍感焦躁。制定经济政策的另一个主要角色——经济顾问委员会中的沃尔特·海勒,是个主张采取有力行动的主席,他得到了一个强大班子的支持,其中包括曾获得诺贝尔奖的詹姆斯·托宾。他们将凯恩斯主义的经济思想根植于美国政府的政策之中,并在一段时间内取得了显著成功。

在那个天才的团体里,为左右经济政策相互间存在着强烈的竞争。在特别问题上运气时起时落,其中包括总统的税务削减和改革为首的重点政策。但我认为,国际经济政策,当然还有国际金融政策,在由财政部决定的这一方面,不会存在很多问题。而且财政部也没有心情实行激进的试验。它在维护布雷顿森林体系 35 美元金价的神圣不可侵犯性和固定汇率方面,是坚定不移的。

所有这些都由于肯尼迪总统的本能而大大强化了,其父加深了这种本能,甚至可以说是灌输。总统助手们有时也受到它的约束。他们讲述了在黄金恐慌后总统就职时,他父亲是如此警告他的,维护国际收支、美元的稳定应该是首先考虑的事情,因为一种强大的货币对于一个成功的政府而言是至关重要的。我至今仍然认为这是个良好的建议:在任何情况下,当美元的稳定成为政府中辩论的话题时,在最后决断时财政部通常都能指望总统的支持。

在汇率的变化和金融市场的混乱之后,现在很难在感情和理智上重新获得对美元的国际稳定和固定黄金价格的有分量的承诺。当然,那些需要进行美元贬值或变动黄金价格的主意,在财政部不是一种值得尊敬的话题,而在财政部以外也差不多同样。这种观点显然不只是技术经济学问题。保护美元与其说是一种负担,不如说是一种荣誉的象征,是为了维护美国的威望和国际领袖地位,以及国家的责任。

在肯尼迪宣誓就职几周之内,新政府发出了一系列具有共同主题的国际收支信号中的第一个信号。具体要素在当时得到了广泛接受,尽管现在听起来它们有些过时了:保持我们的国际收支处

于平衡,以及维持美元汇率和“不变的”黄金价格的重要性。当美元受到威胁时,政府甚至准备对私人公民和公司的外国资本外流进行控制,这也是国际货币基金组织协议所允许的行为。

在当前来看,更重要的问题是有关货币和财政政策的影响问题。美国刚刚经历了1958年和1960年的两次经济衰退,而总统选举活动的关键因素就是“使国家重新启动”的保证。经济衰退留下了价格较为稳定这一赠品,存在着为发展经济要采取行动的一种自然推动力。然而,货币政策已经放松,关于我们对美元稳定所承担的义务在没有出现严重问题的情况下,货币政策能执行多久似乎出现了限制。在短期利率中能发现国际上主要敏感性所在,而长期利率则被认为在国内要重要得多。很大程度上,在鲁萨推动下,联邦储备委员会和财政部采取了一次协调尝试,通过在短期市场上集中新的资金,以及通过买进长期财政债券,来“扭转”收益曲线。这种尝试在真正改变收益关系方面是否成功,到后来引起了强烈争议;绝大多数经济学家后来发现这些效果是十分有限的,我本人也同意这个结论。但在政府内部,这种积极方式减轻了要求货币进一步放松的压力,而且当经济呈现上升势头时,人们对联储采取有节制紧缩步骤的担忧减轻了。

财政政策,具体地说就是税务的削减,在任何情况下都被认为是一种更有效的刺激经济的工具。在新政府的第一年,我还未去财政部时,它已经通过采取投资退税和允许新设备加速折旧的办法,开始了刺激投资的初步行动。由沃尔特·海勒和其它人大力推行的一次较早的大幅度削减所得税在财政部中引起了担忧,特别是在1962年当经济似乎陷入停顿的危险时。在那时,我在财政部负责经济预测,我和我的那些经济顾问委员会及预算局的同事们,都认为未必会出现下降趋势。部长狄龙在任何情况下都反对较早地采取行动,部分原因在于,他认为将减税与大规模税收改革相结合的做法在政治上和经济上都是明智的,而税收改革需要时间。

同时,当然财政部更倾向于通过财政政策而不是货币政策,通过降低所得税而不是增加开支的途径提供这种刺激。今天,其理由已为人们所熟悉:较低的利率会危害美元对外价值,而降低税收则有助于刺激投资和提高效率。1962 年秋,我花了很多时间与乔·福勒一起准备在国会辩论中的发言材料,这些材料被用于为减税计划公开辩护。使我兴奋的是,我的论点类似于将近 20 年后里根政府所提出的观点,尽管它们是以凯恩斯主义的形式表达出来的。在这些草案中,我甚至提出了这种可能性:即在当时流行的特殊环境下,由于降低税率而造成的绝大多数或者全部的税收损失,都会因它所引发的更多的投资增长而得到弥补。更为老成和理智的人们认为,这种想法太激进了,不会得到国会和公众的相信,因而此事就被搁置了。

的确,在特殊环境下,尤其是当一国经济陷入停滞的泥潭时,那时候按鼓吹者的话说,减税至少在很大程度上能“弥补自身的损失”。但我后来逐渐认识到,给人留下减税必然带来这样的结果或预期减税能带来这样结果的印象是多么的危险。说得再远一些,其结果就是我们今天所面临的难以对付的大幅度赤字。

1963 年秋财政部提交总统批准的规划包括对税率和预计税收额的足量削减,以满足政府扩张主义一翼的要求。尽管政府的态度强硬,但这项计划直到将近一年后总统遇刺才得以实施。作为有效的财政行动典范,当时和现在它都被认为是非常成功的。预算不久就趋于平衡。但国会和公众并未准备轻易地支持这种对年度平衡预算理论的有意偏离。该理论现已不复存在。

60 年代初期迎来了建立国际机构的第二次高潮,其目的都在于保卫和支持布雷顿森林体系。1962 年初,为了响应财政部的提议,十个最重要的金融大国经过共同协商,同意以 60 亿美元作为信贷限额支持国际货币基金组织;这笔贷款,将在一个成员国自己的资源不足以支持其货币时予以提供。这种机制被称为借款总安

排。

对于美国而言,这有两个好处。尽管新协议中没有明确表示美国从国际货币基金组织提款,但它表明应在不迫使美国卖出大量黄金的情况下,安排巨额资金以应付对美元的投机性打击。我们也不希望其它国家突然发现自己缺乏清偿手段和被迫贬值,那样会削弱我们的竞争地位。

60 亿美元在当时是一笔巨款,撇开美国和其它九国保证的资金,借款总安排意义重大。日本第一次接到邀请,成为对该体系负有特殊责任的国家之一;除美国外,其它国家还有加拿大、英国、德国、法国、意大利、比利时、荷兰和瑞典。它们各自所承担资金数目的大小是对当时各国相对金融影响的一个有趣反映。美国承担了 20 亿美元的义务,自然是份额最大的。曾是欧洲战败国的德国,显然已成为欧洲大陆上第一经济大国,国际收支情况最好,承担了第二大贷款限额,10 亿美元。英国,作为传统的主要金融大国,也同意出 10 亿美元。而作为新来者的日本,只承担了 2.5 亿美元——这与它在今天应占的份额相差甚远。

借款总安排是人们所说的十国集团的前身,(后来瑞士也加入了进来,但名字仍叫作十国集团),该集团是那些在后来 20 年中左右了官方国际金融前景的各种各样集团——五国集团、七国集团、二十四国集团和二十国集团——的先驱者。十国集团所承担的特别权能范围是国际货币体系的结构、国际货币基金组织的运作以及其它。其合法性是建立在这么一个事实基础之上的,即介入的各国正式同意在某种它们能单独决定选择的情况下为基金组织提供资金来源,它无可避免地被其它人看作是一个富裕国家的排外俱乐部。但几年来,它为有关国际货币事务的一些严肃和机密的讨论有效地提供了一个积极的论坛,讨论的话题还包括对体系改革的提议。

1961 年,由一些欧洲国家为了协调马歇尔计划的资金到位而

在巴黎建立的欧洲经济合作组织,变成了经济合作和发展组织。其成员国得到扩展,美国和加拿大加入了进来,1964年,日本也应邀加入该组织。经济合作和发展组织拥有大量的经济专家,创建目的是为了促进工业化国家对诸如经济政策、发展援助、商业管理和实践等共同问题的研究和讨论。它的经济政策委员会,为各成员国不论大小的高级官员之间有关经济政策的讨论提供了一个广阔论坛。首任主席是沃尔特·海勒,从那时起由美国人担任主席的传统持续至今。但该委员会,由于其委任面广,会员不经常见面,而且不负有运作的责任。

那时更为重要和积极的是另一个组织,一个被无关痛痒地命名为第三工作小组的小组委员会。该组织的成员国为十国集团的成员国,这并非巧合。它不鼓励财政部官员和中央银行官员以外的人参加,尽管美国经济顾问委员会定期派一名成员与会。这种想法旨在提供一种亲密的环境,在那里对其政府负有责任的高级官员们可以坦率地评论其国内经济和金融发展,考虑它们对国际市场的影响,解释他们自己的政策,甚至暗示即将采取的政策计划。尽管那些较远成员旅行负担繁重,第三工作小组仍频繁聚会——在一些年里频率高达每6周或8周一次。鲍勃·鲁萨决定代表美国参加会议,反映了他对国际讨论及其与制定国内政策相关问题的重视,以此为例,其它国家也派出相同级别的女士或先生与会。

今天很难重新建立这种气氛了。那些参与者们认为他们自己对保卫国际货币体系的稳定担负着非常特别和重要的责任,这种责任是神秘的,象高级祭司或可能流亡的王子们一样,他们学习的是一种极少有人熟悉的艺术,这种艺术既需要一定程度的保密又要求高度的相互信任。他们中的一些人亲身参加了布雷顿森林会议,至少是沾了点边,并把自己看作是创建者的门徒,使创建者原意完整无损。作为对大萧条和战争都记忆犹新的人们,他们感到风险是很大的。

在荷兰财政部中与鲁萨工作相同的埃米莉·范·莱内普,担任了第三工作小组的第一任也是非常能干的主席。他有荷兰人所具备的为国际组织做奉献的传统献身精神与天才,而且后来成为经济合作与发展组织的领导人。来自德国的奥特马尔·埃明格尔后来担任第三工作小组的主席,最后成为联邦银行行长。还有来自瑞士国家银行的弗里茨·勒福威勒尔,后来成为该行行长;意大利银行的瑞马尔杜·德索拉,一个非常热情而极有效的调解人;以及因与美国人过分亲近而惹恼了戴高乐将军的安德烈·德·拉特都致力于完成核心集团的建立。较晚得到邀请的日本,也不象它在其它绝大多数国际组织中表现得那么被动。这反映为柏木雄介很胜任,他孩提时曾在布鲁克林居住过,讲一口流利的英语,同时在国际金融方面具备相当经验。他成为日本大藏省负责国际事务的首席次官,后来还担任东京银行的董事长和行长,该行多年来在国际竞技场上是日本银行界的领袖。

我进入财政部后不久,作为一名职员偶然参加了第三工作小组会议。毫无疑问,正式职员之间有种使命感和志同道合的友谊和忠诚。这些人不是政治家;他们大多在政府中干了很长时间,都有种不凡的责任感和共同目标,而且建立了彼此间的信任,这有助于以后迅速作出决定。偶尔他们仅仅非正式地评论国家相互间的政策,而且准备向一个或另一个国家传递一份正式信函,尤其是在支持某些在政治上令人难以接受的必要紧缩政策时。写这种信时要经过与收信国官员们的仔细磋商,而他们认为向国内传递有关国际的信息是有用的,并会帮忙将信件转交给本国政府首脑。

这种沟通是很罕见的,就我所知,美国从未得到此类信件。这并非因为随着十年将尽,人们对美国政策的关心越来越淡化。至少有一个例子,在关于增加税收以支付越南战争费用的辩论中,部长福勒就鼓励外国官员把他们的担忧直接传给国会领袖们。

在那时,一种远为重要得多的对采取紧缩行动的刺激,就是市

场上一个国家受到汇率压力的威胁或压力本身。正常地说,除了美国之外,大量的国际收支赤字要以一个国家的黄金或外币储备来支付,对于绝大多数国家而言,这种损失数字要定期公布,至少是每月一次,常常是每周一次。而储备的损失总是引起信誉下降和产生对该国货币投机的危险。如果一个国家要从国际货币基金组织借大笔的钱以代替那些储备并稳定该国货币,这就直接引发了所谓“条件性”问题。换句话说,国际货币基金组织贷款条件是借贷国采取国际货币基金组织认为适当的措施,那通常意味着某种形式的国内紧缩,比如紧缩货币、提高税收、削减开支或者是三者一齐使用。

现在,这些实践和态度都发生了很大变化。由于汇率的浮动和没有可保护的官方的平价,一种货币的下跌和储备的损失只在极特别情况下才会带来紧迫感。在现行浮动汇率制下,磋商主要在五国集团(现在扩大为七国集团)内进行,美、英、法、德、日本、加拿大和意大利的财政部长和中央银行行长用发表公报代替了相互间的信件来往。国际间电话交流也比60年代方便多了,因而非正式的联系要频繁得多。

总而言之,我觉得今天财政部长们对国际问题更为精通,而且开会前就对相互间的激烈争论做好了准备。但今天的争论已不再建立在维持(或可能修改)一种体系的基础上了,在那种体系中,共同协定的规则比任何单个国家的利益更为重要。其结果是,今天的讨论似乎常常是就事论事,但紧迫感减少了。

当然,组织和机构的发展不能代替行动,肯尼迪政府的头几年发生了许多技术革新。其中之一是美国开始介入外汇市场,破除了多年来在这种行为方面的禁忌。部分作为获得干预资金来源的手段,它建立了一种“调换网络”。这是一种在主要国家中央银行和财政部之间预先安排的短期贷款手段,使得它们可以在需要时立刻相互借取货币,并创建了所谓鲁萨债券,使得美国能够从其它

货币当局借取外国货币,当一个国家想将其不想要的美元兑换掉时,这些货币能够代替黄金。

由于对先前黄金恐慌的记忆,一个非正式的“黄金总库”得到加强并正式成立。一些国家(包括美国、比利时、英国、法国、德国、意大利、荷兰和瑞士)以和官方 35 美元出入不大的价格在从事黄金的买进和卖出,它们之间购买和卖出都按议定的公式进行。尽管设计这么一个总库的目的是防止稳定的金价上升,在较为平静的时期,它可以被看作(而且多年来就是)在新开采的黄金到达市场时的一个黄金净买者。

鲍勃·鲁萨喜欢用取自军事术语的复杂词汇来描述所有这些官方金融上的革新:保卫美元和整个体系的内外防御圈。当然,其含义很明确,就是说美元需要保护,使对美元稳定的无可置疑的信心遭到了打击。从今天的观点看,美国在 60 年代初的国际收支赤字并不大,一年不过 20 亿或 30 亿美元。另外,正如政府所不断强调的那样,这些赤字完全是资金从美国外流的结果;我们的贸易仍保持顺差,表明美国基本竞争地位还是稳固的。但这些净流出足以大大增加外国中央银行的美元持有量,并加剧了为赎回它们而卖出黄金的行为,尽管这是以相对缓慢的步伐进行的。到了 1964 年,外国官方持有的美元开始超过美国的黄金库存价值。由于人们一直保持着对美国政策和表现的信心,甚至出现上述情况也未对美元形成威胁。不过,这倒是对保持那种信心的重要性的一个具有代表性的证据。

在陈旧的金本位制度下,传统的反应应该是简单地提高利率并紧缩货币,直到资金回流;然而,这不是一个致力于“使国家重新启动”的政府能轻易决定采取的办法。短期利率获准以 1% 左右的速度逐步上升,对扩张性政策的大力推动来自于税收的减少。财政部仍觉得不得不向其它方面寻求帮助,在此过程中,它甚至想去触犯其它一些为人们所接受了的禁忌。

在创建战后体系时,美国强硬地坚持自由贸易和自由资本流动,因而任何对美元汇兑施加限制的想法都成了异端邪说。然而,美国起初只以较少的方式,到了1963年则开始采取了各种明显的限制措施。越来越多的开发援助和美国的出口联系到了一起。只要有可能,外国的防务购买都由美国直接供应,而且是用美元而不是外币。当鲍勃·鲁萨极富想象力的头脑想出对资金外流征税的主意时,美国采取了初步措施以大幅度控制资金外流。

问题基本上是这样的:我们的伙伴对美元感到不安,也不知道我们是否愿意解决国际收支赤字问题。然而,我们的贸易帐户上有大量顺差,这意味着即使我们有能力使美元贬值,人们也没有理由提出任何有关美元贬值的问题,因为那样会对整个体系不利。问题出在资本帐户上,尤其是经常性的长期美元外流上。制止这种现象的传统做法是紧缩货币,但我们仍处在两次衰退后的复苏之中,价格也很稳定,因而我们不想做得过火。另外,资金外流量如此之大的真正原因在于欧洲资本市场受到控制,既滞涩又低效;欧洲人和其他人不得不到纽约来借钱,但这是一种人为的状况,反映了他们自己缺乏灵活性的金融市场。我们不愿求助于外汇管制,也不会那么做。但是我们可以灵活一些,在没有过度紧缩货币的情况下模拟提高利率的效果。通过对资金外流征税做到这点,特别是通过对纽约的国外贷款征税,其数量相当于对他们的新债券和贷款加征1%的利息。

这些给我上了一节有关政府事务的生动一课。不真正使用市场体系去推动其自身,这似乎是个在想象中和理论上都很有吸引力的观点。我受命与戴维·蒂哈斯特一起起草《利息平衡税法》,他是财政部能干的国际税收问题顾问。我们的任务是把想象中的概念诠释为现实的立法。我很快发现了美妙的概念与实际应用中的鸿沟。人们认为短期资金流动既多又复杂,而且还服务于很多必要的项目,比如支付出口融资,使得交易税可行,因此在3年以内

的借贷应予豁免。类似的原因也导致了对直接投资的豁免，比如向外国公司输入资金，特别是对国外美国公司的子公司，而向发展中国家贷款的有限征税，似乎也不太公平，但我们认为其它任何人也应该得到同等对待；正如在市场中，当利率上升时，每个人都得付出代价一样。

《利息平衡税法》就是以这种方式宣布的。加拿大政府的相当一部分人用了大约八个小时猛烈抨击华盛顿的政策。实质上，他们是在说：“上帝啊！你们不能对我们的借贷征税！我们全靠你们的市场了，否则加拿大元（也许整个加拿大经济）会永远消沉下去的，你们不希望这种情况发生。我们一直与你们的资本市场融为一体，你们必须豁免我们。”于是他们得到了豁免。日本则争辩说它在经济上还很脆弱，于是后来得到了有限的豁免。当这项法案提交给国会时，国会成员们被要求更多豁免的选民们包围，而且空子越来越多，每一个空子都需要更多的解释和限制，而且它们实质上是武断的，比如说，当不只一个统计数字处于关键地位时，要区别国外直接投资和证券投资也不容易。即使是豁免了的借贷者也不得不受到控制，免得他们借钱之后又把钱贷给那些被征税者。如果他们能不被发现，这可是一项非常赚钱的买卖呢。随后，国内税收服务机构参加进来，它们在制定复杂的规则以防止偷漏税方面具有丰富经验。理性的观点（它的美在于简炼）被数百页的规则所淹没。

对于一个新上任的财政部助理帮办而言，这些都是关于管制是多么困难、混乱和武断的一个很好例子。但事实证明这只是个开端。这种预计为暂时的税收存在了十余年；税率上升、覆盖面也扩大了。1965年3月，政府要求银行“自愿地”削减它们的海外贷款，过了一段时间这种行动变得不那么自愿了。最终，60年代后五年，做法扩大到控制美国公司的海外投资。由于这与我们的跨国公司商业战略和目标紧密相关，因此在政治上更具敏感性。经

济学家之间和商人之间对此争议越来越大,管制计划成了 1968 年理查德·尼克松竞选活动的一张牌。

虽然付出了那么多努力,但那些管制真的产生了很多良好作用了吗?从数字上看,美国资金外流减少了。但我们也确切地知道一件事。由于现在美国市场对外国人部分关闭了,这些管制措施有力地促进了国外美元储蓄和美元债券市场的发展。美国银行和欧洲投资公司通过人们所知的在伦敦发展起来的欧洲美元市场,加入了那里已有的机构以吸引美元并借出它们。那里的利率比纽约还高出一点儿,因此一些本来要储蓄或投资到美国的美元被吸引到国外。另外,许多放款人和借款人是如此喜爱欧洲市场的相对自由,以至于他们永不回华尔街了。从美国的最终国际收支或各国市场之间的竞争来看,究竟达到了什么目的,我认为没有人能给出一个令人满意的答案。

同时,在狄龙——安德森 1960 年波恩之行后,美国不断地并更为强烈地要求进行所谓的国际收支“补偿”。开始时主要是在防务领域,要求我们的盟国更多地从美国购买军火,这仅在费用上就造成很多影响。后来,我们要求对海外驻军提供预算支持。最终,这些努力的结果无非是一些数字展示。财政部劝说外国货币当局在美国存放一年以上的资金。根据当时的惯例,它们被当作长期资本输入。因此,与 3 个月或 6 个月或 9 个月的储蓄不同,它们作为线上项目被列入国际收支表,以补偿导致赤字的资本外流,尽管实际情况并未改变。

我记忆最深的是在那些初期谈判中,有一次是当时的日本大藏大臣福田赳夫在柏木雄介陪同下访问华盛顿。午饭前财政部长福勒得知福田大臣将带来一份礼物时,我就在他的办公室里。财政部没有准备这些外交礼品,但我们迅速与国务院商量,他们允诺提供一个漂亮的银框子,盛放部长签名的画片。这顿午餐的很多时间用来探讨日本如何通过各种各样的方式,“补偿”我们在日本

的防务开支。我们未能取得什么进展。但午餐很愉快,当咖啡端上来时,福田先生招呼助手拿出来一个包装精美的盒子。福田先生说了几句话后就将它送给福勒,后者赞美了几句,并庄重地打开了。不幸的是,有人忘了把画片放进去,所以只有一个空的框子。日本代表团成员们陷入了惊讶的沉默,最后是柏木雄介打破了沉默,说道:“这正如同补偿,没有什么内容。”

我们的国际收支和布雷顿森林体系的性质,加重了人们对比交换画片或资金补偿更为严重的忧虑。作为肯尼迪总统最早的法令之一,他命令对政府所做出的所有海外开支进行评估,过了一段时间又建立了一个“黄金预算”,以使内阁对所有影响国际收支的官方开支进行仔细检查。正是这种仔细检查,使得对外援助与购买美国货联系到一起,而且在总体上可能导致美国援助的态度不那么大方,我们最终在促使德国和日本承担美国海外驻军费用方面的确取得了一些成果,而且还进行了一些小的和令人不愉快的削减,比如削减了对旅游者的免税津贴。所有这些引起了很多人的不安,尤其是那些认为我们的安全或对外政策利益,受到了他们认为是第二位因素的金融政策考虑的损害的人们。

有一些政府不能逾越的清楚限制。我清晰地记得在财政部召开的一次不太愉快的国际收支委员会会议,当时部长狄龙让我告诉与会的内阁官员说他将迟到一会儿,让大家直接开会不要等他。一位级别相对低一些的官员试图主持会议,这未能使气氛活跃起来。当时任白宫安全顾问的麦可乔治·邦迪,愠怒地认为如果这次会议的目的是讨论削减美国海外军事开支,那么我们可以休会了,因为这个话题作为涉及国家安全的事情是个禁区。联邦储备委员会主席威廉·麦克切斯尼·马丁说,他观察了很久,美元的稳定最终要比我们在德国具体拥有多少军队更有利于美国的安全。他想挽救一下会场的局势。从感情上讲我完全倾向主席那边,但问题从来不那么明显。在海外一两个师部队的国际收支花费,的确还构

不成金融上具有的决定性意义。就我的经验而言,那种认为我们的国际责任和经济力量之间存在着根本冲突的观点很少被证实;问题在于我们愿不愿意付出资金,而不在于我们的能力。

对这个问题的争论,也和将要产生的有关支付越战费用的争论一样激烈。在1965年下半年,这种冲突似乎又加剧了。然而,白宫就是拒绝让公众了解到确切的开支数字。就我所知,甚至对它的经济顾问也是如此,可能是害怕这些信息会使那些反对任何逐步升级行动的人们的异议更大。

马丁主席恰巧是我个人心目中的英雄,金融界许多人把他奉为英雄。他也是个在华盛顿各界有着长期经历的人,有许多有影响的朋友,也有良好的直觉。他觉察到防务开支实际上已在飞涨,该是实施货币紧缩的时候了。他提出在初秋提高半个百分点贴现率的观点,这个观点遭到了约翰逊总统和福勒部长的强烈反对。但马丁坚持己见,我还记得在白宫的那次引人注目的会议,当时别人劝他拖延一下,至少要等到总统摘除胆囊后再对这一问题重新讨论。

政府决定召集包括我在内的少数官员,“客观地”仔细讨论这个问题。我同情提高贴现率的做法,并已经在内部建议采取“半步走”的措施,即提高1/4个百分点的贴现率。这是一种特殊情况。当你的上司(和他的上司)已经表明了反对任何变化的强硬立场时,要表现出职业的“客观”不那么容易。联邦储备委员会的研究主任丹尼尔·布里尔对其主席的挑衅性态度感到很不安。来自于经济顾问委员会的阿瑟·奥肯(后来成为了该委员会主席,是他那个时代最杰出的经济学家之一)和预算局查尔斯·兹维克提议等到新年预算决议时再说。

经过了许多讨论之后,我们向上司提交了一份备忘录,指出我们没有有关越战开支不断增加的明证。我们的结论是,紧缩货币的决定应推迟到过几周的新预算决议作出后再说。人们都坚

信,如果开支象马丁所想的那样快速上升,那么应该增加税收。为了安慰自己,我加上了脚注,指出如越战费用的上升速度的确比预想的要快得多的话,那么应马上提高贴现率,但我从未在回顾时把这些事当作自己的得意之作。

联邦储备委员会投票决定在 1965 年 12 月 5 日提高贴现率,这一天几乎就是我离开财政部的时间。我没有亲身经历当总统让马丁主席去他在德克萨斯州的牧场时总统先生的暴怒表现。我清楚地记得所阅读到的,主席当时以他惯常的镇静,指出(在他们之间)对于目标是没有分歧的!约翰逊总统继续拒绝其经济顾问的建议,并拒绝在 1966 年初提高税收以抑制不断上升的经济。我记得福勒部长极力反对主张提高税收;他说任何此类建议都会被国会驳回,这将极大地损害总统的威望和领导能力。对于我和其他许多人而言,我们当时和后来在采取足够行动紧缩经济以对付越战开支对经济的刺激却无能为力,这似乎就是困扰我们多年的通货膨胀过程的开始。我一直怀疑总统只是不愿意由于一项支付越战费用的税务,而冒国会对其越南政策进行检验的风险。经济政策方面的教训在于,当到了紧缩的时候,我们未能通过考验。这不是个能力问题,而是意愿问题。

我离开政府,来到大通曼哈顿银行,我记得我给财政部的老同事们写了忧虑的信函,信中争辩称,正如我们早些时候在正确的时机实施财政刺激一样,现在,当对紧缩需求是如此明显,我们需要用财政紧缩手段进行平衡。不这么做,就会有损于凯恩斯主义的可信性,而它正是政府所鼓吹的“新经济学”的基石,一切就是这么发生的。

对布雷顿森林体系的攻击

在国际范围内,一种对布雷顿森林体系基本设想提出挑战的

理性进攻不断增强。一直有一些学者倾向于浮动汇率,但他们都远离制定决策的主流。然而,随着维持对美元的信用和控制国际收支赤字的努力越来越强有力地冲击其它目标,其结果自然是人们越来越希望考虑新的措施。

对布雷顿森林体系的第一个根本挑战不是来自于激进的改革者,而是来自于固定汇率的坚定支持者。罗伯特·特里芬是出生于比利时的经济学家,他在战后建立一个切实可行的欧洲支付体系方面具有实践经验,他后来在耶鲁大学任教,成为一位国际经济学的有影响力的教师。1960年,他发表了一本名为《黄金和美元危机》的书,该书的基本观点是:布雷顿森林体系对美元的依赖性有一种内在的、致命缺陷。他认为随着贸易的扩大,任何固定汇率体系都会需要增加可用的储备,换句话说,就是增加可接受的国际货币以支付增长了的贸易和投资。在既定价格上,将来的黄金产量不足以满足这种需求,因而在布雷顿森林体系内部加速增长的必要国际清偿手段的来源,将只能是美元。把那些美元放入世界其它国家手中的唯一途径,就是美国的国际收支逆差。

布雷顿森林体系创建者们所疏忽的是,他们拼凑了一个依赖美国逆差的国际货币体系,到了60年代,人人都把这种逆差诋毁为是不利于稳定的。如果美国的逆差持续下去,对美元的信心、甚至最终整个体系都将受到损害,结果造成不稳定。但如果美国的逆差被消除,世界其它国家就会丧失用于建立储备和支付经济增长的美元。对于美国以外的国家,这个问题后来变得很明显:要么在它们的储备中持有更多美元,要么把这些美元从美国换取更多的黄金。后一种方式可能很快就迫使美国停止卖出黄金,而美国卖出黄金是该体系存在的基本原则之一。由于黄金市场的潜在需求会很快远远超过供应量,前一种各国持有越来越多美元的方式将会无情地破坏人们的信心。因此两种方式都包含了产生灾难的种子。

这种分析被称之为特里芬困境,它很难脱离自己无法改变的逻辑。但它对政策制定者的影响是长期的。似乎有理由说,肯尼迪政府对付国际收支逆差的努力是成功的,而且美国仍然有巨额的库存黄金。在美国和欧洲都有人怀疑,对更多世界储备的大量需求究竟是不是那么紧迫。一个价格稳定的良好记录,再加上鲍勃·鲁萨的“内外防御圈”理论,给人们了对美元的信心提供了根据。我们有充裕的时间或者至少看上去是这样的,以避免被钉在特里芬困境的角尖上。

美国政策制定者们,逐渐考虑得很多或更多的是被经济学家们称之为“第几种货币问题”的东西。这个词汇听起来象一个数学逻辑难题,而它的确就是。这个观点认为,不是每一个国家都能独立地制定汇率,至少一个国家是被动的。假设有三个国家,A国和B国制定了对C国的汇率。这样同时将决定了A、B两国间的交叉汇率和C国的汇率。如果C国不满意这种结果,并试图改变它的汇率,那么A、B两国就会受到干扰,其结果将是不稳定和不可预见的。

为了布雷顿森林体系运作,有一个国家的汇率是被动的,它就是美元,就是那个“第几种货币”。美元拥有一个它制定的黄金价格。也有对英镑、马克、法郎、日元以及其它每一种货币的汇率。但那些汇率不是由美国制定的,而是由其它国家。

这在我们足够强大时似乎不是个大问题,不夸张地说,能在福特·诺克斯金库接纳所有黄金需求者。但存在于这么一种潜在的势头,即其它国家愿意使他们的汇率偏低些,这样就使得它们的出口在国际市场上取得一种优势,有助于它们的国际收支出现顺差和美元储备的上升。这是对以往竞争性贬值担忧的一种复杂形式。

很难确切说出这个问题有多重要,但当60年代要结束时,它对于美国政策制定者似乎非常现实了。大国采取的贬值行动不是

很频繁,但每当发生时,为了安全起见和使市场相信没有必要再次经历一个痛苦的过程,总是倾向于过度贬值。贬值行动比重估价值行动要多得多。而至少具有同样重要性的是,到 70 年代初,日本的工业已明显变得具有效率高并更具出口意识。在战争刚结束时,在美国建议下,日本作为战败国制定的日元汇率开始显得定价过低了。

所有这些导致了另一种困难的产生。只有当市场对汇率不会发生大幅度频繁变化以及美元汇率根本不会变化有信心时,布雷顿森林体系才能够正常运转。国际货币基金组织协定具体规定,一个陷入根本失衡的国家实际上可以改变其汇率。但人们很快认识到进行变动是很困难的,而且有可能造成不稳定。等到事情明朗化和非常需要的时候再实行贬值,会对市场产生强大的投机性冲击,并造成经济扭曲。但证据不充足时就进行频繁变动则会冒更大投机风险,并使得固定汇率体系很难维持。

1964 年当选的英国工党政府的艰苦努力是具有启发性的,市场担心一个继承了软弱国际收支状况的社会主义政府将会使英镑贬值,他们开始抛售这种货币。哈罗德·威尔逊首相表现得很象肯尼迪总统,他马上决定英国不能采取贬值措施。我并不认为他作出这个决定是出于对布雷顿森林体系的利他主义式的厚爱;他认为从国内现点看,向金融界保证工党将遵循严明的政策是很重要的。这种直觉受到了美国政府的大力支持,美国担心如果英镑崩溃了,人们心理上的那种不稳定将使美元自身受到直接的投机压力。

威尔逊的迅速决定,拉开了一次长期的、使人精疲力尽的保卫英镑努力的序幕。工党内外的反对意见越来越多,认为政府把这种货币和体系稳定性的位置,放在了英国经济增长之前;把英镑的象征作用提高到了政策的实质之上。

在 1967 年 11 月,威尔逊政府放弃了这一长期、沉闷的战斗,

这使美国很不舒服。当英国政府最后作出决定时,它按步就班地遵照国际货币基金组织的规则,通知国际货币基金组织的管理当局,并等候国际货币基金组织的正式批准。这大约一天的拖延使得数以亿计的外汇流失到投机者的腰包里,也损害了英国财政大臣的信誉——他面对议会的质询不得不三缄其口。

所有努力只能带来更多问题。英国人习惯于按书本行事。英国采用了其它国家政府不愿采取的紧缩货币和财政政策以及许多控制手段,对英镑进行了几年的保卫。但最后,作为当时世界上第二重要的货币还是贬值了,而且即使是拖延也未能使仍储备英镑的前殖民地避免大量的损失。正如美国所担心的那样,出现了购买黄金狂潮;约翰逊总统迅速宣布黄金的美元价格不会变,但这个宣布已不再具有以前否定时的效力了。从很务实的政治角度出发,人们提出了一个不小的问题,即联合王国(英国)等了这么久,究竟得到了什么?

在范围更大的国际政治竞技场上,法国总统戴高乐向布雷顿森林体系——并通过布雷顿森林体系向美国——发出强有力的挑战。法国人早就清楚地表明他们对觉察到的侵犯他们自主权行为的敏感,以及对欧洲受美国经济统治的强烈反感。在法国人眼中,来自美国的挑战是美国公司在新的欧洲共同体市场上大量投资的缩影,在他们眼中,过低的美国利率促进了这种投资。就象80年代后半期日本在美国投资一样,这些美国投资导致很广泛的担忧和愤怒,尽管它们受到了一些从中获益的公司和地方的欢迎。

在1965年2月4日,戴高乐利用一次举行记者招待会的机会开始了公开的进攻。他的基本观点是,“美元体系”给美国提供了“过度特权”。使美国能够自由地在全世界为自己筹措资金,因为与其它国家不同,它的国际收支逆差不会导致储备的损失,而能不受限制地用美元结清。解决办法将是返回金本位制度,他的语言引人入胜。戴高乐说,是“在一种不给任何一个国家特别待遇的无

可争议的基础上”建立国际货币体系的时候了。“在什么基础上呢？当然很难想象还有比黄金更好的标准了，不错，就是黄金，它的本质从不变化，可以制成各种形状：金锭、金条或金币，它们没有国籍，并被永久和普遍地认为是价值不变的货币。”

但他并未停步于华丽的语言。一条关于法国将从美国买入大量黄金的消息是对他所说的话的有力支持，但（买入黄金的行为）并不是一次性的，那样将成为货币宣战，而是根据几年的共同协议一步步进行的。戴高乐返回金本位的呼吁被看作时代的错误而很快遭到拒绝，而且不只是被美国拒绝。但是无疑他心目中还有其它目标。通过唤起人们对美元和黄金之间的脆弱关系的注意，他试图制止他所认为的美国过分的政策对法国和欧洲造成的更广泛的损害。

戴高乐召开记者招待会的时间，是在越南战争严重升级之前。这种升级，后来引起了一些欧洲人士对戴高乐基本观点的更多同情。他更具体的担心，就是美国投资的浪潮可能会有意买进欧洲的工业。不管他具体抱怨些什么——我觉得他实质上是在反对那种他认为是美国喜欢的金融自由和独立——到了 60 年代末，他指责美国逃避国际纪律，这点成为一个重要的感情和政治问题。

比政治更重要的，是那些觉察到的经济后果。到 60 年代末，那种认为美国通过美元的外流输出通货膨胀的信念已经变得明确了，尤其是对价格稳定和货币自主权一直保持高度敏感的德国。实际上美国的通货膨胀已经开始上升。尽管还远未达到 70 年代水平，但许多欧洲人开始感到美国的政策过于扩张了，导致不断上升的国际收支逆差。

作为政治上与美国结盟的主要顺差国家，德国具有关键性的地位。作为它们的合作措施之一，德国早已摒弃了法国所采取的对美国直接买入黄金的做法。1967 年在写给马丁主席的一封信中，当时联邦银行行长卡尔·布莱辛干脆正式地保证不会用德国的

美元储备去购买黄金，并提到我国深重的海外特别是在德国的防务开支。但是美元持有量的不断增加是麻烦的根源。联邦银行的官员们开始感到对德国国内货币供应量的控制遭到了流入美元的破坏，被认为是从美国进口的通货膨胀正威胁着他们的国家。这种担心使得德国成为准备改革这个体系的先锋，特别是朝着更灵活的汇率方向前进。

最初，根本改革的努力并非冲着汇率，而是矛头直指美国提出的“特里芬困境”。亨利·福勒在 1965 年 4 月接替道格拉斯·狄龙，担任了财政部长的职务，他不象其前任那样具有渊博的金融和货币方面的经验和知识。然而，他确实具有良好的政治嗅觉和把握谈判气氛的能力。他认识到美国在保持原状上越来越被动，而若不采取一些新举措的话，我们与盟国的关系以及布雷顿森林体系本身都会陷入危险的境地。在货币竞技场上，我谙熟前财政部班子的态度和政策，我们在一起谈了好几个钟头，回顾整个形势。他也与政府中的其他人进行了会谈，但他们显然对财政部很不耐烦，认为它过分谨慎小心了。然后福勒前往他在科德角的避暑别墅度过了一个短暂的假期。一回来，他就请我到他的办公室去讨论一些他“在海滩上”产生的想法。

这些想法后来转化成一篇精心起草的讲稿，听众是弗吉尼亚律师协会的人们。他试图给他的律师同行提供一次有关货币政策的深奥讨论，并用一种浓重的特里芬风格描述这个体系。这次演讲是在 1965 年 7 月 10 日进行的，接近结束时他来了一句妙语：总统授权他参加一次国际货币会议，条件是如果其它国家同意举行，并且准备充足的话。

在我独自的小天地里，它是一颗炸弹，一个国际货币会议没有出现在财政部的日程表上出现过。我再一次向他解释了他已经知道的事情，任何与我们伙伴的会议都将是开启一听装有“谈判虫”的罐头，它会使市场混乱，随之产生的投机行为并将使美元面临危险。

更重要的是,这还将引起不现实的期望。我们再一次回顾了这种已经在十国集团专家们支持下更为平静地进行了的工作,从远离公众注意力的地方检验这些问题。他听取了意见,后来粗略修改了稿子,但是他很快得到了向总统要求的授权,以召开一次会议。

法国人和其他人有强烈的疑心。但是福勒部长想出了一个概念来形容他想要做的事,即谨慎的“应急计划”。正是在这种前提下,十国集团开始了创立一种新的国际储备资产的长期而艰难的谈判,它与美元不同,将服从集体控制并提供一种美元和黄金的替代物。一些欧洲人,特别是法国人,对任何黄金的替代物抱有深深的怀疑。他们怀疑美国人是否在寻找一种不同的但仍无痛苦的方法以支付他们的国际收支逆差。

那些谈判既具有高度的技术性,也有很多的争议,持续了将近3年。最终的协议,是福勒部长个人的胜利。通过坚持不懈的个人外交努力并聚集广泛的理论支持,1967年9月在里约热内卢举行的国际货币基金组织年会上,他成功地获得了一致同意,建立了一种特别提款权,即SDR。人们对这一具有想象力的新工具寄予厚望,很快被称为“纸黄金”,但它既不是纸,也不是黄金;正如国际货币基金组织的一个机智的人所言,特别提款权“既非铸就的,也非印成的”。实际上,特别提款权只能在国际货币基金组织的计算机信号中找到,而对启动计算机实施了许多限制。

事实是,那些谈判从未真正地解决特别提款权是否真的是一种国际货币象国内持有人希望的那样被使用,或者更象一种符合各种惯例的贷款这样的东西。其名字的复杂就反映了其模糊的概念。市场上认为它是一种不象黄金或美元那么好的人造东西,不过,各国达成创造它的协议这件事表明,主要金融国家能够共同行动以加强这个体系,有助于增强信心。

按任何标准衡量,60年代末这段时期的经济表现都是非常鼓舞人心的。在美国,生产能力以每年接近3%的速度上升,直到60

年代后期,其中有9年不间断的增长,这是一个纪录。欧洲经济完全复苏了,德国和绝大多数欧洲国家都有了大幅度增长。在自信的美国公司带领下,国际投资复苏了,贸易稳步扩展。经济学家们对于他们管理经济的能力又产生了新的信心。但是,到了60年代末,不论特别提款权是否存在,使得这种经济增长成为可能的那种货币体系陷入了危险之中,这是无法掩饰的事实。

1968年一次罕见的黄金危机,预言了结局。英镑的贬值造成了相当大规模黄金需求的不确定性。大量的黄金,第一次通过黄金总库,从官方储备流失到私人储藏。法国退出了黄金总库安排,在1968年3月非常紧张的局势中,马丁主席要求在联邦储备委员会召开一个(黄金总库)其他参与者的会议。除了共同阻止向私人市场出售官方黄金以外,他们没能找到更多的渡过危机的办法。35美元的黄金价格仍将用于国家间的清算,但私人市场将被允许在没有任何官方买入和卖出的情况下按自己的方式发展,这项决定等于表明了中央银行不再对市场的黄金价格以后会恢复或接近官方价格抱有信心。美国明确表示它不想再单独维持市场价格。觉察到这些表现之后,在它再降下来之前,市场需求把价格抬到了40美元一盎司。

紧急决定当作一种永久性的改革被提了出来,但很难被称之为一个上策。黄金价格被认为是这种货币体系的支柱,而两种不同的黄金价格,无可避免地造成了紧张局势。作为一个整体,这种货币体系下的黄金储备被有效地冻结了,而且对于中央银行家来讲,在这种货币体系下,要想表明各国中央银行之间的黄金买卖是以低于市场价格成交的,正变得越来越困难。

这困难的一年,在一种奇怪、窘迫的调子中结束了。欧洲市场上的一次投机危机导致了11月份十国集团在波恩召开一次紧急会议,市场倾向于马克升值和法郎贬值,这似乎与根本经济状况相一致。但德国政府中出现了分裂,财政部和经济部部长轮流向新

闻界发表了不同的观点。法国人举棋不定,但在说出了很多刻毒的言辞之后,他们似乎理解将会发生的那种预期货币变化。会议中途休会,戴高乐总统谴责法郎贬值的念头“荒唐之至”。因而德国也拒绝采取行动,而每一方看起来的确都不太明智。

在此过程中,经济学家们不断提出一些新观点。相对而言,没什么人准备支持全面浮动的汇率,但出现了关于滑动平价、爬行钉住和更大汇率浮动范围的具有独创性的设想,以期汇率中更多的灵活性能有助于问题的解决。

自由市场论的经济学家米尔顿·弗里德曼是一个善辩之士,也是浮动汇率的支持者。他的观点开始得到人们更为严肃的对待。他曾是包括理查德·尼克松在内的共和党总统候选人的临时顾问。他的文章生动逼真地描绘出了一个温和的世界,在这个世界中,由于官方固定汇率的努力而使得获得解放的外汇市场自然运作,从而将自动地纠正国际间不均衡。人们将无需采取管制措施,因为汇率的上升或下降将发挥作用,消除贸易和其它国际流动的不平衡。由于汇率的变化将考虑到各国不同的通货膨胀(因素),国内政策可以按自己的方式运作。他和其他一些人给人们留下这么一个印象,即这一切的发生都将是平和而无痛苦的。

对那些在管制下很感恼火的人面言,这是一种有吸引力的学说。对那些对协调国内政策的努力失去耐心,并对反对为了达到国际收支平衡而给国内经济目标带来压力的政策制定者而言,它不失为一种颇具吸引力的解脱方式。弗里德曼观点的关键内容,就是浮动汇率能够在不发生大幅度上下波动的情况下发挥它的魔力;最终,它们事实上将会比固定汇率进行被动调整时发生的剧烈、突然变化要稳定得多。这与 30 年代所经历的现实不符,但那是一个萧条和混乱的年代。弗里德曼的假设仍需在战后更为有利的环境中受到检验。

这次讨论发生在总统大选年,在选举活动中,如同肯尼迪 8 年

前遇到的那样,别人也催问理查德·尼克松自己的想法。他认为不论存在怎样的诱惑,都必须挣脱旧体系的束缚,并宣布要进行激进的变革。但迫于商界压力,他的确作出了取消一切对资金外流的烦人管制的竞选承诺。总而言之,官方的决定,学术界的争论,市场的表现,以及对紧缩政策的愤慨,都表明布雷顿森林体系已深深地陷入了危机之中,而且,越来越多的人认为它不值得挽救了。

行天丰雄

对于日本来说,50年代和60年代是一段迅速复兴和经济发展的时期,同时也标志着它与世界上其他国家金融关系的重新开始。我们之所以能从战争的破坏中迅速复苏,首先是由于政府采取的非常积极的工业政策。政府通过包括税收特惠和优先分配有限资源在内的各种措施,鼓励战略工业。举例来说,战争一结束,政府就积极地鼓励煤炭开采,因为煤被认为是发展钢铁和化肥业的关键性原料,而它们能推动其它制造业和农业的发展。总而言之,这些积极的工业政策是十分有效的和成功的,但到了60年代初,私人部门已经足够强大,不再需要政府这样的鼓励了。他们甚至开始讨厌通过政府工业战略所实施的准控制。

1963年当政府提出一项“关于具体工业进步法”时,事情发展到了顶点。它的目的是授权政府在其认为需要提高国际竞争力的工业领域,鼓励私人公司的合理化与合并。这项法案受到了私营企业的阻挠,而这个事件是日本战后工业政策史的一个分水岭。它向日本政府传递了一个重要信息,即它们已不再能控制私营企业了。

我知道所有关于日本株式会社的神话,但它们是不准确的。日本的工业被政府控制这个概念不再有效了。与美国相比,日本企业和政府的关系的确要紧密一些,没有象美国那样强的对抗性。

绝大部分时间里政府的基本倾向,就是促进战略性新工业的发展,以及逐步淘汰过于陈旧的部门。但只是政府无权发布企业必须遵循的命令。尽管日本企业界领袖在公开场合上对政府表示出尊重,但政府并非日本经济的主宰者,日本经济一直被强有力的、高度资本主义的私营企业部门所统治着。虽然政府有时也在冲突的私营企业利益之间充当调解人,但它的主要任务是测定市场的真实状况和思想形式,并调整政策以适应市场。

我们战后迅速复兴的另一个因素,是对通货膨胀的成功控制。在1949年之前,政府采取一种多重汇率体系,在这种体系下,每一种主要商品都有几种不同的汇率,并且都低于挂牌汇价。1949年推出了一项非常有效的严厉稳定计划。政府依照美国占领当局经济顾问约瑟夫·道奇的建议,对自己强加了一项很严格的平衡预算,大幅度削减了日本银行的贷款,限制了工资的增长,并建立了一种360日元对1美元的统一汇率。作为这项计划的结果,1948年上升了50%的消费品价格通货膨胀率,在1949年被减低到负10%。

我也不能不提来自美国的大量金融援助。尽管日本不属于马歇尔计划的对象国,美国还是提供了各种形式的金融援助,从1946年至1952年,其总数超过了21亿美元,也正是在这段时间,日本通过与美国签定和平协议而从法律上恢复了它的独立。1950年出人意料的朝鲜战争爆发了,当时美国的援助正在减少,而美国政府采购战争物资为日本经济注入了大量额外的资源,从1950年至1955年,其总数目为35亿美元。

所有这些的基础,在于美国对日政策的一个根本性改变。起初,美国占领政策的主要目的是惩罚并限制日本的经济,但随着冷战的发展,美国政策转向鼓励日本的经济自足,并进一步鼓励日本向经济复兴的方向发展,以便使日本能够成为自由世界所需各种资源的供应者。

我们的复兴以很快的速度进行着,在50年代中期就完成了,其时日本的经济已经恢复到战前的水平,并一直持续扩展到60年代末。在近20年的时间里,日本国民生产总值的年增长速度一直是非常惊人的,以每年10%的速度发展。诸如钢铁、石化、汽车、人造纤维、塑料等各个部门的非常强大的国内投资和技术发展,支持了这种迅猛的增长。尽管农业的相对重要性在下降,但40%的劳动力仍然在土地上劳作,而且不断上升的农业收入有力地支持了国内经济的发展,因为它有助于使制造业在国内找到一个不断扩大的市场。

从这个基础出发,日本出口结构开始了一次根本性变化。日本主要出口产品的骨干,从纺织品转向各种机械产品。在1950年,纺织品几乎占了我们出口产品的一半,而机械产品只占了10%。20年之后,这种出口比例完全扭转了过来:纺织品降到了12%,而机械产品升至46%。由于廉价的劳动力,优惠的利率,以及不断提高的质量,作为机械产品的边际供方——日本在国际市场上具有强大的出口竞争力,而(对日本产品的)需求还在迅速上升。因而,当60年代末布雷顿森林体系开始衰落时,日本已经多多少少成为了一个主要的世界工业和贸易大国。

现在,让我转向日本重新进入国际金融竞技场这个话题。这个过程是从贸易开始的。那还是在二次大战结束两年后的1947年,盟国占领当局允许日本恢复私营国际贸易。尽管从那时起贸易开始发展了,但贸易政策受到了鼓励进口和限制出口的严重干扰。日本仍然存在着大量失业现象,而且绝大多数日本制造业还很脆弱,处于发展初期,因此那时日本承受了长期国际收支赤字。基于这些原因,人们认为贸易政策不能象我们后来所希望的那么开放,因此,进口限制是那时贸易政策的主要特征之一。到了50年代末,构成这些政策合理性的条件逐渐消失了。

正如保罗·沃尔克所解释的那样,当美国开始出现外部逆差

时,人们原来很担心的美元短缺转为了美元过剩,这也成了国际货币界的一个议题。在1959年,日本第一次实现了在与美国的双边贸易中的顺差,我认为从那时起美国的对日政策开始了变化。在美国开始提出保卫美元计划的第一年,即1960年,该计划的内容之一是请求日本实行进口自由化。在日本这一边,我们开始认识到,日本更自由地参加世界贸易体系,的确将成为日本进一步增长的先决条件。那意味着外部压力补充了对贸易自由化的内部需求。

因此,日本政府在1960年首次提出的一个贸易和兑换自由化计划具有很重要的意义。经过3年,人们预计按价值计算的80%的日本进口商品应实现自由化,以达到没有数量限制的目的。实际上,我们表现得比预计的还要好,到了1963年8月,距计划宣布不到三年时,通过取消进口配额,我们对92%的进口产品取消了管制。不过,到了60年代中期我们的外部平衡转变成顺差结构,当布雷顿森林体系越来越不稳定时,这开始成为一个国际性问题。

60年代中期之前,我们周期性的外部逆差上升使得日本必须重返国际金融市场,直到1968年,日本的储备从未超过20亿美元。在那时,日本每年进口约值150亿美元的产品,因此我们的储备仅够支付两个半月的进口,这使得我们在意外变动面前显得非常脆弱。我们的国内经济很有力,投资很活跃,而且我们的产量在不断提高。但不论国内经济有多么繁荣,进口无可避免地增长了,这是因为日本的工业几乎全部依靠进口能源和诸如铁矿、棉花、羊毛和大豆之类的关键原材料。因此一次繁荣总是随之带来一次外部逆差和储备的损失,这促使日本采取了紧缩货币的典型措施以及其它一些调节手段。

总体上讲,这些调节措施是卓有成效的,当然它们不得不伴随来自外部的一些现金流动以便我们渡过难关,为此我们依靠国际货币基金组织的借款。日本于1952年加入国际货币基金组织。

在那些日子里,国际货币基金组织不是一个很积极的放款人,我认为只是在1956年苏伊士运河危机之后,当大量短期资金从英国流出时,英国根据备用贷款协议获得13亿美元,从此成为国际货币基金组织的第一个主要借款人。日本于1957年第一次从国际货币基金组织提款,当时我们遭受了一次6亿美元的严重国际收支逆差,从国际货币基金借了1.25亿美元。按照今天的标准,听起来数额很小。然后在1961年,日本再次遭受另一次主要的外部逆差。这一次我们商定了一笔3.5亿美元的备用贷款,而且政府还从3家美国银行借了为期一年的2亿美元贷款。1961年的赤字被认为是一个危机,因为它的数额接近10亿美元,这相当于总储备的一半。因而人们认为外国资金对于拯救日本具有绝对关键的作用。

那年,我作为国际货币基金组织年轻的培训人员就在华盛顿,但我被召往维也纳,在国际货币基金组织年会上协助日本代表团。大藏大臣水田三喜男在那里安排从3家美国银行贷款2亿美元的事宜,而我被召去协助他。我们前往一个酒店的套间,在那里3家美国银行的行长——美洲银行、大通曼哈顿银行以及花旗银行——都在等候着。水田三喜男非常紧张,因为他知道与外国银行订立日本第一个战后贷款的合同是多么重要。但他是个烟瘾很大的人,越紧张抽得越凶。因此在我们离开饭店赴会之前,我在他每个口袋里都装上了烟,这样当他与那位行长谈话时就不会四处摸索着找烟了。

我们开始时,要求他们通过日本的私人银行提供2亿美元的贷款。他们同意了,但坚持要把我们的短期存款留在他们的银行作为贷款抵押,这对他们而言是很划算的买卖。我们不能那样做,因为我们必须保持储备的流动性,于是我们最后商定在一年的基础上由日本银行接受这笔贷款。这是中央银行第一次承担国外债务,由于它的金融信用将受到影响,这的确没什么可令人高兴的。

当谈判结束,水田三喜男返回饭店后,他可算松了口气,灌下去一杯威士忌,很快就和衣入梦了。我们只得给他脱衣服,并把他抬到床上。

除了短期资金以外,日本也非常需要发展资金——长期的、生产性的资金,以建造基础设施以及为新工业提供资金。我们的首选目标是纽约资本市场,在那里,从1959年至1963年,日本政府售出了大约1.76亿美元的政府债券,以及象日本开发银行这样的由政府提供担保的机构发行的债券。我们把它看作一个大数目。但是,那时出台了美国利息平衡税,按照保罗·沃尔克的解释,它是在匆忙中出台的。我们事先当然没有得到通知。罗伯特·鲁莎指责说,这都是由于美国驻东京大使馆的官僚主义,但无论如何它是个很大的冲击。我们的股市崩溃了,仅在一天中几乎就下降了5%。我们感觉真的要被这种情况扼杀了,因为那时日本的主要长期发展资金来源就是纽约市场。

象加拿大和一些发展中国家一样,日本政府迅速派出特别代表团前往华盛顿和纽约,以通过谈判争取豁免。政府首先要求大藏大臣田中角荣率领代表团,但遭到了拒绝。然后经济计划部门的负责人宫泽喜一接到任命,但他又突患急性阑尾炎。最后这份吃力不讨好的差使落到了沉默寡言的外交部长大平正芳头上。这次呼吁没起到什么作用。美国财政部的态度非常强硬,没有商量的余地。它没有表现出任何同情的迹象。因此,我们不得不空手而返。只是到了1965年,在经过18个月的请求和疏通之后,日本才获得了每年可借1亿美元的豁免。到那时,日本的国际收支状况有了很大改善,经济强大了许多,对长期国外贷款的需求也不那么大了。这1亿美元中只使用了6300万美元。

我们没有特别强烈需要用全部豁免的原因之一,是因为在我们的初次请求被拒绝后,我们没有别的办法,只有转而求助于政府主张的欧洲资本市场,而该资本市场资本价格要比美国资本市场

高,因为据说它远不具备美国资本市场那样的高效率。日本政府及其机构从伦敦、法兰克福和苏黎世筹集了 1.18 亿美元。对于日本而言,利息平衡税当然是有作用的:它使我们的资本来源转向欧洲,并使得日本工业懂得了形成自己储备的优点:而且我们事后认识到,利息平衡税的确对纽约资金市场造成了伤害,因为日本并非唯一转向欧洲的国家。这成为欧洲市场迅速扩展和国际资本颇为反复无常的运动的的一个主要因素,这些在 60 年代末期造成了布雷顿森林体系的不稳定。

我们在很长一段时期里记住了利息平衡税的教训,至少我是这样的。在 1984 年,由于日本资金的大量外流,特别是通过保险公司投资于美国政府的长期债券。因为其债券收益率高于日本债券,而且正在为里根政府的赤字融资。日元受到了削弱。贸易帐户出现了顺差,而国际间自然出现了批评,认为削弱的日元是一种不公平的贸易优势。因此,政治家们很为担心,他们提出了资金控制的观点,并向大藏省施加了强大压力。当时我是大藏省国际金融司总监,我表示反对,而且我认为我是正确的,我认为东京正处于成为一个国际资本市场的过程中,我试图用这种说法劝说那些政治家们,以尽量避免强加对资本的控制,而且我不希望东京重复纽约在 60 年代所遭受的那种经历。一个市场失去信用是很容易的,但要恢复它却要花费很长时间。

除了私人市场以外,在 1956 年至 1962 年间,美国进出口银行向日本提供了 4.05 亿美元长期资金,用于购买农产品、飞机等。但日本长期资金的主要来源是世界银行,而日本在那时是个很大的借款国,在从 1955 年到 1966 年 10 年多的时间里,日本以 4.5% 至 5.5% 的利率从世界银行总共借款 8.63 亿美元。这些钱被用于整修钢厂、发电厂、公路和铁路。绝大多数日本战后基础设施是在世界银行的帮助下建成的,在日本的战后复兴和迅速发展,该机构所起的作用的确是无法估量的。我们的最终还清贷款是在

1990年2月,在当时的世界银行行长巴伯·康纳伯前来志庆时,他说了一句顶多一半算是玩笑的话,“我的确痛恨这笔还款,因为现在我们需要好的债务人了。”

由此可见,国外借款对帮助日本经济恢复和发展是非常重要的。我们有幸能有效地利用它们来提高我们的竞争力和生产能力,这样它为后来我们国内资金的积累打下了基础。

在国内货币谈判中,黄金是所有讨论的焦点。在1957年底,日本只有微不足道的2300万美元黄金储备,这是独一无二的,因为当战争结束时日本几乎没剩下多少黄金——它全被军方用完了。因此就黄金而言我们几乎是白手起家的,很多政治家甚至官员们都强烈要求提高我们的黄金储备,因为除非你的储备中有一些黄金,否则你的确无法参加那些国际讨论——因为没人会注意你。于是我们采取了一些措施提高黄金储备,但并未使之成为事实。主要原因在于,我们没有多少钱用于购买黄金。当你的储备中只有20亿美元时,你不得不保持高度流动性以用于贸易和国际支付,而那时的国际支付行为几乎全是以美元进行的。

由于绝大多数国际交易都是以美元进行的,在50年代,人们强烈反对将美元以35美元一盎司的价格转换成黄金,那会失去利息,那时没有人,我认为没人预计到金价以后会提高,而使黄金持有者实现大笔的盈利。最后一点,美国不愿意看到日本购买它的黄金。财政部担心如果它在我们还在从美国进出口银行和世界银行借钱的时候向我们出售黄金,国会将批评财政部并反问它为什么要为一个自觉其储备中有足够的美元购买黄金的国家提供贷款帮助。这给日本控制从美国购买黄金造成了某种无言的政治压力。当然,我们的大藏省尽量一点儿一点儿地购买国内生产出的黄金,并从国际私人市场(买入黄金),当国际货币基金组织其它成员国有兴趣卖出时,我们也尽量从国际货币基金组织买入黄金,而且我们直接从苏联购买了一些黄金,但从世界水平看,没有一次购

买是大笔的，因此到了 1970 年我们的储备中仍然只有 5.32 亿美元的黄金。

事实上，我认为黄金储备规模的确影响了我们在国际货币会谈中的地位。日本没多少黄金这一事实，促使我们更加反对让黄金在体系中扮演更重要角色的提议，这种立场一直被保持到 70 年代甚至 80 年代。

在布雷顿森林体系即将结束的那段日子里，特别提款权的创建是另一个很重要的事件，而且由于日本从一开始就参加了有关讨论，我必须承认作为一个整体，我们和其他许多人一样不知道这个话题的全部含义。它太具技术色彩了，而特别提款权毕竟是国际货币基金组织成员国帐目上一种抽象的、无法交易的记帐单位。政治家对特别提款权持有一种普遍喜欢的观点，因为他们简单地认为当创造出特别提款权时，日本的储备将会有所提高，这将降低该国的外部虚弱。有些官员存在着某种担心，即如果特别提款权的创造变得过于轻易和武断，将会使世界经济带有通货膨胀的倾向。因此，我认为，从技术角度讲，日本的官员们更愿意看到更严格地创造特别提款权，把特别提款权的创造与一些成员国的支持以及从国际货币基金的普通提款更紧密地联系在一起，而国际货币基金组织总是有一些附加条件的，这样做也许能严格限制特别提款权的创造。结果并不像日本官员所希望的那样严格，但并没有出现强烈的反对意见，其原因在于，当时人们普遍认为特别提款权对于世界经济而言是一种良好的手段。

实际上，1971 年特别提款权一出台，一群日本政治家就访问了华盛顿，在那里，他们拜访了国际货币基金组织总裁。一番彬彬有礼的寒暄之后，为首的一位问总裁：“我们可以参观一下你们存放特别提款权的金库吗？”你可别笑话他，我确信，当时在其它国家里有许多人对特别提款权有着与他相同的看法。

随着其非凡的经济增长和繁荣，在 60 年代，日本开始了一连

串严肃的努力,想成为世界精英国家圈子中的一员。我们的初次努力是在1960年,当时日本加入了经济合作与发展组织的发展援助委员会,可它还没加入经济合作与发展组织本身。对于我们加入发展援助委员会,日本国内仍存在着强烈的反对意见。正如有关买入黄金的辩论一样,其它工业化国家对一个尚在借钱的未成熟国家是否应该加入一个提供援助的国家组织提出了质疑。但我认为,对日本来说,这是很好的一步棋。在1962年,首相池田勇夫开始了他的第一次欧洲之行,想提醒欧洲人我们已经加入了经济合作与发展组织,他认为这一点是非常关键的。他访问了许多欧洲国家的首都,当他在法国会见戴高乐总统时,他热情地谈到了日本经济的发展和工业的进步。在他离开爱丽舍宫之后,据说,戴高乐总统对一个助手说,池田表现得不象个首相,倒更象个推销晶体管收音机的商人。

我认为不管怎么说,池田使欧洲人对日本的经济成就留下了很深的印象,同年日本担保出资,成为贷款总安排的创始成员之一,该组织为国际货币基金组织补充了可用资金,就这样,日本终于加入了十国集团——国际货币问题的主要论坛。1964年,日本遵照国际货币基金组织协定第八条款,取消了对经常性交易的限制,并使日元成为可自由兑换货币。日本也成为了经济合作与发展组织的全面成员,并立刻应邀成为其内部论坛——第三工作小组的成员之一,在1988年至1990年我曾任该论坛的主席。同时,日本还应邀加入了巴塞尔的国际清算银行,它是中央银行家们的银行,也是另一个主要的国际金融论坛。

因此,到了60年代中期,日本已经完全成了发达国家中的一员。这种进步当然给日本人带来了很强的满足感,但我必须指出,这也给他们带来了一点儿不安的感觉。如果你前往经济合作与发展组织,你能看到代表们在一间宽敞、气派的会议室中碰头,圆桌周围坐着24个国家的代表。而当日本代表团第一次进入会议室

时,只有它的成员有着黑色的直发,其他全是白种人。这种状况一直持续至今。1967年,我以观察员的身份出席了在巴塞尔召开的国际清算银行会议,当时文化大革命的浪潮正席卷中国。红卫兵们在那里横冲直撞,这引起了包括日本在内的其它亚洲邻国的高度担忧。可是在国际清算会议上,来自欧洲国家的中央银行官员们聚集在一起,喝着鸡尾酒,享用着午餐会和晚宴,不停地谈论着黄金、美元以及英镑的情况,轮换着使用英语、法语或是德语。但对当时就在中国发生的动乱,他们却没有表现出任何兴趣。当时越南战争也处于关键阶段,但显然,这些银行家们对这些不在他们领域之内的事件没有什么兴趣。我不安地想到,对这样一群人来讲,世界仍然停在亚欧分界的达达尼尔海峡的西部。

因此,当日本成为这个精英团体的法定成员之后,很显然,我们并未成为一个积极的成员。而且世界上的其它国家,比如美国和欧洲,不希望日本扮演一个重要的角色。当时还没有五国集团;日本也没有接到加入黄金总库的邀请;尽管当时在第三工作小组和其它地方都在讨论德国马克重新估价、英镑贬值以及其它一些相似的紧急货币问题,但日本的境地没有使它卷入这些讨论。但我们不能抱怨这一点,因为,尽管我们愿意置身于主要舞台之上,但我们还没有作好扮演主要角色的准备。战败的经历和仍然清晰的记忆,以及被占领期间对美国政策的俯首贴耳,使得日本在国际事务中不敢扮演主动、显眼的角色。基于这一点,在很大程度上,对日本而言的国际关系也就是我们与美国的双边关系。在那时,参加国际会议的日本代表团被人戏谑地称为“三S”代表团:Smiling(微笑), Silent(沉默), Sometimes Sleeping(有时睡觉)。

如此之低的地位,不一定是件坏事。从国内角度讲,日本在切实努力以发展自己的经济,并在经济管理中表现出色;我们没有理由抱怨布雷顿森林体系或对它提出挑战。1949年,当360日元比1美元的汇率首次被提出来时,人们认为它过高地估计了日元价

值,因为当时我们的主要出口项目在价格上没有竞争力,并且事实上,在此之后,我们的出口立刻下降了。然而,日本的出口工业针对这一汇率很快进行了调整,实际上,它们很快就适应了360日元兑1美元的汇率。同时,在很愿意承受赤字国家的调整负担的情况下,我们日本人能够充分利用布雷顿森林体系的机制。尽管日本也承受了周期性的赤字,但我们严格按照国际货币基金组织给予我们短期国际收支平衡贷款的条件去做了。在那时候,国际货币基金组织代表团官员的话,在我们听来简直就象是上帝的声音。1945年至1952年,被盟军占领的经历,使得我们对外国权力机构极为尊重。另外,我们也非常听从世界银行和国际货币基金组织的建议,因为我们不得不从它们那儿借钱。来自上述两个机构的代表团受到国宾一般的礼遇。国际货币基金组织贸易和汇兑限制部门的主任欧文·弗里德曼能够很容易地同首相池田会见,并向他讲授何为适当的经济政策。

幸运的是,日本不像美国那样,存在着军备竞赛、越南问题和钢铁工人罢工的问题;也不象英国和法国那样,存在着殖民地问题和国内的动荡。因此,当日本介入了与美国或欧洲进行的国际货币问题讨论时,我觉得,我们日本人有一种很天真但却很真实的困惑感,那就是觉得他们在对国际货币不稳定问题大放厥词的同时,却没有真正把自己国内问题解决好。我认为,这代表了许多日本人天真、真实的想法。然而,在这种孤芳自赏的心态下,我感觉,日本没有认识到布雷顿森林体系正变得越来越不稳定,而且,更重要的是,由于她那种明显的带有自私主义色彩的逃避态度,日本本身正逐渐被看作是对该体系的一种威胁。日本的自我写照与她在世界经济中所扮演的重要角色之间的距离越来越大。而到了1970年,当布雷顿森林体系开始崩溃时,日本才被迫正视这种现实。

3

崩 溃

保罗·沃尔克

概述

越南战争所带来的动荡经历给 70 年代初美国人的生活笼罩上了一层厚厚的阴影,国民经济也未幸免于难。随着 60 年代的即将结束,通货膨胀压力也日益增长,这种压力最终造成了利率水平异乎寻常的高(以当时的标准衡量)。破记录式的经济扩张,让位于相对轻度而短暂的衰退。但这种衰退并未真正扼制通货膨胀的增长,相反,由于消费价格指数持续处于 20 年来最高水平——4%,人们对通货膨胀问题的关切与日剧增。尽管出现了生产能力过剩和不断上升的失业,通货膨胀的势头依然不减。这更增添了欧洲人对美国输出通货膨胀的做法的担忧,而且对美国工业的领先竞争地位进一步产生了怀疑。

到 70 年代初,日本产品的出口掀起了又一次高潮。日本早已

开始积累美元,并对在构筑其国际储备过程中因持有这些美元而感到满意。但日本竞争地位的明显加强,对很多美国商人提出了一些更尖锐的问题:对固定汇率的渴望程度有多高?一个国家维持这种汇率制度的能力有多大?进一步说,至少美国和德国的学术团体正日益表现出对固定汇率教条挑战的愿望。

这就是为保卫美元和固定汇率制度平稳进入 1971 年而采取补救行动的背景。就在 1971 上半年刚过不久,大坝倒塌了,1971 年 8 月 15 日,美国宣布将不再对官方所持美元自由兑换成黄金。美元、黄金之间的可兑换性只有在货币体系彻底改革和重新安排汇率以使美国公司在世界贸易中更具竞争力后才能恢复。这项决定,成为尼克松政府新经济计划的焦点。该计划涉及暂时冻结工资和物价、一揽子税收和支出削减计划,以及有争议的对进口实行额外征税等方面的内容。其中,对进口加征额外税旨在为美元汇率讨一个更有竞争性的价位。尽管人们越来越强烈地感觉到就在数月前布雷顿森林体系已开始瓦解,但该计划的性质和范围仍使人吃惊。它在国外引起了冲击,尤其是日本。与此同时美国那种得到喘息之机的感觉清楚可见,并且首先表现为股票和债券行情迅速上涨。

为了重新安排汇率所展开的讨价还价是漫长的,而且辩论激烈,甚至出现国际合作破裂的不祥之兆。10 月在华盛顿林荫大道老史密森机构城堡召开的会议上,就新汇率总算达成了协议。尽管在对布雷顿森林进行重大改革方面成就甚微,但经此会议之后,保护主义和极端货币混乱的威胁明显减退。

事实上,美国经济对新计划作出了反应,经济出现了有力的扩张,并在管制的盾牌下,价格更趋稳定。在受冲击最严重的日本,增长的势头也没受到什么影响。这都为尼克松竞选连任提供了有力的支持。但归根结底,它只不过是向着一个非常不同的货币体系发展的大型剧目中的一幕。

尼克松时代的财政部

回顾布雷顿森林体系的结束,对我来讲已成为生活的一种方式,它仍使我想弄清在哪个阶段上该体系本来还是可挽救的。我不很清楚这一体系的崩溃是在何时变得无可救药的,但我记得很清楚的是1969年1月我成为财政部负责货币事务的帮办时,它已行将就木了。在美国,那些在政府内外都有影响力的人正感到他们政治、经济的选择受到了越来越多的束缚。在国外,我们正在越南打仗。这场战争极度缺乏融资的原因之一,是国内公众舆论从未形成一致意见支持这场战争。但不论是什么原因,这场战争都加重了本已重负的美元的压力。

总统们——当然是指约翰逊和尼克松——不想听到他们的选择权受到美元疲软的限制。考虑到维持我们在德、日的驻军问题,只计算美国的国外有多少个师值得我们去花银钱维持就显得过于简单化了。但我们当中那些从金融角度出发的人当然会认为货币的稳定和坚挺,对美国维持其在世界中的广泛作用是很重要的,而且这种想法必须纳入决策的制衡之中。而那些负责安全事务的人,以美国总统为首,则倾向于视美元问题为无关痛痒之事。

像这样的重大问题,很少在一些重大的、持久性知识界和舆论界达成共识得到解决;相反,它们总是月复一月、年复一年地干扰决策的制定。至少这是新任政府就职时出现的情况,解决方法的不足造成了人们对国际货币体系的不安。那些负责国家安全的人则和通常一样有自己的议程表。不同的是,一些著名经济学家准备对布雷顿森林体系的基本因素发起挑战。特别是他们乐于接受“良性忽略”这一词组,该词组公正地反映了他们那种多少有些忽视美元问题和国际收支问题的政策偏向。

该词组早在几年前被政府内幕智囊丹尼尔·帕特里克·莫伊纳

汉所采用,但背景完全不同。在60年代取得巨大进步和社会动乱之后,丹尼尔·帕特里克·莫伊纳汉正在呼吁一段冷静时期以及巩固公民权利时期的到来。但“良性忽略”在黑人和民权团体中成了战斗的字眼,而且在新闻界,尤其是国外媒介的宣传下,该词组和美国国际经济政策的联系加剧了美国与其贸易伙伴关系的恶化。

实际上,该词组和美国国际货币政策的联系被误解了。“良性忽略”是由现行政策的一些批评者提出来的,其中包括著名教授戈特弗里德·哈伯勒,他是20年前在哈佛大学第一个教我国际经济学的人。他们的抱怨,集中在日益加强前政府所制定的资本管制和“粉饰”国际收支数字以支撑信心方面。最重要的是,一些人看到了由于国内政策过度倾向于保护美元而带来的危险。就我看来,管制和融资这类小把戏的潜力已消耗殆尽了。但如果我们这些在财政部任职的人不像前任那样富于想像,谋划出一些新点子以表示出我们对美元问题的关心,那么,我感觉毫无疑问美元问题不会被忽视。相反,问题在于应该采取何种更基本的措施以加强美元地位,维系该体系。

当我回想那段时期时,一些问题不断浮现在脑海中。世界正经历着从未经历过的经济扩张,为什么却对与经济表现存在密切联系的国际货币体系如此缺乏承诺感呢?在构建国内政策时,难道美国对布雷顿森林体系的规定不应该作出更多的响应吗?除了对这种国际体系的关心之外,如果只从我们自身利益出发,难道我们就不应该关注外汇市场对通货膨胀和美元发出的报警信号吗?

确实,我们承诺维持美元作为该体系的核心,有时影响了我们的货币政策。但货币政策的确受到足够影响了吗?具体地说,对布雷顿森林体系的关切难道不应该用来抵制为越南战争提供资金做出的决定吗?在越南战争期间,恰逢美国通货膨胀势头强劲之际,并且还有扩散到欧洲的危险。如果我们不愿为这场战争提供资金的话,也许这场战争根本打不起来。我认为,对世界早期的发

展和繁荣做出贡献的民族——罗马人说得好：事实是最具雄辩力的。

当然，人们带着最好的愿望期望布雷顿森林体系能够运作下去，然而，该体系本身的基本设计就存在着很多缺陷，以至于它的解体迟早都是不可避免的。举一例来说，像以前金本位制那样，战后体系的实际运行，极大地依赖于一个强国的能力，及其承担管理和保护该体系的领导角色的愿望。

对美国来说，美元作为该体系的中心确实为美国带来利益。它的确为我们在融资和制定政策方面带来灵活性。但为了使该体系运转起来，也确实需要付出代价。其中之一就是对保持美元和其它货币的合理汇价，对此，美国负有特殊责任。在没有一个超级强国愿意承担领导责任并维持这一体系纪律性的前提下，任何形式的固定汇率制度都不会发挥作用。用政治学家的行话来讲，这种强国被称作霸主，美国成功地扮演这一角色达 20 年之久。

我想 60 年代末所发生的事，可以解释为历史学家保罗·肯尼迪所谓“帝国过度扩张”的一个例子，而在越南我们遭受了挫折。美国是否多少下意识地决定放弃对布雷顿森林体系的责任，或者，在布雷顿森林体系中美国和它的伙伴相对地位发生变化的情况下，任何一种严重依赖一国的体系能在这种经济前景发生深远变化的背景中长期存在下去吗？这是一个很好的问题。当我为美国该做而未做的一些事情而惋惜时，我的一位财政部老同事萨姆·克罗斯提醒道，“如果设想一个国际货币体系的存亡完全取决于一个国家是否总是遵循正确的政策，那么你迟早会发现这样的一个国家是不存在的。而这种体系最终也必将崩溃。”这是一段智慧之言。我准备理智地接受这样一个事实：在足够长的时间内，任何一个霸权国家都会变成残酷的暴君，或是脑满肠肥的寄生虫。但在我接任财政部帮办时，我并没准备消极地接受布雷顿森林体系仅在一代人时间内就必然崩溃的观点，而且至今我也不相信。

在这里必须说的是,没有什么简单的方法能够摆脱作为领袖的负担。在评论那些困难时,我处在一种突出的优势地位上。这很大程度上是因为我和查尔斯·沃克非常熟悉。查尔斯·沃克早在尼克松执政前就被任命为财政帮办。查理喜欢炫耀他的德克萨斯“乡下孩子”的经历,但他对公共政策、政治和银行业以及这类事情深感兴趣。早在他担任联储经济学家时,我就已经认识他好几年了。后来,他又任纽约美国银行业协会首脑。是他把我介绍给大卫·肯尼迪的,此公是理查德·尼克松的首任财政部长。

大卫·肯尼迪,和马萨诸塞州的肯尼迪家族没有联系。他是个65岁上下、广受尊重的银行家。他以典型的低调作风,把大陆伊利诺斯银行带成了一家具有牢靠领导地位的银行。(具有讽刺性的是,在他退休很长时间之后,大陆伊利诺斯由于80年代的过度扩张而成为大银行中第一家垮台的银行,而作为联储主席的我命中注定要参加联邦援助小组。)肯尼迪,他的高贵以及雪白的银发,是诚实和坦率的象征,他并没有驾驭统治的野心,而且他已经习惯于委权责于他人。尽管我从未打听过事情的全部经过,但这件事后来变得很清楚:在选定我担任负责货币事务的帮办之后,他不顾政治上的反对,坚持这一决定。毕竟,我是一名民主党人士,尽管不算是积极分子。我和帕特里克·莫伊纳汉是政府高层中仅有的民主党人。该政府怀疑自己是否接纳了太多对反对派抱有同情心的公务人员。

在就职那天,我坐在财政部我的新办公室内,在这里可以很好地看到游行的队伍从我的窗前经过。白宫来了一份备忘录,我记得标题是“国家安全研究备忘录二号。”显然,我还没有资格被列入一号备忘录的传阅名单中,但能够上二号也不算坏。在那会儿,我真的不知道国家安全备忘录是什么东西,但由于它是由亨利·基辛格代表总统签发的,因此,显然需要严肃对待。

这份备忘录说的是新政府为开展国际货币工作所做出的行政

安排及其它安排。它指定负责货币事务的财政帮办——我即将被任命此职——主持一个关于国际货币事务方面的跨部门委员会。前政府有过这样一个部门,因此也说不上是什么新举措,但对我确定自己的官僚地位是件好事。备忘录上还说,处在这个职位上的我还应向国家安全委员会的亨利·基辛格汇报。由于身处财政部,这对我来说是个非同寻常的消息。我跑到财政部长肯尼迪的办公室说:“你最好快点关照一下此事,这种安排看来把你架空了。”当时他和尼克松先生的关系不很紧密,而且我感觉到他对该做什么有些犹豫。我一直怀疑他对这部分指令置之不理,而我也是这样做的。在那阵子,亨利·基辛格的一位得力助手弗莱德·伯格斯坦就是该跨部门委员会的成员之一,我知道他完全有能力使亨利始终了解所发生的一切。我从未听到过有人再提此事,而且我猜那些复杂的关于国际货币事务的论文可能被搁在基辛格公文格的底部而从未被看到,假使说这些论文的确送到过他的办公室的话。但对我来说,对于如何在官场中胜人一筹,这是一个有意义的教训。早在好几周前基辛格就被任命其职,工作班子到位了,他成了有机会接触总统的人,本能促使他充分利用好他的机会。

从另一个因素分析,我就任该职是很幸运的,由于一批能干、受人尊重的前任的努力,我有一个牢固的组织基础,这为华盛顿和国际社会所公认。但可能政府中的其他人,比以往更强烈地认为他们应在货币事务中有一席之地以发号施令。尼克松竞选班子中有一、两个人负责国际货币事务。尼克松竞选班子的成员主要来自学术界,并且对有关灵活汇率的各样观点都抱有同情心。他们的工作报告从来不具备官方地位,而且是保密的,这可能是因为报告中的激进观点会影响外汇市场。我曾听有人私下议论说,这些报告事实上是政府的权威教义。

我从未见过这种文件,而且我也没有理由认为总统曾看过它或受其影响。这种关联性仅体现在政府的只言片语中,这些只言

片语清楚地表明它是赞成汇率灵活性的。哈佛教授亨德里克·霍撒克是这种想法的最突出代表。此人被任命为经济顾问委员会成员。就以其个人方式而言,无疑亨克是谦虚而礼貌的。但在我看来,他在周游世界访问其同僚时,多少有点像一颗没有导航设备的导弹。一些问题和交谈在学术界并不使人意外,但此公作为有名气的政府高级官员说出这些话,却会引起人们对美国政策目标产生迷惑。

在阿瑟·伯恩斯被任命为总统顾问后,我对其在此领域的作用也知之甚少。阿瑟是经济顾问委员会前主席,他早就是国家经济研究局著名的领导人,也是商业周期方面的首席权威,同时还是尼克松先生任副总统之后的朋友和顾问。在选举前他去了一趟欧洲,尽管此前人们并不知道他在国际货币事务上的兴趣,但此次欧洲之行他四处游说提高黄金价格的举动,自然使人们议论纷纷。这件事从待任财政部长肯尼迪那里得到了些证明。在10月份的一次新闻发布会上,肯尼迪对一个问题作了一次不戒意的回答,他说他想就黄金价格问题“保持每一项选择的公开性。”当他意识到作为财政部长发表如此陈述对市场的含意时,他又收回了原话。我从未感觉到总统对货币体系问题很重视过。相反,我很清楚我们必须去财政部工作,并通过跨部门委员会“沃尔克集团”研究出一种方法。

由于失业率低和通货膨胀上升,我们庆幸1969年期间货币政策变得很紧,我们处在60年代长期扩张的末期,尽管现在听起来没那么严重,但当时财政部短期债券利率到12月已达7.25%,而长期债券利率约为8%,这种利率水平在那时是人们记忆中所没有的,由于银根收紧,短期资金流入美国,国外中央银行不得不卖出美元。黄金非但没有由于人们对美元和美国意图的不确定而外流,实际上反而流向了美国。随着时间的流逝,欧洲人对美国输出通货膨胀的抱怨已让位于对我们货币紧缩的抱怨,因为货币紧缩

束缚了欧洲经济的活动。所有这些都是暂时的,但它们给我们以宝贵的喘息之机,平静地考虑我们的处境。

在那时,即使美国的贸易和经常帐户保持顺差,也不可能消除人们认为我国国际收支问题已成慢性病的观点,以及总有一天美元汇率会发生相当规模改变的看法。在此同时,在后果仍然很难确定的情况下,我极不愿在一些非常重要的事情上采取行动。另外,显然我们无法在不破坏整个体系的前提下采取一次突然的变化,而且可能一点儿都不能改变。一份关于亨克·霍撒克和一位欧共体官员谈话的报告,的确有助于把我们的汇率政策问题放在恰当的前景中。当问及如果美元贬值欧洲会有什么举动时,这位共同体官员回答说:“所有欧洲货币将在同一天以同一比率贬值。”

为国际货币事务而成立的跨部门委员会提交了一份报告。该报告对形势进行了不厌其烦的详细讨论。我则把总结提交总统以供选择。作为一种实现汇率改变的方法,黄金价格的改变也被包含在这些选择之中。而且就我看来,这种做法是出于全面的考虑,而不是出于对改变黄金价格的同情。我们得出一项结论认为,在没有明确的取得有建设性成果的前景下,哪怕是可能10%的小变化也将产生不稳定,这是因为存在着其它国家和我们一起贬值而且贬值幅度更大的风险。这会减弱国外中央银行对持有美元的兴趣。

对大幅度提高黄金的美元价格,甚至是翻番的做法,本来应该做出更有力的辩论。不管怎么样,这种做法对世界储备的影响是十分不确定的。一种很可能出现的情况是,美元持有者相对于持有黄金来讲将遭受巨大损失,这样他们将按新价格将其所有美元变成黄金,并将断然放弃对所有远期美元的持有。这就是戴高乐主义关于应该发生的情况的观点,但很难看出这样做对美国有什么长久利益。

换一个角度说,黄金持有者也许会认为黄金价格已往上升了

这么多,因而在许多年内指望金价进一步上升是不得要领的。随着他们抛出黄金并由此得利,美元持有量将增加,这会导致世界流动性的剧增。有一件事情是确定的:汇率和国际储备的这种变动所产生的最终结果是非常不确定的。没有人坚持过这个观点。

当然,这还不只涉及经济问题,还存在着资产价值和威望问题。如果金价翻番,谁将真正受益?两个大的产金国:南非和苏联肯定会由此受益。还有那些一直在收购黄金的国家也会因此受益,其中以法国为代表,它们一直就是我们的谈判对手。那么谁会受到损害呢?日本。日本从来没有从我们这儿买过黄金,它依赖美元;还有其它一些国家,其中包括绝大多数发展中国家,这些发展中国家按我们的意思持有美元。

这份报告讨论了浮动汇率以及赋予布雷顿森林体系更多的灵活性的问题。受到偏爱的选择被冠以“渐进方法论”的标签,希望这个标签具有诱惑人的吸引力。从根本上来讲,这种方法要求政策的连续性,但该方法中没有一点在十国集团的讨论中受到欢迎。

首先,鉴于特别提款权已原则上达成协议,我们实际上提议创造一些方法——以“启动”一项计划,这就要求在国际货币基金组织成员国中达成非常一致的意见。我们认为,世界储备的日益增加是一个明显的经济事实,但做到这一点不应靠美国赤字的增加来实现。随着双重黄金市场的形成,可能没有新的黄金流入中央银行,从而使上述情况日益加剧了。这种想法部分源于心理的考虑:表明我们能够并肩作战以强化这种体系。其次,美国准备平静地探索引入一些新技术的可能性,这些新技术旨在增加汇率制度的灵活性。

那些观念离浮动汇率或放弃黄金/美元体系还有很大距离。不管怎样,我对这种努力的第二部分的热情明显减退了。在我就职后第一次去参加在巴黎举行的第三工作小组会议时,我清楚地了解到了当时存在于我的欧洲同僚们之间的气氛。那时会议的习

惯是当问题和讨论似乎更微妙时,核心成员组织(不包括日本)要到驻经济合作与发展组织大使中的一位的郊区的家中举行晚宴以求得缓和。在经过使人晕眩的行驶之后,我们到达时天已经黑了,我觉得这是个很神秘的躲藏处。在路途中我的对方同僚肯定急于想了解新政府的观点,而他们至少更急于让我了解他们忧虑的程度。不久就有一位欧洲人在我面前晃动着手指头说道:“如果所有这些有关汇率灵活的讨论搞垮了现行体系的话,那么你们美国人要负全责。”

这种评论是极而言之的,但事实上在不加剧投机活动的前提下,很难公开谈论提高汇率的灵活性。这种评论会对美元不利,因为毫无疑问汇率的灵活性意味着美元贬值,和我们贸易伙伴国一些货币的升值。在认识到灵活的汇率制度会有引起混乱的投机危险时,学术界陆续提出一些方案,像“爬行钉住”或“滑动平价”都要求平价进行十分缓和的调整,比如说每周或每月只调整1%的几分之几。我非常怀疑我们或者别人能否依靠这种如此轻微而漫长的变化来纠正出现的失衡。一旦允许汇率易于调整的原则通过,不论这种调整多么小,我觉得市场上的投机性压力会使得汇率的大幅度波动难以制止,并很可能使汇率变化加快。70年代末期,正是这些问题和困难困扰着欧洲国家为固定他们之间的汇率而做出的努力。经验有力地提醒我们,“灵活的固定汇率制度”不仅是语言上的矛盾。这种制度有着固有的矛盾,会导致汇率要么完全浮动变化,要么更加固定。

当对可能的改革的争论正在进行时,现实世界经历了一次小的货币震荡。在没有任何官方报警或市场信号的情况下,在8月中旬渡假时节,新一届法国政府采取行动将法郎贬值。因为,在美国银根是如此之紧,所以此项行动并未马上给美元带来威胁。但不管怎样,随着时间的推移此次行动必然会增加不确定性。我的法国同僚雷内·拉里打电话告诉我法国政府此次急迫即至的行动,

他期待着在我身上出现不安的反应,并忍不住发出讽刺之语:希望法郎贬值不会给美国造成太多麻烦。实际上,早在数月前我们给尼克松总统的报告中我就指出法郎可能会贬值,所以此次宣布唯一使人惊讶的是时间问题。真正给人留下印象的是瓦勒里·吉斯卡德·德埃斯塔英完成此事的手段。他是以蓬皮杜新政府财政部长的身份回到政府的。他在做这件事时,市场没有得到任何暗示,也没有谣传和闲言碎语。一切似乎都很完美,这是一次没有痛苦的贬值!

不管做得如何干净利落,这种体系的偏向性对我们来说更明显了,表现在美元作为高估的第N种货币。可以预见法国的这一举动增加了对英镑的投机性压力。尽管短期内美元仍有一定实力,但英镑的另一次贬值几乎肯定会促发一场普遍的危机。我非常钦佩英国政府在罗伊·詹金斯作为财政大臣时,面对连续数月贸易赤字情况,在避免市场压力方面表现出的技巧和决心。只是在访问欧洲期间,罗伊·詹金斯在9月一个雨蒙蒙的周六邀请我去参观他在乡下的茅屋时,我才感觉到我们已脱离险境了。在午饭前饮雪利酒时,他告诉我最近一个月英国的月贸易余额。那是个令人吃惊的大数目,他迟疑地说了出来。然后又微笑着补充了一句:“是顺差,你知道。”

10月底时,英镑并未贬值,反而迎来了更令人欢迎的马克的重新估值。在选举期间的不确定性和外汇市场上的敏感性(似乎经常在国际货币基金组织年会之前出现)导致投机性资金流入马克,促成做出浮动马克的决定,并等待着新政府的明确决定。在政府内部,社会民主党和自由民主党的联盟促成重新调整马克平价,向上调整了9.39%。

就这样在3个月的时间中,通过作出独立决定,法、德两国政府完成了约一年前不可能完成的事(在一年前波恩会议上此事以大败告终)。戴高乐将军出于顾全国家的面子,未能协调好法郎贬

值问题。这个问题就被遗留下来。1969年4月戴高乐告老还乡。充满自信的卡尔·席勒成为德国新社会民主党政府的首脑,他有能力完成马克的调整问题。以前在和保守的基督教民主党派“盛大”的联盟体中,这是一个有争议的问题。

同时,特别提款权的谈判以达成一项重要协议而圆满结束。一项从1970年1月起3年时间就创造了相当于95亿美元的协议诞生了。这一数额虽不尽人意,但已算很不错的了。这一数目,为表明各国政府在寻求储备有序增长的方法上并非无能为力,提供了保证。

不管怎么说,对美元的关注将再次成为中心。随着1970年初经济滑入萧条,在新任理事会主席阿瑟·伯恩斯的领导下货币政策有所放松。阿瑟·伯恩斯于1969年秋任职。短期资本流动陡然反转。我们的贸易盈余实际上增加了,但因为萧条的关系,这被看成是短期的,国际收支整体陷入赤字,当年逆差接近100亿美元,是以前任何数字的好几倍。

更不祥的是因为和多变的资本流动无关,新兴的工业国日本正在闯入世界市场的迹象日益明显。我准备在美、日重要商务行政长官举行的在当时是不寻常的一次重要会议上发言,我对日本变化的速度感受颇深。只要翻阅一下那些已经分发的一般性国务院简报,我将要评论的适宜的主题就很明显了。美国政府官方小册子是这样描述日本经济的:脆弱、易受伤害、容易经常出现国际收支困难。这种描述显然与实际不再相符,尽管这可能仅仅是两、三年前写的。当然,美国商人知道这种写法同他们在市场所见是不同的。但我一点都不敢肯定,日本代表是否也很理解这种抱怨。

我那时日渐讨厌离家上班之前一大早就打来的电话。财政部有一位能干的公务人员——佩奇·纳尔逊,他干一项不会引起人们妒忌的工作——每天早早赶到办公室,查看外汇市场并接收关于美元最新动态的报告。如果电话铃响了,我敢说这是佩奇请求指示

以回复某家外国中央银行对黄金的询价,如果不是黄金的话就是鲁萨债券或者是某种外币的掉换以防止美元贬值。如果没有电话的话,则说明是好消息,而且可以一直等到我到办公室才告诉我。但是由于美元在国外不断升值,于是电话也就经常响起。

随着 1970 年年底的到来,政府出于其它原因而感到沮丧。萧条并不那么严重,时间也不长,但复苏似乎也远不那么有力。最糟糕的是,消费品价格持续上升,接近扩张时期所达到的水平。“滞涨”这一不雅的字眼似乎正好用来描绘这种情况。根据以后的标准,4%的通货膨胀水平无论怎样也不算高,不会引起人们要求对价格实行管制的呼声,但在当时确实是发生了。

到 1970 年底,一些人开始议论“休克疗法”的可能性。这种方法采取工资和物价冻结几个月的做法,以使我们回到更稳定的轨道。我们财政部中的少数人开始向肯尼迪财长推荐这种做法。阿瑟·伯恩斯站在美联储的立场上公开呼吁对收入采取有力的政策和管制。

在所有这些不愉快的事情当中,对我及对货币事务来讲发生了一桩重大事件。大卫·肯尼迪辞职了,使其成为经济疾病象征性的牺牲品。来自德克萨斯州的约翰·康纳利被任命为财政部部长。财政部中没有谁认识康纳利。查理·沃克从他在德克萨斯州的熟人那儿了解到所有证据表明康纳利是个有教养的林登·约翰逊。作为约翰逊的门徒,他曾是约翰·肯尼迪手下的海军大臣。他回乡后当选为德克萨斯州的州长。当总统肯尼迪在达拉斯遇刺时,他和总统坐在一辆车上,也受了重伤。康纳利这个人很了解为官之道,有一次他所做的重组政府的工作,给尼克松留下了很深印象。他是民主党人,但显然并不是一位受到藐视的国教自由主义者。总统被他这种活泼有力的性格所深深地吸引了,就像后来我们也被他这种性格所吸引一样。

他在一方面存在着缺陷:在国际金融领域他不是一个显赫的

人物,甚至在国内金融界也是如此。我们谁都不知道该去盼望些什么,而我则知道他在一些方面使我感到吃惊。我以为像他这样一个地道的政治家,会把其老关系都安置在左右。但他没有这样做。他要我们所有的人都留下来,各司其职。同时我还以为我们和康纳利在就货币制度的玄妙之处进行交流时会出现困难,但我们没有。

我还记得,在我第一次带有实质性简况汇报中那种如释重负的感觉。他很快就把我对我们的国际收支状况、爬行钉住、更宽的汇率浮动范围、特别提款权复杂性和其它秘密细节的详细叙述删掉了。我承认我极为担心迟早我们会不得不采取大幅度改变汇率的措施,而这种汇率调整会受到强烈反对,因为这会带来巨大的政治及经济后果。关于这些要点,显然,他不需要我的指教。他对于什么能够促动政府和公众有一种本能的了解,而且他知道我们会碰到艰苦的谈判。

1970年底,随着整体赤字的不断上升和更多黄金的流失,我请求采取某些措施,那是些在以前财政部内从未采取过的措施。在今天灵活汇率的前提下那是十分自然的,但在当时那些措施是一枚潜在的炸弹。为了有意避开财政部那庞大的国际部门(在该部门内很难保证我的请示不被扩散),我请该部门的一位高级经济学家约翰·奥塔花一、两个月的时间回顾他所能找到的所有证据和文献,并告诉我他是否认为美元“严重”高估及高估的程度。约翰是一位腼腆的前任教授,在那段期间,他孤军奋战,干得很辛苦。几年前是我把他带入财政部的,而且我知道,在国际经济学方面他有很好的素养。他头脑异常清醒,并且能够对该计划保持缄默。过了一段时间,他用一本厚厚的备忘录向我汇报说:他使用了所有他所能用的不同方法进行了测算,结果表明美元需要大约10%至15%范围内的贬值才能恢复均衡,而这取决于有多少国家将随我们一同贬值。

基于这个判断,更基于经常项目进一步恶化的事实,我为康纳利准备了一份书面分析,其中我评论了一下我们的处境和我认为应作的选择。那时我无意促成一项决定,但我们需要一些应急计划。我们的黄金库存正向着100亿美元关口下跌,这一数额还不及60年代初时的一半。我们允许其下跌的程度,在心理上和其它方面是有一个限度的。贸易和流动性头寸也许尚未达到使大势一去不复返的地步,但这种趋势显然是不利的。我对在缺乏制度的彻底改革环境下通过协商取得汇率平价足够大的调整以应付形势的前景是悲观的,而且我认为除非黄金窗口被关闭,否则那些谈判和磋商不能进行。由此我得出结论:如果这一时刻来临了,我们应采取积极行动并取消黄金售卖以作为大规模重新安排汇率和对该汇率制度作出必要改革的序曲。进一步说,那些决定应该和国内为抑制通货膨胀而采取的价格冻结和相应的财政、货币政策相结合。

所有上述这些,对康纳利而言本来不算什么大的惊奇,但我的应急备忘录显然为其它一些显要官员提出问题提供了一种途径。备忘录仍然保持着草稿形式,我留心把所有复本都要回以避免泄漏。大约就在此时,一位精力充沛的白宫新助手彼特·彼特森受命回顾审查外国经济政策。尽管他的工作不涉及我们国际货币政策这一专有领域,但他的报告在政府内部仍广为流传,这有助于说明我们日益衰弱的贸易和竞争地位,并使这些问题惹人注目。

我对避免发生一次重大的危机仍抱有希望,但这种希望在1971年冬、春季减小了。随着美元的持续外流,我们了解到一些欧洲国家在宣扬对美元实行联合浮动的想法。由于法国的反对和其它国家缺乏热情使得该想法未能付诸实施,不管怎样,在没充分计划的情况下,这种想法本来会是一个伟绩。春天,人们为换取马克开始抛售美元,而我们不想要的美元则汹涌地流入德国的储备之中。在没有联合浮动可以依赖的情况下,5月初德国单方面采

取行动允许马克浮动。

该项行动是在沉重的市场压力下采取的,它与卡尔·席勒有影响力的自由市场哲学思想,及很多人对联邦银行如何保护其货币政策独立性的深切关注是一致的。卡尔·席勒把强大的德国金融和经济部门联为一体置于自己的管辖之下。早些时候埃明格尔和其他人对美元流入的那种担心被极大地加强了。德国基础货币增长得如此之快,使他们担心联邦银行将无法保持其以价格稳定为方向的货币政策。德国人实际上是在说他们无法调和他们那种国内货币政策自主性和固定汇率所要求的资本自由运动之间的矛盾。尽管在当时没人作出过如此明确的解释,但其含意是说世界第二大经济强国已经决定脱离这个体系了。

德国的决定,受到了很多美国政府内外人士的欢迎。在这些人看来,德国人的行动是迈向更具灵活性汇率制度的重要一步,并为有效地重新调整美元提供了一条途径。但我没有这么乐观。我们所需要的调整似乎不可能在不彻底摧毁这种汇率制度的情况下,通过那种零碎的行动产生,而且对投机行为的进一步刺激只会带来使我们的主动性遭到扭曲的风险。

贬值

5月在慕尼黑举行的国际货币基金组织年会上,这位新任财政部长在众多世界高层金融界的重要人物面前亮了个相。此次会议聚集了主要的商业银行和中央银行的领导人。作为一位财政部长,他的做法不合常规。整个会议和丰盛的午宴和晚宴自始至终他都参加了。在发表传统的闭幕演讲之前,他平静地揣摩着他的听众和他们的思想。该演讲中绝大部分内容都是重述美国的立场,但以更紧迫而有力的方式陈述:必须做点什么事,美国无力再一手承揽这一金融和贸易体制,在我们想继续一种开放体系的同

时,其它国家必须分担更多的负担,在提供援助、分担防务费用和开放其市场方面和我们共同努力。

起草这篇讲话时,我在结尾一段以含糊的措辞谈及需要更多的汇率灵活性。当我再看到它时,它有了一段完全不同的结尾,纯粹是以康纳利的口吻写成的:“有利于解决任何问题的方法是理解任何一个参与国都必有其不可更改的立场。相信这一点,我想不带任何傲慢的蔑视来非常清楚地表明我们将不会贬值美元,不会改变黄金价格,我们将控制通货膨胀……”我问过他是否真的确信想如此强硬地说出所有那些话。我提醒说,毕竟不久我们将不得不以美元贬值而告终。他用来结束所有讨论的言语永远地印在了我的脑海中:“今天那是我不可更改的立场,但我不知道今年夏季能否仍是如此。”

他就是这样做演讲的,而且是如此之强有力,以至于听众们都安心地回到原位。实际上,他有一点发烧(由于流感造成),否则的话他也许会做得比他打算的还要强硬。但毫无疑问他给人们留下了深刻印象。这位国际金融舞台上的新人将要产生影响。

到6月,我觉得好像康纳利日渐相信采取行动的时机快到了。在政府和国家内部,关于经济政策的一个辩论正在进行,这个辩论在以后经济表现不好的长时期内反复进行过。当时(就像我在写本文的时候)政治关注的核心主要是在于缓慢的复苏和顽固的通货膨胀。康纳利显然赞成包括价格冻结在内的更为积极的政策。不管怎样,他没有等待,到月底时,作为政府的主要经济发言人,他宣布了当时人们额手相庆的“四不”:即不实行价格管制,不要工资和物价审议委员会,不实行减税,不增加联邦开支。

在那个时候,我在工作上主要是和两个相互信任的同事合作。他们是助理财长约翰·佩蒂和我们在国际货币基金组织的执行董事威廉·戴尔。当时我已经开始制定一些操作性计划,以暂停黄金支付。不久我们就有了本厚厚的简介和一份白纸黑字的计划:取

消我们售卖黄金政策的机制,对我们所需要的美元汇率变动幅度的分析,对于我们应该从我们的贸易伙伴那儿寻求什么样的开放类型以争取更多的贸易,今后我们应如何恢复某种程度的官方可兑换性,以及货币改革的暂时性计划。用白纸黑字记下我们的计划多少是种安慰,意味向未知领域的跃进。春季数月的贸易数据,显示出贸易出现了令人惊恐的恶化。随着贸易余额第一次急剧降为赤字,所有“突发应急计划”看来不久就会派上用场了。

财长康纳利当然知道所有这些情况,并且不久他就开始敦促总统采取行动。他想要我就一个重要方面补充一下该计划,并要求我们就如何对进口到美国的物品征收一种特别的税或关税(也就是进口附加税)作好准备。尽管有过数起一些国家为保卫其货币平价而采取行动的先例,我还是为美国将向此发展的趋势而担忧。我认为这与取得汇率重新安排的努力在逻辑上是矛盾的,而且只能解释为是带有敌意和保护主义的。我曾希望康纳利的要求将会取消。但当他坚持很快就要看一份备忘录时,我不能再拖延了,必须求得法律和贸易专家的支持。

在总统的要求下,财长康纳利还承担了保罗·麦克雷肯(经济顾问委员会主席)和乔治·舒尔茨(那时是管理和预算办公室的领导)的一些汇报任务。到8月初,我被告知总统确信有必要采取行动,但在国会休会期间他觉得他不能采纳此项动议。

康纳利决定离开此处去他在德克萨斯的牧场,他在那里企图求得片刻安闲的想法被另一次突然爆发的美元投机所打断,而且投机之势被国会的小组委员会要求政府浮动美元的报告所加强。我对此的答复基本上是说我们认为该小组委员会(实际上暗指其活跃的主席亨利·罗伊斯)并不代表国会的主流意见。这虽然千真万确,但对于该点并非是恰如其分的有力否定。有一件事对我来讲很清楚,我们处在市场恐慌的边缘,不管你愿意不愿意,我们将被迫脱离黄金。如果我们准备采纳该项动议,暂停美元对黄金的

可兑换性,并将此作为一项深思熟虑而有建设性一揽子改革的第一步,那么必须在9月份之前做出决定。我打电话给康纳利告诉他这些情况。他立刻决定晋见总统并返回了华盛顿。

他一回来,就有人通知我该周末主要经济官员将在戴维营举行一次会议。有意思的是,根据总统的决定,没有邀请国务院的人参加。我曾经与纳特·塞缪尔斯合作得很好。纳特·塞缪尔斯是国务院负责经济的帮办,但他正在渡假,因此只能将会议大致内容通知他。亨利·基辛格也缺席,后来我才知道他当时正为越南问题进行秘密谈判。

我知道会后的星期一之前关闭黄金窗口的可能性非常大,因此我拜会了查理斯·库姆斯。此人在纽约联储多年来一直负责国际事务。库姆斯的大部分工作时间都花在了布雷顿森林体系的至关重要的部分上。他曾帮助策划过保卫英镑,处理过和中央银行官员们的互换安排,并和他的国外同僚建立了紧密而相互信任的关系。他对这种体系的分崩离析一直闷闷不乐,而且对政府并非全心全意保卫这种体系感到不快,或者隐含地说是对我感到不满。我认为我欠他最后一次一吐为快的机会,于是我打电话对他说:“这项决定(指浮动美元)将于周末做出。你来我这儿,我可以向你担保为你安排一些时间至少和财长康纳利谈谈,也可能能与总统先生谈谈。发表你的见解吧,因为这是你最后一次机会。”

星期五早上当他到财政部时,在办公室外和我打了个招呼,而后垂头丧气地回去了。在纽约的外汇交易室已经打电话通知他,英国要求把持有的30亿美元兑换成黄金。如果像英国这样和我们共同建立布雷顿森林体系并为捍卫英镑而苦苦支撑的国家也将用美元兑换黄金的话,那么显然这场戏确实已经结束了。传到库姆斯那里的消息显然有些歪曲了。后来我被告知,英国要求采取某些“贴补”措施以保证他们所持美元的价值,但并不一定要兑换黄金。

后来流传一个故事,说是英国的要求促成了我们做出脱离黄金的决定。这种传说不真实。对黄金的需要一直是来自其它一些小国。根据我的判断在那时做出这种决定,是大势所趋。然而不管怎样,有人认为对黄金提出的最后请求和担保是有帮助的;这样就没有谁能说美国所做出的决定是草率的了。

星期五那天刚过中午我们就到了戴维营。总统马上要求财长康纳利解释我们为何处在这种境地,并解释一下计划有什么内容。康纳利总结了市场情况,而后吐字清晰、信心十足地介绍了我们讨论已久的一揽子措施。尽管总统说的不多,会议进行的方式使人毫无疑问地感到他准备支持康纳利的提议。我们每个人都有机会陈述自己的意见,而唯一真正活跃的争论是关于征收进口附加税的计划。在我记忆中,这次讨论主要是经济学家和政治家的交锋,而争论的结果确实不是很接近。我想,总统早就认为这次讨论,既是一种必需的谈判战术,也是一种吸引公众支持的手段。

阿瑟·伯恩斯发言,强烈反对该项计划的核心部分,即暂停黄金支付。他主张我们应该努力协商以“合作”调节汇率,其中包括对黄金实行贬值。只有在这种努力不起作用的情况下,我们才有理由退回来并终止对黄金的可兑换性。我对他的考虑抱以极大的同情。所有在场的人员当中,我和他对于在布雷顿森林体系下运作的态度最鲜明,而且对于为了合作而保持该体系框架的重要性的认识最深,不论这种合作是机构性的,还是个人之间的。但当被直接问及时,我不得不告诉总统在保持黄金窗口开放的情况下,选择协商以定下一个新的汇率是一个极本不可靠的选择。

我不相信,康纳利当然也不相信;那等于我们去对日本人和欧洲人说,“看,和我们已说了七年的东西恰恰相反,我们想对汇率进行一次大的重新安排。让我们赶在周一开市之前,在周末就把这事完成。”他们肯定会拒绝,即使人们愿意对黄金贬值。他们肯定也会马上处于一种无法忍受的境地。他们怎会继续持有美元并在

市场上买入美元而不把美元兑成黄金呢？我们怎么可能避免信息泄漏和大量的投机呢？而且我们又该如何应付这种情况呢——如果不马上暂停黄金支付的话？停止支付黄金象征着失败和积极性的丧失。

阿瑟·伯恩斯在尼克松先生顾问班子中个人资历最老，因此后来有机会向总统面陈其个人看法。我不清楚是否有什么新主意，但从结果来看，似乎是预先就注定了。

在此次戴维营所做决策中，我对两个问题感到失望。首先，货币体系长期改革适当方向的研究小组未能给予我任何真正的支持。其次，总统在其公众评论中没有打算重申我们不改变黄金官方价格的意向。我安慰自己，以后会有更多的机会处理重大的改革问题。在当时，黄金问题似乎更重要，因为该问题必将马上出现，而我们则需要一个明确的立场。

在戴维营很多时间花在了依我看来是次要的问题上。在总统选举过程中，他曾答应为纺织业生产商提供更多的保护以对付进口压力，但日本人在一项能实现他诺言的协议中的不妥协，使他受挫并感到愤怒。一项具有戏剧性的新经济计划似乎为单方面行动提供了恰当的借口。困难在于律师们仅能在和敌国贸易法中找到一丝合法的证据。把这一证据用于限制日本进口在合法性上显得有一些牵强。但根据该法采取行动所产生的威胁不久真就达成了一项协议以实现总统竞选诺言，而总统则显然对诺言问题看得比黄金问题要重。

这次会议分成若干小组。一个组处理价格管制问题，一个组应付进口附加税和贸易事宜，而另一个组则对付货币性变动问题。我有幸能得到迈克尔·布雷德菲尔德的帮助，他当时是财政部一位年轻的律师，后来他成了联储的法律总顾问。我曾请他对价格管制和附加税问题进行一些初步的法律工作，这两个问题是最有争议也是法律上困难最大的领域。在他的帮助之下，一份描述该计

划及其合法性证明的长长的文字材料于星期日报世了。

应康纳利的要求,我带着匆匆草就的演讲稿前往戴维营,在这个演讲稿中,总统将宣布整个儿计划。我猜这准是一份典型的贬值演说,意在稳定金融市场,并解除各国中央银行的疑虑。发言包括我认为是义务性认错的话,再加上对保持内部纪律的承诺,对付通货膨胀以及共同努力进行改革并改进货币制度的内容。除了几点技术方面的内容之外,其余部分从未公诸于众。

这个发言显然是总统个人感兴趣的,而且他和他的主要演讲撰稿人威廉·萨菲尔在有些内容上是有分歧的。它与我在礼拜天看到的那份发言截然不同。你瞧!暂停黄金支付已成了大胆的新举措,我认为这是威胁货币体系的行动,而正是这个体系,让我花费了大部分职业生涯去捍卫它。国际性危机为本来也许会受到批评的国内政策(因为它做出了突然而令人感到急迫的变动)提供了一条似乎可信的辩解原因。45天以前,据说不会出现价格管制;而现在价格审议委员会突然提出一个冻结方案,并制定了价格表。过去人们也曾说过以后不会削减税收;而现在即将削减一些税收。我们将暂停黄金支持的宣言在发言快结束时宣布。这使得投机者们茫然无措,而征收附加税将使我们恢复对局势的控制权。

8月15日星期天晚上,在此发言发表之后,我对高超政治家们所能做的事有了很深的领悟。我曾担心暂停黄金支付会被美国人看作是种耻辱;美国是外国人压力下被迫这么做的,美国人所喜爱而珍重的美元正为人们所废弃,美国人注意力应转向国内,增加关税,削减外援,撤回国外驻军。但尼克松先生的表现及财长康纳利星期一新闻发布会上大量的炫耀之词,把耻辱当作了胜利和新的开端。正如在国内所展示的那样,这的确是一个新开端。1972年更强劲的经济增长和降下来的通货膨胀,为总统竞选作好了充分准备。

20年后的今天,说了这么多也做了这么多之后,我觉得这从

某些方面看是一个失败。当初摧垮布雷顿森林的通货膨胀压力并未长期消退下去；随着管制措施的取消，通货膨胀日益严重，它对美国的危害长达10多年之久。那种货币体系也未能以一种确实看起来能够满足任何一方方式恢复过来。而我们多少仍在抱怨不公平的军事、援助和贸易的负担。

但故事尚未结束，还要继续发展。1971年将要进行的是漫长而充满争辩的谈判过程，这一过程比我在戴维营所预想的还要长得多。我天真地认为在一、两个月内我们就能完成一次汇率的重新安排，并开始谈论关于改革事宜（也就是说最好是在9月底召开的国际货币基金组织年会之前）。相反，在大范围的联盟谈判中，我很快就得到了教训。从一开始康纳利就坚持认为需要花数月时间才能说服其它几个国家接受汇率的大幅调整。我们发现即使后来关闭了黄金窗口，我们仍遭到几个关键国家对其货币对美元实行向上浮动的强烈抵制，因为这样一来会使得它们的物品在国际商业市场中变得更贵。我的一位日本政府同僚后来说，他们曾误解了我们的意图，行天丰雄在本章的叙述中证实了这一点。日本认为我们只是想避免黄金销售。他们本来非常乐意买入并持有美元，而他们所不想要的则是汇率的改变。但这恰恰是我们所做出的决定中本质的一点。我们真正不想要的、但却强加于我们的是黄金官方价格的改变，这是数届政府发誓不违背的一点。

我是8月16日星期一到伦敦的，会晤了我的英国同僚们，向他们解释了我们的做法，并表示我们不情愿改变黄金价格。多数与会者都是老朋友，我从他们的语气中感到他们对美国此行并未带来准备好的解决方案以拯救货币体系的做法感到更多的痛苦而不是气愤。这是有些故意安排这么做的。我们觉得没有什么方案能为我们的伙伴所接受。

约翰·康纳利在后来干脆挑明地说：“美元也许是我们的货币，但是是你们的问题。”我不太愿意采取这种表达方式。不论在那时

还是现在,我们都有责任维护美元的稳定。但在那会儿,很显然我们的贸易伙伴不准备接收我们认为应该是应该要求做的事;为了停止美元外流(对此他们感到很不高兴),将不得不进行大幅度的汇率变动以及应由他们推动的贸易自由化进程,还有就是给我们的海外防务费用提供更多的帮助。

真正的谈判始于9月初,当时在巴黎十国集团副手级会议上我告诉与会代表,在我们的国际收支上我们认为我们需要作多大幅度的调整。在一年左右时间内将必须从逆差状态调整到顺差状态,这中间涉及130亿美元的变化量。在做出这些估测时,我们预计我们的贸易情况正在迅速恶化,如不采取补救措施,经常项目赤字不久将达40亿美元。在此数目中我们加入了对资本输出的估测,在一段时期资本输出规模已达到了大约60亿美元的水平。我们告诉我们的伙伴,我们愿意取消所有对外支付的特别管制和限制,并在一段时间内保持少量顺差。

在那一点上,我们没有谈论汇率问题,但我的同僚则显得担惊受怕。他们马上反映到在我们经常帐户中出现如此巨大的转变将意味着远远超出他们预想幅度的汇率改变。实际上,我们的这些贸易伙伴没有一家真正想看到他们自己的贸易地位出现任何大的恶化,但他们的贸易地位不出现恶化就不会有我们的改善。我回想起一些欧洲人转向求助于国际货币基金组织的代表,向他申诉说我没有真正倾听他们的苦衷,而且事实上是想让他告诉我美国人的计算结果太离谱了。他回答说,他不知道这130亿美元是否符合需要,但国际货币基金组织的计算证实的确需要一个巨额的转变。我真该吻他一下呢。

不久之后在伦敦召开的十国集团部长级会议更是充满了辩论,表现在对新闻界大摆姿态,透露了美国蛮横无理的要求。正如预料的那样,怒火主要倾泻在附加税上,在这方而我们易于被指责为保护主义。在货币方面,在做任何事情之前,其它国家主要要求

美国先将美元对黄金贬值。几星期后,国际货币基金组织年会上的调子更有建设性。在康纳利的发言中,他似乎更明确地指出了谈判的方向,而且他特别提出可以取消令人憎恨的进口附加税,条件是如果别的国家同意将汇率自由浮动作为一种过渡性措施以寻找一个新的美元价位。

由于人们对浮动汇率有恶感,我们没指望这个提议会被采纳,但对一项更为激进的方法已经有过简短而激烈的争论。在康纳利发言的草稿完成之后,乔治·舒尔茨对这位财长发出了强烈呼吁,要求改变发言的整个重点。他想把这项过渡性浮动的提议向前推进一步,相当于由美国做出的单方而宣告:浮动的货币本身成为新国际货币体系的基础。在该发言稿发表之前的晚上,他尽力迅速重写了一份,而我则受命去他那儿和他谈论此事。我们的确是谈了,在举行会议的喜来登——公园饭店的一间屋内一直坐到清晨。在我脑海中,舒尔茨显然是语气强硬无可争辩,这只会进一步恶化气氛,而于事无补。第二天早上康纳利面临两种选择,一是发表经舒尔茨修改过的稿子,一是发表实际上由我们准备的稿子。他采用了后一种,但乔治·舒尔茨,今后将不得不面对这一问题,那时他是以财长身份出现的。舒尔茨的战术和方法完全不同,但我们以浮动汇率告终。

在国际货币基金组织会议结束后,货币谈判进展缓慢。康纳利显然认为时间对他是有利的,如果一种真正的均衡能够恢复的话,他要利用时间最大幅度地调整汇率,并且他想加强美国对欧洲和日本提出的为贸易自由做出贡献的要求。

我回想起一次第三工作小组会议,评价我们提出的国际收支变动 130 亿美元的要求,其重点在于哪些国家愿意因此担负起本国收支出现相应恶化的责任。这次讨论暴露出一些困难。有显见的收支头寸盈余、而且通常乐于干这些事情的德国,说它将要接受 20 多亿美元的盈余减少。英国则以其长期虚弱为籍口,说它无法

作出任何重要的贡献。法国在以前已经将其法郎贬值,因此反对。荷兰和比利时作为最积极的黄金买家则藉口作为小国它们的购买行为不会动摇体系的根基,因此在这种情况下,他们微小的购买量不会产生任何差异。日本则当然尽可能保持沉默,因为它意识到可能会被要求在提高日元价格上做出最大贡献。

秘书处逐一记录了所有数字以起草一份粗略的平衡表,在表上,我们的 130 亿美元在一边,其它国家的响应在另一边。后者,据我记忆,总共只有大约 30 亿美元,大大低于国际货币基金组织和经济合作与发展组织对于需要量的估计,也低于我们必要量的估计。这反映了谈判各方的立场。

在外汇市场上,货币已经被按照我们所需要的有助于促进调整的汇率水平的方向发展着,但大幅度调整要求则遭到了大多数国家的反对。在各种货币之间出现了日益巨大的扭曲。通过外汇管制和市场干预,法国特别强烈地反对法郎的任何升值。马克自由向上浮动了很多,威胁到它在欧洲以及对日本的竞争地位,相比之下,即使在当时日本俨然已是德国的主要工业竞争对手了。附加税则引起了人们的冲天怒气,这表明确实有报复行动出现的可能,丹麦就已对进口货物征收附加税了。

在美国国内,对于康纳利的棒球战术是否太过激进,以至于危及开放贸易体系和货币改革前景的担心,日益增加。阿瑟·伯恩斯就持这种观点,而且毫不掩饰。随着秋天的结束,很多在政府部门的同僚都来看过我,他们反复陈述这条意见并要求透露我们的谈判计划。对于最后这点我确实无法使他们满意。康纳利把手中的牌藏得严严实实的,在关键时刻对印度尼西亚做了一次漫长的旅游,所有地方都去了一趟,返回时路经日本,其人未到,其强硬的名声已先到了。这次路访激起了日本人的极大关注,他们预想在谈判中康纳利将施加巨大的压力。但他对没有提及货币问题感到满意。临走前,在一次典型的、富有戏剧性的新闻发布会上,他向与

会者提醒他先前所说的“台风康纳利”，并说，“我向你们担保我此行就如柔软的春风。”

最后，康纳利作为主席提出，在11月底于罗马召开一次众所希望的十国集团会议。这次由总统提出的动议，受到康纳利多大程度的推动，对此有很多疑问，尤其是根据所发生的事情来衡量的话。据说，总统提出动议是为了回响基辛格、伯恩斯和其他人关于其战术对我们同盟国关系的影响。后来康纳利告诉我说不是那么回事，而是他自己感觉采取行动的时机已经成熟。但无疑这种估算的部分原因是由于总统出于其它原因正在计划一系列和其北约主要伙伴的会议，而在这些场合他们自然要追究这个问题。由于总统显然更关注防务和其它问题，这种安排并非一定对我们的谈判有益处。

在罗马会议的前一天晚上，我仍拿不准康纳利是否已经改变了关于黄金价格“不可更改”的立场。实际上同涉足该领域的所有的美国官员一样，我对这一问题感觉强烈。除所有对荣耀（或者说纯粹是该死的东西）的关切之外（在这一点我们遭到了指责），很难看到除了黄金官方价格的上升会带来紊乱还会有什么别的结果。通过足够大的汇率重新安排来纠正我们赤字的前景，似乎已很渺茫了。对美元价格的进一步变动的盼望，必将引起黄金价格的进一步变动。这会增加美国为避免黄金市场上的投机而恢复任何形式的可兑换性和设计新货币体系的难度。

在戴维营或是总统的演说中都没有对那种立场作出响亮的确认，但康纳利在其所有对公众的发言中都强烈地表达了他对改变黄金价格的否定态度。在财政部内，康纳利的确要求另一位帮办埃德温·科恩（一位精明的律师，其特长是税收）对我们的谈判地位作了一项独立的评价。如果我们不是彼此相互尊重对方的好友的话，情况会变得更糟糕。就如所发生的那样，持续性和新思想的结合没有带来任何敌对或是令人吃惊的新方法。

到罗马会议召开时,无论如何,我已不情愿自己去迎合那种需要;如果重新安排将继续的话,那么就黄金价格改变问题做出一些姿态。在回答他是否认为作最后安排的时机已经成熟的问题时,康纳利告诉我他已得到授权,在他认为合适时改变金价。同时,在不提及金价的情况下,我将再次向我的外国同僚们描绘一番我们的立场。

我向十国集团副手级会议的代表们提交了一份备忘录,该备忘录对黄金问题只字未提,但却第一次透露在美国和其贸易伙伴按贸易加权平均的基础上使美元对其它主要工业国家的货币以我们与这些国家的贸易额为基础加权平均变动11%。即使如此,我们认为要想取得我们所需要的130亿美元的收支的改善还显得不够,但这足以使我们取消对进口征收附加税,其前提是欧洲和日本真心就贸易自由化问题和我们谈判,并分担我们所提出的防务负担。

最后,必须弄清楚的是,由于调整不充分,我们不会重开黄金窗口。使十国集团似乎感到震动的是我说会后我们将发表这份备忘录,当即有人指责我破坏国际货币合作,这种攻击的激烈程度使我认识到需要和康纳利商量一下并提议收回该备忘录。但正如所预期的,会后没有多久,我就发现大多数实质性内容已经泄露出去了——但不是由美国方面泄露的。

在经过一些初级报告之后,十国集团会议进入部长级阶段,参加者只有主要的人物,而且不许带助手。这样开始了我职业生涯中对我来讲是最有意思的一次国际会议。按照字母顺序排,恰好由康纳利任十国集团会议主席,这意味着某种中立的位置。留给我的位子则是美国主发言人,但座位距康纳利主席只有一步之遥。讨论一开始别国财政部长宣称,除非美国准备做出“贡献”,否则无话可谈。所谓“贡献”,正如他们所讲,就是降低美元对黄金的价值,即提高35美元的黄金价格。

会议中又充满了老生常谈,最后,在康纳利低声同意下,我提出主题,我问道:“好了,假如,仅仅是假设,我们愿意讨论黄金价格问题。如果我们把黄金价格提高 10% 或 15%,那么你们会如何反应呢?”显而易见,康纳利认为 15% 有些过头,因为他立刻就反应道“好吧,问题已经提出。让我们假定 10% 吧。你们会有什么反应呢?”

没有回答,没有讨论,没有试图转变话题,没有要求休会:将近一个小时的时间里只有一片沉寂。有些人抽烟,有些人低声对他们的同僚说些什么,有些人坐立不安,但没有人想在会上带头发言。

最后,由卡尔·席勒讲话。德国,在一直关注通货膨胀和对外收支地位强大的前提下,在汇率政策方面一直是我们的贸易伙伴中最灵活的一员。席勒说德国可以挺得住美元 10% 的贬值,“而且还会再加几个百分点。”立刻有人向他问道:“你说的‘几个’是什么意思?”他回答说,“按照德国人的话来讲,‘几个’不是指‘一个’而是‘两个’。”

我们所有人都上了一堂课,因而我们明白德国人将接受 12% 幅度的重新安排。这对完全满足我们所需要的结果似乎还不够,但很清楚真正的谈判已入正轨了。德国人把它的欧洲伙伴置于窘境之中。英国人和意大利人抗议说他们无力参与任何重大的重新安排。法国人则保持沉默。

然后就是休会,各国的小型秘密会议,以及打往各自首府的电话,我们所有人都推定最重要的电话是打给首相蓬皮杜的。这些电话一打就是几个钟头。由于显然不可能在第二天就汇率问题达成一致,康纳利提醒与会国说贸易问题仍很突出。所有与会者都被要求带上贸易官员参加会议,但欧洲人一般都没有带,他们申辩说这是有关欧共体的事,与单个国家无关。雷蒙德·巴雷(后来在瓦勒里·吉斯卡德·德埃斯塔英任总统时成为法国的总理。)正坐在

会议室外边,他是欧共体贸易委员会特派员。当康纳利知道此事后,坚持要求巴雷进来。但巴雷坚持说他没有被授权,除非由欧共体部长委员会授权方可。欧共体部长委员会是成员国的决策机构。欧共体的财长们就坐在那儿,于是康纳利建议十国集团休会,以使这些欧洲各国的部长们能举行一次委员会。而这些部长们当然不会在此处境下行此非凡之举,因此所有能够做的就是达成一项谅解;贸易问题仍是有待解决之事,贸易代表们将在以后进行会晤。

尽管存在所有这些休会和犹豫,但有一种共同感觉,即在数月的僵局之后,将达成一项协议。约翰·康纳利已竭尽全力。尽管报界对他那种“牛仔”式的粗鲁进行了大量抨击,但无疑很多都是他谈判中的对手一手制造的,而暗地里,他的一些同僚们对他还是流露出钦佩之感,这些人他们自己也都是政客。无疑康纳利在会议期间的正式宴会上给他们留下了深刻印象,这次宴会是在罗马七丘之一的巴勒登丘顶上举办的。席间,他做了一次即席讲演,当然,没有讲稿,这位来自德克萨斯的放牛娃回忆起罗马领袖们的文明使命,想当然地推测这些人经常聚集在我们正在进餐的地方,还回忆起他们的法律、学识遗产和通用的货币。不管怎样,他把这个世俗的挑战放在了西方文明圈内的部长们的面前,至少回溯了两千年。

在这个冗长和烦人的会议结束时,无人能够决定在公报中说些什么,于是部长们同意由康纳利独自向新闻界简述此会内容,这是对他的信任,表明信任他能以不歧视任何一方的立场表达一种公平的感觉。这项任务不轻,但他完成得很出色。他先登上一个巨大的意大利式台子,一下子吸引了每个人的注意,当时那间装饰华丽的房间挤满了记者和麦克风。对于有关黄金的讨论据称仍是假设,但几乎没有一个金融界的记者对谈判将向什么方向发展有任何疑问。(这些记者中有一位恰好就是本书编辑,他当时马上就

写了一个题目“即将来临的美元贬值。”)

下一次十国集团会议安排在华盛顿,定于圣诞节前一周举行。然而,关键性的谈判并非在美国进行,而是早些时候蓬皮杜和尼克松之间的会晤,地点是亚速尔。几年来,在有关货币和绝大多数其它国际性谈判中,法国一直是美国的主要对手。(有几次我甚至异想天开,打算表明与我们真实意图恰恰相反的立场,这样我就可以“体面地”接纳法国对此的反对意见。)蓬皮杜先生也许没有戴高乐将军那种威望,但作为前罗思柴尔德银行家,他对货币事务抱有浓厚的兴趣。如果美国人不得不做出让步的话,这协议中定会有法国人的印迹。从我们的立场来看,我们确信和法国达成协议将带来更普遍的一致意见。

货币问题并不是尼克松总统最关注的,而且后来我得知蓬皮杜先生在讨论一开始就以一次关于黄金和美元本位制弊病的戴高乐式演讲控制了局面。而尼克松则耐心地听他说完,等待时机把话题引到他所关心的共同防务和安全问题上来,当时,我和康纳利、吉斯卡德·埃斯塔英坐在另一个房内起草一份几乎涉及所有问题的协议大纲。

关键性问题——美元贬值幅度被留给了第二天两位总统的会晤,根据法国对此话题的反应的强度,我知道我们将处于不利的地位。如果说我们在黄金问题上妥协和法国强调调整的必要性具有重大的象征性意义,那么在我看来蓬皮杜似乎应该承认 10% 是个合理的数字。但两位总统的争论没有持续多久。蓬皮杜终于承认黄金价格应该从每盎司 35 美元上升为 38 美元,即 8.5% 的上升幅度,前提是 38 美元是个整数,这对货币体系中一个关键角色来说是合适的。我试图指出黄金的价格折合成法郎并不是整数,但没起什么作用,这说明即使是法国也认识到美元作为中心的重要性。很清楚,尼克松先生想尽快了结此事,而我则去找了一位在我们亚速尔军事基地服役的中士的妻子,她是派来给我们打印该协

议的。

我们手头儿这份协议是为十国集团最后谈判准备的,这次谈判在华盛顿史密森学会主楼举行。该机构过去是(现在还是)一个中等规模、装饰华丽的维多利亚时代的砖结构建筑,坐落在林荫大道,现在夹在现代化的航空航天博物馆大厦和圆柱形砖结构的赫氏侯恩博物馆之间。这个史密森汇聚了历史精品,有志于文化和收藏,对科学探询也感兴趣,正因如此,它被认为是个重建货币体系的合适的场所。不管怎么说,这座用旧砖建成的城堡拥有很多小房间,适于非正式会议。

在这众多房间中有一间被用作研讨遗留下来的一个关键性问题。美国和欧洲在取得尽可能大的对日元升值方面有着共同利益。日本不仅贸易地位变得异常强大,而且从谈判角度来说,日元升值的程度明显会影响到其他国家,尤其是德国接受一次大规模的货币重新安排的意愿。

尽管我们做出了全部努力,日本大藏大臣水田三喜男仍极力抵制比17%更多的日元实际性升值。(行天丰雄对此有生动形象的详细描述。20年后,我才了解到本来还可能再加上3%的升值幅度,对此不免有些懊悔。)德国人突破了席勒在罗马的许诺,允诺对美元升值13.57%。欧洲一些国家则仍在为1个左右的百分点而战斗。为减轻那些国家的担心,我们做了一项努力,研究出计算加权平均汇率的方法。其意在于评估汇率重新安排的尺度,这一尺度不仅仅是对美元(这是在布雷顿森林体系中黄金/美元的情况下养成的思维定式),而且是对所有主要贸易伙伴。我们有能力证明在考虑到日元和马克升值因素的条件下,一些小国只需保持其现行的黄金平价,就可以获得小幅度有效贬值。但最后,意大利人和瑞典人坚持对黄金贬值1%。

这一新的黄金价格当然是在亚速尔同法国协商达成的,在经过两国之一唱一和的表演后,该价格逐渐为所有方面所接受。这

就基本上确定了我们能够通过谈判所能确定的汇率重新安排的幅度。加拿大坚定地拒绝了放弃浮动汇率的要求,他们在早些时候实际上就已经采用浮动汇率了。这一拒绝,意味着我们对最大的单一贸易伙伴根本无法重新安排汇率。

在决定平均有效汇率中,权重的选择带有武断因素。在那天结束时,我们计算出对所有经济合作与发展组织国家的汇率,经贸易加权后的美元贬值度略低于8%,或者说比奥廷九个月前的计算结果高出约一半。在不算加拿大(它有很大的权重)的情况下,计算结果是12%,在宣布时我们强调的是该数字。不论是哪一结果都远低于我们认为恢复稳固的外部平衡所需要的贬值幅度,即使我们在贸易对话中已经成功地打开了日本和欧洲的市场。但是共同市场和日本的铜墙铁壁仍然难以逾越。在汇率重新安排已定和对进口征收的附加税取消的情况下,我们已没有什么谈判的杠杆了。以后几周的贸易开放谈判主要限于一些柠檬类的水果,这具有政治上的重要性,因为美国一直大张旗鼓地为此游说,但该类贸易在国际收支中所占比重不高。

在史密森会议中采纳的一项改革,在今天欧洲内部货币安排中得以生存、发展。围绕新平价(或称作“中心汇率”,很多国家都这么定义)的汇率波动区间定为上、下2.25%,是布雷顿森林体系下1%的2倍多。这是法国对我们提出3%要求的让步的结果。

就像在戴维营会议一样,所有关于汇率的争吵很少有延伸到长期改革问题上的。那些争吵应来得晚些。在当时,普遍认为(如果不是愉快的话)美国不会准备为捍卫新汇率而动用黄金或借入外国资金。一致认为暂时有效的是美元本位——没有黄金的布雷顿森林体系。

在谈判将结束时,尼克松总统从白宫过来称赞了谈判结果。财长、中央银行官员以及他们的随从聚集在古老的航空航天博物馆中,面对站在悬挂着怀特兄弟和查理斯·林德伯格飞机下面的记

者。这位总统宣布会议达成了一项“世界史上最重大的货币协定”。

这一评语经常被加以嘲笑地重复,但就我所知,事实上,如此之多的国家只一次就对汇率达成协议是空前的。所缺乏的是使其运转起来的必要承诺。一听到总统这一评价,我的一位同僚就提醒关于缺少承诺这一点,我转过去对他说,“我希望它能坚持3个月。”而实际上它持续得更久些。在英国浮动英镑和尼克松总统接到通知说意大利也许是下一个脱离史密森所定平价的国家之前,该平价运行了6个月。尼克松总统私下对其白宫人员说,“我才不在乎里拉会怎么样呢。”

布雷顿森林体系的终结,正在来临。

行天丰雄

1971年所发生的丰件向日本传递了一条强烈的、有启发作用的信息。它告诉我们,日本的经济已经与世界紧密相联,我们一直追寻的那种与世隔绝的经济管理方式变得不再可能了。我们当然知道国际货币体系越来越不稳定,但我们认为,其主要原因在于60年代期间美国基本平衡无法消除的恶化,美国贸易顺差的不断缩小和长期资金外流的不断上升造成了这种恶化。这种恶化造成了美国短期负债的大幅度上升;换言之,大量美元为外国人所持有。

在1964年,美国官方短期负债第一次超过了美国黄金持有量,如果所有那些黄金的官方持有者都着慌了,并行使了他们把美元兑换为黄金的权利,布雷顿森林体系所依靠的美国黄金储备从理论上讲将会枯竭,当然,这不大可能发生。这种形势继续迅速恶化,到了1971年黄金储备降到了110亿美元,而官方短期负债达到了250亿美元,是黄金储备的两倍多。换句话说,外国政府和中

央银行所持有的美元中只有 44% 得到了黄金保证。因而美元信用迅速下降。

这并非是造成不稳定的唯一因素。利率和通货膨胀的差别,反映了主要经济大国之间不一致的经济周期,造成了数额巨大而多变的资本流动,特别是通过欧洲市场。同时人们越来越强烈地感觉到,新上台的尼克松政府已经将经济重点从外部调整转移到了保证充分就业以及提高企业利润上。这种政策改变被称作“良性忽略”,而且我认为它对国际稳定是致命一击。

在日本这方面,现在我们事后认识到,尽管我们的经常项目收支仍然不稳而且事实上在 1967 出现了一次严重的经常项目赤字,但到 60 年代中期,我们国际收支的基本结构变得很稳固。可我们当时仍认为自己很脆弱,而在 1970 年和 1971 年当我们对外项目上实现了大量顺差时,我们还认为它是那些年中周期性的国内衰退结果,公司利润在减少,股票价格在下降,生产陷于停顿。美国向国内扩展的政策转变,对我们的出口提出了强烈需求,当一些诸如旷日持久的码头罢工之类的美国国内特殊因素阻碍了美国出口时,日本纺织品生产厂商预计到自动出口限制而向美国拼命发船。

由于基本形势是这样的隐晦,我们认为合适的应付措施不是重新为日元定值,因为那样只能加重国内的衰退。我们倾向于通过扩张财政和货币政策推动国内经济,并进一步使进口自由化。坦白地讲,我怀疑这种观点并不反映日本人的真正信念,而是为了应付外界要求日本重新估值的压力而做出的权宜之计。然而,大部分日本人对我们的国际收支结构缺乏信心,担心重新估值会阻碍经济发展,只有一些经济学家和商人持不同意见,但他们的呼声不够响亮。当美国和欧洲开始批评日本的顺差以及低估的日元时,我们还没有认识到形势变得多么严重,还相信我们仍能够通过采取国内措施以推动我们的经济来抵御这些批评。

尼克松总统在 8 月 16 日日本时间上午十点宣布了他的“新经

济政策”，当时市场已经开放了。美国驻东京大使馆的金融专员向我和日本银行发出了事先的警报。我当时是负责国际事务的次官高桥细见^①的特别助理。他打来了电话，说道：“在东京时间上午十点，尼克松总统将作一次非常重要的讲话。”我说：“什么内容？”他答道：“不知道，你最好听一下，”那时还没有有线新闻网(CNN)，因此我问他我在哪儿能听到广播，他说美国之音将予以转播。美国之音只能在短波中听到，因此我告诉秘书尽快找一部短波收音机。所幸她找到了，我听了这个讲话，他说的不错，这的确是一次非常重要的讲话。我认为美国财政部帮办保罗·沃尔克给他的日本同僚大藏省高级顾问柏木雄介，打了一个很友好的电话，让他警惕将要发生的事情。这是一种良好的姿态，也证明了在我们处于危急关头时个人友谊和信任的重要性。

我们称这次事件为“尼克松冲击”。日本人全都受到了震惊，一次很大的震惊。市场上充满了叫卖美元的狂潮，大藏省匆忙地召开了一次会议，它暴露了一个尖锐的内部分歧。在那些想要立刻关闭市场并停止买入美元的人与那些想保持市场开放的人之间爆发了激烈的辩论。第一部分人说，欧洲和美国市场都在关闭为什么日本的市场还要开放买入美元，这种做法会使得政府在美元贬值时蒙受很大的损失，且美元贬值不可避免。但另一部分人反对，认为如果日本关闭它的市场，那么当市场重新开放时，它除了浮动或重新估值以外将别无选择了，那肯定不是我们想要做的，更要紧的是，他们提出了保护银行的强烈呼吁。他们在帐户中持有大笔的美元资产，而这些是他们在大藏省和日本银行极力劝说下买入的。如果关闭市场，他们将无法卖出这些美元并会遭受巨额损失。那些想保持市场开放的人很有信心，认为我们的兑换管制体系是如此的完美，因而卖不出多少美元。

^① 据查证，高桥细见未担任过大藏省负责国际事务的次官职务——译者注。

就这样,那些建议市场保持开放的人占了上风,我们继续以360日元的比率买进美元。显然在日本方面对作为一个整体的美国财政部和美国政府的真正意图作出了严重的错误判断。日本人太大真了,在约翰逊总统和尼克松总统反复保证不会使美元贬值时相信了他们,部长康纳利就在几个月之前还重申了这种保证,因此我们以为美国的真正目的并非使美元贬值,而是将它从黄金中解放出来,并且会努力尽快使它的价值稳定下来。我们相信以360日元的比价支持美元,将符合美国的利益,并被视为一种合作的行动。所以日本银行坚持以每美元360日元的比价买入美元,两周之后,它购买了差不多40亿美元,日本在月初时官方储备还不足80亿美元,这意味着我们把它提高了将近50%。在8月28日我们终于放弃了这种做法,并重新开放市场以使日元上浮。

这个数目有多大呢?按360日元对1美元的汇率,40亿美元相当于1.5万亿日元。那时以流通中的现金和活期存款帐户为基础计算的,货币供应量 M_1 约为24万亿日元,因此不难想象一次由中央银行做出的这个数目的干预购买的重要性。而日本银行和大藏省在其后的激烈争论中受到的猛烈抨击也就不足为奇了。批评者认为,这些巨额美元购买大大增加了经济中的日元供应量,为1973年和1974年的通货膨胀铺平了道路。

我并不相信,这种干预直接导致了通货膨胀。的确,从前一年开始,经过1971年下半年到了1972年第一季度,货币供应量大幅度提高了大约1/4,但是通货膨胀直到一年后,1973年的第二季度时才真正得到了控制。对于大藏省和日本银行而言,他们当然遭到了很大的帐面损失,因为我们以360日元的价格买入的40亿美元在4个月之后就贬值为1美元兑308日元。我们的批评家认为,政府以牺牲纳税人金钱的代价挽救了我们的私营银行。我认为他们的看法在理论上讲根据并不很充分,因为中央银行不必在任何特定的日期结清他们的外汇帐目。这个帐目是持续进行的,

以本币计算既不赢利也不受损,这是因为它持有外币储备以供需要时用于国外支付。你也许会说储备中这额外的 40 亿美元在两年后第一次石油危机来临时显得非常有用,当时日本不得不支付大笔的美元以购买昂贵得多的进口石油。这些美元是在“尼克松冲击”后,当日本市场仍然开放时获得的。

我们后来了解到,在 8 月 15 日之后日本的银行以及贸易公司从国外借了美元并在东京出售这些美元。日本权力当局总体上低估了他们在国外的融资力量。我们从中得到的一个颇有价值的教训,就是我们对外汇的控制远未达到完美。这使那些官僚和中央银行家们吃了一惊,他们到那时还坚信他们对那些私营银行及其外汇交易实施了严密的控制。

在“尼克松冲击”之后,经济处于一种紊乱状态。股票市场指数下降幅度很大,从 7 月底的 202 点降至 10 月份的 176 点,下降了 10% 以上。但是出口并未下降,尽管形势还很扑朔迷离,大藏省认识到再保卫 360 日元兑 1 美元的老价值不再可能。但同时,人们又强烈反对对日元大幅度重新估值,原因是害怕对经济产生灾难性的冲击。大藏省试图逐步提高日元以避免来自商人和政治家们的批评。因此,我们保持对市场的干预,日元从 8 月 28 日起逐渐攀升,到了 10 月 1 日,汇率为 333 日元对 1 美元;到了 11 月,汇率为 329;而到了《史密森协议》的前一天,即 12 月 18 日,汇率为 320。这代表了与旧的黄金平价相差 12.3% 的重新估价。

我们不能确定美国人在这次货币重新安排中的真正目的是什么。大藏省作了自己的研究,并且我们知道我们将不得不以某种形式参加这次多边的货币重新安排。在 11 月 15 日一次高层人员会议上,大藏省决定接受美元对黄金贬值 6% 的方案,同时德国重估 3%,日本 6%,这就意味着日元对美元总共升值了 12%。我们计算出这将造成美国国际收支经常项目上大约 65 亿美元的涨落,或者说是美国所寻求的一半。我们提出一个 12% 的重新估值的

原因在于,市场已经重新估值了 10%,而经我们进一步计算,10% 进口附加税的作用大致相当于给日元额外又重估了 2.2%。

但我们知道我们将不得不与美国人和欧洲人讨价还价,而美国人的要求过高了。我们试图与法国结成同盟,后来又与德国,但都没有成功。这给我们留下这么个印象:日本的情况太特殊了,以至于没人和我们结盟以抵御来自美国的强大压力。这真是个让人失望的发现,而且我们后来发现美国人在与欧洲人联起手来,伙同对付日本。但是我们没有仔细研究形势,去找出我们如此孤立的原因,而是采取了一种很被动的姿态。这样,史密森协定成为日本态度发展变化中的一个很不幸的分水岭,而且官僚们至少都有了一种很强的孤立感。

史密森会谈应置于一个更广泛的日美关系的前提下进行。除了经济问题一直是这种关系中最引人注目的一个方面以外,1971 年所发生的一系列事件也对这种直到 60 年代中期还是盟友,而且可能最好是形容为对大哥哥与小弟弟之间的关系的稳定性提出了相当的考验。当时日本严重地忧虑中国作为一个主要的经济、军事大国的出现。日本仍然与美国伙同反对中国过于迅速地进入世界政治和经济舞台。然而,在 7 月 15 日,尼克松总统经济声明前一个月,当他宣布访华计划时,使日本人吃了一惊。在 10 月份,当美国和日本在联合国联合发起一项阻挠把台湾从联合国赶出去的决议时,亨利·基辛格秘密访华。在 10 月 15 日,日本结束了一系列非常艰难的谈判,同意自动限制对美国的纺织品出口,这给我们留下了一种很强的失落感。

大约从这时起,美国开始把我们看作是一个经济对手,并决定对日本逐渐强硬起来。我相信,尼克松政府一定在考虑在越南战争后的亚洲利用中国作为与日本抗衡的砝码的可能性。在我们看来,在亨利·基辛格和约翰·康纳利之间对这个问题不谋而合,这使我们感到美国把毯子从日本身底下抽走了。美国在和日本打一种

中国牌。当11月初康纳利访问日本,磋商汇率问题时,他对基辛格访华的糟糕时间做了道歉,但他同时强调说,作为一个非常排外和差别对待的集团,欧共体在不断加强自身的力量,苏联和中国也在发展成为非常重要的大国(集团),而日本除非是更为紧密地与美国合作,否则它会发现自己处于非常困难的境地。

康纳利要求一次对日元24%的重新估值,对德国马克重估18%,而美元则没有变动。三周后,在罗马的十国集团会议上,美国降低了要求,要求对日元重新估值20%,对马克重估15%,并且首次提出了美元贬值10%。在12月17日,是史密森谈判的第一天,美国进一步降低了一点儿要求,对日元重估19.2%,对马克重估14%,而美元则贬值8.25%。

美国最终与日本以16.9%解决了此事。为什么是这么一个奇怪的数目呢?在与他的日本同僚、我们的大藏大臣水田三喜男最后的双边谈判中,康纳利坚持18%的数目。和康纳利一样,水田三喜男也不是个官僚,而是个天生的政治家。当他还是学生时,是个社会主义者,曾由于他的信仰而被日本战前军政府的警察逮捕过好几次,后来成为了一名保守派政治家,他在战后日本金融发展的非常关键的关头三次出任大藏大臣,其中一次就是在史密森会议时期。

康纳利和水田三喜男之间的最后谈判,发生在全体会议的一个短暂休会之中;我当时是负责国际事务的次官的特别助理,并担任水田三喜男的翻译。我们是在史密森的一间象是该机构的检验样品间的小房间里,有趣的东西装在架子上各式各样的瓶瓶罐罐之中。康纳利没有注意这种环境,仍坚持日元重新估值18%。不可能,水田三喜男说道,绝对得降到17%以下。于是康纳利问其原因。

水田三喜男回答道:“因为17%对于日本来讲是一个非常、非常不吉利的数字。回顾1930年当日本返回金本位制时,日元升值

了,其大小就是17%。经济被抛入了萧条之中。那位作出重返金本位决定的大藏大臣被人刺杀了。”

我不知道康纳利是否由于想到了肯尼迪总统在达拉斯遇刺,或是就是在想这件事时被水田三喜男的话打动了,但他很快答道:“好吧,那么你们能承受多少?”

“308日元”,水田三喜男说。这个数目换算出来等于贬值16.88%。

“我们就这么定了。”康纳利答道,问题就这么解决了。

康纳利在与日本的谈判中曾表现得非常强硬,但当美国转而与欧洲人打交道时他也认识到了日本的重要性,而且他从未使日本蒙受羞辱。他的确是个杰出的谈判家,一个无与伦比的缔约人,而且,他非常地热爱他的工作。

但我也必须提一下水田三喜男的聪明之处。在史密森会谈之后,他吐露早在他离开东京前往华盛顿之前,他就从佐藤荣作首相那里得到保证,同意高达20%的重新估值。我无法证明这些的真实性,因为他们两人都去世了,但水田三喜男甚至在与康纳利达成协议后还担心德国的卡尔·席勒会试图阻挠该协议。席勒曾坚持日元的重新估值必须比德国马克多4%,而水田三喜男和康纳利的协议中只有3.3%。水田三喜男担心席勒会反对的。他一直等到12月18日下午最后一次会议上席勒作出最后提议,只是到那时水田三喜男才公开宣布他接受16.9%的重新估值。康纳利说:“非常感谢你,大臣先生。”这是在这次整个儿一系列谈判中我第一次也是最后一次从康纳利口中听到这些话。会议休会了,水田三喜男迅速从房间中消失了。他躲到了史密森日本代表团的房间里,没有参加起草公报的会议,唯恐这个协议在最后关头搁浅了。

康纳利和水田三喜男建立了一种很好的私人关系,并互赠私人礼物。水田三喜男赠给康纳利一件雕制精美的日本漆木制日本魔鬼面具。他送礼时说道:“这是被认为能保护女士的鬼怪。因此

如果您把它放在屋里,康纳利夫人以及您女儿将会一直平平安安的。”康纳利敏捷地回敬了一句,“噢,是吗?我还以为它是来吞噬美国经济的经济动物呢。”作为回报,康纳利送给水田三喜男一双传统制造的德克萨斯牛仔靴,而为此他必须量一下水田三喜男脚。他让水田三喜男脱掉鞋站在一张纸上,而部长阁下亲自用一枝铅笔画下他的脚型。水田三喜男有点儿不好意思,说道:“日本人有句话,说一个脚大的人脑子很小。”而康纳利说:“不,不,您无须担忧。相反,我国有句话说女士们喜欢脚大的男人。”

但绝大多数日本官僚不知道这个协议是如何达成的,史密森协议被这些人看作是一次严重的失败。他们相信自己能够抵制住进行一次大幅度的日元升值的要求,而且真的认为最后的数目太大了。而日本的新闻媒介似乎有种受虐狂的趋向,以羞辱他们自己的国家为乐,指责官员们在讨价还价时不够聪明,并宣称我们遭受一次可怕的外交失败。但实际上商界欢迎这个解决办法,并不是因为它希望重新估值,而是因为它更加担心外汇市场的长期不稳定。当然,它会倾向于一个幅度更小一些的重新估值,但它并不认为16.9%是过大的数目。我后来得知,甚至早在1971年10月,大的日本公司已经在它们的内部计算和计划中使用了310日元兑1美元的汇率,这几乎就是我们最终推出的308日元的汇率。他们在试图对日元的升值做出一个很快的调整,即便是它还未经正式磋商产生出来,因而对它没什么不安的。对于一般公众而言,这种汇率的变化并不真是他们日常生活中的严重问题。经济作为一个整体在1971年第四季度达到一次低潮后迅速反弹,在1972年1月13日,股市达到了历史高点。

但尽管国内经济复苏,贸易顺差并未减少,而这将引起不久以后的进一步重新估价。那时,我们考虑经过此次大变动我们可能会再次建立以美元为本位的固定平价体系。自从1968年引进双重黄金价格制后,在国际货币体系中黄金不再是基石。尽管1971

年发生了一系列大事。但史密森协议之后所发生的可能只是改变了各国干预市场的汇价点。谈判中所有国家(除了加拿大)希望恢复到以他们磋商好的汇率为基础的固定汇率体系。但恢复到以美元为基础的固定汇率体系是不现实的,因为美元的信用并未恢复。此外,史密森谈判从未触及根本的问题,因为参与谈判的每个人都醉心于某项交易而未对体系本身的意义投入更多精力。如果史密森讨论会以一种严肃的理论性和理智性的态度讨论这一体系,也许一切就完全不一样了。不幸的是他们并未这么做。所有这些事使得浮动汇率几乎成为必然。

最终,1971年的危机给日本人带来很多教训。最突出的是,它暴露了日本对自身的严重低估,甚至无视自己的经济实力和无法抗拒的市场力量。日本人也留下了这样强烈的印象:我们承受着强大的国际压力,尤其是来自美国的。不幸的是,这一印象使我们的防卫心态更为加固,一直保持到许多年以后。然而这些事件所表明的事实,未能给日本带来勇气。而这些勇气正是当布雷顿森林体系对经济调整、汇率改变已无回天之力时,日本扮演一个自信的有远见的国际角色所必须拥有的。因此,国际货币形势将面临更多困难。

4

浮动和漂移

保罗·沃尔克

概述

史密森协议签字之后的两年,在当时来讲,是战后经济最动荡的时期。

在美国,1971年8月15日的计划(不论该计划对货币体系来说的最终结果是什么)加上为尼克松竞选提供最大支持的适应性货币政策,导致了生产率的迅速上升和通货膨胀的明显下降。从国际角度看,货币和贸易争端得以平息,而且汇率稳定,这使得人们有了喘息之机。

但在表面现象下面,不祥的力量正在积蓄。美国的贸易和经常项目状况继续恶化,而且出现了短期资本的大量外流。在此期间外国中央银行手中积蓄的美元持有额迅速上升,其速度甚至超过了导致黄金窗口关闭的资本外流速度。在美国国内经济扩张的

促动下,再加上国际流动性的膨胀,出现了工业化国家高度同步的繁荣。

但这种繁荣未能持久。通货膨胀压力不断积蓄,尤其是在实行价格管制的美国。到1973年初,这种强制性管制大部分被撤销。然而随着管制的撤销,来自繁荣的压力恰好和世界性农作物短缺同时爆发,其结果就是通货膨胀率远远高于1971年中期时引起价格管制的通货膨胀率。

随着价格上升压力的不断升温,在欧洲史密森协定的“中心汇率”处于新的压力之下,而美国则决定于1973年2月就新的更大幅度的汇率重新安排进行谈判。同1971年的经历形成鲜明对比的是,谈判仅用了--个周末就取得了实质性的成功。但市场并未对谈判艺术表现出尊重,对汇率的新一轮压力导致主要国家达成了一项协议,即允许将他们的货币浮动作为最后手段,同时力争进行综合性的改革。尽管做出了改革的努力,却从未达到过预期的目标。

就改革所进行的谈判,实际上几乎持续了两年多。这些谈判目的在于恢复汇率平价的结构体系和可兑换性,但同时又新增加了灵活性这一重要因素。对于我们所有参与者来说,这是一段有重要教育意义的经历。但1973年底,出于现实的考虑,被迫放弃了谈判。在那时,高通货膨胀率已经出现,主要国家的通货膨胀程度也不一样,这就使得汇率更容易产生波动。第一次石油危机也恰逢其时。一般人认为固定汇率制度无法成功地对付这些冲击和失衡。事实上,美国和世界正向着后来被认为是迄今为止战后期间最严重的萧条方向发展。在此过程中,不论是好还是坏,布雷顿森林体系下曾一度主宰世界经济的固定结构、稳定性和秩序的特征似乎消失了。

留给我们思考的是一些有意思的问题。布雷顿森林体系下那种货币秩序和结构难道只是以美国的统治地位为特征的不寻常环

境的一时反映吗？抑或恰恰相反，它的崩溃正是因为缺乏有力的规划和系统性的纪律？以布雷顿森林体系为模式建立新体系的努力在今天这个政治权力广泛分散而经济关系紧密相融的世界上，难道仅仅是一个不现实的梦想吗？抑或恰恰相反，这种国际货币体系 1971 年崩溃后，出现的世界经济的不景气。是否应在某种程度上归咎于该体系缺乏更严谨的结构和强有力的约束呢？

事件的压力

可能史密森协议和导致该协议的伤害性事件的最重要教训几乎是下意识的：世界没有分崩离析。各国货币已经浮动好几个月了。最终所达成的汇率变动，比绝大多数国家预计的幅度更大。在这种长时间的谈判中，贸易限制成为威胁手段，各国政府之间产生了相当的对抗情绪。但股票和债券市场表现良好，贸易继续扩张，而且总体来讲，商业在随后一年中也比较繁荣。尽管存在着不可避免的扭曲和不确定性，世界经济和贸易体系似乎也不象我们这些在布雷顿森林体系下成长并全力维护该体系的人们所担心的那样对货币动荡如此敏感。

另一方面是缺少对“史密森体系”固定汇率的承诺。对美国来说，这表现为拒绝把美元转换为其它任何储备资产。更重要的是，各国政府在提高或降低利率或采用其它适当的国内政策以保卫“中心汇率”方面做得极少。

1971 年，当美国暂停可兑换性时，它实行了强制性的暂时价格冻结措施，并采取了一套工资和价格管制系统。我们的价格确实稳定了一段时间。但当我们想在美国保持一种开放的经济和政治制度的情况下，维持长时间的管制是不可能的。在任何情况下它们都无法取代限制性货币和财政政策，有效地抑制货币贬值的后果，说到底，1972 年初美国实际上放松了货币政策，这反映了经

济运行远未达到充分就业的观点,但几乎没有反映出对保护新汇率的关注。

阿瑟·伯恩斯,在威廉·麦克切斯尼·马丁任职到1970年初期满时,被理查德·尼克松选定担任联邦储备委员会主席。此人一直是某种形式的工资和价格管制的主要倡导者,在此过程中他惹恼了白宫。一旦管制措施被采纳,伯恩斯就不得不承担对商业银行优惠利率实施监管的责任,在当时由于工资被冻结,政治是件能引起动荡的事。正如我后来所了解到的那样,在协调他的各种责任的时候,伯恩斯(我猜其他大多数委员)害怕有人指责其国际性的因素正影响着国内利率。因此,尽管他热衷于支持固定汇率,在我看来当需要以具体的政策支持他们时,他似乎有些盲然。

当然,我并未发现有什么证据表明白宫对于保持史密森汇率还有任何诚意。尼克松总统就像其大多数前任那样,醉心于从自由世界的政治领袖和相互安全的角度出发考虑国际事务。历届总统手下的历任财政部长逐渐认识到总统国外之行以及同外国首脑会晤的意义;对任何一位总统来说,经济上的优势是谈判中要求政治让步的一个讨价还价的筹码。在我们看来,一般来说,那些外国领导人优先考虑的正好相反;他们对贸易、援助或货币性事务(特别是在蓬皮杜一例中)的让步更为看重。

尼克松就像大多数总统一样,不愿意自己的行动自由被货币性困难所束缚。我不止一次地听他念叨过关于改革后的货币体系的唯一目标,那就是他不希望再出现任何危机。这使我感到特别不安,我不知道怎样设计这样一种体系,不论采取什么样的国内政策,它都能保证不出现危机。浮动汇率的支持者宣称他们已经找到答案:单个国家能够不用担心国际收支问题、储备流失问题或提高利率以保卫平价问题,而按照自己的意愿管理自己的事务,因为浮动汇率将对国际性动荡因素做出平稳而有效的调节。

在国外,理论上接受浮动汇率的思想远不如我们激进,但我们

并非是唯一因忽视固定汇率纪律而受到指责的国家。1971年5月,当时世界第二大贸易国德国就已明确宣布,如果固定汇率和国内治理通货膨胀的当务之急发生严重冲突的话,那么它宁愿脱离固定汇率体制。

就在1972年年中前,投机势力转向英镑。英国的贸易余额已经转为逆差,但投机因财政大臣安东尼·巴伯的一番评论而加剧。安东尼·巴伯说,最近的货币发展状况给他一个教训,即如果国际收支趋势恶化,而且汇率面临压力的话,那么一国不应等待太长时间才去改变汇率。该评论是各国的态度发生普遍改变的一个缩影。在60年代中期,英国工党在任时的政府在贬值前为反对投机战斗了三年;在新的压力下,1969年,成功地避免了贬值。现在,保守党掌权的英国政府在1972年6月23日汇率浮动之前只承受了一星期的压力便垮了下来。

有件事我记得很清楚。就在英镑贬值的前一天,在国会会有人曾问我英镑的情况。根据我对英国政府态度的理解,我回答说没有理由让英镑贬值。当英国财政部驻华盛顿代表把英镑贬值的决定报告给我时,这位代表似乎相当懊丧。同时,阿瑟告诉白宫说,他担心浮动英镑会导致对里拉的投机。一位白宫助手未听我的建议,直接把这种担心汇报给了尼克松,由此引发了尼克松关于里拉的臭名昭著的评论,这被录进了水门磁带中。我对这一在恼人的日子中所表现出来的烦恼一直持同情态度。在缺少布雷顿森林体系的约束和对该体系的承诺的情况下,实际上我们根本无法应付象欧洲这样如此突然的金融风潮,这一点是后来我从磁带中听尼克松本人说的。

英国实行浮动汇率是对史密森体系中心汇率的第一次正式突破。它引起了由欧洲大陆联合对美元实行浮动的种种考虑,但最终市场还是平静了下来。由于美国价格已经稳定下来,而且商业扩张力量增强(这一年增长率超出了6%),这在一定程度上平息

了紧张的气氛。日本和欧洲的经济状况也都很好。

在美国仍未好转的一种情况,就是经常项目的赤字。即使考虑到正常的滞后因素和恢复的强度,但在我看来似乎肯定了我们关于需要进行另一次汇率重新安排的判断。要说我想找出或是制造一个实施贬值的理由那就有些夸张了,但就像6月份安东尼·巴伯所做的那样,我们已经作好了采取行动的心理准备,而且我们认为我们有更充足的理由。

1973年初,时机到了。在我看来,这一幕的出现似乎是由于放弃强制性价格和工资管制这一突然而又相当草率的决定所引起的。管制的取消,是尼克松连任后一开始就实施的。从政治角度说,选择这个时机是可以理解的,因为政府在哲理上是反对管制的,而且还有来自商界和劳工的抱怨。乔治·舒尔茨本人对管制措施就非常反感,他已取代了崇尚务实的约翰·康纳利,成为财政部长。进一步讲,实际上放松管制的过程早就开始了,而且管制保留的时间越长,产生的扭曲越多,公平、有效地处理扭曲的难度也就越大。我关心的是一个实际问题。显然,通货膨胀压力在不断上升,而全国范围内出乎预料地取消管制,会对国内外人士发出漠视通货膨胀的信号。在更加紧缩的货币政策下,担心本应少一些,但紧缩政策来得慢了。

不久以后,出于完全无关的原因,爆发了一场投机,原因是意大利政局不稳。忧心忡忡的意大利人抛售里拉换取瑞士法郎。几天之后,瑞士作出了浮动汇率的反应。这引发了对美元的新一轮投机浪潮。我给财长舒尔茨写了一份简短的备忘录,提议通过谈判进一步重新安排汇率,确保此次行动有足够的力度。因为我们已经开创了一个改变黄金价格的先例,我觉得抵制这种做法也是于事无补的,相反,我倡议采取一个更为常规的做法。如果日本对黄金重新估价,使日元升值10%,那么我们应该对黄金贬值10%。这相当于日元对美元升值20%。这时其它主要国家不得不同意

原地不动,这样事实上相当于这些国家的货币对美元升值 10%。

这种做法简单有效,或者说我是这样希望的。我们所有的分析都表明,如此之大的汇率改变应该能够应付我们国际收支失衡这一基本问题,由此还可为外汇市场的信心提供一个稳固的基础。尽管在史密森汇率重新安排中,日元对其它货币已有大幅度升值,但日本明显而日益增加的贸易顺差似乎证明日元还需要再次调整对其它货币的汇率。不管怎样,我感到如果欧洲准备同意其货币价格不变的话,它会要求日元的另一次重新定价,当我收到在联邦银行的奥特马尔·埃明格尔的私人秘密信函时,再次坚定了我的看法,因为其信中提出的行动方案实质上和我的一样。

我的方法迅速得到了来自美国政府内部的支持,同时带有两个限制性条件。其中一条我认为尤为重要。一年内美元两次贬值会冒重新引发黄金市场投机风潮的危险,同时也会产生恢复市场信心的问题。更高的黄金市价不会直接影响黄金的官方价格或汇率,但对黄金的大规模投机性需求似乎注定会给美元的稳定投上阴影。因此,我得到政府内部的同意(不一定有极高的热情)是有条件的。我们贬值美元的意愿取决于,如果有必要的话,其它国家是否愿意和我们一道在市场上卖出黄金,以挫败投机力量。

第二个限制性条件是其它国家能接受我们准备取消所有尚存的对资本外流的管制,如利息平衡税、直接投资限制以及所有其它管制。舒尔茨和政府中的其他人对上几届民主党政府遗留下来的一些对资本外流的管制一直感到恼怒。即使不从市场思想体系去考虑问题,当时这虽然不如在随后的里根政府中那样紧迫,也仍是一个重要问题,事实证明管制的作用正变得越来越有限,而且这些管制在国际业务中已成为重要的障碍。毕竟,放松和取消管制是尼克松早在 1968 年就作出的竞选承诺。我不愿操之过急,因为害怕突然取消管制会削弱对新汇率安排的信心,但这种担心在政府中响应者寥寥。

即使在这些限制性条件之后,我认识到在我们的战略中仍有明显差距。货币政策方面没有任何配合贬值行动的举措或声明。在当时,经过一年的经济强劲增长和价格上升压力不断加剧之后,在我看来似乎需要单独就国内经济背景进行调查。但联储没有作好准备,除了我之外似乎也根本没有人急于表明这个观点。

我清楚地记得,在内部讨论过程中,甚至没有人提出对其它国家持有的巨额美元恢复一定程度的可兑换性以转换成其它储备资产的问题。那时,我们已经就建立新的货币体系开始了正式的国际协商,而且我们已经开始制定美国恢复某种形式的可兑换性的一些条款和条件。看来不可想象的是,在没有使我们感到有必要维持如此承诺的那些保证性条款和理解的情况下,恢复任何类型可兑换性的临时性决定会损害我们刻意发展起来的地位。用更粗一点的话说,在谈判中可兑换性对我们来说是手中的一张臭牌,而且我们的谈判伙伴已经不再催我们尽早做出决定了。

结果我和萨姆·克罗斯离开美国开始了环球飞行。萨姆·克罗斯是位能干而有经验的财政部职员,不久就成了我们在国际货币基金组织的执行董事,后来调到纽约联邦储备银行,80年代中他在那里负责外汇的运作。我们手头有一架无窗的政府运输机供我们使用。这架飞机原来是一架喷气式加油机。国会听证会上,我一直希望不要被问及关于我们对外汇市场情况的反应问题。听证会一结束,2月7日星期三下午我马上飞往日本。当我还在途中时,日本政府就接到通知说我此行带有以总统名义发布的消息。东京时间星期四那天一下飞机,当晚我就要求紧急会见大藏大臣或首相。一到我们的大使馆后,我就被直接带到当时任大藏大臣的爱知揆一私人住宅。我们直截了当地就外汇行情问题谈了几小时。与史密森会议之后5个月的讨价还价和紧张情绪相比,此次会谈并不怎么引人注目。

我传达了一条简单的信息:在目前外汇市场的这种压力下,必

须采取行动。我们有一个能够比其它方案更好地满足各方需求的方案。我通知爱知揆一说,我们准备将美元对黄金贬值 10%,而且我还告诉他说我准备立刻飞往欧洲,让它们“按兵不动”。不管怎样,日本不得不同意对日元重新定值,这肯定是我们美国人和欧洲人所要求的一个条件。根据我们的判断,日元 10%的调整是合适的。如果我们无法达成一项协议的话,那么欧洲之行也就丧失了意义。那样的话我将回国,我们将看到下一步会发生些什么。

很清楚,隐含的威胁是投机压力将迫使所有货币实行浮动,这将带来严重无序和相互对抗的风险。本来日本不可能有大量时间考虑如何答复,但在我们两小时的谈判结束时,爱知揆一的回答很接近我们的条件,尽管他不想对一次固定数量的汇率重估负责任。他准备允许日元在市场上自由浮动,但并不完全同意日元对美元有效升值 20%。我把他的意思理解为日元可以在外汇市场上接近那种程度的升值,而政府不会出面抵制。因为我感到有信心的是,如果就让市场把日元带到我们所寻求的价格水平,或至少接近这种水平,那么,在没有强迫做出明确决定的情况下,我们似乎向相互理解迈出了一步。

爱知揆一藏相给我留下了很深印像。在和我们的交往中,他似乎总是显得坦诚、直率,也许正因如此,人们认为他为了自己的政治利益而亲美。在我到达几个小时前,他肯定会有机会和首相及其他人商谈,这些人当然会预料到我的一些想法。但当他听我详细介绍我们的提议时,我感到决定权在他手中。

我在东京所得到的答复似乎已足够多了,因此我认为可以把该计划提交给我们的欧洲伙伴了,并且我想先与法国财长赫尔穆特·施密特和德国人谈谈,期望他们给予最大的同情。施密特担任财长的时间不长,但我们在他担任国防部长时通过他与美国的交往已了解到他是一个坦率面务实的人。我们认为,他将很倾向于合作而不是去冒美国、欧洲之间产生货币性冲突的风险,这种风险

来自于单方面、不协调的行动。而且我知道他会和联邦银行的奥托马尔·埃明格尔商量,此人是赞成我们提出的这种方法的。而实质上,德国毕竟会从日元的大幅调整中获取极大的竞争优势。

这个最佳方案出了点差错。在那时,喷气式飞机必须在安科雷奇加油才能从华盛顿飞抵日本,而我飞往欧洲时,也需经过安科雷奇,然后飞越北极。当我返回停在东京附近的美国军用机场的飞机时,急切希望马上能够起飞,因为德国已接到在星期五晚上接我的通知。使我感到惊愕的是,飞行员说他在8小时内不能起飞,因为军纪要求在从安科雷奇飞来后必须休息一段时间。当我问到备用机组人员时(我以为此次带有备用机组人员以应急之用),我发现他们被留在了安科雷奇。

我打电话给华盛顿报告了我的窘境。他们告诉我说,最后国防部长不得不从睡梦中被叫醒,下令废止正常的飞行时间。在耽误了几个小时后,当我终于在星期五晚上八点到达波恩——科隆机场时,财政部使馆专员在机场接我,告诉我说他刚看见赫尔穆特·施密特上了一架德国政府的飞机。实际上,当我着陆时,施密特正起飞飞往巴黎。他决定在和我交谈之前,先和法国同僚瓦勒里·吉斯卡德·德埃斯塔英协商一下。这使我多少有点担心,因为我想把握此次向他提出我们建议的机会,使他有种耳目一新之感,可以说是希望他能和我们一道说服法国。实际上,我想扭转我们在史密森会议上的谈判战略。

第二天早上在波恩,我有机会向施密特提出了我们的方法,正如我所料,他由埃明格陪同。回想起来,他的反应相当谨慎,显然没有拒绝这想法,但他想和他的欧洲同僚们作进一步的协商。然后,我飞往伦敦,并在那天晚上得到了英国的支持。在我的名单上下一个是吉斯卡德·德埃斯塔英,我们在亚速尔的老伙计。因为我们所提议的贬值幅度很大,我们估计他是最难说服的。与此同时,我们提供了一种符合其希望固定汇率口味的解决方法,而且我们

愿为此承受和贬值有关的责骂。星期天上午听完我的叙述后,吉斯卡德提议当晚我们和赫尔密特及安东尼·巴伯在他的巴黎公寓会谈以尽力解决此事。(同时,意大利政府得知我此行后,迫切要求我去吹风。我飞往罗马,带回了意大利财长乔瓦尼·麦拉戈蒂,这多少会使吉斯卡德感到不快,我估计麦拉戈蒂可能是支持者。)这些欧洲人全都接受我们的方法,认为比他们所考虑的任何替代方案都更有希望。从理论上讲,欧洲国家的货币对美元联合浮动也不失为一种选择,但这种做法实际上构成了独立于美国的货币制度的宣言。我感到他们对成功地运行这种制度不论在政治凝聚力上还是在技术能力上存有疑虑。

那天晚上大部分讨论是关于我们在黄金方面所提出的限制性条款。该条款提出如果是出于削弱投机的考虑,那么将向市场售卖黄金。显然,法国极不情愿卖掉黄金,即使是在联合行动中作为一位有限的参与者。该项建议显然触动了这个富有储藏黄金传统的国家的政治神经。使我失望的是,法国反对出售黄金的程度甚至超过了对美国取消资本管制的关注,而在我和其他人看来,这才是汇率重新安排成功与否的心理威胁,我们从理论和实践角度反复进行了争论,但最终,由于缺少在座其他人的有力支持,我未能促成有关黄金的协议。

我们就汇率重新安排在本质上已达成协议,这一点是毋庸置疑的,只要我们与日本之间达成充分的理解并得到落实。在当时,日本已派大藏省负责国际事务次官高桥细见到欧洲旁听,以获取谈判的第一手资料。次日,我在波恩碰见了她,当时我们正在等待华盛顿、东京和欧洲各国首府的最后决定。

在这天,我同意高桥就文字形式做出的安排,以消除关于日元升值程度方面遗留的一些文字上的差异。实际上,日本承诺日元对美元可以自由浮动到 264 日元/美元水平,即升值 17%。我代表欧洲和美国澄清了我的理解;如果市场压力方向性很强的话,日

本允许日元上升到 257,即升值 20%。同时,在华盛顿和乔治·舒尔茨协商时,我们决定就出售黄金问题不再进一步紧逼。在我的敦促下,不管怎样,舒尔茨愿意将取消资本管制推迟到将来采取行动,以缓和我们的宣言。这部分计划,只是在 1974 年初才全面执行。

在这些谅解下,协议达成了。谈判从星期四晚上在日本到星期一晚上在欧洲就结束了。而有效汇率的改变,比在史密森会议经过 5 个月的争吵后所取得的还要大。显然,所有各方在对改变其汇率敏感性方面的态度都发生了重大变化,而且出现了很强的建设性合作意向。

该协议得到了国际金融事务方面评论家的热情褒扬,还有来自那些关心欧洲、日本、美国政治关系方面人士的称赞,实际上还有来自所有评论文章作者的表扬。而来自市场的这种真正算数的反应,则更加模糊了。

当我回到美国时,根深蒂固的怀疑主义通过报界发出连珠炮似的问题,主要集中在美国是否及何时将恢复对黄金某种程度的可兑换性,保证美国对新汇率的承诺。出于对这些关于改革的讨论和在这些讨论中我们谈判立场默默的尊重,在我周末进行环球旅行时没有人提出这一问题。对改革计划的理智的赞誉之词和谈判中的细微差别,并不说明太多的问题,因为投机者手中的资金仍处在一触即发的状态。一些投机者在对美元投入大量赌注之前,至少想看到我们“把我们的钱放到我们的嘴边”。

正如所料,对汇率所做的大规模重新安排,导致大量资金连续几天流向美元,但距我们所要求的还有差距。更不祥的是,正像我所担心的那样,不久金价开始急剧上升,达到 90 美元一盎司,或者说达到新官方金价 42.22 美元的两倍。这种价格水平突破了美元的心理支撑点,在一、两周内美元开始再次涌向欧洲中央银行。到 3 月 2 日,他们感到除了关闭官方的外汇市场之外已别无选择了。

这有具体的含义。市场人士能够以商定好的价格继续进行贸易活动,但政府则不再以干涉去稳定他们的货币。实际上,货币从此开始自由浮动。危险在于没有官方指导和支持的情况下,贸易条件可能变得非常混乱,交易量受限而且第三国之间的货币关系可能发生了扭曲。

欧共体成员国的财长们迅速召开秘密会议,并决定邀请我们和日本人参加3月9日在巴黎召开的紧急会议。尽管与会者几乎没变,但语调完全不同于1971年会议上那种争吵和虚张声势的气氛。大家对一个共同问题有着清楚的意识,而不再相互指责,毕竟美国在发起第二次贬值中是根据规则来行事的。进一步说,在那时,欧洲人和日本人面对着的乔治·舒尔茨与他的前任完全不同,对其性格特点完全不了解。他那种含蓄的举止和轻声细语与约翰·康纳利形成了惊人的对比。

实际上,欧洲人对舒尔茨观点的实质知之甚少。在我看来,他们曾一度提出有意采取联合浮动安排。这涉及到美国是否愿意通过这种或那种手段吸收市场上的美元,并把管理松懈的欧洲美元市场置于更好的控制之下的问题,这一问题是赫尔密特·施密特特别关注的。舒尔茨自始至终一言不发地坐着,直到午宴前不久有人向他提出问题。他的回答很简短:他同意经协商采取一致行动实行汇率浮动。他愿意讨论吸收一些欧洲美元的技术性措施,但不要指望恢复可兑换性。

在美国大使馆午宴体息中间,我和舒尔茨同阿瑟·伯恩斯进行了有意思的讨论。尽管舒尔茨在会议上所做的简短评论几乎无助于向欧洲人表明他的理智态度,但他长期以来一直就强烈倾向于浮动汇率。而伯恩斯对浮动汇率可谓是深恶痛绝。20年前,舒尔茨在经济顾问委员会作为经济学家时做过伯恩斯的助手,从那时起他就极度钦佩伯恩斯。这位美联储董事会主席就扭转当时汇率发展势头做了最后一次呼吁。在我看来,这似乎已太晚了。我带

着一些恼怒对他说“阿瑟,如果你希望平价体系的话,那么你最好立刻回家并紧缩银根”。他深深地叹了口气回答道,“我甚至真想那样做。”

他没有受到考验。当会议重新开始时,议题转向为联合浮动做出更多的技术性准备。代表们前往布鲁塞尔讨论合作整顿欧洲美元市场的方式方法。一周后,部长们再次会晤,正式同意让他们的货币做无限期浮动。这次正在进行的关于改革的讨论,是在某种类型的平价体系将被恢复的前提下展开的,因此人们预计普遍的浮动汇率将是暂时的。

舒尔茨在美国大使馆召开的新闻发布会上,我只记得其间的一件事。当时伯恩斯和舒尔茨站在主席台上。一位记者问了一个在我看来是恰当的问题:“财长先生,所有这些对美国货币政策来讲意味着什么?”这时,总是对独立的联储主席的特殊权力非常敏感的伯恩斯越众而出,从舒尔茨手中拿过麦克风,并以他颇具权威的口吻说道“美国的货币决策不是在巴黎做出的,而是在华盛顿做出的。”

当时及现在我都觉得,我们正处在经济史上的一个紧要关头,伯恩斯(和许多其他人)在单纯执行国内货币政策时,对是否应合理地考虑国际因素问题非常敏感。他认为货币政策是单纯的国内问题,这种看法是有问题的。在1973年初那种特定环境下,美国的价格水平已经开始加速上升。仅仅在几星期内,货币政策就被收紧,而且贴现率也上升了。但此时为时已晚,无法挽救美元汇价,也无法阻止刚刚萌生的通货膨胀的苗头。此次通货膨胀由于世界石油价格的不断上升而日益加剧,很快就达到了美国所未曾经历过的严重程度。当我最终接替阿瑟·伯恩斯的职位时,通货膨胀成了我主要的敌人。我常常想,如果在那时候我们的货币政策不老是贴着“在华盛顿制定”的标签,如果在70年代初美国以强有力的货币紧缩对美元所受到的国际压力做出反应的话(这是美国

国内经济的要求),今天的美国经济是不是会更强大呢?

改革的轨迹

与所有这些实际决定相应的是,一个更理智、更有远见的进程正在实施中。我们这些来自世界各地的人大多数都是财政部副部长和中央银行行长,我们正在思考如何重建一个有结构的货币体系。我们想建立一个比布雷顿森林模式更好的体系。但我们也意识到我们必须在怎样的现实情况下做到这一点:当时的背景是市场上发生了混乱,而且在当时的环境中没有哪一、两个国家能够左右结局。

在1971年停止兑换后,甚至在此之前,对货币改革必要性的谈话就已远远超出了创立特别提款权协议的范畴。在史密森会议前后,有关货币事务的每一份官方讲话和国际公报在继续推进体系改革方面都包括一些尽义务式的内容。但事实上有一段时期,美国对积极推动此事并不真的感兴趣。

这里有几条原因。正如在戴维营以及后来在亚速尔的讨论中所表明的那样,这种事情无法吸引总统个人的兴趣和想像力。另外,在美国政府内部,布雷顿森林体系的老拥护者们和尼克松政府中那些代表新派学术思想的人们之间存在着分歧。后者倾向于更激进的方法,尤其是那些强调更灵活的汇率的措施。在某种程度上,甚至在共和党内部也存在着理论和意识形态方面更广泛的分歧。分歧的一方是东部财团的“国际主义者”,另一方则是那些认为自己才是真正尽心推动自由市场观念、并对国外经济渗透更为警醒的人们。

尽管有这些分歧的存在,但我认为把主要注意力放在他们身上是一个错误。那些最专注于国际货币事务的官员在处理问题时普遍采取了更为实用主义的态度;约翰·康纳利当然是个明证。

1972年初他主要担心协调一致的改革行动还不成熟,唯一的理由是:充分的一致是不可能的。我逐渐完全赞成这种看法。我们相信欧洲人的思维深深陷入了传统的定式中。几乎毫无例外地,欧洲人强烈地感觉到平价体系的优点和对汇率灵活性的严格限制和美元对公认的国际资产的充分可兑换性(这种资产被假想为特别提款权和黄金的结合体)的好处。在他们看来,布雷顿森林体系的主要缺陷在于无节制地使用美元作为储备货币,这样就不可能迫使美国在调节其国际收支赤字方面采取有力的行动。他们改革的中心思想是,货币体系应具有更强大的约束力,应该更像金本位制,这种制度针对美国制定了更严格的调节纪律。

我们的侧重点则完全不同。我们也对体系的不对称性非常担心,尤其是其它一些小国能够相对容易地调整他们汇率以追求、并维持其贸易盈余的情况下,而美元作为第N种货币,长期处于虚弱的状态。就像我们之前的凯恩斯一样,我们感到这种体系的纪律性主要落在了债务国身上。我们意识到任何体系都会不可避免地碰到特里芬两难问题。在不对称性的问题没有得到根本解决之前,我们不愿使用美元作为储备或恢复完全可兑换性。如果他们在实践中无法解决的话,那么在储备和汇率方面就有必要允许有足够的灵活性因素。所有这些在技术上是复杂的,其中一部分在政治上也很微妙。我们在当时甚至在后来都不相信欧洲人真正地理解我们的苦衷,以及我们对他们的那种强烈的感受。

归根结底,我们不喜欢十国论坛作为改革讨论的场所。因为它受到共同市场国家和瑞士的控制,而这些国家原则上都信奉带有充分可兑换性的结构严谨的货币体系这种哲学思想。日本的态度更是高深莫测,虽然不象欧洲国家对美元那样,但不可能指望日本作为推动自由化和灵活性的生力军。尽管英国、加拿大和瑞典也许对一些观点更具同情心,但十国集团作为整体而言受最保守的欧洲观点的影响太深了。

更广义地讲,十国集团更象是一个富人俱乐部,靠它无法为国际货币体系的重大改革提供合理性。出于其它一些原因,更具代表性的国际货币基金组织二十国集团执行董事似乎也不合适。尽管他们富有经验和能力,但这些人他们在各自政府中离决策过程似乎太远,而且太依恋布雷顿森林框架以致于无法为谈判的成功提供一个合理的机会。我们认为最佳安排是数量较少的财政部长(包括几位来自发展中国家的财长)再加上他们的副手,作为一个工作组为决策作准备。十国集团和执董们显然不高兴,但这样做是必然的。

结果是,想就哪些国家可以作为代表的问题达成一项协议,唯一切实可行的办法就是在国际货币基金组织二十国执董的基础上成立一个部长级的机构。在实践中,二十国委员会——或 C-20 就像人们逐渐了解的那样,变成了副部长级的相当庞大的 40 人工作委员会。二十国成员每个成员派两名代表:一个来自财政部的官员和一个来自中央银行的官员。他们中每一个人都有助手,因此,每次二十国副部长们开会时,屋内可能有近 150 人左右。而当部长们会晤时人数甚至更多。

所有这些历史是值得提一提的,因为二十国委员会作为国际货币基金组织临时委员会,是唯一留下改革具体成果的组织。尽管它从未获得一个正式的地位,作为一个临时委员会,它和它的同伴发展委员会一年至少会晤两次,并为财长们提供了唯一的论坛。在这个论坛上,财长们可以就处于工业化国家圈子以外的各国经济的发展和货币问题举行定期讨论。影响国际货币基金组织和世界银行的重要决定必须通过这些组织才能作出。

如果是出于无心的话,那么在 1972 年 5 月于蒙特利尔召开的商业银行家国际货币研讨年会揭示了在货币改革问题上各方观点的巨大差异。伯恩斯主席加入了改革计划的小组讨论,尽管他有意意识勾勒出改革的轮廓,但给人一种紧迫感。如果你想让自己的

演讲有些影响力的话,必须来一连串列举,并把它们放在结尾。伯恩斯列举了十点,其中包括恢复平价和美元可兑换性。他礼貌地同意我事先对讲演草稿发表评价,而我则不相信这份稿子有什么新意。但报界很快把他的评论理解为美国立场发生了明显变化,更接近于欧洲的观点。纯粹出于偶然,在伯恩斯讲话不久,按计划我举行了一个记者招待会,会上有人对“伯恩斯计划”提出了富于挑衅性的质问。我回答说伯恩斯的并不代表美国政府。这点当然是真的,而且无论如何我们都没有什么计划要提出。

事实上,在财长康纳利缺席的情况下,我在会上的主要作用是做基调发言,提出在有效谈判能够开始之前,我们感到必须达到的一些先决条件。第二天,报纸头版把我说成是有意压制伯恩斯,以致于康纳利接到尼克松助手的祝贺电话,说我们“回击”了伯恩斯,只是到后来我才发现白宫职员之间有着某种夙怨,在选举年他们想迫使伯恩斯保持松的银根,而这种事情我根本就不想参与。

其后不久,财政部长的位置出现了令人吃惊的变动,这引发了一个老生常谈的问题,即人选的变动对政策形成过程究竟有多大的影响。在事先没有任何细微迹象的情况下,约翰·康纳利突然辞职。他只是打电话让我和其它几人去他的办公室,告诉我们他要走了,一、两天之后,他就离任了。我有一种很强的失落感。在私下里,他喜欢发表一些对外政策,尤其是对越南政策的看法,这些看法仍对我有警醒作用。当然,他在保持政策连贯性和作出预测方面做得并不突出,而这些素质恰恰为金融官员们所乐道。他在某些方面很难共处,有时守口如瓶而且有种德克萨斯式的自我主义。当然他要求忠诚,而反过来,他有力地支持他的属下,他教会我很多关于华盛顿权力争斗的事,而没有以任何方式将我卷入到他那些政治活动中去。

乔治·舒尔茨当时是管理和预算办公室的主任,早期曾担任尼克松的劳工部部长,这次,被迅速提升为财政部长。由于舒尔茨在

里根政府中担任过国务卿,他那平静而不易激动的性格很为人们所熟悉。他在公众中的正直形象反映了他的确有强烈的是非观念。我们当时还不了解,在水门事件期间,他成功地拒绝了白宫企图获取关于个人所得税返还的机密情报的要求。

人们所不太了解的是他在一些问题上具有较强的意识形态倾向,舒尔茨毕业于普林斯顿大学,而且还是麻省理工学院的经济学博士。但他在学术方面真正师承是芝加哥大学,在那里他曾担任商学院的院长。米尔顿·弗里德曼多年来一直是芝加哥大学的教授,他对该学院的影响是无所不在、千丝万缕的。在很多方面——包括货币主义及其浮动汇率的国际定理——舒尔茨是众多仰慕者中的一员,而且按照思想意识体系来看,谁是老师谁是学生的问题一目了然。

我从亲身经历中了解到在政府内部的政策辩论中,舒尔茨毫不犹豫地表达了货币主义的观点。不久我了解到了乔治·舒尔茨的另一方面。当他担任里根总统的国务卿时,许多人都感觉到了这一方面。他个人职业经历的大部分是作为一名劳工谈判人员。我发现当他要承担某个问题的全部责任时,表现出来的是反映其职业背景的这一面:一位调和者,以促成共识为己任,而不是一味地地形而上学。他以超乎常人的耐心一次又一次使与会各方就一项决定达成各方均赞同的协议,有时甚至掩盖了他自己的倾向。

舒尔茨就任财长后不久,问我要关于货币改革的计划。我不得不承认我们还没有什么计划,至少还没有经过内部讨论和修改,从而称得上是一份经过深思熟虑的书面文件的计划。实际情况是约翰·康纳利不鼓励太多的关于改革的讨论,认为这种讨论的时机还不成熟。在相互冲突的观点之中,要想达成政府内部一致的立场也是一件困难的事。我要求一个内部小组在当时我的副手杰克·本涅特领导下展开工作,看看他们是否能够研究出一些一致的意见,但我并没有对取得很大的进展抱有期望。为取得进展,要有

来自更高层更一致的压力,乔治·舒尔茨已经施加了这种压力。

1972年9月的国际货币基金组织年会是一个将新思想公诸于众的恰当场合,因此,我们没有很多时间。在几周内,我把我的思想组织了一下,成为一篇关于改革后的体系的具有相当综合性的大纲。舒尔茨对此大纲非常青睐,把它作为和所有相关机构(包括国务院,该部门未参加戴维营会议)进行讨论的基础。另外,他竟然能使内阁中他的同僚们在一系列会议上就货币体系改革进行了讨论。这些会议讨论的毕竟是高度的技术性问题。

1972年夏研究出来的计划——它远早于史密森协议的崩溃——接受了新安排的核心,即由官方保证对美元余额可兑换性支持下的平价体系这一观点。我们将乐于考虑把现存的官方美元余额中相当大的比例转换成国际货币基金组织新设立的帐户(该帐户被称为“替换帐户”),但我们认为美元和其它储备货币的作用在该体系中仍是一个必要部分,它们提供了该体系所必需的灵活性。我们也想允许货币围绕其平价做更大幅度的波动。重要的是,我们感到在某些情况下一国应该能够浮动其货币,这种事情在技术上讲是违背布雷顿森林规则的。

使我们感到棘手的是如何处理在布雷顿森林体系中困扰我们的不对称性问题。这种不对称性倾向于使美国对外收支不断受到压力,而且通常将调整压力集中于逆差国家,而顺差国反而不受到什么压力。我则另辟蹊径,找到一个理论上简单但操作起来困难的制度。总的观点是当一个国家正经历着不相称的储备流入或流失时(根据已设立的针对每个国家的“标准”来判断),它应该进行调整,可能是通过改变汇率,但在条件允许的情况下,也通过调整其它政策来实施。

在布雷顿森林体系下,储备的流失最终将迫使逆差国进行调整,但却没有相应的压力迫使诸如日本和德国这样的顺差国家进行调整。改革计划的关键在于一个不愿意或无力调节的顺差国最

终将失去将其储备货币变成黄金或特别提款权的权利,这样会减轻对体系的压力,尤其是对储备中心的压力。进一步讲,这为政府提供了一项浮动其货币的选择。对逆差国或顺差国来讲,这都是一个逃避的阀门,而在布雷顿森林规则下这在法律上是不存在的。

我对指标方法相当自豪,不久就有人提醒我,就像其它领域一样,这个领域实际上也没有什么新东西。我没有完成我的“家庭作业”,没有重新阅读有关导致布雷顿体系产生的辩论记录。一位更有学者气质的联储同僚罗伯特·所罗门,是联储国际部门的领导,后来他写出了在战后国际货币发展方面最具综合性和权威性的研究报告。不久他向我指出这一计划与凯恩斯在布雷顿森林会议前提出的改革方案的相似之处。事实上,我们正从广义的相似角度制定计划,英国是一个有贸易逆差的储备货币国,凯恩斯不想让所有调节压力都集中在英镑上。而在那时美国是个长期顺差的国家,因此它反对凯恩斯的观点。正如 30 年后欧洲国家反对美国改革计划一样。

在财长舒尔茨的精心指导下,美国制定了一个得到政府内部一致支持的改革计划。当他让米尔顿·弗里德曼审阅一下他在国际货币基金组织演讲初稿中囊括的该计划时,我多少有些担忧。在加入一些有用的修辞改动后,该计划顺利通过了检验。

在国际货币基金组织秋季会议开始时,美国处于非常被动的地位。我们不仅被描绘成改革问题上不情愿的龙骑兵,而且就在会议开始前有消息透露说,美国将阻挠皮埃尔——保罗·施韦策再度出任基金总裁。由于施韦策拒绝了在一、两年内体面退体的选择,再加上长期存在的一系列挫折发展到了极点(这些挫折不限于美国),美国才作出这项决定。事实上,已经就此事征求了其它国家的意见,但他们不想对该项决定负责任。坦白地说,施韦策是个气度不凡而又颇具威望的人。他是位法国抵抗英雄,在一些小的成员国中很受欢迎。由于报界已经觉察到了约翰·康纳利那富于

挑衅性的态度,他们很容易把美国描绘成一个国际上的恃强凌弱者。当施韦策在会议开幕式上发言时,掌声一浪高过一浪充满了巨大的会场,以示对这位饱经苦难者的支持,并由此发泄对美国的不满。

后来当乔治·舒尔茨讲话时,气氛发生了巨大转变。在此美国终于对新的货币体系提出了一套完整的、综合性的看法。不管喜欢不喜欢它,至少在桌面上有了一项建设的计划,为谈判提供了一个基础。

谈判中其他参加者根本没有对新体系提出一个类似的综合性设想,而这在我看来似乎是某种现实的反映。毕竟,所有事情都发生在美元身上,而且所有批评都是针对美国的谈判方案的,似乎没有别的国家有能力提出一套真正试图考虑到所有参加国需要的关于新货币和贸易体系的看法。可能我的印象只是天真的和自以为是的,但我相信当时美国在对待重大事情上的特点,是既考虑到本国利益同时也考虑到了国际利益。这并不是纯粹的利他主义的问题。当一个强有力的大国采取行动时,它必须要考虑到反馈效应——即预计到的该体系其它国家的反应——因为它知道其行动会影响其它国家。那些小国或处于边缘的国家则不然。毕竟,一个小国在出现逆差或顺差时可以贬值或重新对其货币定价,可以买入黄金或持有美元,可以开放或关闭其市场,可以放松或收紧银根,这些做法都可以不必担心遭到报复或对整个体系产生什么值得注意的影响。一个大国对事件的形成和体系自身的性质有着更多的影响。但同时它也缺乏采取行动(甚至表达自己观点!)的自由,因为它的举手投足都会在世界范围内产生冲击。

不管我们已经采取的积极行动带来了什么样的放松感,也不论我们的视野有多么宽、我们的提议是多么富于独创性,都没有理由指望能轻易达成协议。对一些人来讲,整个计划似乎距多数欧洲国家所希望的紧缩性资产清算体系相差太远。怀疑者坚持认为

我们的计划会允许美国过多地逃避内部金融纪律的约束,导致世界其它国家仍依赖于不稳定的美元。一些人冷嘲热讽地说,整个建议也许就象一层光怪陆离的烟幕,掩盖了我们根本不想达成协议的愿望。甚至一些同情者也担心该计划会自动导致频繁的货币安排,从而削弱平价体系中所追求的稳定性。

我们遇到的是严厉的批评。指标系统并不会无法迫使一个国家通过改变其货币价值或通过采取其它行动(这些行动将自动发生)来调整其对外收支状况。例如,如果一个国家出现逆差,正如在布雷顿森林体系中一样,一国政府能够选择紧缩货币或财政政策的办法,在一定时间内借入资金,甚至暂时恢复管制,尽管我们主张不应把管制当作一种侧重的或强制性的选择。当一国处在顺差下,可以取消管制,开放市场,放松银根或增加外援。一旦一个国家发现自己处于极大的外部不均衡,改变汇率也许是对付这种情况最有效和最合理的途径。这就提出了一个政治问题。制定一个汇率被认为是一国主权的重要组成部分。在某些情况下,一国政府也许会为了达到一个更大的目标而放弃这种主权,就像欧共体成员国,同意在本世纪末实行单一货币那样。但根据机械性的指标进行决策很难为人们所接受,事实证明让政府那样做比简单地让非人格化的市场力量做出决定要难得多,他们同意采用浮动汇率实质上就是让市场起约束作用。

就新体系的结构,各国未曾达成一致意见。1973年夏,精力充沛而又富有天才的二十国委员会秘书处成员在杰里米·莫尔斯的领导下试图打破这个僵局。杰里米·莫尔斯已经从英格兰银行执董的职位上告假工作的,在此次行动中得到了鲍勃·所罗门和日本人铃木秀雄的有力支持。他们为协议拟定了一个框架,把我们提议中的一些成分和核心工业化国家的更严谨的资产清算系统结合起来。当法国对美国所关心的对称性要求做出让步,并对接受修改后的指标方法做出了有益的姿态时,希望之火重新燃起。

法国当然被看作是欧洲“强硬路线”的主要提倡者,但吉斯卡德·德埃斯塔英与其它任何一位介入此事的部长相比,对货币体系有着更强烈的兴趣,而且我认为他对通过谈判找到解决方法颇有诚意。尽管如此,让思想完全吻合是很困难的。法国的主要代表克劳德·皮埃尔·布鲁索莱蒂曾对这种困难做过形象的讲述:在探讨这种货币体系过程中,吉斯卡德作为一名优秀的法国人是按照一个正统的花园的样子来考虑的,它完全对称,一切东西井然有序,而盎格鲁——撒克逊的货币体系设计方式就像英式花园那样,体现了非规范和即兴发挥的传统。

1973年9月在巴黎,我参加了一个关键性的副手级会议,准备接受秘书处的草稿以作为讨论的基础,尽管正如我们所看到的,还需要做出一些重大的修改。(这份草稿的确包含了大量法国花园式的因素)然而,欧洲人无心解决事情的意向不久变得很明显了,通过事先安排或者其它方式,他们一个又一个地拒绝了秘书处的提纲。在不可能得到来自日本甚至加拿大的有力支持的条件下(这两个国家都是不太积极的参加者),整个努力开始变得没有希望了,而且我也这么认为。

不过,后来在内罗毕国际货币基金组织会议上,当吉斯卡德本人提议将谈判搁置一年并采取积极行动时,我还是有一点吃惊。在当时,浮动汇率早已被看作是临时性措施。但是法国当然没有在理性上成为隐蔽浮动汇率者,我一直不明白为什么吉斯卡德要在那种节骨眼上停止谈判。1974年1月在罗马召开的二十国委员会会议上通过了停止谈判的正式决定。在那时,波及甚广的石油危机和无处不在的通货膨胀压力都成了恰当的借口。对绝大多数参与者来说,切实地构建一个结构紧密的体系,在当时看起来现实的可能性越来越小。我个人对在混乱中我们未能创建一个新的布雷顿森林体系感到失望,但在美国有同感的人不多。那些对浮动货币感到满意的人们觉得没有必要去维持谈判的继续。

我们的提议突出了这一基本问题,即能否把汇率灵活性中真正有意义的因素引进一个平价体系中,没有这一因素,该体系就会迟早瓦解。使汇率变得更加灵活的真实意图,在于最大限度地减少对管制的需要和降低适合国内需求的货币政策,与在外汇市场上保护本国货币之间潜在的冲突。但与此同时,对汇率可能发生变化的预期心理导致大量流动性资本在国际市场上迅速游动以追求投机性收益;在这个过程中,要想保持平价或避免采用货币政策去稳定货币,几乎是不可能的。

对谈判者来说,这不只是一些理论方面的事情,他们可以亲眼目睹他们所做出的决策的执行以及后果。1973年初,采取汇率浮动措施并非由于大家普遍认为浮动汇率体系是一种较好的体系,而是出于无奈的选择。当时人们普遍认为面对资本在世界范围内的投机性运动为保持平价或中心汇率所做的努力似乎太艰难了,浮动汇率只是最后的一招了。

下一个阶段是要在法律上和机构上加强浮动汇率,但与此同时,欧洲国家正在发展一种在它们之间使用的平价固定汇率制度。自从布雷顿森林体系崩溃以来,它们一直寻求在欧洲货币之间维持更稳定的汇率安排,以避免欧洲内部贸易的扭曲,同时在此过程中降低美元波动带来的不确定性影响。

我将不再赘述此过程中的所有大量步骤。只要略述一下足矣。尽管在过去几年中,该制度遭受了许多挫折,一些国家暂时退出了,但长期努力从来没有减退过。对这种制度也出现过很多怀疑,但在1979年建立的欧洲货币体系模式不管怎么说也持续了十多年了。在该体系内,一度出现过几次汇率的重新评估和贬值,但这些调整相对来说是小幅度的,如果说投机者从中获得了什么收益的话,也是有限的。由于在史密森会议上通过了更宽松的汇率变化范围的决定,这种制度的管理可能变得宽松些了。为配合欧洲共同体在内部商品和劳务市场自由化方面所取得的进展,资本

管制已被取消。

趋势是显而易见的：欧洲系统内部明显向固定汇率方向移动。尽管在概念上小幅度的汇率重新安排可以容忍，但在实践中，随着该制度进入其第二个十年，这种安排变得非常罕见。1991年12月在荷兰马斯特里赫特召开的欧洲各国政府首脑会议上所做出的政治性决定，强调了汇率更进一步固定的趋势。一致同意的目标，不仅是要实现固定汇率，而且要在2000年之前在欧洲共同体中所有证明自己有能力使金融达到一定稳定程度的国家内实行统一货币。

显然，货币一体化的进展似乎正告诉我们平价体系所需要的基本要求，而且是在符合商品、劳务和资金市场开放的自由化的理想境界下实行平价体系。有件事情已经很清楚，它和在世界范围内推行这种制度的可行性这一更普通问题有关。欧洲国家中有一种占统治地位的货币——德国马克，它之所以具有统治地位，部分原因在于德国是欧洲经济规模最大同时也是经济实力最强的国家，但更重要的是因为马克的稳定性。其它欧洲国家已经认识到保持价格的高度稳定符合他们的利益，而保持同马克挂钩的汇率有助于推动这一目标的实现。而这只有以放弃各国货币政策的独立性为代价才能实现。显然，只要占统治地位的货币保持各国所追求的稳定性，欧洲共同体内绝大多数国家就会认为它们所付出的代价是值得的。

更令人沮丧的事实是，自70年代初以来美元已停止提供那种稳定性。在经过两次贬值之后，美国发现它的货币在数月内继续下跌。作为东道主，蓬皮杜总统表现得不够大度；1973年当他步入在巴黎举行的国际货币会议时，他向报界发表了讽刺性的评论：“现在我看到了美元第三次贬值。”但不管怎么说，他的话反映了欧洲对于美元从布雷顿森林体系的支撑地位滑落下来时的那种亦喜亦忧的心态。

在这方面的任何乐观看法都为时尚早。到夏、秋季时,出现了美国贸易状况有所改善的信号,再加上后来爆发的中东战争和石油危机困扰着市场,这时贸易商和投资者又想起了美国毕竟仍是一个相对强大而稳固的阵地,而美元则是一个在困难时期的安全港。随着短期资本流向纽约,美元回升的幅度几乎和它当初下跌时一样大。1974年初,我有幸撰文向报界宣布了资本管制的取消,同时指出在现有环境下对外国来说进入纽约资本市场是有益的。而正如行天丰雄所解释的那样,进入纽约资本市场事实上对日本来说也相当重要。

一个有趣的问题是,对一个固定汇率体系来讲,现实中能指望任何一国货币几十年不变地作为一个稳固的锚吗?在70年代初所进行的改革中,我们所面临的这个复杂问题经常以令人极烦恼细微形式出现,而我认为我们从未找到过令人满意的答案。但基本的问题不是技术性的。这个问题一次又一次地被提出来:在没有一个自身非常稳定且占统治地位的国家的状况下,我们能拥有一个稳定的体系吗?美国仍有能力扮演这个角色吗?

在一次二十国委员会会议上我记得我当时坐在克劳德·布鲁索莱特旁边。随着发言平淡地进行,我们开始想一些其它事情。其间,我的这位法国同僚在一张纸上画了一个三角形以说明他想到的设计一个货币体系的三种途径。在三角形的一边他写上“占统治地位的国家”或“超级大国”——我记不太清楚准确用词。其下他写下“暴君”,并说“我们不想要它。”在三角形的另一边他写道“分散了的权力”,在其下他写道“混乱”“我们不想要它”。在三角形底边,他写到“支配性力量”,但其下写着“良性的。”

我想他的意思是指相对来讲美国一直是较温和的,因而这种体制才能运转起来,在当时这并不是法国官方的态度。但按照他的想法,这个世界能回到那种状况下吗?相对而言,美国仍然是足够强大的吗?法国以及所有国家会觉得它是可以接受的吗?这是

一个非常简单的分析,但我总是记着它,因为它似乎总结了我们所遇到的问题。

在今天,这个问题似乎更具有相关性了。随着欧共体和日本同美国的关系日益平等,我们几国之间在经济和货币实力的平衡方面日益接近。在没有象五、六十年代中的美国那样有支配力量的国家的条件下,我们能真正做到管理一个开放体系并维持它的稳定性吗?

现在对这个问题我们还没有一个明确的结论,到目前为止我们在创建某种具备集体性董事会性质的机构的过程中积累了丰富的经验。这种机构的基础实际上是由乔治·舒尔茨打下的,尽管我怀疑在当时他是否完全认识到其谦和的创议在机构的建立中将产生如此丰硕的成果。1973年春,在货币体系处于混乱、改革进展缓慢、通货膨胀加速及没人意识到第一次石油危机正在逼近的情况下,舒尔茨邀请其法国、德国和英国同僚参加在白宫一层图书馆举行的一次非正式会议。会议地点的选择,表明他意在强调此次会议是个平静、保密而且意义重大的讨论会。

我记不清在那次财长会议中达成过什么具有实质性深远意义的结论,但各方达成了共识,认为保持非正式接触是有价值的。吉斯卡德主动提出秋天由法国主办会议。而行天丰雄提到,后来通过一次迅捷的外交手段日本应邀出席了那次会议。阿瑟·伯恩斯也坚持要出席会议,舒尔茨考虑到中央银行参与的作用,同时出于对老师的尊敬,邀请他出席在图尔附近的阿廷基城堡别墅举行的会议。这就为中央银行行长们陪同财政部长们出席会议开了先例,这种结构也成了五国集团的定式。

德国的施密特和法国的吉斯卡德,这两位舒尔茨图书馆会议集团的元老不久担任了他们各自政府的首脑。这件事本身说明了欧洲国家对国际经济事宜的重视程度。后来一项修改国际货币基金组织协议以使得浮动汇率体系合法化、合理化的重要协议达成

后,由舒尔茨图书馆会议集团成员各自的政府首脑进行会晤,就成了自然而然的事。再加上意大利和加拿大的参与从而诞生了七国集团和每年的经济首脑会晤,这就是我们今天所说的七国首脑会晤。

就报界和公众对此次会晤的注意而言,这次首脑会晤完全偏离了在白宫图书馆那种有利于作出决策的平静、隐密的气氛。人们注意力的逐步升级可能是不可避免的,但我相信这种情形无助于提高决策的质量。作为个人要提一下的是,我和卡尔·奥托·波尔作为副财长参加了在白宫召开的第一次会议。后来我们仍作为各自中央银行的行长在一起共事多年。我相信,我们共同出席或各自参加部长级的五国会议和七国会议的次数远远超过其他任何人。但中央银行官员从未被邀请出席这种经济首脑会谈,而这种会谈的政治性和公开性则逐渐越来越鲜明,我个人认为这倒是值得庆幸的。

人们对浮动汇率作出过美好的许诺:它自身将导致稳定,并使得经济调整中的痛苦相对减少。但由于在对世界经济和货币性事务的处理中存在着这些机构性的外部特征,上述诺言未能实现。在市场、贸易和资金流动的现实世界中,浮动汇率的实际经历并不那么令人愉快,至少在开始时不是一帆风顺的。即便是承认在不断加剧的通货膨胀和经济危机压力下,没有哪个体系能够真正正常运转,这种汇率波动的幅度看起来还是太大了。与此同时,浮动汇率的倡导者会分辩说浮动汇率已经帮助世界经济渡过了危机,而且不管怎么说这本身就是一个学习的过程。

此时,没有很多人提出美元的疲软和世界通货膨胀的汹涌本身就是导致石油价格翻两番的诸多因素之一,也没有人指出这些经济动荡的原因可以进一步追溯到布雷顿森林体系的崩溃。随后发生的事件,将有助于表明国际货币能否管理好它们自身。

行天丰雄

从1971年史密森协议到1973年浮动汇率体制确立,这是一段充满了尝试与失误的时期。我们所有人都在摸索恰当的汇率水平,而且我们所有人都尽力想在这种新的和陌生的环境中维持稳定。就在史密森协议不久之后,世界曾一度竭力支持这一新的平价关系,该关系被称为“中心汇率”。但这次这种体系缺少黄金支持下的美元这一必要的基石。只要主要经济大国的重要经济变量之间的差异没有消除,为恢复固定平价体制、中心汇率或不论其它什么称号的体制所做出的努力实际上都终将归于失败。二十国委员会的新论坛为重建一个可持续的汇率体制做出了切实的努力,但国家利益的冲突粉碎了所有达成一个早期协议的希望。1973年秋,第一次石油危机改变了全球资金流动,世界各国逐渐认识到在现实生活中没有哪种制度可以替代浮动汇率体制,而且在可预见的未来没有重返固定汇率体系的希望了。

日本担心史密森协议中对日元所做的大幅度重新定价会把经济引向萧条,但经济渡过了难关,经常项目盈余上升,这时美国对我们提出了进一步扩大进口美国产品的要求。两国多次举行双边会谈,其中包括1972年9月田中角荣首相和尼克松总统在夏威夷进行的著名谈判。此次谈判对田中角荣来说是相当不吉利的,因为他答应购买美国洛克希德公司的飞机以纠正贸易失衡,而且在完成该项交易的过程中,他被指责收受贿赂。他为此遭到了起诉,这桩持续的丑闻结束了他的政治生涯。

贸易压力不断增加,同时国际上要求日元重新定价的压力也不断上升。坦率地讲,我们日本人并不认为重新定价确有必要的。我们认为1972年的盈余将适时消失,而不论怎样田中角荣反对日元重新定价,并热衷于推行扩张主义政策。他想重建日本群岛,并

计划在全国建设 20 或 30 个中型城市,把它们用高速公路和子弹列车网连接起来。田中角荣是日本第一个、可能也是最后一位确实没有任何背景的首相。他生于新鸿这个贫穷的农村,是位真正自学成材的人;没有受过高等教育,但几乎具有动物似的本能,他非常灵敏、迅捷、大胆,太大胆了。他有满脑子的新思想,同时也有精力、有勇气去实现这些想法。他完全沉浸于他那重塑日本的恢宏计划之中,无暇顾及对日元进一步重新估值的问题。

不幸的是当时的大藏大臣植木庚子良相当软弱。他不具备领导才能或首创精神,在其任职期间对当时货币问题没有任何见解(他在位仅 5 个月时间)。我当然同情他,因为他身体很虚弱,患有糖尿病。于是日本实际上除了为支持 308 日元兑 1 美元的中心汇率而进行干预外,别无其它良策,但对日元的强大升值压力有增无减。在整个 1972 年间我们买入约 70 亿美元,却毫无用处。国际性不稳定不断加剧,到 1973 年 2 月只剩 3 种货币保持了史密森协议中规定的中心汇率:日元、德国马克和荷兰盾。

2 月 8 日这一天,忍者沃尔克开始了他的秘密使命。东京时间当天,首相办公室收到尼克松总统的电传,说次长沃尔克正在前往日本的途中,并于当晚抵达东京。沃尔克没有特意掩饰此行,要向对报界隐瞒他此次秘密行动不是件容易的事。但不管怎样我们还是尽力而为了:他的飞机降落在东京的一个军事基地,并用带有茶色玻璃的轿车把他送到美国大使馆。他带来了一份“十对十”的提案,即美国将把美元在其特别提款权平价水平上贬值 10%,日本将日元升值 10%,而欧洲则原地不动。这意味着 1 盎司黄金值 42.22 美元,1 美元折合 257 日元,日元从其史密森协议商定的中心汇率水平上实际升值了 20%。

在不到两个月的时间内我们又有了一位新藏相——爱知揆一,他是我们遇见的最有才华的藏相之一。也许我应该说他过去曾担任大藏省官员一事纯属巧合,但他之所以反对一次正式的重

新估值,既是出于现实的考虑,也是出于政治上的考虑。由于当时是2月份,我们预算方案在国会之前,当时我们的立法机关仍在讨论预算方案,如果我们改变中心汇率,我们将不得不修改在中心汇率基础上计算出来的一些日元统计数。我们同意接受一次日元的浮动,但不是重新调整20%这样的浮动。我们告诉沃尔克我们可能至多调整15%。他半是满意、半是失望地离开日本前往欧洲,但他离开得太匆忙了,以至于把帽子都忘在了爱知揆一的住所。我记得我们后来把帽子送还给他了。谈判在波恩继续进行。我和大藏省次官高桥细见飞往波恩,在那里先会见了德国人,其后与沃尔克再次会面。令我们沮丧的是,我们发现自己再次处于完全孤立的境地。沃尔克已巧妙地把欧洲组成团伙来反对我们。我们去拜访了德国财长赫尔密特·施密特,此人是我们得到帮助或至少是同情的最后希望。但此次拜会看来完全是一个错误的举动。施密特非常礼貌地告诉我们,“如果你们不接受这一方案,那么美日之间将爆发经济战。”此时,赫尔密特·施密特的口吻听上去更像是赫尔密特·康纳利。

对日本而言,一项浮动范围为257日元到264日元的协议达成了,这意味着日元对美元升值17%到20%。甚至到了这时,我们还想在预算通过之前重新钉住日元,以避免国会中烦人的争论。我们仍然认为浮动汇率是暂时现象,而且在世界范围内也存在着重返平价体制的强有力的呼声。在美国,我们觉察到财政部和联储之间存在着明显的隔阂。早在3月初,阿瑟·伯恩斯就告诉我们他认为浮动汇率将必然给人类带来灾难,而且一旦开始了便难以收拾,会从几年的时间持续到一个世纪的时间。他督促日本尽可能实行重新钉住的汇率安排。但在欧洲,混乱动荡正在加剧,德国马克和荷兰盾这两种强货币受到了沉重打击。在1973年3月1日这天,德意志联邦银行在一天之内就买入了27亿美元,这是历史上中央银行采取过的最大规模的干预行动。终于在3月2日这

天他们关闭了市场,而在3月19日他们重开市场时,浮动汇率实际上已经无处不在了

比起1971年8月,我们的汇率浮动决定做出得更快、更顺利。从那次经历中我们已经明白要想在压倒一切的单方向投机压力下试图通过干预外汇市场保持固定汇率是无济于事的。1973年经济处于升势的转折关口,出现了通货膨胀这一危险信号,而且国内对于日元重新定价也没有太多反对。随后出现了明显的稳定状况,一直持续到10月份的石油冲击。这期间日元/美元比率在264和266之间波动,几乎就像我们已经拥有了固定汇率一样。经济状况发生了相当惊人的逆转,由于经济过热,经常项目转为逆差,通货膨胀上升,大量长期资本外流。我们面临日元贬值的压力,为此我们通过购买50多亿美元的行动来支持日元。我们抵制日元贬值是因为我们认为我们仍处于结构性盈余状况,同时我们也担心货币贬值会加剧通货膨胀。至少这是一种委婉的解释。事实上,我们就像一个孩子那样被热汤烫伤了嘴唇之后,试图用冰淇淋去降温。由于我们以前的经历显然影响了我们对这种新情况的反应。

在石油冲击之后,我们的通货膨胀加速了,而且经济进入了长期的衰退。日元暴跌,我们连续降低了我们的干预点,从265日元降至275日元兑1美元,后来降至285日元;最后当达到了300日元时,我们认为日元的下滑必须停止。我们进行了大规模干预以保卫300日元的汇率。从10月份石油冲击开始,直到最后1974年1月美国宣布彻底停止资本管制和利息平衡税,美元开始疲软为止,我们几乎卖出了70亿美元,石油价格翻了两番,使得我们的石油开支也翻了两番,从1972年的45亿美元上升到1974年的212亿美元,我们担心经济和国际收支恢复平衡之前将无力为我们巨大的能源进口提供足够的资金。随着欧洲市场的动荡,以及美国弗兰克林国民银行和德国赫斯塔特银行的破产,我们的心情

更加焦急,因此在1974年8月我们从沙特阿拉伯借入了5年期的10亿美元资金,并对此保密,以免公众认为日本金融力量虚弱,从而使形势变得更严峻。这次石油冲击对日本经济来说不啻于是一次严重的意外打击。日本对此无法防范,因为它完全依赖进口石油。很快日本的经济陷于滞胀。日本人突然发现了他们如此易受伤害,同时外国人也发现了这一点。

然而,总的来讲,在浮动汇率体制的促进下,石油输出国组织巨额盈余的回流进行得很顺利,这种浮动汇率制度有助于吸收对货币体系的压力。汇率按照对货币供给和需求的变化而变化,黄金不再是关键的国际货币资产,尽管石油生产国持有巨额顺差,它们也无法垄断关键性国际货币资产的供应。这些顺差绝大部分以在美国银行或欧洲市场的存款形式存在,只需在银行帐户上变换一下户主的名字回流便得以进行。这种中立性市场的运作消除了由于石油冲击所产生的大部分金融恐慌。从像日本这样的值得信赖的重要借款国角度来看,如果没可利用的信贷的话,那么它们将严重遭受丧失经济的生机,而这种短期融资的易得性为早期的恐慌和混乱迅速划上了一个句号。我们汲取的教训是在陷入恐慌时,我们未能理解和信任浮动汇率体制的价格机制。

无论如何,从1972年7月到1974年6月间二十国委员会会议对货币改革计划进行了很复杂的检查;这是日本第一次在此次国际性工作中起到了实质性作用。由于日本在这个筹划指导组织所处的地位和其所派出官员的非凡能力,日本积极参与了此次活动。秘书处由英格兰银行的杰米·莫尔斯领导,此人手下有4位副主席:联储的罗伯特·所罗门,巴西的亚历山大·卡夫卡,加纳的乔纳森·弗瑞姆-安沙和日本的铃木秀雄(当时此人是在国际货币基金组织的代表,职务是执董)。

改革的履行面临两个主要问题:及时调整货币价值和解决外部失衡问题。我们认为布雷顿森林体系的崩溃是由于货币平价调

整的延缓,特别由于美国在没有其它国家改变货币价值的情况下改变自己的货币价值时所遇到的困难。在原则上,欧洲和日本偏爱实行固定平价,并准备把浮动体制作为一个例外来接受。我们反对采用任何自动货币调整机制,因为担心这样会丧失在经济政策上的国家自主权。布雷顿森林体系崩溃的另一个原因,是外国手中的美元持有量出现了不受控制的增长。欧洲人,特别是法国人,坚决反对美国在对其对外逆差进行融资时使用其自己货币的特权,我们和他们一道坚持美国应接受采用其它资产—要么黄金、特别提款权或外国资产—就像其它任何一国那样清算其债务的义务。美国则坚持采用储备指标体系,因而争论旷日持久地持续了下来。

在工作层次上,对这些问题的讨论具有很高的技术性,几乎没有受到政治干涉和压力。但从一开始,正如国际货币事务中的绝大多数重要问题那样,技术性方案解决不了这两个问题,因为它们代表了重大的政治性问题,这使得解决方案变得不可能,当然至少是在那种水平上。一国货币的价值被看作是一个国家的主权问题,而国家则不准准备把这种主权拱手交给以储备或以其它什么东西为基础的自动指数体系去行使。资产清算问题实际上归结为世界其它国家是否会剥夺美元作为关键货币给美国带来的特权。考虑到美国在世界上更广泛的作用,这一问题似乎也不可能得到解决。但也有一些现实的原因:大多数国际交易是以美元进行的,而德国马克和日元处在国家的监护之下,两国在那时还没有准备让其货币取代美元的位置并分担美元的负担。

浮动汇率将通过没有政治意义的供求法则解决这些问题。没有哪个国家将必须放弃其国家特权去选择某一汇率。一个国家也没有通过采取干预行动来支持自己的货币的义务,这样就可以避免清算问题了,因为市场力量将强迫经济自行调整。因而只要修改国际货币基金组织协议,使浮动汇率体制合法化即可。黄金必

须摆脱其官方价格的束缚,而在国际货币基金组织内部必须建立起一种实施国际监督的机制,以防止浮动体系被滥用于获取不公平的竞争优势。这一点在 1976 年对基金协定的第二次修改中被加了进去。

又过了将近 10 年,实施多边监督的想法还没有真正变为现实。同时随着浮动体系的确立,这种国际体系的运作正如过去那样将不会按照规范性规则,而是日益按照有势力的部长们所召开的会议来运作(这种会议不久发展成为了首脑会议),而部长们所代表的国家之间则存在着官僚依赖的关系。尽管后来日本被接纳进了这个核心俱乐部中,但它在起初时身处局外。从 1973 年春在白宫举行的非正式的图书馆会议的组织情况看,这一点显而易见,当时乔治·舒尔茨只邀请了法国、英国和德国的财政部长。当日本大藏大臣听说这个秘密会议时变得十分眼热,并决心加入该集团,再也不愿被排斥在外了。

正如保罗·沃尔克在描述他是如何进行日元第二次贬值的谈判时所指出的那样,爱知揆一是一位敢想敢做、有自己见解并付诸行动的人。那年 9 月在肯尼亚举行的国际货币基金组织年会上,他提出一个非常有独创性的想法。他邀请图书馆会议集团的 4 位部长——舒尔茨、巴伯、吉斯卡德和施密特到日本大使在内罗毕的住地。他要求他们带上各自的副手。大家共进了午餐,饭后又喝了一些清酒,然后爱知揆一要除五位部长外的所有人离开房间。这五个人留了下来,本应讨论非常重要的事,但后来我了解到没有什么真正的实质性内容。对爱知揆一来讲,最重要的事就是五位部长同意继续这个论坛。这个图书馆会议集团成立时有四个成员,后来变成五个成员。吉斯卡德邀请大家下次在法国会晤。

真正的悲剧在于爱知揆一不能出席两个月后(即 11 月份)召开的五国集团正式会议了,因为在此会议之前他去世了。就在我们启程去巴黎前,在他的办公室我们举行了最后的准备会议。他

诉说他觉得不舒服,于是我们早早结束了这次会议,几小时后我们得知他因高烧而住院了。我们给其他四位部长写了表示歉意的信,他用虚弱、颤抖的手签上了自己的名字。我和财务官稻村光一带上这封信出发了。当我们在阿姆斯特丹换机时,在机场的一位日本大使馆的男子告诉我们爱知揆一去世了。当会议在图尔附近的阿廷基城堡召开时,他的同僚们为他举行了默哀仪式。

稻村光一惊讶地发现阿瑟·伯恩斯出席了会议。他知道这种集会仅限于财长之间,因此他问英国财长安东尼·巴伯,“他们没让我带上日本银行行长吧?你带了吗?”巴伯回答说,“也没有人要我带上英格兰银行行长。”于是稻村光一松了口气,并询问舒尔茨为什么阿瑟·伯恩斯也在场。舒尔茨解释说根据美国法律联储主席被认为与内阁成员具有同等地位。保罗·沃尔克告诉我说真正原因在于伯恩斯自己想来,而舒尔茨认为自己是他的学生并且尊敬他,因此尽管实际上他们对每件事的看法都不一致,但却不好意思说“不”。你可以想象,当其他国家中央银行行长闻知此事之后,再阻止他们参加下一次会议是不可能的了,而且他们成了常客。但就像保罗·沃尔克根据其最近中央银行业务角度出发所得到的结论那样,联储董事会主席不仅仅是平等的而且是更高一筹的美国内阁部长成员,而关于这一点,在我深入了解美国政府不可思议的等级制度之前,最好就此收笔了。

5

协调行动的尝试

保罗·沃尔克

概述

不断加剧的通货膨胀和 1973 年晚些时候的石油冲击交织在一起,持续了很长时间,才使以浮动通货为特征的国际货币运作体系建立起来。到 70 年代中期,国际货币基金组织协议条款的修改又给浮动通货披上了一层神圣的外衣。而在 70 年代末,它更是深深地影响着学术思想、政府政策以及银行的实际操作,以致于那些渴望在更大范围内或更普遍的基础上实行固定汇率的说法被归入了“妄言”一类。

然而,人们对实际运作的满意程度并未随着改革的进展(指由固定汇率制变为浮动汇率制)而有所提高。恰恰相反,70 年代中期的经济衰退在战后是最为严重的,通货膨胀率也高得惊人。道路崎岖不平,所有货币指数都显示出不祥的信号:汇率波动巨大,

世界储备和各国货币供应的快速增加,以及高水平的利率。那种人们所常常期望的,当世界适应了浮动汇率后,汇率和经济状况都会稳定的希望开始变得越来越渺茫了。

所有这些都要求我们做出新的努力,以加强国际间的协调。建立一些诸如七国经济首脑会议、五国财长会议以及国际货币基金组织临时委员会这样的新的、也许更为合适的机构。

这些努力的一个焦点,就是要应付石油价格剧变所带来的一系列实质性的金融问题。另一种更为雄心勃勃的办法,则是制定一些补充性的经济政策,以保持和促进经济增长。1978年夏在波恩举行的首脑会议上,这种努力体现得淋漓尽致。同年晚些时候进行了一次不同寻常的协调行动,各国又不得不在几天的时间内而不是在数月内达成协调,共同努力以保卫美元,方法是传统的紧缩货币政策和强行干预,就象当年世界按照布雷顿森林体系运转时一样,一些国家被迫采取措施。显然,那种所谓浮动汇率制度能够解决危机的说法是名不副实的。

这种紧急措施虽然成功地稳定了美元,但是,却并未改变世界发展的大方向。到了70年代末,美元再一次遭受周期性的打击。美国国内的通货膨胀达到了前所未有的高度,国际债务呈危险的增长趋势,整个世界又陷入了新的石油危机。

石油冲击

第一次石油危机在好几个方面都造成了影响深远的冲击。由几个控制了世界经济的富国组成的小团体突然发现,由于失去了对石油供应、石油价格的控制,它们的经济命运受到了威胁。而石油恰恰是它们最需要的重要商品,也是在国际市场上交易最广泛的商品。即使是在最近才丧失能源自给能力的美国,也无法躲避石油冲击的直接、乃至间接的影响。那些石油进口国的经济被弄

得乱成了一团；当购买力从它们转向石油生产、出口国时，它们面临通货紧缩；同时由于过高石油价格对经济的影响，国内出现通货膨胀；金融方面，随着数以百亿计的美元流向少数曾处于世界经济边缘但盛产石油的中东小国，国际储备状况发生了巨大的变化。

对于专门研究和制定经济政策的人面言，这也是前所未有的难题。但有一点是显而易见的：这种经济状况意味着货币改革的结果吉凶未卜，且很可能有害无益。因而明智的做法似乎是把事情往后推，一推再推，把二十国委员会面临的一些最棘手的问题推到未知的将来。

1974年1月在罗马召开的二十国委员会上，财政部长舒尔茨用简洁的方法表达了他的无能为力。他说他刚刚会见了教皇保罗六世，教皇对他说，上帝对石油危机的反应比那些整天围坐在一起财长和中央银行行长们更具有建设性——他为欧洲安排了一个暖和的冬季。实际上，舒尔茨当然乐于将改革的论题置之不理，而且，毫无疑问，许多人出于各自的原因，也开始与他持有同样的观点。但大家都无法轻易回避协调计划以应付石油危机所带来的经济和财政后果这个话题。

从一开始我们就注意到大量的美元会从发达的工业国家和发展中国家流出，流到大约6个主要石油生产国的手中。而它们中的大部分国家是不可能把这些钱用于购买等值的商品的，因为它们的人口并不多。若要避免经济活动的大规模收缩，这些资金必须重新流回到国际金融市场中。而且即使这些资金流入国际市场，它们也不一定流向最需要的地方。尤其是一些发展中国家，由于进口石油的价格过高，不得不紧缩财政，这样，它们似乎无法按照它们所能承受的期限和条件借入资金。

我们这些美国财政部的人员马上开始研究对策。财长助理杰克·亨尼西（他后来致力于投资银行业，并成为第一波士顿公司的老板）不久拟出了一份草案，建议创建一个由石油进口国和欧佩克

国家共同管理并提供财政担保的新机构。为此我们殚精竭虑,但显然还存在许多问题,比如这会侵犯国家主权,另外,授权机制以及组织形式上也存在问题。更重要的是,财政问题虽然重要,但它毕竟只是石油危机的一个方面,这场危机在更广泛的方面影响了世界经济力量和政治力量的平衡。

当时刚刚上任的国务卿亨利·基辛格开始控制美国官僚体制的决策过程。我第一次有机会目睹基辛格与别人就一些实质性问题进行持续而又深入细致的会谈。当然,他开会的气氛也与以前财政部的那种更有学院式气氛不同,我们很不习惯自己的谈话都被人记录下来。所幸还没出现什么保卫自己地盘的举动。在国务院的努力下,美国于1975年2月召开了一个高度公开化的特别能源大会,邀请了主要石油进口国的外交部和财政部代表与会,而不像以往那样,利用财政部和中央银行所熟悉的国际论坛解决问题。

这个会议实际上没有起什么作用。绝大部分特别会议中,外长们就程序问题纠缠不休,而舒尔茨、施密特和吉斯卡德在一旁不耐烦地等待着,或非正式地讨论一些他们所关注的财政问题。法国的外长米歇尔·乔伯特咄咄逼人,看来要攻击会议的合法性,并对会议日程安排中美国人的领导地位挑剔不休。由于这些新问题所固有的困难以及对这些新问题缺乏了解,会议无法在任何问题上取得实质性进展。不过,会议加深了我脑海中对全世界财政官员所抱有的一种基本偏见:对于复杂困难的财政问题,要达成实质性的协议,最好是通过财政部长与中央银行官员间进行的平静磋商来解决。后来我还发现,中央银行的官员们在涉及货币政策时往往并不介意把财长们拒之门外。

尽管付出了很大的努力,但在我离开华盛顿很久之后,旨在建立一个“金融安全网络”的谈判由于政治和实质问题还是纠缠不清。虽然最后签署了一项协议,但由于这些问题已不再被关注,美国国会根本没有批准它。

国际金融市场发挥了自身的作用,卓有成效地使石油生产国的多余美元重新流回了国际市场,即不久后众所周知的“石油美元”。这种国际银行回流美元的机制非常简单。主要石油出口国发现,以短期欧洲美元的形式把自己美元的大部分存入知名的国际大银行是非常方便的。欧洲美元就是指存在美国以外的银行,包括美国银行的伦敦分行中的美元。这些具有充足流动性的银行在拉美及其它地区能找到许多有意借钱的人,尤其是那些因石油价格上涨而出现对外逆差的拉丁美洲国家政府。这样,最终贷款人——那些欧佩克国家——很满意能够为它们的钱找到安全的避风港,并且当它们需要花钱时随时可以抽回这笔资金,而最终借款人——拉丁美洲及其它地区的国家得到了相对而言利息较低的贷款,一般可以使用好几年。

有一些人对这种回流过程表示担忧,其中包括大通银行的大卫·洛克菲勒,他们认为这种做法从银行业观点看是不符合传统的。但另外一些人,其中包括大通银行的主要对手花旗银行的董事长沃尔特·怀斯顿,对这种市场作用的功效抱有很大的热情。一些银行家和政府官员们额手相庆,认为这种方法解决了一些用其它方法无力解决的市场问题,是亚当·史密斯“看不见的手”的理论的显示。怀斯顿和另外一些沉浸在喜悦中的人显然忘记了,或是根本就没有读过史密斯《国富论》中的另一些有意思的段落。在这些段落中,史密斯专门提出了要避免完全按银行家的自身利益进行银行业管理的危险做法,因为银行业不同于其它行业。

这个话题我们留待第七章中再讲。石油危机的直接意义和针对其作出的调整,使美国及其它国家官员和观察家们,对由市场决定的汇率在调节国际收支不平衡和调节巨额资本流动方面的优势,有了更为深刻的印象。

新的游戏规则

1974年财政部领导更迭,给那种市场观点又注入了活力,并且促使美国表明了官方的态度。1974年5月威廉·西蒙接替了乔治·舒尔茨的位置,他一直在证券交易界工作,因而他的经历与自由市场观点如出一辙。于1974年年中接替我的杰克·贝尼特以及一年后他的继任埃德温·约,都是浮动汇率的拥戴者。他们一起工作,在这种更有利的谈判环境中,致力于以一种不使货币体系损害浮动汇率的方式来解决一些需要解决的实际问题。它们包括黄金的官方角色,特别提款权的定义,国际货币基金组织份额的扩大,以及在国际货币基金组织内给因石油涨价而出现赤字的国家建立一种特别的“石油贷款”。从这些方面讲,这是一段非常活跃的时期。

随后,出现了一个解决关于汇率问题本身争论的机会,至少是以正式而合法形式出现的。五国集团逐渐达成共识,即如果有关固定汇率和浮动汇率争论双方的主角——美国和法国,同意修改国际货币基金组织条款,那么其它国家就接受修改后的条款。1975年秋,经过几周的反复磋商,新上任的财政部副部长埃德温·约和他的法国同僚——法国财政部地位显赫的高级官员雅克·德·拉罗西埃推敲出了一份协议。他们的这份协议,为浮动汇率提供了一个合法的基础。其中虽然隐含着回到普通平价制度的可能性,显然在实际操作中,美国会否决基金成员国的任何此种决议。协议新修改的其它内容在此不作赘述,但它的哲学基础是确凿无疑的:尽管人们都渴望汇率稳定,但汇率的稳定只能来源于“有秩序的经济和金融状况”,而不是由政府制定具体措施来决定合适的汇率。政府要避免“操纵”汇率,而且国际货币基金组织自身也要发挥严格监督的作用,制止那些通过干预或其它途径扭曲市场的

行为。

为了庆祝国际货币基金组织协议的修改,1975年11月15日至17日,特意在巴黎远郊的朗布依埃别墅召开了第一次经济首脑会谈。实际上与会者有6个国家,其中包括意大利,因为在吉斯卡德公寓达成的美元最后一次贬值协议中意大利也参加了,根据形成的惯例,意大利也加入进来。后来出于平衡的原因又邀请了加拿大,这样形成了七国集团。最近我重新读了一遍第一次首脑会谈的公报,除了赞同法美两国在汇率制度上的“和解”以外,会议重点强调了以下议题:在没有通货膨胀的条件下保证经济复苏,避免贸易限制,推动当时正在进行的关贸总协定东京回合谈判,减少对石油进口的依赖,发展有效的能源规划。这些都是几年来各种公报中的老生常谈了,各国财政部的官员们简直可以在梦中重复这些话。

由于中央银行的官员们从未被邀请参加如此级别的会议,我也就没有参加那次会议以及随后的首脑会晤。但我还是很高兴看到它的召开。至少这是让美国总统直接而又定期关注国际经济问题的一个机会,在这方面其它国家的总统给予了很高重视。也许杰拉尔德·福特不像一年多以前他所取代的上届总统那样只关注重大的战略问题,但即使他的经历也无法与其他三位参加会议的总统相比:德国的施密特,法国的吉斯卡德以及英国的詹姆斯·卡拉汉,这三位都曾担任过财政部长。更重要的是,当总统和总理们知道他们不得不面对其同僚,在世界的瞩目下为自己的国家主义经济政策辩护时,他们很难向保护主义者们的压力低头。尽管公报中的一些声明变得象例行公事,但它们的确有助于提醒那些领袖们去完成他们所提出来的目标。

朗布依埃,距巴黎25英里,世人和新闻界只能从远处观望。在会谈开始前几周,各国首脑的私人代表们已经为会谈作好了准备,他们被称作“Sherpa”,即帮助登山者攀登珠穆朗玛峰的尼泊尔

向导。任财政部长时与施密特和吉斯卡德相交甚笃的乔治·舒尔茨被从私人生活中召回,充当美国的“Sherpa”。整个会议保持了一种友好的、非正式的气氛(这同图书馆集团有关)。这种气氛有助于办好事情,但我们已很难找到这种气氛。当今新闻界给予的巨大关注和制造新闻的需要,常常会冲淡会议的主要议题——理解与协调不同的观点,而交通和通讯的发展为首脑会谈提供了更多的机会,不论是双边还是其它什么形式的。尽管与会国各有各的难处,这种一年一度的首脑会谈为减轻纯粹国内政治压力提供了一种方法。

关于新达成的浮动汇率又引起了一个更广泛的问题。那种呼吁各国紧密合作以创造“金融和经济稳定的良好环境”的号召,并没有明确指出通过何种途径才能达成必要的合作。简单地由国际货币基金组织对其成员国的政策实施监督,并不是一个完美的办法。它引起了进一步争议,这些争议从 80 年代持续至今:我们所说的“监督”是什么意思?是通过合作?抑或是通过协调?给它们下定义决非易事。

布雷顿森林体系用实践回答了这些问题,其中一部分是靠说明游戏的确切规则。根据汇率承受的压力及国家储备增加或流失,明确何种政策是合适的,何种政策是不合适的。就是在那时,基金在实践中与其成员国一个一个地进行实质性的磋商,如果有一国想从基金组织借钱,磋商便长出了牙齿(指提出严格的贷款条件——译者注)。但是这种过程显然还存在着障碍和局限性。在关于改革的讨论中,来自发展中大国的一位有名的财政部长告诉我:“当国际货币基金组织与一个弱小而贫穷的国家磋商时,这个国家作出让步;当国际货币基金与一个富强的大国磋商时,国际货币基金组织作出让步;而当那些大国们发生争端时,国际货币基金组织只能隔岸观火了。”他的话虽是冷嘲热讽,但也不无道理。

七国集团、五国集团以及第三工作小组这种体制,直接推动了

经济大国间的协商与合作。而在布雷顿森林体系规则下,它的一些有明确定义的作用得以发挥。首先,在这种体系下,关于国家发展以及有关政策的信息得以充分交流。另外,它也为其它国家提供了关于一国政府政策真实意图的信息。在每个国家制定政策时,这类信息起到重要作用。在了解了彼此的意图以及可能有的反应的情况下,可以减少恼人的意外并避免政府间不必要的摩擦。除此之外,通过双方提供干预、掉期和其它信贷手段或类似的手段,合作性安排可以发展成一种特定形式,以应付外汇市场上出现的紧急情况。各种国际论坛及二十国委员会,即后来的国际货币基金组织临时委员会为有关长期改革的讨论提供了便利。

但这些组织在活动中都没能突破国际合作成规下的种种活动,而进入更为雄心勃勃的协调领域中。我认为,国际协调意味着,在国际协议和相互理解的基础上制定或改变国内政策。而这种理解同样也对其它国家的政策产生影响。

我也记不清在 60、70 年代,我和我的同僚们作了多少次此类有关国际合作的演说,然而,现实中的国际协调又是另外一回事儿了。从阿瑟·伯恩斯那么不情愿承认联邦储备银行政策的制定需要考虑外界影响这一事情中,我们不难发现,人们对哪怕是放弃一点国家主权的暗示都具有极强的政治敏感性。总统们、首相们,更明显的是立法者们,通常都对最大限度的国家自由行动感兴趣,而不愿被国际间理解束手束脚。

当然,布雷顿森林体系对国际协调还是起了一定的推动作用,至少在一些赤字国家是如此。随着国际货币基金组织懂得在其金融贷款上附加详细条件后,对借款国国内政策实施强制性干预日趋明显,甚至在一些最大的成员国中,也出现了此类现象。英国英镑在 60、70 年代的危机,提供了一个解明的、同时在政治上又有争议的案例。当时英国之所以必须实行紧缩性的国内政策,是为了满足国际货币基金组织的融资条件并以该项融资渡过难关。这种

情况多发生在一些特定的紧急情况下,尤其是在保卫某种货币时。由于官方和民众都了解到形势的危机,所有国家都愿意行动起来——紧缩货币或削减开支,因为如果不采取相应措施,就有引起通货膨胀、经济混乱、缺乏合作甚至报复性行为的可能。但是在布雷顿森林体系崩溃后,该体系公认的规则变得,客气地说,不那么明显的时候,这种反应过程将更微妙,作出判断也将更困难。除非出现类似 1976 年英镑危机那么严重的情形,浮动汇率体系已经不再发出要求马上做出应急反应的警告信号了。

新方法的宗旨,不是如何对危机作出反应,而是共同努力以避免危机和增强稳定。这就意味着,国家的财政和货币政策,以及在 70 年代石油危机中采取的能源政策和其它管制性政策,都将在国际间磋商和理解的前提下得到合理的解释。这在以前几乎没有被明确提出来过,而它一经提出,其国内政治含义是令人担忧的。另外,不管是由于政治上或理智上的动机,各国所作出判断的差异都将很大,而且就一具体情况作出不同结论的可能性也很大。

简单地说,协调就是一个国家的政府在国际磋商的基础上采取行动,而不是按一己之见行事,要考虑到其它国家可能做出的决定。而决定的时间、程度和实质,会受到其它国家行为的影响,反之亦然。基本原理在于如果各国的行动相互补充,最终所有国家的国内、国际目标相对而言更容易达到。举例来说,如果为维护美元的稳定,各国采取相互协调的货币政策,那么美国也不能违背其它国家的意愿单独去提高或降低贴现率。其它国家采取的行动就可以减少将会出现的或已经存在的与国内需求的矛盾。

这只是个很简单的例子。当涉及更为广泛的问题,比如说,在不同的增长速度下努力调整经济政策,或是如何影响税务和能源政策,协调会变得更为复杂。对于一个政治家而言,所有这些都意味着某种程度的主权丧失。学术界的人会解释说,参与开放的世界经济本身就意味着一部分自主权的丧失,而且,随着国际间贸易

和投资的增长,外界对政策的影响力也越来越大。从理论上讲,这当然是毋庸置疑的。但无论怎么说,在现实世界中,对于那些对决策负政治性责任的人而言,协调的观点侵扰了极其敏感的政治领域。

火车头和美元

此时的美国政府又换了一届,新政府将检验协调的限度。吉米·卡特任总统。他在财政部、经济顾问委员会和国务院所任命的负责经济事务的角色与尼克松——福特政府后期那些占绝大多数的货币主义者已完全不同了。尼克松——福特时期的经济官员,深信在应付绝大部分经济问题时,只要通过市场途径就能够达到所需要的任何协调。而卡特领导的经济班子都曾受到经济方面的专业训练,并且了解60年代政府机关工作的情况。他们支持浮动汇率体系,但从直觉上和工作经验方面讲,他们都信奉凯恩斯理论,主张采取有力的政策,相信政府有能力最大限度地改善经济和市场本身。1975年,在普林斯顿大学呆了一年的我,重返政府机构,任纽约联邦储备银行行长。当时在我看来,他们只有一点不能称之为合格:相对而言,缺乏那种积极投身金融市场的人所特有的职业性的敏感。

然而,毫无疑问,新的经济班子从一开始就认识到,美国的政策要想取得成功需要依靠其它国家互补的政策。他们就职后,似乎很明白当时的形势需要。他们计划的一部分是由宾夕法尼亚大学的劳伦斯·克莱恩拟出的,克莱恩曾因他的对美国和世界经济的数学模型而获得诺贝尔经济学奖。他在国会联合经济委员会的一个公开听证会上陈述了他总的想法,而在此之前,1976年他曾在华盛顿布鲁金斯学会的一个研讨会上提出过这些观点。布鲁金斯学会是一个研究中心,卡特班子中的一些活跃分子就来自那里。

克莱恩支持用国内财政刺激的方法来对付自上次经济衰退以来一直居高不下的失业率。他还指出,国际间的日益不平衡影响了汇率的稳定。他的解决方法是直截了当的:为获取最大成效并避免美国业已不断扩大的贸易赤字所带来的巨大国际收支的失衡,应说服顺差国不断扩张经济,尤其是日本和德国,这两个国家在该战略中被赋予的角色是强有力的、潜在的经济“火车头”。

随着时间的推移,卡特班子希望借助日元和德国马克升值以帮助实现提高美国贸易竞争力这一战略目的的愿望越来越明显了,这在金融市场中被看作是对美元命运的满不在乎。美国财政部长迈克尔·布卢门撒尔后来的一些露骨的评论,加强了这种感觉。在贸易平衡恶化,通货膨胀从已经很高的水平上继续加速上升的情况下,美元的大幅度下跌,成为损害该届政府经济政策连贯性的一个重要因素。

但在刚开始时,人们的热情和信任程度都很高,1977年,新政府成立没几周,它就开始了一项长期的努力以达到国际间政策的协调。波恩首脑会谈的情况,成为世界政治科学家研究的范例。当时我正在纽约,我只能在远处观察,一部分认识来自于我那些感到了压力的外国同僚们。实际上,意图很简单。那些石油出口国贸易顺差很大,而其相应的逆差不应完全由发展中国家和美国来承担。德国和日本已经抑制了经济发展以应付石油危机所带来的通货膨胀的后果,他们的外部收支状况很强大。因此,为了世界和它们本国的利益,它们应该扩张经济。会议还制定了具体目标。

这些事情从逻辑上讲是顺理成章的,而且国际货币基金组织甚至国际清算银行(它是中央银行家们的堡垒)在报告中也表示支持。在1977年的伦敦首脑会谈上,日本的反对态度亦有所缓和,并“发誓”要达到迅速增长的目标。而德国人则迟迟不作肯定的答复。诚然,赫尔穆特·施密特是德国左翼社会民主党的领袖,但他首先是一个德国人,对他而言,稳定高于一切。毫无疑问,他充分

相信自己在制定经济政策方面的能力,对美国仍要求刺激已经开始从衰退中复苏的经济的傲慢无礼的要求越来越感到反感。另外,施密特和大多数欧洲人一样,对美国肆意挥霍能源感到不满。我知道这些都是老生常谈,但我所说的是 1978 年,当时从经济角度上讲,很难为我们的能源政策辩护。

实际上所有工业国家都允许他们的汽油和其它能源价格随世界油价提高,有时还征收高额的汽油税。并随着紧缩工业和交通,他们的石油进口也逐步下降。而美国却恰恰相反,保持对国内生产者的价格控制,并拒绝不断上涨的世界石油价格渗透到国内市场。从其它国家的角度来看,这种受政治利益驱使而干预市场的做法不仅在理论上是反常的,在实践中也影响了世界的供需平衡,危害了其它石油消费国家的利益。

这样形成了一个交易。如果美国解除对石油价格的管制,则德国愿意和日本一道采取扩张经济的措施。从谈判的角度来讲,一个平衡的国际间交易的达成,被视为一种淡化国内政治反对力量的手段。

有关谈判持续了好几个月,其间多次开会进行磋商。最后,参与首脑会谈的国家在施密特的大本营波恩达成了一项关于如何安排国内经济政策的协议,这项协议比以往以及其后的任何协议都更为明晰。德国的任务,是通过调整税务和支出,达到国民总产值增一个百分点的目标。日本人没有达到以前的指标,他们应该加强他们的公共事业的投资。其它一些较小的国家也要采取相应的措施。美国则不顾卡特的政治顾问们的强烈反对,作出了加速解除对石油的管制以及减少石油进口的保证。

毫无疑问,大家都有得有失,绝大部分学者认为这对政策有明显的影响。以美国为例,知情者认为,由于总统作出了国际承诺已成事实,才使得他的政治顾问们不再喋喋不休地说这是一种政治自杀。德国的施密特对这个协议也一直耿耿于怀,许多年来他一

直坚持认为,正是由于德国在协议中答应采取扩张性的附加措施,才使得德国在波恩首脑会议半年之后爆发的第二次石油危机所带来的新的通货膨胀面前显得十分脆弱。

事后看来,整个的火车头战略破绽不少。这种观点从本身的概念上看,似乎很有道理。但由于花了太长时间进行解释、发展和谈判,等它被执行时,“基本经济和金融状况”(国际货币基金组织新协议的用语)早就发生了变化。当石油价格上涨一倍,甚至两倍,通货膨胀的压力日益加剧时,绝大部分国家却正在实施积极的扩张性计划、赤字预算以及宽松的货币政策。

以施密特为首的一些人开始抱怨火车头战略是一个错误,是一个典型的依靠国际压力进行协调的例子,它忽视了更为了解情况的政府如何在运作好经济方面的直觉。即使是说得轻一点儿,这一事件再次说明了在决策执行前,计划、谈判过程总要花去几个月、一年甚至更长的时间,这给实施过程造成了不可避免的危害。在70年代,意想不到的事件时有发生:石油冲击,糟糕的经济预测,政治和立法的僵化,地区性革命运动和战争,以及市场心理的重大变化。它们对经济生活而言都是风险,这一简单的事实就足以劝阻人们不要对精心协调的努力寄予厚望,因为这种协调不容易随局势变化而迅速调整。自从1978年以后,这种雄心勃勃和政治上引人注目的协调努力并未重演,看来我们已经吸取了这一教训。

甚至站在美国的角度上看,除了加速解除对石油价格的控制之外,波恩首脑会谈的成果都由于其后几个月外汇市场的表现而黯然失色。政府被迫进行一种与精心策划的波恩会谈全然不同的协调。它实际上就象英国和其它国家在布雷顿森林体系中必须保护各自货币那样,暂时地对美元进行保护。

在1977年底和1978年,除了偶尔进行盘整外,美元一直处在滑坡的压力之下。外国人感觉到卡特政府对美元的稳定不象对经

济增长以及就业问题那样重视。在 1978 年初,美国和其它国家一起实行了干预,以支持美元,但这些举动都未能坚持到底。经济扩张造成了赤字的不断增加,最重要的是,在这一年里,在货币政策没有果断反应的情况下,通货膨胀率一直在上升,我们的贸易伙伴国对“善意忽略”政策的疾呼之声再次响了起来。到了 9 月份国际货币基金组织年会时,象经常发生的那样,心理压力和市场压力都增加了,9 月份的国际货币基金组织年会给上千名财政官员和银行家提供了面对面讨论的机会。虽然财政部已经鼓起勇气决定要改变对美元漠不关心的形象,但确切地说,直至国际货币基金组织年会后,是公众和市场对通货膨胀和美元的不安才迫使美国政府不得不重新考虑一下他们的政策。

重新考虑的第一批措施在 10 月底被大张旗鼓地推出,主要包括一些有限的财政紧缩措施。政府还试图说服联邦储备委员会紧缩货币,这在其它任何一届政府中都是不寻常的举动。但从市场观点来看,这些行动仍不能摆脱这类措施的老毛病:力度还远远不够,而且也太迟了。在 10 月的最后一周,美国和其它国家花费了大约 60 亿美元以支持美元地位,但贬值仍在继续。从年初到 10 月底,美元贬值了近 1/4,通货膨胀率上升到近 9%。

所有满不在乎的表现都一扫而光。接替我在财政部位置的安东尼·所罗门开始为组织一个老一套的挽救计划而奔走,他请行天丰雄和其他人到华盛顿进行紧急磋商。凭借他的经验和信用,所罗门很快与他们达成了一个协议,组织多方力量以支持美元。这个一揽子计划的费用达到了史无前例的高度:德国、日本和瑞士中央银行增加了 76 亿美元的掉期限额,使总额达到 150 亿美元;通过“卡特债券”借了价值 100 亿美元的外币;用了价值 20 亿美元的特别提款权,还从国际货币基金组织提取 30 亿美元。除了规模巨大以外,该计划还建立在财政部和中央银行官员所熟悉的方法上。但对我们的外国伙伴来说,他们对美国打破了不在国外私人市场

上借入外币的惯例感到特别的满意。那些外国人当时所不知道的是,作为一揽子计划中的一部分,一直反对货币强力紧缩的华盛顿联邦储备委员会,将提高1%的贴现率。我也是在宣布前一天才知道这个消息的。联邦储备委员会采取这样行动的前提条件是:必须有一个联邦储备银行正式提出这个要求。我兴奋地召开一个特别的电话会议,与我在纽约的委员会成员商量,以便提出要求。就这样,卡特政府的态度发生了360度的变化,从对美元的漠不关心到愿意从国际货币基金组织借钱以及使用典型的国内政策手段以解决货币挤兑问题。我想这将不会是最后一次。

按照公开发布的数字,这个一揽子计划的金额总数为前所未有的300亿美元。但是,至于这些钱是否都用上,甚至如果形势的恶化使得这些钱全部要被用上时,我们的伙伴能否提供这么多钱,都是有争议的问题。仅仅是宣布一下能弄到这些资金并不意味着能轻而易举地全额提取授信额度,也不能把出清储备变得简单。而且,债最终还是要还的,如果要以外币的形式偿还,那么还需要从市场中赚到这些外币。

这些使得托尼·所罗门很感焦虑。美元对日元升值,但伴随着一个不顺利的开端,我们不得不稳步地卖出外币,以保持美元对欧洲货币的平稳。在1978年的后两个月里,这方面的支出折合美元为67亿美元,所罗门对我说,他简直不知道这值得维持多久。幸运的是,1979年1月,美元开始自发地升值,这使得新年的阴霾一扫而空。随着美元在年初的升值,掉期未受影响,债务得以偿还。而且,财政部还高兴地积累了一些外币。

5年前,是那种认为国内经济利益无须为某一完美的固定汇率作出牺牲的理论为浮动汇率体制的胜利奠定了基础。因为,没有人能够肯定什么水平的固定汇率,才能符合最理想的经济状态。而实际上,在风云变幻的世界中,要长期固定一个合适的汇率是非常困难的。但这次我们又回过头来“保卫”一个汇率,而且使用了

比在布雷顿森林体系下更为强有力的货币政策。

人们又不断提出这么一个问题：即更早地注意到汇率下降的示警信号是否更合适一些。这也许不会象长期谈判导致举世瞩目的首脑会谈那样令人津津乐道，但我们毕竟懂得了一件事：1971年在戴维营的一天，尼克松先生为改革货币体系奠定了基础；1975年福特先生在首次经济问题首脑会议上，帮助确立了浮动汇率体系的地位；而在1978年秋，卡特先生发现，它们都无法阻止危机的发生。

行天丰雄

我怀疑，即使没有出现石油冲击，我们也无法挽救史密森体系。在1973年，各国经济基本因素的巨大差异，使得世界经济无法在平价体系下维持下去了。从事后观察，石油危机的出现反而有力地支持了浮动汇率的观点。而石油危机是否是必然而无法避免的则是另外一个问题，暂且抛开不谈。即便我们避免了石油危机，货币形势中的基本趋势依旧是不可更改的。

尽管人们在接受浮动汇率制时极不情愿，并且怀着巨大的恐惧，但在70年代的后五年中，世界开始严肃地重新评价浮动汇率体系。但是我们认识到其灵活性使得我们得以承受石油危机所带来的严重冲击，尽管浮动汇率体制吸引了众多拥护者，但国际不平衡导致汇率更为多变，到70年代末期，情况进一步恶化。人们开始对浮动汇率体系的平衡机制是否有效再次产生了怀疑。

浮动汇率的支持者们一直强烈希望汇率变化能导致更好的国际支付平衡。但我们发现这种机制不能很快改变贸易流向并带来平衡，这样，人们对该机制这种功能的幻想破灭。其结果是，人们的注意力移到，或者准确的说，是发展到要求实施管理政策，尤其是在首脑会谈时进行管理政策的多边协调。

在这段时期,有关货币体系的国际讨论也进入了一个新阶段,因为世界已经不可能重返金本位和固定汇率体系了。而且,由于石油出口国的巨额美元储蓄,即我们所说的“美元过剩”,我们惊讶地看到,美国对外的美元债务在不可避免地加重。人们付出了很多努力去研究能否用特别提款权或其它多元货币体系取代美元,对浮动汇率体系波动的担忧也日益增加,结果,各种形式的管理浮动汇率制被提出,以期改进。这些都是这段时期的主要话题。

从日本的观点看,国际市场的注意力在这段时期集中在了日本的经济上。这一次,不仅是我们经常帐户顺差水平和日元汇率引起了全球的注意,更令人瞩目的是,我们的结构力量以及独特的日本经济,在1975年第二季度,我们成了世界上第一个从石油危机的创伤中开始复苏的国家。这种较早的复苏应归功于对通货膨胀的有效控制。日本的批发价格指数在1973年上涨了23%,1974年又增长23%,1975年则迅速降至2%。这是由于采用了使国内私人需求几乎停滞的一种强有力的紧缩货币政策。制造业产量锐减,而工业产量指数在1978年4月,即第一次石油冲击之后四年多,才恢复了危机前的水平。我们的经济经过了一段严重的紧缩通货时期。尽管许多工厂的开工率很低,但是较低的通货膨胀有力地增强了日本产品的价格竞争力。进口陷于停顿,而出口产品大量增加。这使得日本由1975年的5亿美元逆差变成了1978年的170亿美元的顺差。

这种以出口为龙头的复兴,招致了国际上的强烈指责。整个1977年日元始终受到升值压力。日本政府试图通过对外汇市场干预减缓日元的升值速度,大量买入美元,卖出日元,但没有用。1977年我们买入了近60亿美元以遏制日元上升,被其它国家称作“肮脏浮动制”,虽然我们不是唯一这样做的国家,但日元对美元还是从291日元上升到了241日元。换种方式说,就是在1977年年初时,一个日本人买一美元要付291日元,而到了年底,他只需

支付 241 日元,我们的货币升值了 20%。这种情况在 1978 年再次出现。由于日本的大量贸易顺差,以及这种趋势的继续,市场中的美元供过于求。尽管我们尽力遏制这种趋势,日元还是升值了,而美元疲软了。这种状况突然引起了一场大辩论。出口商强烈抱怨说,由于日元升值,他们的海外订单受到了很大影响。他们把一些政治家拉进阵营,这些政治家敦促大藏省和日本银行采取进一步的干预措施根治日元升值。因而,对于日本的贸易顺差以及所谓的“肮脏浮动制”,国内的观点与国际上的强烈指责之间存在着尖锐冲突。

1977 年 5 月至 9 月间,国际上对日本的指责愈演愈烈。我们这些出席国际会议的人感到真不自在,因为谁都在抱怨日本表现不好,就好象日本的经济是世界经济中的癌症似的。就这样,对我们国内经济政策的国际压力发展成了火车头理论,同时其它货币对美元实行有选择的升值策略。这种观点是宾夕法尼亚大学的劳伦斯·克莱恩于 1977 年 2 月首次在国会中公开提出的。他建议两个顺差国家(日、德)加速扩张,并重新为日元和马克定价(约升值 10%)。

1977 年 5 月,在伦敦召开了世界经济问题首脑会议。会上日本非正式地同意在下一年中实现国民生产总值增长 6.7%,但我们并未能做到。其它国家更加强烈地指责日本的贸易顺差,并要求顺差国家扩张国内经济,他们希望这样就能增加逆差国家的出口。同一个月,财政部长迈克尔·布卢门撒尔到日本参加由商业银行家们参加的国际货币研讨会,他再次要求日本分担石油危机所带来的国际收支逆差,而不是扩大其顺差。

另外,他还强调日本不应保留它投资美国财政债券所得的利息。由于日本官方储备大部分采用美国财政债券的形式,自然赢得了美元利息,这样使我们的储备又增加了。布卢门撒尔说,日本应在市场上把这些多余的美元卖掉。他认为,如果日本不这么做,

就是在增加美元储备,进行所谓的“肮脏浮动”。因为,留下美国财政债券的美元收益与买入美元以实现在外汇市场上压低日元实行干预的目的无异。这种牵强的论调变得相当普遍,并引起了国内外的注意。但是,顺差还是存在,在1977年7月,我们达到了创纪录的贸易顺差,仅一个月顺差就高达15亿美元。这尤其使得日元对美元再度升值。8月份纽约联邦储备银行的查尔斯·库姆斯为此写了一篇文章。美国向日本施加压力,要求日本通过进口美国产品来减少顺差;9月份,由美国国务院的理查德·库珀和财政部的C·弗雷德·伯格斯坦率领的代表团与我们进行了高级会谈,伯格斯坦提出了两国间的许多突出问题;9月底,在国际货币基金组织的年会上,英国财政大臣丹尼斯·希利专门谈到日本,指责我们破坏了整个世界经济的平衡。

尽管存在着一致的批评,日元却持续升值。在10月份和11月份,它升值了10%。此刻,在如此巨大的失衡面前,人们对日元的不断升值越来越感到束手无策,而在大藏省内部,我们开始考虑是否停止旨在减缓日元升值的干预政策。但国内对抵制日元升值的政治需求还很强烈。对国际货币事务很开明的福田首相,依然坚持政府必须继续控制日元升值。

1977年11月,已经离开政界,重返华尔街的罗伯特·鲁莎在参议院银行业委员会作证,并提出了他长期珍爱的汇率目标区观点。他提出,各主要货币发行国通力合作以保持他们货币之间的汇率不超出一个协定的范围。他所说的是一种长期的体制,当新闻媒介报道了这次听证会之后,许多日本人对此表示欢迎,以为他赞成稳定日元。有关报道见诸于东京的报端之后,日元迅速贬值。我后来得知鲁莎先生对这些日本人的误解感到颇为窘迫。

为了平息这些批评,内阁于12月决定1978年日本应达到7%的增长速度。1978年1月,访日的美国贸易特别代表罗伯特·斯特劳斯获悉了这一消息。斯特劳斯此次访问,使美日两国间

有关于汇率和贸易问题的争论更加激烈。日本认为,美国也应该采取一些相应的国内经济措施,尤其是控制通货膨胀和削减石油进口。卡特政府准备推出一项大幅度控制石油进口的法案,我清楚地记得,鲍伯·斯特劳斯告诉我国的大藏大臣村山达男,他确信这项能源法案将在90天之内被国会批准,当时是1月份。到了10月份,一项被削弱了很多的能源法案才被美国国会批准。这类事情加深了美日之间的相互不信任。但这场争论的一个具有积极意义的副产品,是日本开始开放自己的市场。在1978年1月,福田首相让我们放开限制性的外汇管制法律,1980年当这些行动结束时,资本交易的自由程度得以大幅度提高,推动了日本在海外的投资,外国人在日本的经商,以及外国人和日本人之间的借贷行为。

经过了这么多年激烈争论,到1977年11月,美国财政部和联邦储备委员会终于认识到,美元的进一步下跌——或德国马克与日元的进一步升值——都无助于减少美国的贸易逆差,国内经济政策具有同等的重要性。从1973年到1978年,美国国内的家庭净储蓄大幅度减少,而从1975年开始,企业部门的净投资却大幅度增加,尽管政府部门的纯赤字有了明显的减少,但这种减少的幅度却不足以抵销家庭储蓄额的下降(传统意义上,家庭储蓄是为弥补政府和工业部门的赤字提供融资),其结果是对外部门赤字占国民生产总值的比重迅速上升。换言之,美国只能借用国外储蓄来填补国内储蓄的空缺。而在日本,情况却完全相反。家庭储蓄水平很高,而企业部门的投资大幅度下降,尽管政府增加了净投资,但却不足以抵销通货紧缩对私营部门的影响,结果日本的外部顺差大幅度上升。

到了1978年年底,这两个国家的政策显然都应该有所转变。两国的财政政策都向各自应该的方向进行调整:日本在放松,而美国却在紧缩,问题是在私营部门有些举措偏离了本国的政策。在

美国,私营业主们花得太多而存得太少;而在日本,情况正好相反。在这种情况下,采取适当的货币政策是非常重要的。1977年下半年,美国政府改变了政策以制止美元进一步下跌而不再只是纸上谈兵。但在官方文件中,美国财政部继续声称,它不可能去抑制经济、加强外汇管制、发行以外币标价的债券或增加对石油进口的收费。

由于没有根本改变政策,美元持续下跌,最后,1978年1月财政部和联邦储备委员会发表联合声明,宣布它们准备进行市场干预以保卫美元,并将把贴现率从6%提至6.5%。美国和德国达成了一项掉期协议,第一次卖出了6亿美元的特别提款权,买入德国马克以支持市场中的美元。这在日本引起了骚动,因为我们的新闻界认为,这证明我们大藏省外交手段不利,造成了日本被孤立。一家日本报纸《日经新闻》中写道,德国马克和日元是貌合神离,同床异梦。

但是美元还是止不住地下跌。1978年3月又发生了新的一次更为严重的打击——这次打击太沉重了,以至于我们不得不停止无意义的干预。尽管我们在一个月中买进了55亿多美元,但日元还是从240:1升到了231:1。在官员们的建议下,大藏大臣村山达男下令停止这种政府的干预。本来,我们担心由于国内反对日元增值的政治压力,他会拒绝我们的建议,结果大家既惊且喜。他是一个税务问题专家,在国际金融方面经验不多,但他对市场有很强的直觉。他知道在如此多变的市场中,商人们总在担心会发生些什么。他告诉我说:“投机者们也受到很大的压力,尤其是心理压力。当你赌博时,最好的战略就是完全、突然地改变战略,给那些投机者们来个釜底抽薪。”

我们完全停止了干预,这项战略成功了。日元对美元的比值达到218:1时停止了上升,到了四、五月份还有所下降。这是我们汇率政策的转折点。我们认识到,在强大的市场面前,干预并不

那么有效。并且,新闻界和商界也开始认识到一个强大的日元并不全是坏事。在长期抵制日元升值后,商人们发现坚挺的日元所带来的一些好处。依赖进口石油和其它原材料的企业发现强大的日元有助于降低成本,那些为降低出口价格而精简人员以降低成本的企业也尝到了合理化的甜头。然而,这一认识过程并不完全。我们后来看到,1985年广场协议之后,当日元迅速升值时,政治家和商人们又开始强烈反对了。到了1988年,日元坚挺的益处才被日本人广泛认可。

同时,日本内部对国际批评产生了强烈的反感,这在后来被称为“日本猛击”。日本人抱怨说,他们的国家在全力推动经济发展,而德国人却束手束脚,总在考虑如何对付通货膨胀,而不是促进发展。美国只是纸上谈兵,而没能有效地控制石油进口。在国内,不满情绪还在上升,在一次内阁会议上,一个大臣建议政府用巨额美元储备购买黄金,这样可以从名义上减少贸易顺差。有几位大臣认为这主意不坏。这种做法没有实际意义,只能使黄金价格上涨,并招致更多的詈骂。即使是这样,大藏大臣的日子并不好过,因为在外也是千夫所指,而在国内,沙文主义又势头正旺。不过,日本采取了一项积极的行动,用我们的储备把官方发展援助在两年中翻了一番,并参与了非洲、亚洲发展银行扩充资金的行动。

由于对美国不断增长的通货膨胀的担心,1978年11月保卫美元一揽子计划终于出台了。直到10月28日我们的国际事务次官佐上武弘接到美国财政部副部长安东尼·所罗门打来的电话,我们才知道此事。那天是星期六,他邀请我们去华盛顿,和德国、瑞士的官员一起商讨有关汇率形势的问题。武弘,日本银行副行长前川春男,日本银行的速见优,还有我。我们四人决定前往华盛顿。由于是周末,大藏省财务办公室没开门,我没法儿预支机票款。只好用信用卡买了机票,当时,我可有点儿担心,万一谈判没成功,他们就不给我报销机票了。

我们一行四人飞往华盛顿,到达时还是在周末。我们去了所罗门在华盛顿的住所,在那儿我们进行了小规模的非正式会谈。他告诉我们,虽然美国采取了一系列重大措施,包括最近刚宣布的提高贴现率以及反通货膨胀计划,但还是无法使市场意识到这些措施的意义,而美元还在不断下跌。所罗门担心,美元的下跌会否定这些政策的功效,并表示美国需要各国提供救援资金支持,以渡过政策实施和市场认可之间的时滞。我们很快同意了。这个一揽子计划包括美、日、德、瑞士所拿出的 300 亿美元的资金;美国准备从国际货币基金组织借 30 亿美元,卖出 20 亿美元特别提款权。增加与其它三国的掉期协议,这三国拿出 150 亿美元,再加上美国发行外币债券的 100 亿美元。在国内,美国联邦储备委员会计划把贴现率提高整整一个百分点,提至 9.5%;提高银行法定准备金率;并从 12 月份起,增加财政部的黄金销售,从前一个月的 75 万盎司,提高到 150 万盎司以吸纳美元。

决定宣布后的一段时期里,这个一揽子计划在国际市场上迅速取得了巨大成功。在计划宣布之前,日元升值到了 176,而到了 11 月底,日元对美元比值降到了 200。一揽子计划作用明显的一个最重要的原因是,美元走过头了。市场中的每一个人都认为日元对美元 176:1 的比值是太高了。我们曾经利用以两国购买力为基础的公式进行过计算,美、日货币最适当的比值为 230:1。市场本身处于很不稳定的状态,其中的每个人都焦虑不安,因为他们知道美元太疲软了,在任何时候都有可能回升。但没人敢于逆着市场趋势行事。这是汇率市场中典型的看风使舵现象。一旦政府采取行动,作出强有力的声明,整个市场心态立刻开始变化,因为人人都想买进美元。美元回升终于来了,而且来势汹汹。

这次一揽子计划成功的另一个原因,在于该计划是宏大、综合而且一致的。在 1978 年,美国财政部也采取了许多措施以保卫美元,但这些措施都是零零散散地出台的,而且半心半意,因而未能

成功地影响市场心理。实际上,对这些市场举动的调查表明,当那些零散的财政部措施出台时,美元反而下跌得更厉害了。从规模上讲,300 亿美元在那时是一个大数目,而美国、日本、德国、瑞士支持这一计划的事实影响了市场,并改变了整个气候。

紧接着下一个月,1978 年 12 月,伊朗革命开始了,石油价格再次上涨。在 1979 年第一个季度,第二次石油危机使得日本出现了赤字,日元开始贬值。但这次日本通过大力紧缩货币政策,很快成功地避免了危机造成进一步影响。日本银行在 10 个月之内 4 次提高贴现率——1979 年 4 月、7 月、11 月、还有 1980 年 2 月——从 3.5% 提到了 7.25%,也就是说,在 10 个月内提高了一倍多。私营部门开始决定普遍节约能源,尤其是石油,这其中一部分原因是日本政府没有控制石油进口和石油价格,而是听任价格上涨的压力被转嫁到了国内消费者身上。在 1980 年第三季度,批发价格就停止了上涨,尽管这一年我们一直赤字,但紧缩银根的措施恢复了国际间对日元的信任,资本开始流入,在 1980 年 4 月,日元的下跌停止了。

关于美元过剩的讨论又开始了,人们试图用特别提款权代替美元,或是用一种多元货币储备体系替代美元作为国际本位货币的地位。副部长所罗门对美元替代帐户的观点也有很大的热情。美国官方第一次试图找出一种削弱美元作为世界关键货币的地位的方法,这十分令人惊奇。所罗门甚至还组建了一个由七国集团的高级官员组成的工作组(我也是其中之一),举行了一系列会谈以找出可行的方法。当然,改变美元角色的决定权不在美国财政部,当 1981 年里根人主白宫后,有关研究结果就被搁置一边了。

人们作出了许多努力,以找出某种管理浮动汇率的形式。除了鲁莎的目标区理论之外,我必须引用我的同事保罗·沃尔克在英格兰沃威克大学的一次难忘的讲演。那次演讲是为了纪念经济学家弗雷德·赫希,而且与弗雷德·赫希那种创新性的思维风格极为

相配。沃尔克倡导用一种“镇定的、共同的突发事件计划”来达到汇率市场的稳定。他所指的是一种比鲁莎更为现实、更为实际的方式,其目的在于达到一种国际安排,而在这种安排下主要货币国家能够通力合作,以避免汇率过度偏离目标——就如刚刚发生过的那样。换言之,这是一种消极的目标区,尽管他并没有这么说。

这段时期的一个重要教训,尤其是对于日本而言,就是在浮动汇率体制下,货币当局仅靠违背市场主要趋势的强行干预是不能操纵汇率的。我们花费了数十亿美元才学到这个教训。我们还认识到,汇率本身的变化对绝大多数国家的国际收支平衡无法产生迅速的影响。从日、美两国经济的表现中可以清楚地看出这一点。

市场人士所考虑的因素,随着时间的推移当然也发生了变化,总体上讲,它们比我们计算的要快了很多。在浮动汇率体制的初期,我们还认为诸如购买力平价和国际收支平衡调节等这些中、长期的因素起了主导作用,但后来短期资本流入和利率差异开始变得非常重要。除此之外,信息技术的爆炸加速了人们注视焦点的迅速转移。在一段时间内市场的焦点是利率,然后转向有关国际收支平衡的数据,后来可能又转向政治动态。因而,在短期行为中很难确定关键性因素。最近我和一位日本最棒的外汇交易人谈话,我请他说出他在(买进、卖出)交易中所考虑的因素。他说:“有许多因素,有时是非常短期的,有些是中期的,有些则是长期的。”当他提到他考虑了长期因素时,我产生了浓厚的兴趣,就问他他所说的时间段是按多长时间来划分。他停顿了几秒钟,十分严肃地回答说:“也许是10分钟吧。”这正是当今市场发展的方式。

从伦敦和波恩接连两次经济首脑会谈上对火车头战略所做的紧张的国际计划和讨论,我们还认识到,那种试图通过支配国内宏观经济政策以达到具体的增长速度或外部平衡的国际努力是无效的。波恩首脑会谈的问题在于,那些与会国对于它们真正的国际目标以及应采取的手段没有形成明确的共识。谈论“协调”是很简

单的,但当人们对世界经济所应具有的顺序没有一个共同认识时,达到“协调”就成为了一项艰难的工作。波恩会谈的根本错误,也是多年来一直存在的,就是醉心于所谓微调。美国以为建立某些明确的目标并为我们的宏观经济表现制定目标是可行的,这是一个原则性的错误。比如说,规定日本接受精确的 6.7% 的增长目标。客观的讲,谁能保证一个拥有 1.2 亿人口国家的经济按如此精确的增长速度发展? 那段时间人们试图按照定量的目标来调节国家经济的思想是完全错误的。我觉得在后来的岁月中,人们使用经济指标来监测国家经济政策表现的做法恐怕也是不对的。在以市场为导向的资本主义经济的世界中,谈论国家状况表现能够被精确调节到如此程度,的确是很令人吃惊的。

那些政策制定者们举行的非正式高级会谈的最重要的成就,就是这种会谈具有某种相互启发的作用。每一个财政部长都了解到了他的同僚们是如何看待当时的经济状况以及他们将要遵循的政策方向。在相互启发的阶段之后,也许会出现一个共同的目标,但我们还未达到这第二个阶段。我想,我们正处在两个阶段之间的某个地方。

发现政策变得越来越令人难以信任的一个途径,在于观察它们是否成为人们取笑的对象。在那时的金融圈子里,流传着一个关于三个火车头的笑话:一个火车头就是不动了,那指的是德国;第二个火车头倒是在跑,可是方向错了,那是日本,指当时它通过出口的上升而不是国内需求的上升以谋求增长;第三个火车头也在跑,但它污染了空气,那是美国火车头,燃烧了过多的石油并留下了一道美元的残迹。

总而言之,这段时期人们初步意识到需要加强国际间政策的协调。但火车头战略的失败,控制利率变化的不力,以及第二次石油危机的冲击使得世界各国没能进一步加强协调;相反,主要经济大国在追寻国家或地区目标时产生了分歧。1979 年欧共体建立

了欧洲货币体系以保护其成员国免受美元变化的波及,向成立单一的欧洲货币集团迈出了决定性的一步;在美国,里根政府的目标是强盛的美国和坚挺的美元;在日本,我们加强工业和市场结构,从而增强国际竞争力。于是,面对高利率、第三世界债务这些迫在眉睫的问题时,世界迈入了经济政策不协调时期。

6

控制通货膨胀

保罗·沃尔克

本书是对国际货币事务进行的一系列反思,而不是一本私人回忆录或有关货币政策的专论。这些事务相互交织,千头万绪,尤其是在我就任美国联邦储备委员会主席之后的一段时间里,表现得更为明显^①。

这一切来得颇为突兀。随着石油价格的上升和通货膨胀的加剧,经济陷入停顿,政府信用也下降了,吉米·卡特登上戴维营的小山去苦思对策。在那里,他解雇了一些内阁成员,其中包括他的财政部长,接着他又发表了被人称作“不适”的演说。我感觉那形象地道出了整个国家的心态,但舆论界广泛指责他未能指明一个全新的方向。对于关心民事的人而言,联邦储备委员会主席 G·威

^① 本章不是在构成本书的那些演讲的基础上形成的,而是源自课堂讨论中对问题所做的回答。

廉·米勒改任财政部长,使这个对付通货膨胀的机构的首脑位置出现了空缺。

当我在纽约接到比尔·米勒要求我去见总统的电话时,我有点惊奇。他没说明原因,但我当然可以猜得出来。我从未面见过卡特先生,也未与他的任何一个密切的白宫侍从会过面,并且,我也从来没认为联邦储委会主席这个位子是值得去争的。所以,我没抱什么特别的期望去了华盛顿,主要是担心总统会误解我对一个独立的中央银行的重要性和实施紧缩货币政策的必要性的关注(比比尔·米勒所要采取的政策更为有力)。在我记忆中,会见的大部分时间是我在说话。我记得那天晚上我和几个密友在纽约吃饭,我带着松了口气的感觉说,在今天的表现之后,我肯定不会再打点行装回华盛顿,在意外的时间打扰家人了。

几天之后的一个早上,七点半钟,一阵电话铃声吵醒了我,那是卡特总统,他要求我担任(美联储)主席。(我后来忽发奇想,如果总统先生知道我那会儿还在床上,不知他是否还认为我是合适并且合格的人选。)对于一个在财政部门 and 中央银行部门任职的人而言,我是不该拒绝总统先生的邀请的。1979年8月6日,我和比尔·米勒一起在白宫宣誓就职。不久前,我偶尔看到了一盘东屋^①仪式的磁带,那上面的我拉长了脸,正对通货膨胀渗透到我们的国民意识中这一事实大声疾呼,这种事实在以前是从来没有过的,而现在我们的人民不再像15年前那样对经济增长和通货稳定充满信心了。这虽然不是所谓不适的讲演,但如出一辙。

如前面几章所述,通货膨胀的问题自从越南战争时期就开始逐渐攀升。它在人们的脑海中深深地扎下了根。在那段日子里,不单是精美的艺术品,几乎所有值得收集的收藏品都成为了主要的投资手段。通货膨胀的严重程度当然与两次石油危机有关,当

① 东屋指白宫里的一个房间——译者注。

然也与那种认为事态已无法控制的感觉以及美元在国际市场上的不稳定有关。在我就职前,外汇市场上的美元又走上了人们所熟悉的不断下滑的道路。我的就职宣布使市场有所回升,这一点当然令我颇有点儿骄傲,但这种回升没能持续多久。

现在,人们该问了,为什么所有问题会都堆积在一起呢?在当时,有一件事对我而言是很清楚的。如果通货膨胀所带来的一切难题都需解决,那只能通过调整货币政策。这并不只是由于其它政策可能会为政治所困扰,也是由于在没有明确坚持货币紧缩的情况下,其它方法都无法取得成功。

当时许多人,包括美联储的一些人员,认为经济衰退迫在眉睫甚至已经开始了。这种观点使得当时的情况一发地复杂化了。就我所知,经济学家们并不擅长预言转折点,这一回他们预言了一次没有发生的衰退——至少是相当时间内没有发生。(对于经济预言家而言,有一条准则经常被忽视:要么说个数字要么说个日期,但千万别两者都说。)

尽管通货膨胀形势变得更加严重,这些担心却自然而然地导致了对实施紧缩货币政策的迟疑。7月份就已采取了一些紧缩政策,包括提高贴现率;而8月份,在我正式宣布就职后采取了进一步的紧缩政策。9月中旬,联邦储备委员会决定把贴现率提高0.5个百分点,这是4周内第二次提高贴现率。这个举动被证明具有更重要的意义。它的重要性不在于贴现率变化的本身,而在于世人对这一举动的诠释。

改变贴现率,是由7名董事会成员在华盛顿就十二个联邦储备银行之一的建议经过投票决定的。这种投票结果往往是立刻宣布的。那一次的投票,经过广泛讨论,结果是4:3。通常来说,在这种分歧较大的情况下我总是很谨慎地采取行动,但我从讨论中了解到4名支持者的态度是坚决的——除我之外,有两位著名的反通货膨胀的“鹰派人物”亨利·华莱士和菲利普·考德威尔,还有

和我合作密切的美联储新任副主席弗雷德·舒尔茨。我完全有理由相信应采取进一步紧缩货币的政策。但新闻媒介和市场人士不这么看,他们以为,这种分歧较大的投票结果意味着犹豫不决,并以为这将是美国联邦储备委员会紧缩货币的最后一个举动。这样整个行动起了相反作用,似乎表示我们不能也不愿去有力地对付通货膨胀。

由于这是对我长期以来想法的进一步确认,我印象颇深。多年来,许多失败的或过早就松懈了的对付通货膨胀的努力,使得市场对“华盛顿”,特别是对联邦储备委员会的立场是否坚定产生一种非常玩世不恭的态度。在市场人士的观点中,我们总是好象“在曲线后”只是在事态变得非常明显之后,才采取行动,而且过分缓慢和温和,那已是太迟了。

我逐渐确信,一部分困难源于联邦储委会的操作技巧。此前几年所通过的一项法律要求我们必须每六个月制定一次有关目标,即根据对货币供给的测定以确定是否达到了所期望的增长速度。但实际上的操作目标,日复一日,周复一周,从一次联邦公开市场委员会会议到另一次会议,总是短期利息率。具体说,是联邦基金率,实际上是各银行和其最大客户之间隔夜贷款的“批发”市场价格。

对于利息率的过分依赖,存在一种心理上的误区,并且,随着通货膨胀势头的加剧,其影响也日益严重。我们拥有世界上最优秀的利率方面的人才,而且他们被赋予了很多的权力,即便如此,还是无法确定一个正确的联邦基金率以确保货币供应走上正轨,并调节经济活动。中央银行的操作技巧,在很大程度上依靠经验以及一系列的尝试达到目标。但在现实生活中,人们心理上普遍觉得提高利率所冒的风险要比降低利率大得多。毕竟,没有人愿意冒经济衰退的风险,那会招致政治上铺天盖地的攻击。其必然结果是,政府将采取一些举措,特别是一些紧缩货币的举措,但只

是小幅度的“试水”。这在价格及市场预测相对稳定时不失为谨慎的好办法,但在通货膨胀日趋增长的时期,联储这种自以为谨慎的介入市场的试探行动,在其他世人看来就象是婴儿的踟躅之行。

在1979年9月,市场似乎只对一件事有信心,那就是把赌注压在通货膨胀上,尽管借钱的成本不断上升,但它总是慢于通货膨胀的上升速度,因此,似乎不论你想买什么东西,都可以借到足够的资金。这种形势迫使我仔细考虑怎样做才能更有效地制止这种情况。几年前我就知道在联邦储备委员会中有一些人希望把重点更多地放在直接控制货币供应量上,或对 M_1 , 亦或对 M_2 、 M_3 (M_1 包括流通中的现金和活期帐户上的现金,而 M_2 或 M_3 则把储蓄存款及其它高度流动的基金加入到 M_1 当中)。有几个地区联邦储备银行的行长,也供职于公开市场委员会,他们一直特别希望通过控制银行准备金来控制货币供应量,从而决定我们每日、每周的银行操作。的确,我们的重点应该从控制货币价格转向控制货币的数量了。

这在哲学思想上与米尔顿·弗里德曼所大力倡导的货币主义学派的观点一致。我对这个学派所提出的关于货币持续增长的是有益的这一极端观点持怀疑态度,就如同我也怀疑浮动汇率体系是否真能有效解除我们的外部束缚一样。剔除一些极端的观点,这一理论的思路,也就是我们在联邦储备委员会中所争论过(并且已经淡忘)的,还是值得再考虑一下的。事实上,一年多以前我在美国财政协会会议上曾做过一次冗长的谈说,其中就提出在通货膨胀的形势下,高度重视货币供应量的增长是有益的。

我们当然要警惕经济衰退,但至少有一点我确信无疑,那就是不能让这种仅仅是可能性的东西影响我们做出决策。凯恩斯主义者的所谓失业和通货膨胀之间存在替代效应的菲利普斯曲线观点,并不那么灵验。那么,经过一段时期后又发生了什么呢?正如货币学家所强调指出的,失业和通货膨胀在同步增长,再拖延对付

通货膨胀举动的实施,最终将使事情更糟,甚至有可能出现大规模的经济衰退。

在我看来,我们可以通过改变方法来实现几个目标。其中最重要的是约束我们自己。一旦联邦储备委员会更加注重货币供应量,即不仅仅是公开宣布其目标,而且还要真正地改变其操作技巧以增大达到目标的可能性,我们会发现,即使我们的决定导致了令人痛苦的高利率,我们也将很难再有退路。更关注货币供应量也是向公众表明我们意图的一种方法。人们无需通过高级经济课程来了解通货膨胀与货币过多有关,只要人们知道当我们说要控制货币时,就意味着我们要对付通货膨胀,我们就有机会对普通人的行为产生影响。

在9月份我飞赴贝尔格莱德参加国际货币基金组织年会之前,我和华盛顿的同事们就开始着手于新的方法。研究技术细节的工作已经开始,并且我觉得在委员会内部大家会达成一致。虽然没向那些身为公开市场委员会成员的地区储备银行行长们介绍情况,但我知道其中会有几位会有很高的热情。

那次欧洲之行给我提供了一个良好的机会,我向财政部长以及经济顾问委员会主席查尔斯·舒尔茨介绍了我的想法,他们对此都不太热心。但当我们来到施密特的家乡汉堡时,我得到了某种心理上的肯定。施密特已成为德意志联邦共和国的总理。那天我们和他以及已是联邦银行行长的奥特马尔·埃明格尔进行了会谈。

施密特那天的暴躁易怒给人留下了最差——或最好的印象——这要看各人的观点了。他扮演了谈话的主要角色。他向我们表明,当他看到美国对美元问题所表现出的漠视和束手无策时,他真快没有耐心了。他的话具有特别的力量,这是因为,尽管他和卡特先生在其它一些问题上有明显分歧,但没人真正怀疑多年来他对美国和美国人民所抱有的良好愿望。另外,他与埃明格尔在国际货币领域的阅历也是毋庸置疑的。

他们的意见使我更加深信,国际、国内人士对我们的信赖正面临着挑战,是该采取行动的时候了。我觉得德国人的观点对米勒和舒尔茨也有一定影响,也许还减轻了他们对我的计划的顾虑。在贝尔格莱德开会期间,我找机会与几位中央银行的同事进行了私人会谈,其中特别包括埃明格尔。我深信他们的判断力。在向他们委婉地谈过我的想法后,我得到了我所期望的反应。

在当时的媒介以及后来对那段时间的史料记载中,有许多是关于我在国际货币基金组织会议还未结束时就离开贝尔格莱德的。人们估计,由于会议上的气氛我确认我们面临着一场紧急危机。而实际情况是我在贝尔格莱德实在是无事可做了。一系列五国集团、十国集团以及临时委员会和发展委员会的准备会议都已结束。在正式的全体会议上,比尔·米勒将发表为美国政策辩护的讲话,而我则没什么角色可扮演了。因此我决定,与其呆在这儿坐立不安,不如提前一两天打道回府,为变动政策做一下前期准备工作。

我一回国就认识到技术性工作和委员们的想法已走上了正轨,我开始计划在周末之前召开公开市场委员会的一次特别会议,以做出决定。当然,政府的支持,或至少是默许,对于新推出的举措能否令人信服也是至关重要的。米勒和舒尔茨回国后,马上与他们自己的专家进行了商议。其中有利利·格拉姆利,他曾是一位联邦高级经济学家,素孚众望,当时是舒尔茨的经济顾问委员会的成员之一。(不久他被任命到委员会供职,并成为我们的一位颇为忠实和出色的同事。)他们对此仍有顾虑,这种顾虑也是有道理的,就是担心一个陌生的过程将会带来不可预料的结果。他们敦促我们采取更为强有力的“正统”行动,其中甚至包括将贴现率提高两个百分点。显然他们已向总统提出过这个想法,他们告诉我说,总统先生也持同样的观点。总统没有直接约见我,这对我而言意义重大。对此,我的理解是:尽管总统先生不完全同意我们的举措,

认为这样做后果难测,但他并不打算把他的判断强加于他新任命的联邦储备委员会主席身上。负责货币事务的财政部副部长托尼·所罗门,身负稳定美元的重任。他冷静地向我建议,如果我的确认为可行,那就进行下去。他的建议也对我帮助不小。

于是我决定进行下去,10月6日星期六,我召开了公开市场委员会的一次秘密会议。不出所料,一些地区银行行长很希望进行改动,并且,我在会议上一再强调,在投票表决前,必须全面考虑这些措施将带来的结果——包括在短期内可能出现的利息率的大幅度上升。理论和实践都表明,当大力加强对银行储备和货币供应量的直接控制时,将会使利息率发生很大的变动,在通货膨胀得到控制,信心恢复之前,利息率的整体水平在短期内将会上升。不论当时还是后来,利息率的多变都使得我比公开市场委员会的其它成员更为烦恼。多数人坚持我们不对利息率的变动程度进行任何有实际作用的限制,但委员会还是制定了一个相当宽松的范围,一旦超出,我们将得重新考虑我们的政策。

在那个星期六晚上,我们在宣布操作手段变化的同时,也宣布了另外几项变动,它们更易于理解:再次提高一个百分点贴现率,对商业银行定期储蓄的增加操出了特别准备金要求,并呼吁各银行停止发放用于投机目的的贷款。几天之后,我出席了美国银行家协会的年会,并借机发表谈话,更形象具体地解释了以上的政策变动。但我们试图传递的信息本身非常简要:我们的目的是制止通货膨胀。而且,当总统先生被问及看法时,也表示支持我们的做法。

我们不久就发现通过我们的信念而改变公众看法的愿望只是一种梦想。我们面临的困难之一,是随着我们所预计到的短期利息率的提高,长期利息率也提高了,如果说市场坚信通货膨胀速度会降下来,那么这种情况就不应出现,至少不能坚持多久。还有,利息率整体水平的上升超出了我或我的同事们的预测。从反面来

说,这也是新措施的一个收益;如果需要这种水平的利息率来调整货币供应量,我可不会支持有意把短期利息率提高这么多的做法。更重要的是,尽管利息率已经那么高并且变化无常,我们还很难说已经达到了我们所需要的能够减缓贷款和投机市场不稳定性的水平。最令人窘迫的是,尽管货币供应量基本符合我们的意图,但到1980年初,通货膨胀的势头实际上更猛了。在几个月中,消费品价格以大约15%的年增长速度上升,社会上明显出现了政治恐慌和经济萧条的感觉。

这时提交联邦年度预算迫在眉睫,因而对于总统来说这是一个实施强有力的财政政策的机会。当然,他按照他想的去做了,但是,从政治角度看,无论在税收上还是在支出上,似乎都没有什么可供施展的空间。由于生产和消费价格的逐步上升,在金融市场上,这个预算很受人轻视。这种反应使我难以承受。但所发生的一切正如我一年前在纽约联邦储备银行的年度报告中曾表达的,所有美元持有者对“美国经济政策的可信性和连贯性”的担忧,而这种可能性已让我不幸而言中了。

利息率仍然在持续上升,到2月初,各商业银行的优惠贷款利率达到了前所未闻的15.25%的高水平。月通货膨胀率亦高达14.9%,同时,稳定了一段时期的美元也再次开始摇摆不定了。我们这些储备委员会的人除紧缩货币,别无选择,包括提高贴现率以及进行“道义上的劝说”,以更具体的量化指标控制银行贷款的过度增长。政府在原则上不反对。但我们只能等到修改后的预算出台后,才能采取综合性的一揽子新措施以增加压力,其中包括了我们的货币措施和他们的财政手段。

总统认为把他的想法传递给美国的普通老百姓是至关重要的。为此,他希望加强对消费者信贷的直接控制。这并未在联邦储委会引起共鸣。虽然利息率奇高,并有人预言会出现经济衰退,但从年底开始经济还是得到了发展,尽管如此,信用融资消费毕竟

还是较为萧条的。无论从经济上还是从实践经验出发,我们都认为卷入行政直接控制数百万消费者信贷的沼泽之中是不明智的。但这的确很难避免。国会此前推出了一项特别法律,规定总统有权对消费信贷实行控制,该法案的初衷是使尼克松总统受窘,因为当时他对此持反对态度。联邦储备委员会被授权实施这项控制。从理论上说,我们可以拒绝履行总统已授权执行的这个命令,但那的确不是个明智的选择。

我再次向总统及其工作人员转达了我们对此的想法。然而,最终我发现再反对也是无益的。毕竟,总统先生支持了我们前所未有的冒险的货币政策,为响应我们他还采取了紧缩预算的步骤,因而,我们这些美联储的人也应该尊重他所做出的政治判断;对消费者信贷进行控制是传达情况紧急所需要的。而且,我们自己也不是纯粹的自由市场学派;我们打算在保持与减缓“增加货币供应量”这一措施(这一目标我们一直在努力追求)一致的情况下,采取一些名义上自愿的对银行贷款进行控制的行政手段。最终,我说服了颇有异议的委员会成员,并与他们达成谅解,即那些对消费者信贷的控制我们将尽可能地设计得温和并且不针对个人。

应总统先生的要求,我与财长米勒以及其它政府官员在一起,花了大量时间参与国会对削减预算的讨论。后来又常和总统及其最信任的经济顾问们一起,商讨有关预算决策的问题。我对这些详细决定都没做出什么贡献,但这些经历使得我有机会深入观察一位面对多方政治压力的总统在尽全力实现连贯的预算政策时所遇到的实际问题。日复一日,我似乎看到了一位具有保守本质的总统所作出的初步决定不断受到顾问们的挑战,这些顾问们对特殊利益及其党派的自由传统都相当敏感。最后呢,想要周全各方面的决定使得谁都不满意,而总统原本的意思也很难看出来了。不夸张地说,这场预算的斗争也反映了卡特总统在向其人民树立一个强有力的、政策连贯的政府形象时所遇到的许多困难,尽管他

个人的性格和自信心都是很强的。

1980年3月14日,在白宫举行的一次大型仪式上,整个一揽子方案出台了:新的预算,信贷控制,还有联邦储备委员会的进一步紧缩措施。经济迅速下滑。在前6个月里,尽管利息率不断升高,经济还保持增长。而现在在几天之内,就失去了重心。

在回顾的时候,所有事情都显得那么清清楚楚。国家经济研究署的那些自封的“专家”们后来认为经济衰退是从那年的2月份开始。可当我们回过头仔细观察时,发现总统的决定一宣布,消费者就突然停止了消费,这样的事儿以前闻所未闻。我们对消费者信贷的控制并不打算很严格,用于汽车或房产等有关项目的信贷是享有豁免权的,它们是消费者信贷的主要用途。对信贷的控制也适用于信用卡购物和一般分期偿还的贷款。即使是这样,我们新的特殊准备金政策只适用于贷款的增加,原意也只是适度提高借贷成本。但是,总统的话被理解为国家处于紧急关头,消费者的消费应予限制。于是许多消费者停止了消费。当然他们也停止了使用信用卡,一些人甚至把信用卡切碎,装在信封中寄往白宫。“总统先生,”信中写道:“我们将与您合作。”

在我们历尽艰难来制止货币供应量的增加之后,它突然地开始急降。就像经济本身下滑时一样,我们是几周后从统计数字中才发现的。下降趋势一旦明朗,立即放松了银根。但有许多经济学家、货币主义学家和凯恩斯主义者批评我们行动得还不够快;我们希望将国家从通货膨胀形势下的高利息率的痛苦中解脱出来,但我们没能有效地防止经济衰退。

尽管如此,银根还是放松了不少;在短短3个月内,联邦基金利率从20%降到了8%。在7月初,一俟时机成熟,我们就取消了消费信贷控制政策。利息率很快稳定了下来,货币供应量不久也开始上升,尽管在一段时期内它还是远远低于我们在年初制定的目标。然而,只是在事后,我和其他人才认识到,这是由于经济在

以与它下跌时一样快的速度反弹。

这在书中都被记载成一次经济衰退,但回顾一下,它的发生是很奇怪,甚至是偶然的事情。生产的确有大幅度的下降,但只持续了4个月。看起来似乎只是由于许多消费者决定偿清欠款,于是消费和现金余额(那就是货币供应量)突然下降。对经济危机惊恐的消失和对消费者信贷的控制取消之后,消费(和货币供应量)迅速上升。

最终结果也许并不是经济衰退,但在对付通货膨胀方面并未取得什么进展。通货膨胀率持续保持着两位数,而且货币供应量又急剧上升,这样我们的处境十分不妙——只能在大选前几周紧缩货币并提高贴现率。当时作为候选人的罗纳德·里根批评联邦储备委员会的表现过分松懈了。

所有这些细节看上去都象是背离了国际金融状况,但其间有着一个基本联系。尽管在一段时期内消费价格持续快速上涨,但在1979年秋之后货币政策对反通货膨胀的倾斜还是稳定了外汇市场的心态。另外,部分得益于以前的美元贬值(这使得美国出口商品在国外便宜了一些),我们的经常帐户基本恢复了平衡。强化美元地位的任务出乎意料地超额完成了。

在1981年1月罗纳德·里根入主白宫之前,货币政策再次全面致力于紧缩;我们的货币供应量的目标降低了一些,商业银行利息率回到了超出21%的水平。我们在与新政府的关系上十分小心谨慎,尽量选用最适当的字眼。在我看来,新政府的经济官员们是强硬的货币主义学家以及后来被称为“供给学派”的奇特的混和体,再掺杂一些象新上任的经济顾问委员会主席默里·韦登鲍姆那样的实用主义者。10年前作为财政部负责经济政策的部长助理,默里曾是我的下属,因而我们之间的谈话既融洽也开诚布公。我觉得新任的财政部长唐纳德·里甘也应该算是个实用主义者,但很快发现,他常常被他的财政部幕僚以及政府官员们的强烈却又往

往相互矛盾的见解弄得摇摆不定。

这些人都有一个普遍的观点,即货币政策对于新政府的成功具有绝对关键的意义,但在如何实施上他们却各持己见。我从阿瑟·伯恩斯那儿得知,起初一些顾问很希望取消联邦储备委员会的独立地位,甚至干脆撤销我们这个机构。这些人以米尔顿·弗里德曼和一些极端货币主义者为首,一直热衷于对联邦储备委员会进行口诛笔伐。伯恩斯对此十分不满。我们的确是很幸运的,因为尽管伯恩斯已经退休了,但他的学术地位、公众形象以及知交旧友都使得他的那些共和党的朋友们无法采取进一步的行动。

为了表示对货币政策的重视,那些白宫的幕僚们建议总统早日亲自视察我的办公室——位于宪章大道上的联储的漂亮大厦。这可是没有先例的,而且我觉得,尽管出发点是好的,但这种姿态将引发关于美联储是否独立等无尽的问题。我指出,正常的安排应该是我去晋见总统先生。

我们相互都作了让步,最后决定在财政部共进午餐。总统在他的经济专家们的簇拥下,从白宫步行穿过了大街。这是我们第一次见面,由于有记者和摄像师在场,我觉得整个儿过程对我来说有点儿不大自然。但当总统当着记者们的面说市场黄金价格的下降是非常重要的,因为它表明通货膨胀已得到控制时,我感到很高兴。

在初期的政策陈述中,一些政府的新人们总喜欢把货币政策写得非常具体。举例来说,其中一个常用的公式为货币增长速度应该是“确保的和可预计的”以每年1%的比率持续下降几年。我认为这种精确性在现实世界中不可能达到。不过,不论能否达到,这都表明政府在试图对联邦储备委员会发号施令。我从某种程度上成功地向他们表明,让他们不要使用这种语言,因为在一些法律上明确规定由我们决定的问题上指手划脚只能招致彼此的分歧和对立。当然,政府给我们提了很多建议。后来,许多建议都是通过

新闻媒介提出来的,有时不愿透露姓名的白宫官员言辞间流露出威胁之意。唐纳德·里甘也常常更公开地作出类似的事情,他经常谈及对联储独立性所做的故弄玄虚的研究。

我认为,面对 1981 年中开始的严重的经济衰退,有些意见也是很自然的。到 1982 年年底,这次衰退使得失业率达到了战后最高的水平——11% 以上,并延续了一年多。而这一年正要进行国会选举,肯定有很多人建议总统亲自向联储发难,但不论是在众多的新闻发布会上还是在其它场合,他都从来没真的这么做过。与见卡特先生不同,我很少见到里根总统,我一直也觉得无法和他建立密切的个人关系或者说是影响他。当然,他总是彬彬有礼的,但他显然不打算深入探讨有关货币政策的实质性问题,也不打算了解我在其它领域问题方面的建议。但我觉得,他和他的前任们不同的是,他对通货膨胀有一种本能的反感,而且不论他的顾问们怎么认为,他本能地认为削弱联邦储备委员会的独立地位是不明智的,毕竟,联储所说的、所做的都是力图恢复稳定。

当然,总的来说,政府支持我们 1981 年控制货币增长的行动,甚至不惜以很高的利息率为代价。令我记忆犹新的是,当财政部长里甘得知我们在 5 月份将要提高贴现率以对付货币供应量的上涨时,他显得很高兴,尽管当时的贴现率已经达到商业活动所能承受的极限了。从我个人带有偏见(我承认这点)的角度看,国内还是非常支持对通货膨胀所采取的强硬立场,尽管这暗示着痛苦和个人的错位。我的意思不是说我们本来应该赢得舆论的支持,而是说人们有种根深蒂固的观点,认为有些事情出了问题,而我们则正在设法解决它。苏联入侵阿富汗的时候是卡特政府最黑暗的时候,信心的缺乏体现在黄金价格飞涨,达到了每盎司 800 美元以上;而白银市场上也出现了疯狂的投机行为。偶尔,联储总部周围也有抗议者活动。曾有一段时期,在住宅建筑工组织的运动中,我们的办公室充满了如潮水般涌来的 2 寸宽 4 寸长的木片,上面写

着降低利率刺激建筑业的要求。而其中一些甚至和联储正在做的不谋而合。他们是这样说的：“保持货币供应下降以降低利息率”，或“停止以印钞票来填补国债亏空。”

最终，只有一个原因使我们坚持如此严厉的紧缩货币政策。那就是一种信念，相信当价格合理地稳定下来时，经济将随着时间发展走上高效、公正的道路，储蓄将会增强，经济前景也将更好。

1983年12月在旧金山的一次演讲中，我把“合理的价格稳定”定义为这么一种情况，在这种情况下，人们在投资或安排生计时无需将预期价格上涨的因素考虑进来。在大萧条之后，许多经济学家认为，对通货膨胀存有一点儿倾向性是一件好事，它能振奋人心，起到鼓励消费和新投资的作用。问题在于当人们预期到通货膨胀时，利息率也随之上升，人们这种预期总忍不住地加速通货膨胀，如果说不是故意的，那就是由于担心紧缩政策会引起经济衰退。其结果是可能带来更为严重的经济衰退，以及恢复稳定时所承受的更多的痛苦。80年代初的情况就是这样的。

当然，要用现代经济学家们使用的严格的数学推理和统计手段来证明这个观点是很困难的。但人们对这些手段能否捕捉到影响人类行为的复杂性因素的确感到怀疑。总体来说，世界上最发达的国家和一些最不发达的国家的政府，现在似乎已得出了这么一个结论，那就是，价格稳定是最值得重视的，为了它值得在过渡时期付出相当痛苦的代价。

我们都是完美主义者。在回顾时，我们发现当时有一些“事后诸葛亮”的说法，其中包括许多对联邦储备委员会所面临的困境表示同情的专家们的说法，认为在1982年时我们放松银根是不是太慢了一些。他们说，如果快点，也许经济衰退能提前几个月结束。可能这种说法是真的，但我对他们的说法还是不敢苟同。这并不是说我们的政策是完美的，而是说，当时，可能犯的更大的错误是不能坚持紧缩政策，以影响人们的基本态度，并真正平息人们对通

货膨胀的预期。对那些政策并不能成功地进行微调,尽管我们经历了不少痛苦,一些预定目标最终也没有完全达到。但我认为,我们的确为 80 年代历史上持续时间最长的和平发展打下了不可缺少的基础,而且,我很欣慰地看到,现在的联邦储备委员会的成员们也还在坚持着以稳定价格为首要目标的方针。

比我们行动的精确时间表更为重要的是,80 年代更为广泛的混合政策。1981 年里根政府通过了减税法案,这是他们供给学派计划的核心部分,这引起了超出人们预想的税收大幅度削减和预算赤字的大幅度增加。我们这些联邦储备委员会的人只能坐在一边,眼睁睁地看着民主党和共和党的政客们展开政治角逐,看看究竟谁能把税收减得更低。我向国会申明,所有这些税收的削减都应该与削减开支同步,但没人愿意听。

一些抱有更不切实际的想法的里根政府的人认为,削减税收是复苏经济的灵丹妙药,能够消除赤字,最不济也能使赤字问题大大减轻。这是早在 1963 年,我还是财政部的一个年轻官员时所推崇观点的一个极端想法。但他们的一些想法让我直纳闷:我们为什么还要收税?那些更为现实一些的(任何事都是相对的)顾问则显然考虑到通过这种激进的方案将付出赤字大量增加的代价,但任何损失将来都会得到补偿,这是基于一种新理论所得出的观点。这种理论认为,要想降低支出,并不是依赖有足够的税收来保证支出,而是需要用高额赤字来惊醒政府与民众。

后来的补救措施部分减轻了一些 1981 年极端削减税收带来的影响,但我们最终还是出现了巨额的内部赤字。我不失时机地强调这将使利息率比其它情况下都要高。这对我们大多数人是不言自明的,但却遭到财政部一些狂热供给学派分子的否认。这对我们大多数人是不言自明的,保守主义制度的堡垒。

由于工作关系,我常常与唐·里甘以及他的继任财政部长詹姆斯·贝克在一起。出于一种长期和有益的传统,我们尽量每周共进

早餐,而且我们经常为了处理特别事务而见面。他们了解我对赤字问题的担忧,并且也常常抱怨控制支出时遇到的种种困难。但这些都无法真正改变财政政策的运行轨迹。由于政治的以及意识形态的力量,财政政策被有效地冻结了。毫无疑问,这两位财政部长都感觉到他们对货币政策无能为力。尤其是在里根的第一届任期内,我每每从报纸上看出我们在执行业务时是多么无能,尽管并未直言道出。

在经济衰退中还可理解,在复苏开始阶段尚可容忍的巨额赤字,在经济恢复前进的势头下,就不再适用了。仅从国内背景看这一点更为明显,因为赤字迅速吞噬了我们大量的私人储蓄,而我们的私人储蓄无论从世界水准甚至是按以往表现看都低得惊人。这种环境不利于国内应有的投资行为。这段时间是历史上最长的和平发展时期,但在这段时期内生产率的上升或是对工厂和设备的新投资都显得很一般。尤其是在允许大批电脑必要的迅速折旧之后,更是如此。购买电脑在实际投资中占相当大的比例。这种低投资和生产率的低速增长趋势之间是相互联系的,它们构成了对当今经济政策的主要挑战。

随着时间的推移,国内储蓄的缺乏在很大程度上得到了大量流入资金的补充,它们大多是从国外借来的资金。这种资金的流入,一度曾超过美国私人存款的总和,并远远超出了我的预测。有一件事想起来有些不好意思,有一次我斥责一些美联储的官员,因为他们在1983年左右提出资本流入要达到或超过每年750亿美元,才能弥补日益增长的经常项目赤字。我提醒他们,10年前每年200亿或300亿的资本流动就已经算是到头了,而且还会使货币价值不稳。而事实上呢,在最多的一年,1985年,记载的净资本流入为1030亿美元。

一段时期内——在1980年、1981年和1982年——伴随高额利息率而来的较为坚挺的美元使得刚刚经历了70年代外汇市场

危机的人们得到了喘息之机。但后来,随着高额利息率吸引了越来越多的国外资金以弥补国内赤字及投资,这项政策在国际市场上的副作用也越来越明显了。更准确地说,它成了一个显而易见的问题。不过,政府班子中的一些狂热分子居然认为这是别人在向美国的政策投信任票呢。

高利率以及不断升值的美元,使得我们难以对付债务危机,这一点在下一章中我将专门谈到。而且,由于1983年外国购买了大量美国债券,使得美元又大幅度升值,美国工业在国际市场中的竞争力开始被严重削弱。这种升值几乎是爆炸性的,在1984年和1985年初,美元与德国马克的比值较1980年的水平上升了大约45%。最后,在巨额的贸易赤字下,美国商业复苏的动力逐渐枯竭了。在这种状况下,人们很自然地提出一个问题。那就是我们是否应该放弃紧缩货币的目标,并通过降低利率来改善当时的处境。答案似乎极其明确:这种方法只能陷入更大的危害之中。

在1982年8月墨西哥债务危机爆发之前,我们就预感到了它的到来。但在1981年底或1982年初,仅凭降低一两个百分点的利息率解决不了什么问题。另外,在货币供应量高于我们的目标时,相对而言,利率的小幅变化也让我们无法解释。难道我们应宣布为了缓解国外债务,而宁愿承受更高的通货膨胀吗?更何况,这些缓解债务的努力本身也产生不了多大的作用。

问题的本身就给出了答案。债务危机就如同飞速行驶的列车,在1981年底和1982年初,已没人能够有效地制止它了。实际上,到了1982年夏天,美国金融体系本身就已经明显出现了紧张迹象。储蓄和贷款业问题日益扩大,一些大的政府债券经纪人也出现了重大失败。在这种情况下,俄克拉荷马州的一个飞速发展但不显眼的小银行——宾州广场国民银行的破产,暴露出它所发起的数十亿美元的石油贷款已一钱不值;一些很著名的大银行被卷入此事;一向自大的伊利诺斯大陆银行元气大伤,它是中西部

地区最大的银行。所有这些使我们在 1982 年 7 月决定适时放宽货币政策。而在执行时,商业状况不尽人意,货币供应量正得到了较好的控制。换言之,这与控制通货膨胀的战斗没有明显的冲突。

后来,随着美元的不断升值,从更长的历史角度看,利息率虽然还是很高,但也有了明显的下降。我认为这是一种奇怪的、自相矛盾的情况。另外一点,由于美元升值,导致了进口价格下降,从而进口产品的竞争能力提高,这有助于遏制通货膨胀。但坦白地说,这样下去只能导致潜在的灾难性后果,即我们工业竞争力的下降所带来的持续性恶果。我认为,迟早会象 70 年代那样发生美元的暴跌以及信用的降低。可是政府竟似对此毫不在意。欧洲和日本的官员在不断建议我们应同他们一起在外汇市场上卖出美元,以这最直接而简洁的方式表明我们的顾虑。但财政部从原则上拒绝了这些提议。相反,一些官员把美元的坚挺当作是市场对里根政府稳健经济政策的嘉奖,对其理财有方的肯定。

在我看来,那时联邦储备委员会不顾财政部的观点,利用它的独立权利进行干预,这在理论上的可行性大于现实中的可行性。这种独自采取干预行动以对付问题的效果也很值得怀疑,尤其当政府在这一点上意见不统一时更是如此。美联储若是单独采取行动,肯定会引发混乱的政治争议,从而危及对我们基本政策的支持。而且,联邦公开市场委员会也不会同意,因为它的一些成员对干预的作用一向表示怀疑,即使其主席因误导而郑重提出干预的要求。

我们曾认为放松货币政策应与国内需求以及控制通货膨胀同步,实际上,我们应采取的更为实质的步骤应该是进一步地放松。在政府上上下下为美元升值而欢呼时,这种做法看起来会显得很不合拍。在 1984 年底和 1985 年初的时候,美元进入货币性的飞速升值,而不顾会削弱美国出口业竞争力这一现实了。看起来政府干预甚至货币政策都对此无能为力了。

在我的记忆里,联邦储备委员会并没有因为忽略对外政策而遭到什么真正的指责。政府对美元并不担心。我们那些外国中央银行和财政部的同僚们基本都支持我们抵制通货膨胀的努力,而且其中绝大多数都公开表明了这种观点,他们意识到了更大的隐患。从某种程度上,我还感觉到,尽管产生了一些麻烦的副作用,他们还是认为联邦储备委员会是在为所有的中央银行而战。当然,赫尔穆特·施密特的抱怨令我有点畏缩,1979年在汉堡停留时,他发表讲话,很大程度上有力地推动了我们的新政策,他说这是“自耶稣诞生以来最高的利息率”。不过,显然他把主要责任归咎于美国宽松的财政政策。

对于我和绝大多数经济学家而言,对付这种形势的办法就是减少预算赤字。当时的赤字为2000亿美元,是1980年初口碑不佳的卡特预算计划的10倍。减少赤字会在不影响遏制通货膨胀的同时,减轻对货币和资本市场的压力及对国外资本的依赖性。事实上,为恢复预算平衡所做出的有效努力,只会更有助于实现我们的目标。

我有很多机会向国会阐明我的观点。尽管从未被采纳,但有时有过某些暗示:如果联邦储备委员会致力于降低利息率,对于削减开支和增加税收以减少赤字的一系列行为而言,将起到政治润滑剂的作用。历史告诫我要谨慎行事。这在以前是有先例的,在60年代末的关于是否应该增收所得税以支付越战费用的辩论中,联邦储备委员会放松了政策以期财政紧缩。我不知道什么样的放松程度,才不失为一种在政治上和经济上都恰当的姿态。但是美联储内部一直认为这完全是一个重大的失误:增加税收根本就没产生所预期的紧缩作用,联邦储备委员会在几个月中深受政治枷锁之苦,不得不采取不适当的政策,通货膨胀的势头开始加快了。

在80年代那种情况下,国会根本不可能履行它在那个假设的交易中的义务——更不要说,在政府反对的情况下。从选举制度

的实际情况中,我了解到“压住”一项重大表决提议是很重要的,而且国会人员自然很愿意指出他从增加税率和削减开支中容易确认的事情。但我一直认为国会的判断是十分明智的,自从在1913年创立了联邦储备委员会。它认为中央银行应该从政治选举的压力中解脱出来,换言之,即使行之有效的财政政策也不能为失败的货币政策提供充足的借口。

我发现在一个强有力的预算计划是否真的有助于降低过高的美元汇率的问题上,有两种不同的学派。标准的凯恩斯主义的分析直截了当:在其它条件相同的情况下,削减赤字有助于把更多的美国存款解放出来用于其它用途;利息率将会下降,吸引来的外国资本将会减少,美元会停止升值或是开始贬值,最终我们将增加出口,减少进口。哈佛经济学系的知名人士马丁·费尔德斯坦就不顾政府中同事的失望抑或愤怒,公开大力宣扬这种观点。他后来成为经济顾问委员会的主席。

另外一些人认为这种被看作是“更可信赖的”预算计划只能使美元在外汇市场上进一步升值,因为它增强了人们对美国经济政策和前景的信心,会吸引更多的外国资本流入美国。至少从短期看,这种观点并不是政客们的一派荒唐言。当一些非常著名的学院派经济学家聚集在巴塞尔,与中央银行家们一起对话时,我曾向他们提出这个问题。那么他们是怎么看待赤字削减对美元走向的影响这个问题的呢?其中一半人认为美元会升值,另一半则持相反观点。

也许正确的答案应该是,在开始时由于心理上的原因美元会上升一点儿,但之后由于更持久的原因它就会下降。不幸的是,我们没有机会来验证这种设想。面对政府对预算修改的强硬的反对,这些高深的观点可能离题了。修改预算势必导致政府在开支及税收问题上不得不与国会妥协。甚至当共和党的国会领袖表现出准备考虑这个问题时,政府方面的反对态度还是很坚决。政府

官员们对我的请求的回答是经典而不可反驳的：不管两党制是多么合理，它在政治上都是不起作用的；里根总统在争取连任的活动中，曾发誓不再新增税收，并要遵守诺言。里根确实发过誓。同时也给我留下了一些恼人的问题——是那些顾问们在这个有把握获胜的选举中，鼓励总统作出此项承诺，或者至少没有反对这一承诺。

所有这些使得在我们的外国同僚们看来，美国政府显得非常保守。其中心理上的最低点可能是在唐·里甘在财政部任期将满时的一次临时委员会会议上。他对那些批评我们的预算赤字的谈话很反感，这位爱尔兰血统的财政部长大为光火。他发表了一次挑衅式的讲话，告诉那些外国同行们他们是错误的，我们是正确的；他们应该竭力仿效我们的政策，而不是批评我们；还说事实证明正是美国，而不是欧洲或日本，在飞速发展。我正好在他发表讲话的中间走进会场，看到他情不自禁、几乎是在喊了。这显然不利于国际外交关系的发展。我觉得他没有对他所奉行的财政政策作出有说服力的辩护，而那些外国同行们更是不以为然了。

但里甘的确有一个重要的观点。当时欧洲和日本都处于低增长时期，也正是在这段时期人们发明了“欧洲硬化症”这个词。他们以及世界其它国家的经济在很大程度上要靠美国来支持，尤其是直接受益于我们迅速增长的进口需求。在外国人眼中，我们政府的税收、预算以及汇率政策似乎都是思想观念上的（或者说，外国人认为我国政策缺乏所以然）。但这种思想体系同时也强烈反对保护主义，提倡为了共同利益，在世界上开放更多的市场。另外，在欧洲和日本的增长势头还没开始前，我们以美国经济增长为代价进行冒险，的确也是错误的。

里根连任后，政府很快将致力于取得更好的国际间协调。这在后面的章节中将会专门提及。但随着 80 年代中期的到来，尽管我们在减轻通货膨胀和发展经济方面取得了明显进步，但国际政

策问题再次成为各国关注的焦点和中心。

行天丰雄

我对这些事件的记忆开始于1980年,就在联邦储备委员会采纳新政策后不久。由于开始好一段时间没什么动静,我们并没有认为会有大的变动,然后利息率开始迅速上升。在日本,我们开始怀疑这种政策是否能持久,尤其是在美国经济开始滑坡的情况下。联邦储备委员会能强硬多久呢?不久保罗·沃尔克访日,日本大藏大臣金古一平在大仓酒店宴请了沃尔克。散席后我们围坐在一起,喝着白兰地,沃尔克问道:“如果你是联邦储备委员会主席,你是否会继续这种强硬的政策?”他逐一询问桌边的五、六位高级官员,我们都回答“会”。我不知道他是否受到了我们这种反应的鼓励,但我对这件事的确印象很深。

在第一届里根政府初期,财政部里尽是一些自由市场的信徒。你也许认为持续的高利率以及由此产生的美元升值会使政府产生一些反思,从而修改政策,但这对于那些掌权的自由市场论者而言是不可能的。他们从不怀疑自己所采取政策的明智性,对美元的升值感到快慰,并且毫不担心日益严重的经常项目赤字。同时为了赚取高利息,资金大量从国外涌入,他们甚至认为这是美国经济强有力的象征。

我们开始感到非常焦虑。1983年美元升值已成为处处谈论的话题。尽管强有力的美元有助于我们的产品打入美国市场,我们还是一再对美国这种政策是否明智提出质疑。我们并不指责美国的货币政策,因为它只是过分扩张的财政政策的牺牲品。我们要指责那种预算赤字,因为它在吞噬可提供资金的同时滋养了通货膨胀。美国政府对我们的话充耳不闻。我们认为高利息率加剧了第三世界的债务问题,根据我们的计算结果,如果美国的利率下

降1%，拉丁美洲的债务负担一年就能减少40亿美元。可华盛顿对此毫无反应，我们觉得，在那段时间里我们是在对牛弹琴。

当然里根政府财政政策的初衷并不那么坏。问题在于事情没有像预想的那样发展。他们希望这种政策能推动国内储蓄，但结果却适得其反。谁都看出了这一点，但美国政府在太长时间之后才认识到政策的失效，这时他们已经无法很快改变局面了。

80年代的前五年是一段最引人注意的时期，那时大家都不准备、也不愿意在国际间讨论国内的经济政策。用保罗·沃尔克的话说，所有财政和货币权力机构都显得非常狭隘和保守，我们日本也急需美国更好地调整财政政策，并且我们也充分意识到美国的政策正在引起国际间严重的失衡。但我们也同样缺乏研究国内不同政策的国际相容性的愿望。当时大家都认为应该谴责美国的财政政策，而且如果其它国家一致放松它们的财政政策，全球价格稳定将受到威胁。我感到最遗憾的是，尽管当时我们都有意就这些问题进行热烈的对话，但那时根本就不存在对话。

当然，包括日本和德国在内，当时谁都没有勇气出来大声疾呼。我们谴责美国并没有错，但我们总是害怕美国会回答说世界经济增长需要刺激力，如果美国削减赤字并减缓经济发展速度，谁能来代替它所扮演的增长发动机的角色呢？当时，由于担心我们的经济也面临这种问题，我们没有勇气继续进行批评了。因而我认为我们对别人的错误采取了默许的态度，从某种程度上讲我们都有错误。形势没有发生明显变化，对美国而言，这是挫折的主要根源，也是我们目前在努力寻求协调时所遇到的挫折和不满的一贯原因。

7

解决拉美债务危机问题

保罗·沃尔克

概述

拉丁美洲的债务危机是经过五年多时间形成的,在 1982 年夏季的几周内达到了高峰。债权国的财政部和中央银行、国际货币基金组织作为贷方的商业银行,与——更为重要的——债务国们一起进行了引人瞩目的相互协调。通过共同努力,当时可能影响工业化国家财政稳定并会阻碍拉美乃至全世界范围的经济发展的形势没有产生爆炸性影响,但却扩散开来。甚至在 10 年之后,拉丁美洲自身的创伤还未能痊愈。对于这些国家(还有非洲那些受到同样影响的国家)而言,从发展和价格稳定的角度讲,80 年代是失败的 10 年。

虽然承受了许多痛苦,但其作用并不完全是消极的。在 90 年代开始之际,一些曾被公认为是缺乏潜力的国家迅速崛起:墨西

哥、智利、哥伦比亚、委内瑞拉,甚至还有阿根廷。它们的统治思想、经济政策、甚至政治体系都不再是几十年来固守的那种荒谬可笑的模式,而是进行了根本的改革。它们不再像以前那样坚持保护主义,庇护国内的垄断组织和卡特尔,不再依赖政府广泛地拥有和控制商业来寻求安全和舒适,不再拒绝外国拥有企业资产和能源。

所有那些旧政策,在很大程度上被摒弃了。取而代之的是,政府大幅度削减关税以及其它进口限制,某些情况下甚至完全取消了;政府采取了一系列大的举措,出售以前被认为是神圣不可侵犯的国有企业,如民航、电话公司——甚至一些银行(墨西哥最大的银行在市场上的价值超过一些比它更大、也更有名的美国机构)对受优惠的制造商的补贴被削减;越来越多的现代化资本市场开始发展起来;外国投资者和公司很容易创建合资企业,甚至有时是在诸如石油化工和石油开采这样特别敏感的领域内。

也许对于它们在态度和方式上发生深远改变的最具说服力的证据,表现在一个更广泛的概念上,即拉美国家之间,更重要的是与美国之间的自由贸易协议成为了日常政治对话的一部分,这在几年前是不可思议的事情。

这些都是看得见的事实。还有一个无法证明的,但我认为对于多数资深观察家是个相当明显的原因,那就是债务危机对于拉丁美洲的领导人无异于当头棒喝,使得他们不得不重新考虑他们的老措施,并开始向着一个全新的、更有前途的方向前进。

当然,这一切并不能保证成功。一些国家在解决债务问题的道路上也曾出现虚幻的希望之光。巴西是拉丁美洲最大的国家,在历史上也是最强大的——它们习惯于说是最受上帝恩宠的。在经过10年与债务危机进行不懈斗争后,它仍为通货膨胀和经济停滞以及反常的悲观情绪所困扰,陷入了迷途的危险之中。

显然,在东欧国家以及从前苏联独立出的各个新共和国试图

实现其经济现代化的过程中,这些都是些值得借鉴的教训。当然,两者是不能等同的。前共产党国家,包括前苏联共和国的债务负担相对而言要轻一些,还比较容易承受,但同时,它们对政策调整的准备还更不足。而拉美国家长期以来就有着与资本主义市场体系相适应的机构、法律系统以及传统观念。在智利、墨西哥和阿根廷,改革的努力已经进行了多年。

最贴切的教训应该是这样的:从根本上重塑一种经济模式需要时间,要考验民众和政治家们的耐心。但是拉丁美洲的经验也表明,艰难的过程应与相应的更强有力的民主以及政治自由相结合。

危机的根源

记忆是短暂的,现在,我们倾向于把 80 年代的拉丁美洲债务危机着作是第三世界的一个问题。但当它发生的时候,它对于第一世界也同样是个大问题,它们的银行系统也马上面临崩溃的威胁。毫无疑问,1982 年的紧急措施,以及后来发起的十几个国家,数百家银行和好几个国际机构相互协调的曲折的过程,都是源于一种最重要的本能——自我保护的本能。

如果我们在另一方面有着更为长久的共同记忆的话,可能我们的境况会更好些。那就是,国际债务危机,尤其是拉丁美洲债务危机,不是什么新鲜事。70 年代和 80 年代所发行的“跨境”贷款数额是极其巨大的,对此,我们常常倾向于把它归为是更为发达的市场和现代化的通讯所起的作用。而事实上,一个多世纪前的借贷数额,按当时银行规模来看,同样是相当巨大的。

20 年代末,国际借贷在短时间内激增,30 年代初则迅速崩溃,并长期处于低谷。当我们回顾世界经济萧条的创伤时,发现欧洲的国际债务问题比拉丁美洲更为严重,它们显然是当时金融和经

济崩溃的一个复杂因素。但两代人的时间,使得这一切在金融财务人员心目中,成为一段被忘却的历史;到了 70 年代,所有这些已不在人们的视野和思想中了。

在 25 年前,在第二次世界大战后,当我还是个经济学学生时就接触到这个问题,但我们都没有仔细研究它。当时的的问题不是债务过多,而是在战乱过后,大家很犹豫是否把钱借给别人。当我成为一个研究生时,在伦敦经济学院的一个研讨会上接触到一个当时流行的观点;如果由私人提供用于非短期贸易融资的国际贷款的话,不论其数额有多少,都应由银行去做。而由私人提供贷款这一设想,从一开始就被看作是有疑问的提议。在二、三十年代,国际信贷主要是通过市场上销售外国债券而得以扩张。这种经历的教训就是,世上不存在一种既迅速又有效的办法,能在危机的时候把分散的债券持有人组织起来,协调努力,以确保债券价值并稳定市场。因为这是一个人为己的事,若每个人都以牺牲其他借、贷人利益为代价,那最后必将牺牲他自己。

这在我脑海中留下了一个教训:大规模的国际贷款,如果一定要做出,就应该由银团来做,它们能够比较专业地、谨慎地评估风险,如果状况不断恶化,还可在共同利益的基础上通力合作,重新调整债务。而作为一个中央银行官员而不是一个学士,我所认识到的是:指望那些原则中的头一个原则——即银行能够仔细地评估风险并有一定的预见性是不可能的。但我的确认为,在战后国际贷款复苏后,它事实上主要是由银行来做的,这是很幸运的。然而具有讽刺意义的是,80 年代债券持有人的结局要比银行强得多,这是必然的结果,因为债券数量相对来讲是如此之小,完全可以通过定期支付利息来偿还。

在第一次石油冲击之前,除了为贸易提供资金以外,国际银行的贷款相对是很少的,即使有,也都高度集中于一些最具国际经营意识的银行之中。在 1974 年底,所有银行给发展中国家提供的国

外贷款总额为 440 亿美元;其中约 1/3 由当时在银行业领域中处于领导国际化潮流的美国银行所提供。而提供给东欧国家的贷款余额基本上也应划归为给发展中国家的贷款,总数约为 140 亿美元,几乎全是由欧洲银行提供的。这些贷款的相当大部分,都是由政府担保的。

这些很受限制的贷款行为,发生在那些借款的发展中国家经济快速发展的时期。从 60 年代开始,年复一年 6% 或 7% 的增长速度,在拉美地区和一些亚洲国家里算是很正常的了。而从历史水平看这是很出色的表现,促进了美国政治家艾德莱·史蒂文森所说的“期望值上升的革命”。不论这是否能持续下去,努力保持经济增长成了拉美和其它地区领导人必须履行的职责。到了 70 年代后半期,东欧一些国家也表示出了开放的迹象,虽不象 1990 年之后的那么翻天覆地,但也足以令人对社会主义国家经济增长进程产生一点儿乐观情绪。所有这些使借贷双方都产生了更大的兴趣。

在 1974 年之后,由于许多国家要付清大笔的石油帐目,从而大幅度增加了对贷款的潜在需求。同时产油国向银行存入大量资金,而银行想把这些钱派上用场。1979 年底,就在第二次石油危机爆发时,对发展中国家的贷款总数高达 2330 亿美元,几乎是 5 年前的 5 倍。其中美国仍占 35%,它对发展中国家贷款余额为 820 亿美元,也是 1974 年底的 5 倍。而一些西欧国家为了鼓励东欧的开放,在美国几乎没有参与的情况下,对东欧的贷款从 140 亿美元增长到了 640 亿美元,增长速度更快。

贷款的急剧增加,也使得一些核心的传统国际贷方以外的大量银行卷入进来。许多美国地方银行被拉了进来,还有所有的日本大银行,以及我们后来了解到的许多散布在欧洲和中东的不知名的机构。但真正起带头作用的只是 25 至 50 家具有国际经验和野心的美国、欧洲和日本的银行,也正是它们的行为消除了其它贷

款人的疑虑。那些新富起来的产油国正想同这些机构打交道;而对于中东的统治者以及西方的大公司而言,它们是稳定性与连续性的象征。然而十分凑巧的是,银行在贷款给传统的法人客户方面却逐渐开始丧失它们的竞争力。主要的美国公司们发现它们可以通过在市场上以自己的名义发行浮动利率票据(就是我们所知道的商业票据)的方式募集短期资金,这样就跳过了银行这个环节。一些银行由于房地产业务而损失惨重。因此,银行在大量存款的重负下,必须找出新的途径以便迅速发放贷款。

当然,要把中东石油国具有潜在易变性的短期存款转化为给那些需要资金的发展中国家期限为数年的贷款,这些银行要冒一些风险。风险之一是,如果市场利率上升,银行要付更多钱给短期存款的主顾。这种风险通常被转嫁给借款人,即按“浮动”利率发放贷款——就是按欧洲美元存款利率加一定的利差放贷。欧洲美元存款利率(称作 LIBOR,是“伦敦同业银行拆放利率”的简写)。当然,银行要冒失去其储户存款的流动性风险。但对实力雄厚的银行来说,这种风险并不可怕;存款的市场非常大,这些银行认为只要愿意出利息就能筹集到资金。还有一种信用风险,就是借款的主权国家是否还得起或愿意偿还贷款。这种风险不容忽视,对信用的判断不同于评估公司资产负债表和损益表的技术和经验。但开始时,这些贷款相对于这些债务国的资源而言并不算多,而且,这些国家的经济在迅速发展,它们的偿付纪录也是很好的。

那些产油国对自己的资金所面临的这些风险还是很小心的。除了出于宗教和政治原因,向非洲和其它的穆斯林地区直接发放贷款外(还有就是委内瑞拉贷款给一些周边的中美洲贫穷小国),例外的情况很少。第一次石油危机时,石油生产国不愿直接贷款使人们担心在资金从顺差国流入逆差国的再循环过程中产生瓶颈效应。显然,1974年初的华盛顿能源会议未能找出一个解决的办法,事实证明,不需要采取任何的官方行动。

这时新任财政部长比尔·西蒙以及他的同事们都强烈反对政府干预。我觉得,和意识形态同等重要的是这么一个事实:工业化国家不想承担风险,而公共部门在任何事中都难以做到立场坚定。在类似这样一个新的而复杂的领域要求很多国家合作时,情况更是如此。现在你瞧吧!银行市场好象在以很高的效率自行运作着。

它们既有钱又有想借钱的人——可能借钱者更愿意,因为这些银行不象国际货币基金组织或者世界银行,不会对贷款施加一些政策条件。因为,在当今世界上,任何情况下,民间的贷方向主权国家提这类要求都是令人反感的。与传统的银行行为相反,这些贷款逐渐成为帮助一些国家渡过国际收支和预算赤字困境的一般贷款。这些贷款主要是以美元计算的,以避免银行承担借贷国以本国贬值货币来偿还贷款的风险。

不容易理解的是,即使一个主权国家有办法在国内筹集资金,但它却并不一定有把握找得到硬通货来偿还美元形式的贷款。这就要看它是否有能力实现出口顺差并保持人们对它的信心,而这并不是想当然就能做到的。

传统上,银行家们一般发放期限不超过一年的贷款,为贸易提供服务。如果他们要进行长期的国际贷款业务,对象一般是特定的业务或开发项目,其收益情况可以通过分析来确定。这种分析给贷款过程强加上了某种有效的约束。但真正合适的项目是有限的,而抵补国际收支逆差的需要日益高涨。这种放宽传统尺度的诱惑令人难以抗拒。

这时,两个争夺美国商业银行领袖地位的主要对手提出了相反的观点。大卫·洛克菲勒本身是一个激进的国际化推行者,他推动了大通曼哈顿银行在国际范围内的扩张。但这家银行在发放贷款时也是个相对谨慎的贷款人,洛克菲勒担心,银行在回流以数十亿计的石油美元过程中会被迫承担太多的风险,或是自愿去承担

风险。沃尔特·里斯顿领导花旗集团发放了大量的国际贷款,赢利增长很快,在规模上,花旗银行在美国银行中处于绝对领袖地位。他毫不担忧回流带来的挑战,并坚持认为政府应该放开手,因为市场会完成这项工作。

没过几年,事实似乎就为这场争论作出了裁决。回流通过私人银行市场进展异常顺利,而且伴随着美国政府自己的叫好声。这个过程看起来势头更猛烈了。在国际市场上声誉好的银行很容易弄到用于放贷的资金,贷款损失微不足道,银行家和管理者们逐渐能容忍更多的银行资本的杠杆作用。毫无疑问,那些激进的顾问提供给墨守陈规的银行的一些现代化管理技术起到了很大作用。为国际收支所提供的巨额贷款给银行带来了大量收益,负责贷款的官员也能从中得到可观的花红(或晋升)。这远比做传统的贸易贷款时担心着棉花的运输,或是费心分析国内制造商的资产负债表来得容易,也更令人兴奋。

到 70 年代后半期,人们似乎有理由相信这一切运行得非常顺利。1977 年和 1978 年,许多石油进口国,比如巴西,开始致力于消除国际收支赤字,而且其国内经济已经恢复迅速的增长;而一些产油国则把大量的收入花在大规模的新型现代化项目上。说到底,调节过程就是以这种方式运作的,接下来自然是要相互表示祝贺。特别值得一提的是后来成为债务危机焦点的墨西哥,在那里发现了大量的石油,人们很难——实际上,根本不可能——遏制对其发展潜力的热情。当然,新发现的石油能够解除人们对墨西哥债务负担的忧虑。

总的说来,这些数字本身似乎让人放心。按照检验一家银行能够承受损失的最简单标准——贷款占银行资本的百分比看,到 70 年代末,给发展中国家的贷款已经稳定下来。在 1977 年底,大约有 150 家美国银行对第三世界发放了大量贷款,这些贷款的总额是这些银行资本的 150%,这比记忆中的任何时候都要高得多。

到了1979年,这个比率又上升到了165%。许多潜在的问题存在于数量很少但却规模巨大的一些所谓货币中心银行之中。到70年代末,根据统计,属这一类的9家银行对发展中国家贷款的数额已达到其资本额的约250%。即使对这些银行而言,这一比例似乎也正在逐步稳定下来。

人们可能未认识到,作为“债务人止痛膏”的通货膨胀正掩饰着潜在的危机。那些巨额的贷款是以美元计算的,而在美国通货膨胀率已经超过了欧洲美元的基本利率,即伦敦同业银行拆放利率。实际的后果是,从真实的、经过通货膨胀调整的角度说,那些借钱人实际上只付了极少利息,甚至一点利息都没付。

借款国的债务负担,常常是由它每年支付的利息与出口原材料、农产品以其它物品所赚到的货币的比率来决定的。在1977年,拉美国家中这个比率是10.5%,比5年前高一些,但远算不上是不祥之兆。对那些费心思考的人来说,更令人担心的是,如果通货膨胀下降,实际利息率上升,那么会发生什么?

人们不禁要问,当这一切在进行时,负责监督的权力机构干什么去了。他们是否敲了警钟,如果没有,又为什么?我还记得当时的气氛,联邦储备委员会经验丰富、小心谨慎,但并不象政府其它机构一样对当时的情况高枕无忧。我当时并不在场,无法证明这一事件的真实性。阿瑟·伯恩斯曾经有一次回忆起,1976年他召集了一群主要的银行家到华盛顿,让他们警惕,不要再冒风险在国外进行过量的不动产贷款。而他得到的回答是,他们比他更懂得银行业务。这话无疑也不错,但它无法替代伯恩斯博士明智、长远的眼光。他曾经历了大萧条时期,而且,毕生致力于研究商业周期。

和那些银行自身一样,管理者们也对近几年来这种银行贷款和与资本相关的风险正逐渐降低的发展趋势感到很放心。然而,我们同时却看到这一方程式的另一面——拉丁美洲对经济增长的

可取性和突然中止新贷款时隐含的危险。根据长期以来遵循的管理规则,这种危险最容易发生在最大的借贷国——墨西哥、巴西,可能还有其它国家。绝大多数美国大银行都在联邦政府注册,而且多年来《国家银行法案》中曾具体规定,银行对大额借款人的贷款额不能超过银行资本的 10%。到了 70 年代末,这些限额快达到了,于是那些大银行面临着这样一个问题,它们将要中止提供新贷款给那些国家中最大的客户了。

需要贷款的国家采取了外交手段,国务院发出了警告,而银行家们则一致反对。他们都强调拉丁美洲的秩序和发展所带来的绝对利益,而我们不能对此不以为然。面对法令中的明确语言(包括违反时所处的刑罚),当时的货币管理署总监约翰·海曼不得不绞尽脑汁,苦思对策。在与我以及其他商人商量之后,他作出了一个所罗门式的决定:如果一个政府机构——比如说,墨西哥国有石油公司 Pemex——在国内有独立的财政来源,美国银行对它的贷款可以不算在前面提到的 10% 的限制范围内,尽管这些贷款也是由中央政府作担保的。这种措施解除了压力,巴西和墨西哥马上通过将其在美国银行的贷款分散在几个实体的方法以避开限制。

这不是一个明智的决定呢?我认为,它在当时是比较合理的,不过有趣的是,几年之后这种单一借款人限制也由于另外许多原因被国会放宽了(那是在里根政府的敦促下)。但是,当有人调查 80 年代储贷行业的问题时,他将更倾向于制定并强制实行一些关键的风险限制措施,尽管在某些具体情况中它们显得有些简单和专横。

略早些时候,伯恩斯赞成我设计一个更为成熟的机制,以便在对外贷款方面对我们的检查人员和银行进行引导。随着银行风险的增加,这个提议旨在实施递进的控制,除了在最极端的情况下,它不会突然停止贷款或是直接指出某一具体国家的资信不佳。这等于是一个在概念上具有独创性的交叉分类系统,它既考虑到了

借贷国的经济实力,又考虑到了银行的风险。并依据对国家的经济地位、银行的实力以及银行贷款暴露数量的综合分析,分别亮出绿灯、黄灯,甚至,在一些极端情况下亮红灯。为此,我们开始进行广泛的国别分析以支持我们的预警系统,就像一些商业银行也在做分析研究来支持它们的贷款判断一样。

我个人花了很多时间来建立这个机制框架,但实施了几年之后,我们发现它对减缓贷款的作用很小。因为整个过程具有极其细致的微小差别,显然这种细微差别对银行检查人员来讲太过于细小以致在实际工作中无法管理,对银行来讲也无法对此差别做出有效反应。十多年后我看到银行检查员关于国内房地产贷款究竟是太严还是太松的争论,由此我想到了我们的多色示警图表。官僚们对美丽的鲜红色或绿色信号的反应最好;而试图分辨出两种色彩之间的微妙差别,几乎就像把圆变成方的那样艰难。

不幸的是,在那方面,商业银行的官僚机构并不比政府官僚机构更容易指导。在 70 年代末和 80 年代初,所有系统似乎都“运作”了。很多国别分析家受聘,但不论采用什么正规的审查程序,贷款的官员们知道对外贷款从没有过大的损失,拉丁美洲当然不是这种情况。正如沃尔特·里斯顿反复强调的那样,在帐目记录中,这种贷款看来是银行最安全的贷款。当然,当贷款到期时,它们一般都被“滚动借贷”,或是被替以新的贷款。难道贷给美国政府的贷款不也是这样吗?

第二个与贷款官员们有关的事实,是这些贷款的费用很高。随着越来越多的银行加入到这种游戏中来,竞争变得十分激烈,以至于普通贷款利差——伦敦同业银行拆放利率的批发利率与银行向第三世界借贷国索取利率的差——有时降到了 0.5%,甚至更低。这种利息几乎无法为银行资本提供一个合理的回报。但是那些把贷款聚集到一起并在银团贷款中牵头的资金市场上的大银行,以及负责这类业务的银行官员们,可以从附加的费用中赚取丰

厚的酬金。因此在飞往拉丁美洲的航班上坐满了准备去签贷款协议的年轻人。

对于借款国而言,这是不足为奇的。喜欢和要求增长是人类的本性。如果贷款唾手可得,谁都会使用它,有时甚至违背自己已做出的更为深思熟虑的判断。对于一个第三世界国家的总统或财政部长而言,70年代国际银行业提供的贷款就象是收到邮件中寄来的信用卡一样——不同的只是授信额尾数上多了3个或4个零而已。另外,不幸的是,军事需要甚至一些地方项目中的贪污,也刺激了这些国家去获取贷款。

在危机发生后,墨西哥官员们告诉我了一个令人悲哀的故事。在1980年或1981年初的一段时间,墨西哥的高级财政官员们越来越担心该国债务增加的速度。他们鼓足勇气面见洛佩茨·庖蒂洛总统,要求他削减债务,并在此过程中放慢危险的经济增长速度。总统说他会予以考虑。之后他询问几个朋友的看法,而最重要的是,这些人是去和一些银行商量,问他们是否对墨西哥债务问题感到担忧。那些银行表示不担忧。于是,总统告诉他的财政官员们,他拒绝他们的建议。

墨西哥继续借债,仅在1981年就又负债150亿美元,使未偿还债务几乎增长了35%,而实际贷款利差下降了,这一切证明银行家们并不担心。当危机临近时,一些提出警告的官员被解职了。这就是对过早敲响警钟者的回报。

对于绝大多数拉美国家而言,引发新一轮借贷风潮的是1979年的第二次石油危机,而不是第一次,结果使得拉美国家变得很脆弱。此后不久,联邦储备委员会采用了新的货币政策,实际利率为负的日子结束了。具有讽刺意味的是,在一个第一次石油冲击后才开发新石油资源从而成为一个石油出口国的国度里酿成危机。墨西哥是做过了头了。那些在1982年2月还热切愿意提供贷款的银行家,到了6月,都开始回缩。因为面对无法控制的扩张,日

益加剧的通货膨胀,不断上升的进口额和从峰顶降下来的石油价格,这一切的步伐远远超过了它的石油收入。

尽管实际数字滞后了6个月或更久,人们还是不难发现危机的来临。在3年内,给发展中国家的银行贷款上升了50%还多,在1982年底,达到了3620亿美元,其中1/3来自美国银行。墨西哥欠外国银行的债务高达600亿美元,大约相当于其年国民总产值的40%。对于美国的9个货币中心银行来说,光是给墨西哥的贷款就相当于其资本总和的45%。给所有拉美国家的贷款总数接近其资本的两倍。

1982年上半年人们所面临的问题,已不是墨西哥是否在临近危机,而是如何去对付它。人民党政府多次拒绝减缓经济增长速度,即只要能轻易地弄到银行贷款,就意味着它不需要改变。人们开始攻击洛佩茨·庖蒂洛个人以及他的所推行的过分的政策,当时已是他6年任期的最后一年了,当然不愿承认错误。在1982年2月,市场以抛售比索的形式发出了明确的警报。这导致了一次贬值以及一次有限的紧缩计划。所有举动都不是很令人信服,但这次小危机还有一个有益的效果。那就是一个以席尔瓦·赫佐格为财政部长,米格尔·孟塞拉为墨西哥银行董事长的金融班子成立,他们绝对是第一流的。这两人都是多年前就在中央银行开始了他们的职业生涯。米格尔·德·拉·马德里也是这样的,并且与两人联系密切,按照墨西哥的传统,他已经被执政的革命制度党指定为下一任总统。

席尔瓦·赫佐格和孟塞拉开始访问华盛顿,大约每月一次,向国际货币基金组织、世界银行、财政部和我通报不断恶化的局势。(在席尔瓦·赫佐格脑海中,拜访联邦储备委员会总是与柠檬蛋白甜饼有关的,那是美联储咖啡厅周五的传统食品,也是我所偏爱的。)正如人们所预见的那样,我们的建议是向国际货币基金申请贷款,采取切实有效的改革国内经济的计划,并在此基础上减少墨

西哥资金向作为安全港的美国或其它地方的外逃。他们的回答很简单,就象后来我请求缩减预算赤字时美国财政部长们回答我的那样:他们的总统无法接受它。洛佩茨·庖蒂洛是大约6年前就任总统的,当时墨西哥正是首次接受国际货币基金组织强硬的和不受欢迎的贷款规划的指导。他不打算在他的任期末尾时重复同样的经历。所有的可能性都得等着新总统的产生,大选将于7月份举行,而新总统真正就职得等到5个月之后了。

因此,问题是要赢得时间。为了使人心稳定,我们带着很大的不安同意每月一次或两次向墨西哥银行提供隔夜互换贷款,以支持其美元储备的月底数额。我们每个月在其计算储备前一天把资金调过去,而第二天再将它们取回。我们之所以不安,并不是由于担心财政损失,而是担心“粉饰门面”会使贷款人乃至墨西哥人对墨西哥压力产生错误认识。在取得财政部默许和席尔瓦·赫佐格愿意个人担保(即一旦新任总统有自由行动权,墨西哥就会寻求一项国际货币基金组织计划)的基础上,我在公开市场委员会为这项行动作了辩护。当然,这一切不会在9月1日之前发生,那是洛佩茨·庖蒂洛发表传统的告别讲话的日子。这是个很长的政权空白期——太长了。

随着新的银行贷款的最终枯竭,美国联邦储备委员会同意在7月份大选后启动美、墨两国间长期存在的、为数7亿美元的交易协定。这是一种真正的贷款,而不是那种隔夜互换的粉饰门面的把戏,它的目的是在墨西哥官员们与国际货币基金进行平和的会谈之际,来帮助墨西哥渡过夏季这个难关。我们明白只有到了9月份或之后,国际货币基金贷款才有可能宣布,同时,一项强有力的新的国际货币基金贷款计划才会被推出。即使在最周详的计划中也有一个小小的难题:信心不存在了。本来预计将持续一个月或两个月的资金从墨西哥的外汇储备中流失了,这是源于资金的大规模外逃。

危机

危机到来的时间是8月9日那周的开头——事实上我当时正在怀俄明州的一个渔场垂钓。那个早晨,我的收获寥寥。而那天下午,大陆伊利诺斯银行的行长乘飞机前来拜访我,告诉我说他的银行麻烦很大,需要联邦储备委员会的支持。第二天我的办公室打来电话,说墨西哥的资金快流失光了,于是我几乎没钓到什么鱼,就急忙返回华盛顿。到了周五,席尔瓦·赫佐格和他的不屈不挠的处理债务问题的助手安吉尔·格瑞亚在我的办公室里分析形势并商讨对策(席尔瓦·赫佐格,人人都知道他的绰号叫 Chucho,他后来告诉一屋子焦虑的银行家们他们可以对墨西哥的债务放心,毕竟,有耶稣和天使在负责)。

由于新的银行贷款几乎不可能得到,墨西哥显然无力偿还任何数量的到期债务,这一点必须尽快通知那些银行。同时如果墨西哥有一系列的连贯政策并愿意向国际货币基金组织寻求帮助,那么它有可能从美国或其它中央银行得到短期的紧急贷款。当然人们不可能用官方资金去偿还私人商业银行的贷款,或是用白话讲,将私人银行贷款保释出来。相反,官方资金应该只是短期的过渡性贷款,它由国际货币基金组织中期贷款偿还或是一旦新的银行贷款出台,马上用来偿还官方资金。

后来,美国财政部的官员们由于未能在债务危机爆发之前认识到它的广度和深度,而遭受了相当的批评。但是当时他们无能为力,而且毫无疑问,当危机不再只是可能,而成为现实后,他们的确也尽了力。在唐·里甘的指导下,他的副手蒂姆·麦克纳马在8月14日那个关键的周末努力工作,筹措协调政府资金。

农业贷款相对来说比较容易获得,现有的 PL-480 计划其本来的目的就是帮助农业出口,和以前几次一样,它为人们提供了一

个现成的缓解危机的途径。一个更为重要的突破点,是获准提前支付墨西哥向战略石油储备出售汽油的 10 亿美元。那包括很多技术性问题和一个隐含着的高得惊人的利率,后者是为了满足预算局和能源部官员们美国式贸易的本能,他们似乎未意识到有更大的关键问题急需解决,而且对随后可能产生的政治抨击连起码的意识都没有。那些将面临支付的墨西哥石油官员们当然非常恼怒,这是可以理解的。大约一整天,一个一揽子计划总是拿不出来,直到美国谈判代表把有效利率削减了一半。

财政部愿意同联邦储备委员会一起,加强对墨西哥实施“互换”措施,并且,我还向一些外国同僚们发出呼吁,请他们参与中央银行贷款的国际性一揽子计划。最后的贷款总价值是 18.5 亿美元,实际上比我们原定 15 亿美元的目标还高了一点儿,其中半数来自美国。英格兰银行的戈登·理查森和瑞士国家银行的弗里茨·鲁特威尔勒也本能地觉察到了危险。弗里茨·鲁特威尔勒恰巧还是巴塞尔国际清算银行的主席,巴塞尔国际清算银行是中央银行家们所偏爱的会议场所。基于他们的丰富经验和良好愿望,他们立刻致力于帮助我们劝说欧洲的主要中央银行加入到过渡贷款行动中。日本银行行长前川春男(“迈克”)一向是国际清算银行以及其它中央银行会议的积极、可信的参与者,在迅速获得日本政府的批准后,加入到行动中来,份额仅次于美国。尽管有一些复杂的问题亟待解决,过渡贷款计划还是基本到位,原则上准备予以宣布。最紧迫的就是要获得对中央银行过渡贷款令人满意的担保,这样,即使得不到国际货币基金组织贷款,他们也能有一定的追索保证。

总而言之,这是国际间金融合作的杰出范例。再加之后来所有的巩固措施,这些协议的确是建立在财政官员们相互信任的基础上的,可能更是在中央银行官员们相互信任的基础上。基于多年的经验、资历和训练,在深深的理解和坦率的基础上他们进行的相互交往几乎是无以伦比的。当然,我们不必花费许多时间来解

释这次危机的本质,它对各个国家银行体系的威胁在程度上的确有所差异,但银行间的联系是如此密切,以至于没有哪个重要国家感到是与世隔绝的。但事情尚不止于此。即使是那些远离金融危机的国家也会意识到墨西哥所处的困境以及自己国家乃至整个拉美地区发展的危机。幸运的是,那些新上任的墨西哥财金官员也多为我们中的一些人所熟识,并有着与我们相似的观点。

由于短期过渡性贷款和其它一些贷款在原则上达成了协议,我们决定邀请全世界几百家主要商业银行的首脑参加一个会议,会议定于8月20日在纽约联邦储备银行召开。会议的安排、时间和语言都很重要。那天,在纽约联储银行我和墨西哥官员们花了一晚上时间进行了商议,当时在场的有托尼·所罗门(他离开财政部之后,在我的劝说下,担任了纽约联储银行行长之职)、蒂姆·麦克纳曼以及联邦储备银行两名关键职员特德·杜鲁门和萨姆·克罗斯,这两位注定要在此后的数年间被卷入拉丁美洲债务问题。甚至在晚餐期间,我们都忙于应付有关墨西哥对外经济崩溃的新的不幸消息以及一些令人惊异的事,比如发现同一批石油被不止一次地用来对墨西哥的贷款提供担保,而至少有一笔银行承兑汇票形式的授信额度,可能不符合联邦储备委员会的规定。

我们决定由所罗门为席尔瓦·赫佐格作介绍,以这种方式表明我们官方的关心和兴趣。其它一些国家还派来级别稍低的官方观察员。我们还决定银行应该同意来一次“偿付停顿”——这是个不像“延缓偿付”或“债务拖欠”那么可怕和严重的词,因为它们将从技术上引发强制银行取消抵押赎回权的法律行为。

这一切都进展得很快,总体上讲也很顺利。在纽约进行的会议上我不在场,席尔瓦·赫佐格和格瑞亚显然对僵局的产生作出了明确的解释,以他们对事态的理解打动了在场的银行家,并强调了他们寻求国际货币基金组织贷款的意图。尽可能消除人们对墨西哥的意图的担忧。有些手足无措的银行家们没提什么问题,也没

人明确反对实施“偿付停顿”的要求。席尔瓦·赫佐格立刻很灵活地把这种情况向媒介解释为默许。没有哪家银行对他的这种解释提出反对意见,因此接下来的会议旨在讨论出一种双方都同意的方案。当然,这些银行也的确没什么其它可行的选择了。就在那时确定下来,协议只能通过与一个银行委员会的自愿谈判产生,当危机扩大时,此后的国家均遵循此模式。

我说过它进行得合理而比较顺利,但在随后的几天和几周中,在解决困难时所遇到的复杂和挫折——无论从法律角度、银行业角度,还是人际角度出发——都不是几句话所能表达出来的。我个人很幸运,有几个可以信赖的得力助手。在纽约有所罗门和罗斯;在华盛顿,有迈克·布雷德菲尔德,他被我推举为联储的总顾问,还有特德·杜鲁门,作为国际研究的头,他比其他人更出色,能将所有事实组织到一起;还有后来的杰拉尔德·科里根,他代替了所罗门在纽约联邦储备银行的位置,早些时候在华盛顿曾是我的助手,是明尼阿波利斯联邦储备银行的总裁,他也卷了进来,直至今天,他仍在处理此事。在私人银行家中,花旗银行的威廉·罗兹值得一提,他说一口流利的西班牙语,曾在拉丁美洲工作过,在当时以及其后几年中,他在组织和协调私人商业银行方面扮演了重要的角色。在一段漫长而又经常出现挫折的岁月中,他总有办法使得银行和借款人认识到通过谈判寻求解决财务问题的途径对他们更有利,而不必坚持以债务拖欠了结。

我已经提及的美国财政部以及我在国外中央银行的同事们所扮演的角色,很大程度上得到了戈登·理查森(现在是勋爵)和国际清算银行的协调。在当时乃至以后的官方介入是至关重要的。它完全符合基础的经济学教科书中所解释的中央银行的一个主要功能:担当其国内银行系统的“最后贷款人”。这个观点是当银行系统不愿意贷款而导致了金融恐慌时,中央银行能够填补这个真空,必要的话为此创造货币。事实上,这就是在国际范围内我们共同

做的事,这使得事情复杂了许多。但呈现在最后贷款人面前的核心问题是一样的,不论是采取国内还是国际行动,其结果都要求人们作出判断。

19世纪英国的金融作家沃尔特·巴奇浩特也写下过相似的教科书言辞:自由地贷款(他说,以高利率)以恢复流动性,但如果碰到偿还能力问题时,千万别这么做。用通俗点的话说,就是如果一家银行只是现金短缺,那么可以贷给它所需的所有款项,但如果它从根本上说是不稳固的——即如果它资不抵债,那么一个子儿也别借给它。

其后几年,在对债务危机的评估中,人们针对拉美国家所面对的是流动性问题还是偿付能力问题进行了多次讨论,这意味着两种大相径庭的反应。当然,国家偿付能力这个概念是挺令人难以捉摸的。沃尔特·里斯顿在他鼎盛时期说一个国家是不会破产的。这话与实际经历不相符,因为多年来已出现了许多次官方不履行偿债义务的情况。的确,国家没有业务性的资产负债表,除了在一些极端情况下以外,问题只在于政府是否愿意偿付,面不在于它是否有能力偿还。但即使是抛开政治上的考虑,在现实世界里,失去偿付能力与缺乏流动性之间的差别要比在教科书中更难区分。在当了一段时间的中央银行官员之后,我无法确定我是否曾遇到过一个纯粹的流动性的问题。因为一般说来,出现重大流动性问题的原因,都在于存在一些偿付能力问题,不然就不会缺少愿意提供贷款的人。简单地说,如果你的信用是无庸置疑的,那么你几乎总能筹集到资金并应付自如。

在这方面,我们对墨西哥的未来及其偿还意愿抱有信心,但我必须承认9月初在多伦多举行的国际货币基金组织会议的前夜,这种信心多少有些动摇。洛佩茨·庖蒂洛为了挽回他已经扫地的声名,并没有体面地接受一项国际货币基金组织协议的要求,面是在他最后发言中,颇具挑衅性地发泄了其人民党的本能,这一发言

概括了其总统生涯。墨西哥银行应该被国有化,因为它们被认为促成并助长了资金外逃,应该实行外汇管制。这些对于米格尔·孟塞拉而言难以接受,于是他辞职了。正在多伦多出席国际货币基金组织年会的席尔瓦·赫佐格对这个讲话也没有准备,他也在考虑是否应该辞职。可以理解的是,墨西哥银行海外分行美元存款挤提加剧了。有一次,在一个工作日结束时墨西哥银行在满足储户对美元的需求上表现出的无能为力使得这个复杂的自动国际清算机器到了崩溃边缘,威胁到整个体系的信心。

我的中央银行同仁们,在贷款协议还八字没一撇时就已经指望我考虑,应该使用多少协议通过的过渡贷款来帮助墨西哥银行保持美元流动性。在多伦多一家酒店的客房中时,我同意发放足够的资金以结清支付体系。随后,在保证墨西哥银行的美元储户——他们绝大部分是其它银行而非个人——同意保持这种基本储存关系的完整,并且不取出资金来破坏该体系时,才一匙一匙地把资金喂入墨西哥银行的嘴中。至于墨西哥银行及其储户间劝说工作的难度我们只能靠想象了,但这些压力终于缓解了下来,几周之后,新任总统米格尔·德·拉·马德里的顾问队伍在卡洛斯·萨利纳斯·德·戈塔瑞的带领下,可以与国际货币基金组织进行谈判了。当时我们都不会想到,6年之后,当时才35岁并供职于计划和预算部的专家治国论者萨利纳斯先生,会继德·拉·马德里之后成为下一任总统。

1979年,雅克·德·拉罗西埃成为了国际货币基金组织的总裁,他任法国财政部长时留下的良好印象无疑促成了这项任命,特别是1975年他与埃德·约修改国际货币基金组织协议的谈判给人留下了深刻印象。那时我与他素不相识。他年轻一些,在我任美国财政部副部长时他的官阶还低了一级。可是当应付债务危机时,我们走到了一起,我很快发现,他不仅具备勇气和理智,而且当面对那时的国际金融问题时,他的这些品质会产生很大的作用。

国际货币基金组织正是处理当时以及后来席卷拉丁美洲及其它地区危机的中心。德·拉罗西埃在债务国和银行之间扮演的角色,从某种程度上说,象是一个在国际大舞台上仲裁破产事宜的法官。但这是一个没有现成法律和实践的领域,因此他不得不摸索着制订出新规则。他凭着高超的技巧和坚韧不拔的精神的确这么做了。

对墨西哥推行的调整计划的许多内容,尽管在细节上有些困难,多少都是国际货币基金组织的标准解决方式:大幅度削减预算赤字,提高税收并削减补贴,限制工资,有力地紧缩货币供应量。所不同的是人们有一种共识,即如果没有足够的资金来弥补无可避免的经常项目赤字直到墨西哥站稳脚跟,这些计划就无法起到作用。当然,仅靠国际货币基金组织自身以及其它官方贷款人能够并愿意提供的适量贷款资金并不能满足需要。那些银行为了自身利益不得不提供其余资金。因为如果它们不这么做的话,那么它们已放出贷款的利息,就将成为泡影,不要说偿还贷款本身了。

从概念上说,这是很明白的。问题在于怎么说服单个的银行认识到这种共同的利益,而不要选择退出这个新的一揽子贷款计划。如果小银行认为它们可以免费搭车的话——也就是说,它们的贷款能获得常规利息,甚至从国际货币基金组织以及一些大的、承担更多风险的银行所提供给墨西哥的资金中拨出资金以偿还它们的一些贷款,那么许多小银行会试图退出一揽子计划。从较为保守的角度讲,一家银行只要觉得自己的贷款额很小,那他就不愿意再提供新资金,而是宁愿承受损失并从糟糕的冒险中退出来,把资金投入国际金融领域。而那些给墨西哥提供了大笔贷款的大银行,将更倾向于提供贷款,其目的并不只为了使它们的手摆脱困境,更重要的是为了避免因墨西哥拖欠债务而使自己蒙受巨大的损失。

在应付这种潜在的僵局时,德·拉罗西埃做出了前人没有做过

的事,这些事为应付债务危机打下了基本融资框架。他坚决主张如果商业银行不首先承诺所需银行融资的“关键主体”,就不批准任何国际货币基金组织计划或是对墨西哥的贷款。这个“关键主体”被定为占商业银行预计贷款总额的 90%(第一个墨西哥计划中约为 50 亿美元)。其作用是在贷款的银行中形成一种高度的团结性。他们就新贷款在他们之间如何公平分配的问题进行了持久的谈判,而他们之间的这些谈判看起来常常与他们同墨西哥人进行的谈判一样艰难。德·拉罗西埃或者我(有时两人)不时与一些贷款的银行见面,保证问题可以得到发表,渠道是畅通的,而且向他们保证大家已经认识到了达成协议的重要性。这个过程长达数月,但最终,在 1983 年初德·拉·马德里就职以后,有了较大进展。

详尽的叙述被证明是值得的,其原因在于这第一个墨西哥计划为许多后来者制定了一种模式;一个又一个的拉丁美洲债务国(还有其它来自非洲和亚洲的)发现贷款市场关闭了,而且它们不得不一而再、再而三地求助于国际货币基金组织。几乎没有哪个拉丁美洲国家——乌拉圭和哥伦比亚是主要的例外——在没有形成一个正式国际货币基金组织计划的情况下勉强过关。甚至当时银行的模式都是相似的。

所有这些都远远超出了中央银行的正常责任和权限范围。在墨西哥危机爆发后,我唯恐政府不能理解和支持我们已采取和需要采取的初步措施。便和蒂姆·麦克纳马拼凑了一份备忘录,强调指出继墨西哥危机之后,其它国家的危机也将接踵而至。詹姆斯·贝克当时是白宫办公厅主任,他召集了政府各部门的有关官员。大家的确没有过多地讨论,因为无论是外交政策、经济原因还是金融原因,这些有助于协调拯救墨西哥的努力都是十分明白的。

后果

在其后几年中,针对大大小小的债务国所实施的所有单独计划中,最使我感兴趣的是 1984 年阿根廷的一个计划,其原因在于它对其它计划产生了影响。几十年来阿根廷的经济政策在政治和军事独裁的交替之间变得一团糟。该国资源丰富,农产丰足,并拥有受过教育而聪慧的人民。在第二次世界大战前夕,它曾经是世界上富裕的国家之一,人均收入以及资源都与加拿大很相似。在庇隆主义政权下所有这些都挥霍一空。由于没有连贯、持续的经济政策,阿根廷降为一个发展中国家,不时出现严重的通货膨胀,生产率也很低。在 80 年代初,困扰军政府的痛苦分裂和政治动荡以及收回福克群岛的失败,使得形势变得更加困难。其后,1983 年举行的一次民主选举带来了新的契机。罗尔·阿方辛成了总统,他是老的城市激进党派的一员,有着模糊的左派倾向。在经济上,由于他的经济部长对体现于国际货币基金组织和商业银行中的“反动”国外势力采取了一种强硬姿态,他的政府在一段时期里立足不太稳。

在 1984 年,政府任命了一批新的、富有能力和想象力的经济官员。他们力主在国外的资金援助下进行一项紧缩计划,这意味着他们不得不去国际货币基金组织寻求援助。他们为该计划设计了一个全新的核心部分,既具象征意义又不乏实质性内容。他们想用一种崭新的货币 austral 来代替过度贬值的比索。尽管这种变化带来了许多复杂的技术问题,但计划的其它部分虽然在范围和意图上比较激进,但还是有许多先例可援。

尽管包含了不少正统因素,整个事情仍带有“阿根廷制造”的印记,而我是那些敦促国际货币基金组织在可能产生最佳效果,施加最大影响时迅速采取行动的一员。德·拉罗西埃使之很快通过。

最初的反应是非常有利的,我接受了于 11 月份访问阿根廷的邀请,部分出于好奇,同时也希望这样我能提供精神上的支持。在阿根廷,经过 40 年的极端动荡,没人会对任何事情抱有信心了,但我与商界、银行界、劳工组织的简短会晤(以及一天下午,我与公园里放松的、不怀戒心的阿根廷人闲聊的内容),意味着一丝希望和一丝骄傲的回归。

胡安·索洛伊勒,一位具有巴斯克血统的经济学教授,作为经济部长,他是该计划的主要设计人。他的态度与作风都与一位天纵其才的政治家截然不同:为人沉默寡言,生活方式与其政策一样严谨朴素,但是智商很高,并对他的计划孜孜以求。我认为阿方辛总统信服这一计划的要义,但他首先是一位政治家,面对不断的军方干涉,中期国会选举中激进党未能取得彻底多数的结果,以及在阿根廷培植民主机构和习惯的艰难挑战,他对采取下一步必要的措施以巩固南方的稳定犹豫了太久,从而使这项经济计划失去了势头。最终,必要的预算紧缩使他感到迷惑;他面临税收过程中极低的效率,以及在漫长的大额补贴年代中所固有的政治僵局。生活在一个受保护的环境中的工业领袖们,对开放经济、更多的竞争没有什么热情。这使得将病态膨胀的国有工业私有化,或至少提高它们效率的希望破灭了,因为它损害了官僚的既得利益。最明显的例证是 YPF,一家垄断的国有石油公司。

一年或两年之后,这项开始时大有前途的计划陷入了全面退却。取得大幅度进步的一个绝好机会失去了,阿根廷也落入了老一套的拉丁美洲模式之中。其他一些试图仿效索洛伊勒做法的人,通常注意力都放在装点门面上,而并不触及紧缩预算和信贷这一核心问题,他们也未能取得一个迅速的成功。

几年之后,拉丁美洲在许多方面取得了显著的进步。在 80 年代中期看来是不可能的事,已变得在政治上讲可以接受了,而且在趋向上几乎是无可置疑的了。到 90 年代初,阿根廷和墨西哥在私

有化过程中进展顺利。进口壁垒减少了。阿根廷重新将其货币与美元挂钩,而墨西哥也几乎稳定了它的比索。智利在经济自由化方面走得更远,而委内瑞拉也相差无几。那些负责的人得到了国内和国际企业界的完全一致而公正的赞扬;同时,他们强调说他们的成功是建立在那些早期努力的基础之上的,尽管有些错误的开端,但它仍提供了必要的政治教育以及机构建设。

所有这些中的很令人感兴趣的一个方面就是那种向着更民主,更多政治、经济的开放,以及与工业化国家,特别是与美国建立更好关系。在80年代危机之中,当实际工资和生活水平骤降时,这种趋势自然成了那些担心政治改革以及人权问题的人们的一种忧虑。那些担心促成了无数关于免除债务的多边谈判计划。这些来自于学术界、国会,乃至后来来自于华尔街本身的提议,尽管在细节上各不相同,但都有相同的因素。普林斯顿的彼德·凯内姆发表了第一份论证有力的观点。这些计划所提出的权衡利弊方法,在理论上很简单,但却难以实施:放款人将作出重大让步,减少他们贷款的本金或利息(或者两者都减少);工业国家也将为剩余债务作出一些官方的担保;减轻债务的安排只适用于那些同意制定稳定和调整计划并将它们付诸实施的国家。

谁将被列入债务减轻的安排之列,以及谁不能列入此列,这将是几乎无法解决的问题。举例而言,诸如韩国和印度尼西亚这些有效地管理大额债务负担的国家,能否被列入债务减轻之列呢?那些工业化国家的立法机关会同意提供某种使私人放款人部分脱离困境的必要的担保吗?这种情况似乎不太可能发生。所需进行谈判的极端复杂性将是可怕的,而且最终失败,强烈失望,以及不利政治反响的风险都很高。

不论当时还是现在,至少我是这么认为的,我们不能重温旧日时光。事实上绝大多数国家在经济逆境中,面临扶植民主的挑战,新拉丁美洲政治领袖的领导能力得到了验证。我们就其自身特殊

情况逐一地处理每一个国家的问题,而且我认为这种作为我们债务战略特征的逐案解决方式,事实上有助于提高政治上的现实主义态度以及自力更生精神。

那些借款国自己从未采取组织一个债务国卡特尔的手段,即如果它们免除债务的要求未得到满足,就发出威胁,以共同宣布违约来击垮金融商行。无疑,以其它国家作为要挟手段,取得谈判对手的让步是极为敏感的,但拉美国家一贯反对它们自己结成一个牢固谈判集团的观点。我认为它们是从各自利益看待谈判集团的,着眼未来,争取尽可能和他们的债权人合作。毫无疑问,许多拉美国家间长期存在的相互猜疑和对立,妨碍了它们之间的协调。另外,也不知是凭着好运道抑或是其它什么,总有那么一个重要国家表现得不错,它总觉得参与其它国家与其债主的强烈对抗会损失很多东西。

有两个反例,证明了这种规则。在新的左翼总统阿兰·加西亚的领导下,秘鲁在 1985 年采取了一种对抗性的举措。他迅速单方面宣布他将投入不超过秘鲁出口收入 10% 的资金来支付那些贷款利息(而且甚至连这个水平都很少达到)。在一段时间这一举措帮助了秘鲁和加西亚,当然这有些争议。他非常希望这将成为其它债务国的楷模。但是,加西亚的政见以及据说其专横的个人作风,限制了他对其它拉美国家总统的号召力。商业银行和放贷国政府都不想由于要求对债务拖欠进行合法赔偿而将事情闹大;那会给每一方都带来无尽的问题。但在加西亚任期结束之前很久,秘鲁的经济就陷入了崩溃,这是个没人想仿效的例子。而在 1990 年 7 月继任的阿尔贝特·藤森则具有截然不同的意识形态和政治信念,在国内和国外他都采取了更为传统的政策。

巴西人也曾有过一位特别爱争吵的财政部长,迪尔森·福纳若,他的谈判方式就是作出威胁,不付利息。在 1987 年的一段时间,他实际上真的暂停了利息支付,却只是发现虽然他在前面通过

取消支付利息而节省下资金,但更多的资金正通过后门流出。其失策在于:由于没有尊重国外债权人的权利,使得巴西国内的富人感到脊背发凉,暗然心惊,而这种人在巴西为数不少。他们开始怀疑自己的金融资产是否会出现下一个没收名单上。这种特殊尝试不久就结束了,但巴西在墨西哥、巴西、阿根廷这些拉美的主要债务国中也成了落后者(它们曾被伦敦《经济学家》杂志称作MBA国家,暗指那些大量向这些国家贷款的年轻的银行官员们。)

那些拉丁美洲国家,无论大小,几乎一致对国际货币基金组织有种天生的强烈冷漠感。作为指定的世界范围的货币合作机构,国际货币基金组织在制定和监督稳定计划方面既有道义上的权威,也富有经验。但也许是无可避免的,它也具有一种严厉执行纪律的形象,并强制执行紧缩和牺牲措施。我认为没能更早地把世界银行以及地区性发展银行纳入这个轨道,为此我们都应该受到批评,因为它们代表了以恢复增长和发展为最终目标的需要。

我觉得一部分困难,在于机构人员的对立。调整是国际货币基金组织的官方势力范围,而它的官员不愿意邀请世界银行官员参与他们的行动或是作独立分析,而使他们自己关于宏观经济调整和紧缩的呼声被淹没。另外,许多在这些机构之外的人怀疑国际货币基金组织的人员是否在一个过分狭窄的参照系内工作。国际货币基金组织的调整模式是明确的:贬值以使出口具有竞争力,控制货币供应量以对付通货膨胀,使国家预算脱离赤字以便为私人投资提供空间,限制工资以加速向平稳的过渡——就是这些东西。这些要求与非常具体的“实施标准”相联系,因此每一季度的贷款拨付计划都是根据国际货币基金组织客户是否符合其调整目标来决定。在借款国看来,这种方式有些接近强迫,甚至有些武断,它们觉得自己政治和经济形势的特殊性没有被充分认识到。我们当中经历过那种全力达到自己制定的货币和预算目标的人,会对它们表示同情。但无论专横与否,国际货币基金组织的成员

提醒了我们这些头脑模糊的理想主义者们注意这些得来不易的经验：在开始时有约束力的经常性监督是十分必要的，以免在一、两个季度的“失误”经过一年左右的时间累积下来，成为一种无效的政策。我不得不承认他们是有道理的。最终绝大多数债务国也认识到这点，它们在任何情况下都找不出其它办法来获得他们需要的那种赞助。国际货币基金组织不仅提供了道义上的赞同，也提供了硬通货，这两者都是通过国际货币基金组织贷款以及它对银行行为的影响而实现的。

那些大银行的银行家们一般很快就认识到，如果想挽救贷款，他们最好结合在一起。国际货币基金组织采取的措施已经使事情变得十分明朗了；只有当发放贷款的银行输入足够的新的资金以帮助其顾客们渡过艰难的调整时期时，稳定计划才会被批准，国际货币基金组织的贷款才能到位。

所有这些造成了这么一种争议，即这是否在要求银行违反那个“扔掉假钱后不要把真钱也扔了”的古老谚语。然而，我很清楚实际上在任何情况下，他们所得到的利息比他们所提供的新贷款要多。如果他们想真正保守一些的话，他们就该提供新贷款，坐收利息，并将其中一部分作为储备。那样从哪方面讲他们也比一点利息都收不到要强。一些外国银行就是这么做的，也许我们应坚持让美国银行也这么做。

我代表联邦储备委员会所说的，就是指出如果新贷款是国际货币基金组织所批准调整计划的一部分，并且因而加强了未偿还贷款的前景，那些新贷款不应被指责为轻率。这类似于一个银行在是否向一个处于困境的公司或个人提供新贷款以帮助其渡过难关时，所必须经常作出的那种艰难抉择。但在国际主权贷款中一个重大的不同，在于法庭审理国际破产案件时没有最终追索的手段用以清理不同贷款人的赔偿要求。德·拉罗西埃还没到这一步。

在那些协议下许多计划得以实施，并有许多新贷款得到了同

意。但到了 80 年代中期,显然借款人一方的基本问题未能得到解决,而且放款人感到了某种疲劳。从政治角度说,人们觉得借款人负担要比放款人大,那些放款人毕竟已先轻率地拿他们的钱去冒险了。那些银行在谈判桌前也许会义跳又叫,但它们最终得来的利息收入比贷出去的款要多。绝大多数美国银行在拨出准备金应付风险方面进展缓慢,因为那会直接损害利润,因此它们似乎在逃避轻率贷款的正常后果。即便如此,在合作进行新的贷款计划时,几家美国银行似乎在寻找限制它们所承受风险的办法,并且在个别银行间或不同国家的银行间的摩擦加剧了。少数几家更富挑衅的银行试图采取一套经过深思熟虑的方案对借款国进行敲诈,它们威胁说要从一个新的一揽子计划或其它计划中撤出,除非某些与借款国有关的抱怨得到处理或达到某个特定目标。

这都令人感到心灰意冷。按理说,当时的情况似乎应要求银行在建立其准备金时至少在利率方面自愿作出一些重大让步。但作为管理者,我们觉得实际上我们不能做到在不危害其贷款意愿的情况下,通过强制执行低于市场利率或是大量准备金的方式把损失强加给银行。随着时间的推移,银行的确降低了利差,但我当时和现在都觉得,如果在初期银行就自愿作出更多让步,整个计划就会取得更大成功。相反,谈判似乎变成了棒球游戏,冒着影响借款人合作的危险,在贷款重组方面,银行对 0.125% 的利差或缩短贷款期限一、两年上不肯松口。最后,雅克·德·拉罗西埃或者我,或是我们俩一起,不得不与银行家坐在一起,敦促他们同意。

在 1985 年初,唐纳德·里甘接替了詹姆斯·贝克白宫办公厅主任的位置,贝克成为第二任里根政府的财政部长,他向我提出了所有这些问题。在家庭传统上,他曾是一家德克萨斯州大银行的董事,但我怀疑是他的政治本能而非银行业本能使他说出这样的话,“你知道,这看起来是不对的。在此银行应该承受一些损失。”但当他考虑这个问题时,他和我一样,也找不出什么办法在促使银行提

供新资金以支持它们的借款国恢复正常的情况下强制银行承担有限损失。当时,国会中有人提出一些措辞华丽的方案,但由于我在前面提到的原因,他在其中也看不到希望。但不可否认人们存在着疲劳感和受挫感,而且一个更为重要的事实是增长和发展正在萎缩。如果我们不喜欢这些更为华丽的计划,那么我们无法赤手空拳对付危机。因此我们统一了认识。

我的出发点是,我们的所有分析都表明在世界经济发展、市场开放以及通货膨胀和利率受控的合理假设下,应该有足够的私人及公众融资用以支持拉丁美洲恢复增长,而不会过度耗费银行或官方机构的精力。在联邦储备委员会之外,这种推断得到了国际货币基金组织、世界银行以及一些私人分析家的广泛认可。然而,对真会发生这种情况的信心在逐渐减弱。银行已厌倦了这些旨在较松的条款下,延展债务并重新安排偿付的无休止的谈判。它们的借款人的日子只会比它们更艰难,因为看到有足够新贷款以支付其经济增长的前景正日益暗淡下来。

这就是新任财政部长 1985 年 10 月在汉城举行的国际货币基金组织会议上发表讲话的背景,他的讲话概括了一个新的“旨在持续增长的计划”——也就是所谓的贝克计划。该讲话的起草实际是在飞往韩国的飞机上进行的,但转变方式的想法则是逐渐形成的。其目的在于强调保证足够的资金以支持拉美复兴与增长的重要性。

我们在华盛顿已与世界银行和泛美开发银行研究出了其贷款数目。经过它们所擅长的对改革计划的经济评估,它们愿意更积极地发放长期发展贷款。商业银行将被要求承担更长期的资金,当然条件是国际货币基金组织批准了相适宜的计划。并且我们鼓励国际货币基金组织自身在发展计划中更紧密地与世界银行合作。

贝克计划得到了包括商业银行在内的所有各方的完全接受。

但当它逾越了道义上支持的范畴,要做出实际承诺时,后者就不那么热衷了。为了作出适当的保证,财政部和联邦储备委员会与它们一起探索了各种方式,但最终只得到笼统的意向,没形成什么明确协议。

在1986年,墨西哥和它的银行家们之间就提供新贷款以及就1982年危机之后所作贷款的重新谈判而进行的重要会谈中,这种持续的困难体现得淋漓尽致。整个计划包括了春天开始的最艰难的谈判;一次我接到紧急通知,要我和德·拉·马德里总统私人会面,以帮助他阻止一场全面崩溃。席尔瓦·赫佐格的突然辞职突出了墨西哥政府内部的动荡和争议,古斯塔夫·佩特里西奥利接替了他的职位,此人现任驻美大使。在国际货币基金组织——世界银行会议时,银行融资还未决定。我最后决定和新任命的世界银行行长巴伯·康纳伯以及国际货币基金组织的德·拉罗西埃一起到世界十几家最大银行董事长那里听取一下银行方面的说法。

事情很快就清楚了,原来他们自己之间存在着争议。其中一个、二个有自己特别的提议,期限临近还在拒绝墨西哥所能接受的一揽子贷款计划。当一揽子贷款的数量和形式问题在最后期限压力下得以解决后,剩下的唯一问题就是银行对新贷款收取的利率。我们回到正在进行国际货币基金组织会议的那个酒店的房间里,试图决定这个问题是否可以得到解决。在经过所有困难的几个月之后,我觉得这不是太大的问题。等候在他的房间中的佩特里西奥利,要求一个对伦敦同业银行拆放利率0.75%的溢价;而银行要求0.875%,两者相差0.125%。用美元计算,60亿一年期贷款的差别为1000万美元,而且这1000万美元将分散到数百家银行。

那些银行董事长们坐在那里,考虑再三,但还是不能同意。最后,实际上只有一个人表示反对那种作出相同让步的明显妥协方式。为了避免一个太明显的先例,这个一揽子贷款可以试着分开计算,按各项贷款的具体条件,其中一部分溢价为0.75%,其余的

为 0.875%。我们让墨西哥和银行技术专家去制定具体细节。但气氛太差了,以至于下层人员无法就哪部分贷款收取哪个利率达成协议。最终各方都不太高兴地接受了整个贷款 0.8125% 的溢价,就我所知这是个以往的贷款协议中从未达到过的精确价格,也理所当然地成为了一种笑柄。但不管它是否被人嘲笑,它成了后来重组协议的一个几乎是牢不可破的先例。正是每一个协议都会成为先例这一预期,有助于说明谈判桌上的妥协性。

到了 1987 年春天,贝克计划已陷人困境,人们对此已没什么热情了。象征性的致命一击正是在这一时刻来临的:年轻气盛的花旗银行新总裁约翰·里德决定采取首创措施,并让他自己从旧体制中分离出来。用银行业的技术术语讲,他一举“准备”或者说储备了 30 亿美元以应付花旗银行在第三世界的债权,占债务总额的 20%。这意味着对银行根基的一个强烈“震撼”。在这一年结束时,美国银行业出现了史无前例的损失。按照里德向我以及后来向他那些不太高兴的银行同僚们所作的解释,他是想证明银行能够承担潜在的损失,以消除市场上的过度忧虑,从而为将来创记录的高利润作好准备。人们难免产生这么一个印象,即这也是一种表明他在美国银行业位于领导地位的方式。

在银行分析家以及投资人的圈子中,这一举措得到了广泛称赞,被赞扬为以一种现实的态度面对事实。无疑我的那些管理者同行中绝大多数人也持同样观点。股票市场的反应很积极,花旗银行的股票价格上升了。其它银行感到不得不去仿效里德首创的举措。正如里德估计到的,我无法对这么一个看起来如此慎重的举措作出批评。但对我来说更为重要的是在二级市场上拉美贷款所发生的情况,在那里它们被以低于其面值的价格买进和卖出。它们的价格下降了。究其原因,属于必然。如果在最大银行带领下,那些银行自己都认为那些贷款中的 1 美元只值 75 美分,那么,怎么能指望它们再作出新贷款呢? 如果银行停止贷款,它们的债

务人将无力继续支付利息,而且,在它们的信誉已然受到破坏的情况下,它们也将丧失这样做的动力。这些贷款的价值将会进一步下降。不久之后,那些银行不但无法赢得最高利润,还要做更多的坏帐准备并把它们注销。

几个月之后我离开了联邦储备委员会,但我对此后一、二年之内给拉丁美洲的新贷款几乎消失殆尽并不感到惊讶。人们在一段时期内作出了债务——资产互换、退出债券以及其它手段的大量尝试,在一些情况下还采取了自愿注销至少是部分债务的方法。然后,1989年初,在新政府的旗帜下,财政部长尼古拉斯·布雷迪宣布,在1982年墨西哥危机中开始采用,并在贝克计划中得以发展的措施可以寿终正寝了。当然,布雷迪表达得十分含蓄。他是这么说的:该是强调减少还本付息的时候了——那就是说,这时商业银行应该开始豁免本金或利息,而不是提供新贷款了。协议仍将逐个进行,而且经国际货币基金组织批准的调整计划仍将是使减免债务合法化的关键。但那些官方协议不再把希望寄托在经银行同意的融资计划了。另外,布雷迪计划建立并扩大了已经由日本大藏大臣宫泽喜一和其他一些人提出过的想法。

在很大程度上,这实际是一种承认现实的表现。对于政府积极赞同豁免不是官方贷款人而是私人银行提供的债务,我个人的态度有所保留,部分原因在于我担心那些仍有足够办法还债的国家也会要求得到相同的对待。不过,当时布雷迪的直觉是政府在融资谈判中不必再扮演银行的老母鸡的角色了,事实证明了这一点。

到了1992年年初,布雷迪计划的方案已经与两个拉丁美洲大国及菲律宾磋商过了。当新举措公诸于世时,墨西哥仍在贝克计划的谈判之中,布雷迪计划的观点使得墨西哥很快作出了相应变动。毫无疑问,经谈判的债务和利率削减额比其它方式的大;只有一小部分银行,有趣的是其中包括花旗银行,总的讲来选择提供新贷款而不是削减旧贷款。墨西哥的债务总额没有上升,而是下

降了一些。这在当时具有重要的政治意义,但人们表示怀疑的是这个差异能否成为墨西哥方案取得经济成功的关键。在委内瑞拉,由于石油价格一直没有明显下降,债务削减的经济背景一直很虚弱。

更重要的问题在于这两个国家都经过了长期努力以恢复它们对经济管理、经济稳定以及发展前景的信心。它们又有能力吸引对任何国家来讲都是最重要的资金来源了——本国人民的储蓄。那些资金开始从纽约、迈阿密、苏黎世以及其它境外地区流回国内。墨西哥甚至开始采取幅度虽小但意义重大的步骤——从国际债券市场借贷,在那里,即使是在债务危机最艰难的岁月里,墨西哥也从未漏付欠款。

到 90 年代初,大多数银行除短期贸易贷款之外对所有拉美国家贷款均提取了准备金,其比率高达 50% 到 100%,这大大超过了花旗银行在 1987 年作出的引人注目的举动。80 年代人们花了无数的宝贵时间谈判,在谈判中花旗银行的比尔·罗德斯发挥了不可缺少的作用,事实上这些谈判成功地消除了产生国际银行业危机的可能性。如果银行在 90 年代初处于强大压力之下的话——它们的确如此——那么原因在于 80 年代的过度国内贷款,而不在于拉丁美洲债务所带来的压力。

我认为,雅克·德·德拉罗西埃和他在国际货币基金组织的同事、世界银行的汤姆·克劳森、巴伯·科纳布尔和厄尼·斯特恩以及重返政府机构担任美联储顾问、并扮演对拉美国家联络官角色的埃德·约所花费的那数千小时的时间,给拉丁美洲带来了新的进步和希望。我知道一些有天才的、思想开放的拉美新领袖已冲到了最前头。墨西哥总统卡洛斯·萨利那斯和他的财政部长佩德罗·阿斯底是两个杰出的年轻领导人,他们的班子中有重返中央银行后一直是稳定和理智代表的米格尔·孟塞拉,还有任职于财政部、精力充沛的安吉尔·格瑞亚,到现在他肯定创下了从事处理国际债务

问题生涯时间最长的纪录。作为一群经济官员,他们在理解力、连续性以及勇气等方面在世界上罕有其匹。阿根廷的多明哥·卡瓦洛,委内瑞拉的佩德罗·蒂诺科以及智利的安德烈斯·比安奇接踵而至,各自都身手不凡。并且,这类名单还能列出很长来。

经济危机和债务危机总是重演着,后来热点转向了东欧、俄罗斯和新的独联体国家。人们又升起了相似的战旗;还债或不还债再一次成为人们激烈辩论的话题。处于新计划初级阶段的波兰,重点在于减轻债务,并得到了对它持有债权的官方放款人的同意。但当时的国际信贷市场对它仍大门紧闭。相对而言债务更多的匈牙利,主张着眼于长久,主张还债和进入信贷市场,并且的确不断从国外筹得了新资金。

哪一种方式更有前途呢?特别的环境在重要细节上也各不相同,但我的倾向是显而易见的。没有能力还债是可以理解的;假如正在进行推动经济改革的合法努力,必要的延期偿付或重组债务一般都将得到理解。但我觉得选择坚持取消债务作为一种援助形式,或者拒绝偿付只能起到相反的作用。

在原苏联版图内,对一些处于经济动荡中的新成立的国家而言,中止债务还本付息是一种现实情况。但那些在1992年估算为600亿至800亿美元的债务,考虑到其经济潜力,还是可以驾驭的。按人口计算,这些债务只占拉美国家债务负担的1/5,甚至连1/5都不到,而且那些新的共和国拥有大量的人力和物力资源。

它们取得成功的关键在于如何发挥这些资源的效用,恢复某种意义上的稳定,并提高效率和生产力。我们必须指出,要为这个过程提供推动力,无疑这将需要官方和私人的新信贷,国外的新投资,甚至纯粹的援助。在这些方面,我觉得它们的领导人从拉丁美洲的经历中所学到的东西,应与他们从工业国家学到的东西一样

多,甚至更多。^①

行天丰雄

债务危机是一个全球性问题的第一阶段,这一问题在随后的几年中一直困扰着我们。债务危机问题很复杂,因为它和很多重要问题有密切联系:发展战略、国际金融市场的功能、国际金融机构的地位以及银行的行为和管制。我们从债务问题得出的主要教训就是:我们生活在一个全球化的世界中,经济是相互依赖的。债务危机的经历提醒我们,发达国家和发展中国家、债权人和债务人以及世界市场是紧密连结在一起的。在寻求一个可行的解决方法时,我们取得了一些成功,但并非最终胜利。

在集中精力寻找解决办法,至少是能部分解决问题的办法的过程中,我也参与了这项工作,该项工作大多数发生在 80 年代后半期。80 年代前半期就如保罗·沃尔克所描述的是一段紧急时期,每天都是对金融当局维持国际银行和金融体系生存能力的严峻考验。到 1985 年,由于形势开始再度恶化,这种必不可少的金融救火行动已经明显不足以应付新的局势。主要债务国赖以生存的初级商品价格开始下降,第三世界国家的出口市场——美国、日本和德国这些主要国家的经济增长也开始下降。债权银行变得极不情愿扩大对拉丁美洲的借贷,以帮助它的第三世界客户渡过困难时期。尤其是大的美国地区性银行已经因它们的以石油和农业为主产业的客户的崩溃甚至倒闭而蒙受了损失,但它们还是不得不尽可能多地挽救这些客户。欧洲银行,尤其是德国和瑞士银行对拉丁美洲也采取了谨慎的态度。私人银行对 15 个主要债务国的贷款余额 1985 年下降了 40 亿美元,1986 年又下降了 18 亿美

① 由三位专家提供的有关第三世界债务的一次高级研讨会的摘要见附录。

元。

这使债务国状况进一步恶化。1984年到1986年间,重债务发展中国家的经常项目逆差从310亿美元上升到490亿美元。在这三年中它们的偿债率从24%上升到27%。这意味着每年出口收入的近1/4被用来偿还对债权人的利息支付,这些债权人主要是工业国。这种债务国债务余额对其年出口收入的比率从165%上升到204%,这一水平被认为是危险水平。为了履行对债权人的义务,债务国所支出的资金要比所得到并急需用于发展的资金还要多。1984年从债务国流出的净资本达100亿美元,1986年为240亿美元,比1984年增加了一倍多。

这就是1985年10月美国财政部长宣布其贝克计划的背景。对债务人来说,该计划是以发展为导向的,同时也是改革主义者的方法,但该计划要求3年内商业银行增加200亿美元新贷款,并且像世界银行这样的国际金融机构在此期间内也被要求增加50%的借贷额。不幸的是该计划没有取得我们所希望的结果。私人银行拒绝对这些债务国扩大借贷。债权国政府没有承担任务,这是贝克计划的一个严重缺陷。所有这些所带来的后果,就是债权人和债务人心理的严重恶化。

1987年7月,新任秘鲁总统阿兰·加西亚是一个很有进取心的人,他说秘鲁将把债务支付限制在出口收入的10%以内,并呼吁其它债务国也响应他。但没有谁对此呼吁作出反应。墨西哥形势再度恶化,1986年其国家预算赤字达到国民生产总值的13%。对效益很差的政府企业的政府补贴支出扶摇直上,而且在1986年夏,由于13个州举行州长选举,使得紧缩政策无法执行。财政部长杰西·席尔瓦·赫佐格被撤换,其接任者古斯塔夫·佩特里西奥利强调考虑国内因素,他挑战似地提醒债权人说,死人是不能还债的,使我们不禁心惊。经过大量努力,最终在1986年7月,墨西哥同意了一项经济改革计划,而且国际货币基金组织答应提供15亿

美元的贷款。10月,美国、日本和欧洲的债权银行同意为墨西哥提供60亿美元的新贷款,避免了再一次发生危机。

但事情并未结束。1987年2月,巴西突然宣布它将延缓支付其900亿美元债务的到期利率,因为它的贸易盈余正在缩减,而且储备正在减少。但最使人感到吃惊的是花旗银行的里德宣布拿出30亿美元作为对拉美放贷的损失准备金。这标志着银行和其债务国的新关系已经呈现:银行第一次表明它们不再对其债务人的未来有信心,并且不再扩大对债务人贷款以保持其流动性,而是转向保护自己的财力的生存能力。为此,显然需要一种新的解决方法。

这时,参议员比尔·布雷德利提出了一项债务计划:降低利率3%,并每年削减3%的到期债务。其他一些专家,包括哈佛大学的杰弗里·萨克斯教授和议会银行家委员会代表查尔斯·舒默尔提出的一些主张,也含有债务削减成分。美国财政部对债务削减坚决反对。因为它担心因银行削减债务所带来的损失,会导致潜在的税收减少。而且它也很有理由担心债务削减产生道义风险,会鼓励其他债务人不履行还债义务。那时,政府怎么能拒绝陷入困境的农户或房屋抵押贷款人削减债务的请求呢?实际上,道义风险不会传播。国内借款人是不会把它们自己和国外借款人列成同等地位的,而且银行股东对银行的政策表示默认。

为了避免在实施解决债务问题的新办法中引起不履行偿债义务的危险,1987年在威尼斯首脑会晤上,财长贝克提出了一个新办法。他提议银行和债务国应在逐案解决的基础上,共同努力并从菜单方法中选择不同方法。这种菜单包括:股权债务互换、投资票据(Investment notes)、退出债券、新贷款、利息资本化以及涉及大量金融创新工具的办法。其中一些办法取得了成果,尤其是1988年著名的墨西哥交易。在该交易中,墨西哥以墨西哥政府新债券贴现方式拍卖一些旧债,墨西哥政府新债券是以美国财政部

发行的零息票债券为担保的。但在总体上,菜单所提供的选择方法只是为解决债务问题提供了有限的新思路,而对债务国提供新贷款则是杯水车薪,无济于事。很多银行仍不情愿削减部分债务而给自身带来巨大的帐务损失,只要能收取利息,它们宁愿把债务保持在帐面上。

在 1986 年秋,日本的银行开始起到非常明显的作用。在整个对拉美国家的银行风险债务中,美国的银行、日本的银行、英国的银行、法国的银行、德国的银行、加拿大的银行和瑞士的银行各占 37%、15%、14%、10%、9%、8%和 3%。作为一个整体,日本的银行已成为一个很重要的角色。在其对拉美国家 370 亿美元的债权中,有 110 亿美元是对墨西哥的,有 90 亿美元是对巴西的,有 50 亿美元是对阿根廷的,40 亿美元是对巴拿马的。当其它多数国家在紧缩对拉美放贷时,只有日本增加了对拉美的贷款。日本银行在拉美的贷款从 1984 年的 290 亿美元上升到 1986 年的 370 亿美元。日本的银行之所以这样做,部分是因为日本巨额的贸易顺差使得公司客户在银行帐户上的存款大幅上升,由此为日本的银行提供了充足的流动资金,同时这又使得日本的银行成为国际金融领域中的更有力的竞争者。当然,日元对美元的升值也使其债权的美元额膨胀。

1987 年 5 月,美国主要银行的领导人来到东京,这些领导人包括花旗银行的约翰·里德,大通银行的威兰德·布彻,摩根银行的刘易斯·普雷斯頓和美洲银行的汤姆·克劳森。他们会晤了日本藏相和中央银行行长,并敦促日本银行更加积极配合。这些美国的大银行处于拉美国家债务的两难处境之中。一方面,由于过度借贷,它们不得不遭受损失,这意味它们不会继续对拉美提供新的贷款;另一方面,它们不能抛弃拉美,因为这是一个重要市场。因此对它们来说,劝说日本商业银行与其合作以分担债务国造成的负担是非常关键而重要的。

日本大藏省坚持认为最重要的是保持生产性资本流入拉美,为做到这一点,鼓励银行和其债务人、国际借贷机构和它们的政府进行合作是非常关键的。日本政府通过大藏省开始寻求新的解决债务问题的方法,其结果就是所谓的宫泽计划,该计划是以藏相名字命名的。该计划的要点是引入或增加国际金融机构和债权国政府的参与,同时要求债务国实施真正的调节计划;国际和国家机构提供融资以使债务国作出更有力的担保;银行则被要求在提供新资金和降低利率之间进行选择。我们在1988年7月多伦多首脑会晤上提出这项计划,并在同年9月柏林国际货币基金组织会议上再次提出。使我们深感失望的是七国集团其它成员国对此强烈反对,尤其是美、英、德三国,它们反对的根据是,无论是多边的还是国家性的公共机构更多的涉入,都会使风险从私人部门向公共部门转移。加拿大没有明确表态,而法国提出了一项自己的想法,这就是创造新的特别提款权,并倾向分配给债务国。非正式的讨论表明,没有哪种能帮助第三世界债务国的办法得以启动。我和七国其他代表进行了深入讨论,惊讶地发现政客们对私人银行持有强烈的几乎是刻薄的反对情绪。我清楚地记得在一次会议上,一位财长说“所有这些问题是银行带来的,为什么我们不让它们自己解决?”。我认为在当时这是政客间的普遍情绪。

到1988年冬,形势没有一丝好转,并且此时甚至连美国财政部也意识到应采取一些新的和大胆的措施。它提出了一项和传统思维方式迥异的新想法。该想法非常直接了当且几乎是完全集中于债务削减。根据美国财政部该项计划,银行将削减部分债务但不提供新的资金。这取决于借款人(他们希望重返国际资本市场),由其调节国内计划、法律和规则以吸引国内外逃的大量资本。这项计划似乎十分合理但很不实际。

于是我们根据美国、日本和其它国家的各式各样的想法开始行动。我们这些官员,尤其是七国集团官员花了约一个月时间完

善这些想法,并和国际金融机构及私人银行进行了大量谈判。我们提出的一项计划在 1989 年的七国集团会议上得到正式通过。该计划被称作“新债务战略”,其中吸收了日本计划的主要思想。它是一项四方通力合作的计划:债务人、银行、债权政府和国际金融机构。首先,债务国必须就控制通货膨胀、削减预算赤字、公共企业私有化和外逃资本回流的中期调整计划和国际货币基金组织进行商讨,国际货币基金组织将监视计划的进展;反过来,国际金融机构,包括国际货币基金组织和世界银行将为债务国提供新贷款,在债务国创立一个基金,作为一种抵押。事实上,正如保罗·沃尔克指出的,国际货币基金组织既是评判破产的法官又是信贷机构,它为新贷款提供担保可以给其它新贷款人以信心。债权银行有三种选择:债务削减、削减债务利息或提供新资金。债权国政府也被期望通过像进出口银行这样的公共机构向债务国提供融资。人们还希望债权国政府消除会计程序或税收法规方面的阻碍,以促进银行冲消债务。

根据这项协议,墨西哥、菲律宾、哥斯达黎加、委内瑞拉、摩洛哥和乌拉圭已经同意国际货币基金组织的中期调整计划。在经过长期而艰苦的四方谈判之后,于 1990 年 2 月和墨西哥达成的协议当属一项最重要的成就。该项协议中最有意义的一点关系到银行。一旦这些银行被赋予如何处理其第三世界的债务的选择权,约有一半的银行选择了接受降低利率的债务削减计划,40% 的银行同意削减部分债务,只有 10% 的银行选择了提供新资金。

回顾这段债务再谈判过程,债权人、债务人双方都承担了一些主要责任。无疑债务人的最初发展战略完全是一种错误的计划或被错误地执行了。大多数借来的钱没有用来加强出口竞争力。说得更清楚点,债务国所投资的项目未能产生足够的外汇收入。事实上,很多项目还亏损。对放贷人来说,很多银行,不论出于何种原因,过于关心其短期商业利益,以致于未能将注意力投向借款人

在中长期项目上,充分吸收、合理利用资金的能量与能力。这种放贷行为当然为其政府所鼓励,尤其是在石油危机之后,但他们的放贷政策只是瞄准增加收益。大多数借贷都是用美元进行的,这使得借入者完全暴露在借出国货币政策的风险之下。因此,当美元利率达到历史最高水平时,爆发债务危机并非偶然。就像我们从保罗·沃尔克那里听到的一样,当头脑中忙于应付国内最严重通货膨胀时,对外国放贷的质量问题就不是第一位的了。我们还要指责我们的管理当局对欧洲市场的无限制扩张的过分宽容。1980年时对于欧洲市场的扩张还相当谨慎,但随着第二次石油冲击,所有人对其自由放任的发展形式都采取了宽容、放任的态度。就是在这—市场上出现了联合放贷形式,这种技术急剧地扩大了银行发放贷款。

在债务问题完全展开之后,我们还逐渐认识到一种普遍的道德风险:“债务疲劳”,困扰着借贷双方。借方问自己为什么要牺牲经济增长去喂肥那些贪利的贷款人。贷方则感到恼火:尽管对债务国贷款的质量一年比一年恶化,但却必须对债务国继续鼓贷。这种“债务疲劳”症使我们逐渐认识到,某种形式的债务削减不但不是不可避免的,甚至是可取和必要的。

但有三种途径,而且我相信也仅有三种途径可以减轻债务存量。一条是还债。这是一条最典型、实际上是最正常的途径,但在现在情况下不可行。第二条是将债务变成无需偿还的投资。关于这一点有各种想法。例如,把债务转换成私有化公司的股权,这种方法极具重要性,因为它可以减少债务而又不会危及新资金为完成转换而流进该国的可能性。但这需要谨慎的货币政策来辅助它。

第三条途径是取消债务,这是降低债务简单而重要的一个途径,但它也提出一种两难困难。债务国需要新资本,在给它取消债务之后,它又回过头来再借钱,这本身存在一种不协调性。取消,

意味着过去的信贷质量太低以致于不得不取消债务。如果这种情况发生的话,贷款人怎样才能相信悲剧不会重演呢?只有在贷款人相信其新的放款和过去尚存的放款具有比取消了的放款更好的质量的情况下,这种矛盾才能调和。最传统的方式,是借款国通过其良好的经济表现并证明国内为调整做出了坚定的承诺,这才能提高其借款信誉。我认为放款市场会欣赏这种举动,并感到对这样的借款国贷款会有更好的收回指望。

与此同时,很明显这些债务国需要持续注入资本以调整和发展经济。那么它们怎样才能得到所需要的资金呢?首先,要做到出口多于进口以积累顺差。它们可以吸引海外直接投资,也可以争取得到银行的新贷款。最后,它们还可以回流那些由于国内政策不利而外逃的本国资本。实际上,债务国需要采取以上所有手段。

单是复杂的金融技术永远无法解决债务问题。保罗·沃尔克强调最后的答案来自于借款国本身。但我必须加上:所有四方——债务人、债权政府、债权银行和国际金融机构必须分担费用和 risk。不论当时还是现在,政府仍然极不情愿把私人风险转变成公共风险。我当然理解这种担心,但我们必须实际一些。1984年,公共放款人持有对第三世界债务 38% 的债权,而私人放款者持 62%。到 1990 年,这两个数字已变成一半对一半。不论你是否喜欢这种转变,风险正不断从私人部门转移到公共部门,硬是反对这种倾向不会真正解决问题。

整个合作过程,是向着逐步降低债务而不致使国家破产或国际金融体系瘫痪的方向努力的。像墨西哥、委内瑞拉、智利这几个国家确实做出了英雄般的努力,并取得了实实在在的进步。但其它国家做得并不好,这种好坏掺杂的情况将持续一段时间。这个问题并不局限于拉美地区。当类似的问题出现在其它区域,尤其是东欧时,所有这些教训都是既重要又实用的。

8

超级美元的衰落

保罗·沃尔克

概述

到 1984 年和 1985 年初,里根政府在经济方面表现出的自豪感是显而易见的。经济衰退早已结束,持续增长开始,里根在其竞选中所获得的巨大胜利也是值得庆祝的,外汇市场上美元价格已达到了顶峰,这引起了出口商们的不满和贸易伙伴们的不安。对头脑有些发热的人来讲,既然市场已接纳了这一事实,他们的抱怨好象微不足道;对里根的积极支持者来说,被自由市场经济所肯定至少和选举结果一样重要。

具有讽刺意味的是,美国正日益依赖于国外资本的流入以补充其微薄的储蓄;这个世界上曾经一度最富有和最强大的国家即将成为世界上最大的债务国。由于我们的预算赤字很大,而国内储蓄很少,我们可以充分利用国外资本。但另一面,我们不喜欢的

是,贸易和经常帐户的逆差正在达到并将突破过去连想都不敢想的 1000 亿美元大关。

不论政府愿不愿意承认,在这种情况下,美元汇率显然太高了,并将带来很多的麻烦。事实确实如此,不论是从经济观点出发,还是从政治观点出发,美元的升值是不会持久的。而日元、德国马克相对美元的价格到 1984 年底已回落到 1973 年的水平,甚至更低,这为日德两国的汽车、机械产品、电子产品进入美国市场上创造了巨大竞争优势。强大的保护主义势力在美国国会中逐渐抬头。

新的财政部班子由詹姆斯·贝克和理查德·达曼主持,显然他们对保护主义势力抬头和美元升值等问题很敏感,而且可能也对以他们的新面孔在世界舞台上作出某种表现比较感兴趣。两人刚一上任,就很快采取了在其它五国集团国家已经采取的控制美元升值的举措。随后美元汇率就出现了大幅度下滑。夏末当美元出现盘整时,这个新财政部班子采取了一次大胆、公开的联合行动,以降低美元汇价,此次行动被称为广场协议,因为该协议是 1985 年 9 月在纽约广场饭店签定的。除其它事宜外,根据该项协议,日本大幅度地提高了日元价格,对美国给予了积极合作。这在早几年曾受到了日本的强烈抵制。

自从十多年前浮动汇率制度在这些地区开始实行以来,此次行动代表了在泛大西洋和泛太平洋范围内引导汇率变化的最主动和最持久的努力。从某种角度来讲,此次行动是 1978 年 11 月份紧急保卫美元一揽子计划的反应。当时也是美国开始进行国际协调干预的开端,突然改变其以前对美元和外汇市场管理的态度,两次行动都需要其它金融强国的积极配合,而且两次行动都有意识地以国内相应的政策进行配合。为了应付大量、紧迫的带有很强政治色彩的经济问题,每次行动都以自己的方式,响应维护美国的领导和统治地位的需要。1978 年出现了人们对政策普遍失去信

心的情况；1985 年国会中的国内保护主义势力重新抬头，威胁到了对贸易政策的控制。

但是，除了第一次行动旨在支持美元，而第二次则旨在使美元贬值以外，这两次行动还在一个重要方面存在着不同，这就是广场协议提出了美国态度是如何发生深远变化的重大问题。广场会议是否将成为迈向更具管理性汇率制度的第一步？为了支持这一行动，世界各国政府是否做好了准备以做出真正的努力，在一个持续的基础上对各国的经济政策进行有系统的协调？这是一个将在本书中探讨的重大问题，我担心答案是并非如此，至少现在还不是这样。

政府和市场

自从浮动汇率出现之后，对政府经济政策作出反馈的主要（有时是即时传导带）是外汇市场。70 年代初期以来，外汇市场以指数般的速度迅速成长，同时所有的国际市场都发展迅速。在制定政策时，把它完全排除在外是不可能的，但这的确也是一个非常易变的因素。

即使在 70 年代早期刚开始时，外汇市场上的变化已经为私人经营外汇业务创造了盈利的契机。那时所有大的国际商业银行都有经营外汇业务的部门，其目的主要是为顾客服务。在布雷顿森林体系下，外汇业务盈利不多，因为汇率仅有不到 1% 的波幅，而且汇率平价隔很长时间才调整一次。但是当汇率自由浮动之后，银行交易员很快就发现他们可以从汇率波动中获取丰厚利润。他们根据简单的趋势进行操作，因为与其他人相比，他们对汇率变化的反应要快得多。

到了 80 年代初，这些后台服务部门已成为银行重要的赢利中心。根据银行规模的大小不同，每年可以有 5000 万、1 亿甚至 2

亿美元的利润。有些情况下也会出现亏损。对于许多积极从事交易的银行来说,使人感兴趣的是这些银行是如何持续获取大量(从外汇业务中)利润的。肯定会有人亏钱,但不是外汇交易商,因此,金融界之所以始终是浮动汇率制度的热衷支持者的原因似乎是很明显的。

那些外汇市场容量是巨大的,每天买卖数千亿美元。这种市场实质上是由数百名通过电话联系的交易员组成的。在他们正前方是报价屏,旁边是一、两个显示最新消息和汇率关系(由计算机进行分析)的屏幕。这些交易员根据他们觉察到的变化趋势,提前行动以获取利润。交易员们所说的趋势不是1年或1个月,而可能仅仅是一、两天,甚至是几分钟。

因为大多数的老板们都要求交易员在一天结束时平盘,并坚持限制每天的交易头寸以控制银行风险,所以,交易员们必须动作迅速才能赚到大钱。这样,交易员很少关心经济的基本走势,他们不想充当深思熟虑的经济学家,事实上他们根本就不想和经济学家们有什么牵连。

使交易员感兴趣的是当前市场的潮流,或者说是一种激发其他银行交易员和客户买卖货币的动机。现在假设他们(交易员)认为利率是重要的(事实上也的确是如此)。交易员们通过屏幕获取商业新闻,从这里可以获取为大银行和经纪人交易所工作的经济学家们所作出的预测,比如说预计失业人数将增加10万,这种数字是政府将于早上公布的第一件事。如果实际失业人数增加了15万,那么联储就很有可能降低利率,而一些客户和交易员则将卖出美元,随后另一些人也会争先恐后卖出美元,使美元价格开始下跌。如果这形成一种趋势的话,那么其他人也会加入抛售美元的行列,最终使得汇率变动幅度超过这条消息所应引起的变动幅度。

汇率的变化会影响进出口价格,而进出口价格的变化最终必

然会影响到进出口量。一般来讲,一种货币贬值会减少贸易赤字,因为它会使进口品更昂贵;而货币升值则会产生相反的效果。但是现在市场上资金流动主要由大规模的逐利资本流动引起的,而不是由贸易交易引起的。因此,汇率对资本流动的反应更敏锐。而资本流动,则可能受到诸如较高利率这样的直接原因或一国不可预测的政治因素的影响。

从试图使贸易及其它国际收支项目保持平衡的政策制定者角度看,当交易员们试图顺势而做时,会产生预期性和附和性的效果,并将导致货币价格的大幅振荡,大大超出保持合理贸易余额的范围。随着浮动汇率制的继续,可能发生市场对一段时期内什么是合理而可持续的汇率的真实感受丧失的情况;正如经济学家们所指出的,实际上不存在一种“锚”束缚交易员们的预期以促使他们逆势而做,以阻止汇势发展失控。所有因素都有影响,因为汇率是一国经济中最重要的价格;它会影响所有商品和劳务的价格、进口和出口的价格,甚至对经济活动水平产生影响。因此,对一国政府来说,不能无视汇率的大幅度振荡,尽管里根政府在过去几年中就是这样做的。

广场协议代表了政府至少是部分地恢复了对汇率变化进行官方控制的尝试。最主要的动议者是财政部而非联储。在类似这样的问题上,政府的这两个部门都有独立的法定权力以及可能全然不同的观点。但如果要对汇率实施管理的话,就必须调和不同的观点。就象在三条腿赛跑中的合作者那样,虽然很不方便,但却还是可行的。

财政部作为行政部门的一部分,认为自己对所谓的“国际货币政策”负有主要责任。我过去一直是负责货币事务的帮办,除了负有经济分析责任和对政府及其机构进行融资的国内责任以外,这一职位还是进行双边两国间金融联系和通过国际组织,例如国际货币基金组织进行多边联系的枢纽。因此,我对汇率问题和国际

货币改革十分关注。

美联储其机构设计的初衷,就在于有意独立于行政部门以外,向国会直接汇报工作。宪法授权它“铸造钱币,管理其价值并对外国钱币的价值进行管理”。联储只对货币政策负责,没有别的任务。一些人可能喜欢把货币政策解释为国内货币政策,但联储在进行管理美国货币和信贷时,不可避免地要影响到汇率甚至世界范围的货币供应量。国内和国际是密不可分的,因此,机构间有重叠和交叉现象。

从操作性的角度分析,广场协议主要是关于官方对外汇市场进行干预的问题,在这一问题上重叠现象特别明显,而且常常是不断加重的。我所说的干预,是指政府为了影响或稳定美元汇率,针对美元情况,对外币进行买卖的操作行为。连贯一致的干预政策,必须合理地融入其它政策之中,尤其是国内货币政策。而货币政策主要通过利率起作用,这正是联储所负责的领域。事实上,我认为所有各国当局都会承认,归根结底货币政策对汇率的影响要比干预政策更大,货币政策会使人明白最终平衡力量之所在。

我认为应该暂时停止单纯的叙述,根据我自己的经历详细阐明干预政策实际上是怎么出台的。30年的时间倏忽而过,60年代初,当我在财政部任职时,市场上萌发了美国再次对外汇市场进行干预的想法。后来,作为副部长,我是财政部中与汇率政策有最直接关系的人。再后来,我担任了纽约联储银行的行长,通过外汇市场买卖外汇,实际执行干预政策。最后,我就任于华盛顿联邦储备体系,联储负责制定对汇率有影响的货币政策。在华盛顿,我的主要任务之一是担任联邦公开市场委员会主席,该部门属于联储,平行于财政部的机构,负责指导纽约联储所采取的干预行动。

从法律上讲,联储当局干预外汇市场的行动完全独立于财政部门,但在阐述上分得并不很清楚,而是较为温和。具体地讲,联储已经建立了自己的一套干预惯例和一整套交接网结,这些都已

写入了1913年的《联储法》中。根据该项法律,联储可在国内或国外的公开市场上买卖银行承兑票据、交换票据和电汇。在那时,货币是通过电汇进行国际交易的,一笔电汇一般意味着一笔外汇买卖。

其后不久出台的1933年紧急法规定了财政部的权限,但并不明确。当时,美国脱离了金本位制并持续了一段时间。然而,当财政部干预活动于60年代初期开始时,其用于干预的自有资金来源仅限于外汇平准基金提供的资本。(该基金创建于1934年,资金来源是政府持有的黄金价格上升所带来的赢利。)为了确保有足够的干预能力,道格拉斯·狄龙和鲍勃·鲁莎希望联储也加入进来,为此,他们向国会有关委员会作了充分解释并得到了他们的理解。纽约联储银行具备所需的设施和市场关系,它利用离华尔街不远的交易室,同时为财政部和联储两家机构充当代理。作为基本的法律和制度上的模式,这种情况持续了30年之久。

财政部能够而且也的确引用了30年代制定的紧急法,指出应由财政部长负责国际货币政策事务。那时国会授权总统经营黄金,通过总统转达到财政部长。紧急法中有关规定和随后的传统以及政治责任感,使财政部在汇率和干预政策方面有一种骄傲感。财政部可以理所当然地指导纽约联储银行(财政部的代理人)用财政的钱买卖美元或德国马克、日元,从而影响美元和其它国家货币之间的比价关系。但财政部无权命令联储用它自己的钱进行交易并承担相应风险。

很明显,由于两个机构(财政部和联储)常常意见相左,因此,在公开市场上的操作必然有怪异之处;更重要的是,这会损害政策目标的连贯性。因此发给纽约联储银行交易室的指令,总是需要协调一致。当然,联储也是极不情愿因干预外汇市场而和财政部的意愿相冲突。那样不但会引起公开的争论和对政治当局的挑战,而且分歧的存在还会损害操作的有效性(公开操作要想取得成

功,有赖于它对货币持有者预期的影响)。公开市场委员会的成员们通常想得到一种安慰,也就是说,他们想知道当授权进行操作时,对由此引发的问题和风险会有政府提供支持,因为这些问题和风险超出了他们对国内货币政策所能负担的责任。

相反地,根据我的经验,财政部在联储的强烈反对下也不愿进行干预,因为联储在市场经验、资金方面具有优势,而且手中握有利率政策这张王牌。其最终结果是相互否决。事实上,往往将最终的决策权赋予最不情愿进行干预的机构。从历史上看,这个机构通常是财政部。

不同的政府对干预行动的态度也冷热不一。第一届里根政府对此态度就很冷淡。纽约联储银行的成员作为代理,从传统上讲属于积极分子。这些人经常感受到和国外中央银行间合作的直接压力。他们也发现自己处于市场战斗的堑沟之中;他们想保持自己的专长和手段,时刻准备战斗。联储主席通常比大多数公开市场委员会的成员对干预外汇市场更感兴趣。因为他对国际问题更为关注。但是不管怎样,他必须说服他的同僚,通常也包括财政部长。

我必须承认,上述所有这些经常导致操作上的断断续续。双方人员都怀疑他们老板的意见没有得到足够的尊重;实际提作过程中,过多的时间花在了调和因操作判断产生的分歧上。官僚作风不光美国政府有,其它任何行动权分散的国家都会出现这种现象。但在这个问题上,我们的权力制衡体制产生了负作用。在较宽的指导权限内,实际从事干预操作的人需要足够的权力和灵活性,以便对市场变化及时作出反应,而不是听命于华盛顿特别会议上的决定。

广场协议确立了汇率政策,并通过干预行为对它提供支持。显然,没有财政部的支持,(在当时情况下它实际上是领导)就不会有干预行为。而且即使这种协议达成,如果它与货币政策背道而

弛,它也不可能取得成功。从技术上解决干预操作的授权问题当然重要,但从长远看,更重要的是,国内利率的变化一般都会对人们买卖其持有的外币产生重大影响。由于财政政策对货币市场利率和信心有重要影响,财政政策也是很重要的,80年代美国的情况就说明了这一点。但财政政策很不灵活,在操作中,每周、每月、每季度情况都在不断调整变化,因此,对于政府来说,能用得上的手段也只有货币政策了。

所有这些在1982年和1983年第一季度的一项国际研究中都重复讲述过。在国际上,唐·里甘所领导的财政部对美元采取的不干涉政策及其干预行为,招致了相当激烈的争议。法国对此感到最为恼火,这并不令人感到意外,它对法郎的投机所引起的外汇市场动荡很感气愤。1982年6月,法国总统密特朗以会议主席身份出席了在凡尔赛宫举行的经济首脑会议,并敦促会议上其它六国达成一项协议,以便对采取干预外汇市场的做法进行一次联合研究,看它是否在过去确实起过作用。美国对此无法反对,而且甚至同意该项研究由法国财政部德高望重的菲利普·特甘森出任主席。行天丰雄则代表日本参加了该项研究。美联储国际部工作人员在埃德温·杜鲁门的领导下,承担了组织材料和进行复杂经济分析中的服务性工作,这种工作曾在保持对国际债务危机的控制中起到了很大作用。多年来特德·杜鲁门是默默无闻的公务员中的一名,他们以丰富的经验、高度的职业水平和奉献精神为制定政策的官员提供信息和建议,为政策的制定做出了关键性的贡献。

特甘森的报告,详细阐述了经济学家们对“中和”干预和“非中和”干预所做出的区分。“非中和”干预,意味着一国的中央银行在买卖一种外币时,允许中央银行资产由此产生变化及这种变化对货币供应量和利率产生作用。正如教课书中所说的那样,如果联储创造美元购买德国马克,那么这些美元(同任何公开市场买入一样)会增加银行储备,最终会引起数倍于储备增加量的货币流通

量；在其它条件不变的情况下，利率将趋向于下降。在经典的金本位制度下，中央银行买入黄金就会出现上述情况，从而迫使中央银行货币政策发生变化。相反，如果干预是“中和”性的，则最初买入的外币会被中央银行卖出的其它资产（比如说国债）所抵销，于是货币储备和货币政策不发生变化。

本书不打算重复经济学家们关于如何衡量干预是“中和”性和“非中和”性的所有技术性讨论。但我可以证明一个重要的事实：中央银行在进行运作时一般不那么想。几乎所有国家的中央银行都有它们自己的货币政策目标，这些目标不是根据干预中涉及的外汇量而形成的。如果干预行为扩大或缩小了基础货币，那么本能的做法就是变动国内货币量以抵销之。换句话说，中央银行会根据它们的能力自动进行“中和”性干预。美联储就是这样做的，世界上其它任何有足够发达的货币市场的国家的中央银行也是这么做的，因为它们可以通过发达的货币市场进行“中和”性操作。

但并不是说外汇市场上条件的变化不会或不应该影响对货币政策所做出的决定；相反，它们会的。一个特别明显的例子是1978年11月联储所进行的一次紧缩行动，当时它也在抛出所持有的外币而购入美元以支持美元汇率。但在中央银行家们的头脑中，做出松或紧的决定是另一回事；那是在更广泛的经济思考的基础上做出决定，而不是根据干预行为的技术性效果而做出决定。

编写特甘森报告的技术人员们（其中包括联储的专家），没发现能证明“中和”性干预的有效性的足够证据。由于缺少这种证据，在1983年4月29日提交的报告中，他们对干预没有显示出很高热情。很多来自欧洲国家的政策官员，在美联储的支持下确认这样的结论并非完全消极。但是大部分人都正确地强调了干预与货币政策保持一致的必要性。这一点在概念上和“非中和”性干预相似。同时强调了协调国际行动，以便正确地发出强烈的政策意向信号。因为该项报告是受七国首脑委托的，因此，七国财长进行

了会唔并和在场工作人员商讨,而不同于五国会议那种没有工作人员参与的更加非正式的场合。会后发布了一个正式公报,它是值得引述一下的,因为它总结了集体的智慧:“在目前情况下,干预的作用只能是有限的。干预对缓解市场紊乱和减轻短期波动是有作用的。而且干预在某些场合下也反映了货币当局对外汇市场的态度。干预只有在对其它政策起补充和支持作用时才是有用的”。这里其它政策主要指的是货币政策。美国财政部发过一通牢骚之后,公报的结论是:七国“……在保持独立操作自由的同时,在一致认为干预行动是有益处的情况下愿意进行协调干预行动”。

所有这些听起来都是合理可行的,但部长里甘在随后出席的新闻发布会上却说,实际上他无法想像在那种情况下干预行为会真的起到作用。我觉得他的这些话与公报精神是完全不符的。但是我想这样有一个好处,即明确表明了美国的不干涉政策不会改变。在外汇市场上,美元继续保持始于1981年的上升态势。

经济复苏已逐渐达到顶峰,同时美元升值的累积已达到使进口大幅增加的程 度。到1984年,贸易赤字第一次突破1000亿美元。但美元仍上扬不止,尤其是对欧洲的一些货币。这些欧洲货币由于经济发展缓慢而受心理因素影响导致陷人困境,对美元只跌不扬。另外,所谓“欧洲硬化症”也是导致欧洲货币升值乏力的心理原因。这个词是欧洲人自己发明的,简明扼要地反映了欧洲的管制和政府介入太多,而积极心和进取心则太少。在大西洋两岸都出现了真正的警报:在欧洲是因为自信心日益减弱,而在美国则是因为贸易状况的日益恶化,以及经济似乎失去了往日的扩张能力。到1984年仲夏,德国马克对美元同1978年相比贬值近50%,而日元则大约贬值1/3。仅在一两年的时间里,我们的贸易和经常项目赤字已向1500亿美元逼近,但美国仍然无动于衷。它只是在9月初进行了名义上、实际上不起作用的干预行动。

在没有通知我们或其他任何人的情况下,德国人就采取了单

方面的突然行动。德意志联邦银行以一种很大胆的态度买入了大量的马克(它们在当时约值 13 亿美元),与此同时,其中央银行主席飞赴国际货币基金组织年会。这在一定时间内阻止了德国马克下跌的势头,而那些投机马克的商人们也只得默默地承担损失。但不久之后美元再度升值。

我们联储许多工作人员的态度早在 1984 年的由萨姆·克罗斯在特德·杜鲁门的帮助下起草的文件中就进行了阐述,那时萨姆负责纽约联储外汇公开市场操作,其中包括外汇交易室的工作。与我一样,萨姆对这个问题的了解是从两方面来考虑的。他是战后大部分时间内财政部最优秀的公职人员,后来被调到联储,1991 年从联储退休。他力促我将这份文件递交给部长唐·里甘,我觉得值得在这里引用一下:

我越来越担心美元的不断升值,同时也很担心美元升值将给国内、国际经济带来的后果。如你所知,总体上说,我并不赞成过多地干预外汇市场。在绝大多数情况下,除非得到重要政策相应变动的支持,否则干预行动很可能无效。然而,在当前的经济情况下,尤其是从最近市场波动和市场条件恶化的情况来看,我认为我们应该考虑采取新办法,特别是我们应该干预……

往下,在阐述了我们贸易伙伴关心的事情之后,接着所要谈到的观点已在我心目中萦绕了多年:

我们达到了一个不稳定的均衡,出现了巨额预算赤字和经常项目逆差,在很大程度上两者都是通过融入海外资金来弥补的。在此三项因素中有两项——预算赤字和经常项目赤字是不容易改变的,但第三项因素——外资流入,如果对美元的信心丧失的话,倒是会很快发生变化的。对美元信心的丧失可能是由于担心美国通货膨胀的再度抬头而引起的,也可能是由于易变的投资者偏好

发生变化而引起的。

我之所以引述这份当时的文字材料,并非因为我把它交给了财政部,而是因为我没交。这确实是我当时心中所想的准确反映,而且在其后的一两年中我也常常产生这些想法,但是我觉得,我已经在口头上或私下里向财政部表明了这些想法,因而即使再把这份文字材料交上去也无济于事了。

当时我在公开场合的言论,鲜明地反映了文字材料中关于对依赖外国资金问题的担忧。那时美国的预算赤字超过国民生产总值的5%。我们不得不向其它国家出售证券以弥补这些赤字。实际上,美国人就是没有储蓄足够的钱以购买财政债券,购买住房和自己投资。这样一来,美国不得不从国外借债获取资金。而为了能够总是借到钱,我们必须维持这些国外债权人对美元的信心,以使他们把钱存放在我们这个地方。

日本人似乎特别乐意借钱给我们。日元对美元的升值没有达到德国马克那种程度的原因之一,在于美国财政部通过发行长期债券从日本筹措了数百亿美元的资金,其中尤以日本保险公司和养老基金投资最多。显然,这些日本投资者在本国找不到有比美国长期债券更具吸引力的投资渠道了。我们是依赖这些资金,但具讽刺意味的是,生产产品出口到美国市场的日本工人在他们老了的时候,是靠美国财政部30年期债券提供的利息来养老的。

到1984年秋天,当经济不太活跃时,美国利率下降,并且贴现率在11月、12月接连下降。但这些事情似乎没有产生任何影响。美元仍在升值。最后一次大幅度升值发生在1985年初,当时英镑则遭受了一次打击。英镑对美元的比价差几便士就达到史无前例的最低点了,对许多英国人来讲1英镑兑换1美元是使人感到羞辱的汇率。(导致这种情况的部分直接原因,是撒切尔首相的新闻发言人所做的措辞欠妥的评论,该发言人暗示撒切尔政府对英镑价值并不过分关心。真是见了美国几位前财政部长的鬼了!)在恐

慌的市场气氛下,撒切尔夫人在五国财长会议(在华盛顿举行)前给里根总统打了电话,敦促美国干预外汇市场以支持英镑,同时实施更广泛的干预行动。不管美国政府从思想形态上讲是多么不愿意进行干预,它还是得这么做。因为这是一个无法拒绝的请求。玛格丽特·撒切尔夫人是美国在这个世界上的最坚定的盟友。她本人同总统关系很近,并和我们中的一些人有密切交往。五国公报在经过财长们的同意之后发表了这样的意见:当有所帮助时,可以进行干预。这种说法实际上不冷不热。这些欧洲国家的财长们回国后认为干预实际上是有作用的,从而开始了一次大规模的干预行动。到3月初,仅德意志联邦银行一家就卖出了48亿美元,在此期间美国亦曾加入,数量为6.6亿美元,这比起欧洲国家来讲,数额虽小,但毕竟也不能算是象征性的了。在此次大型干预中,1985年头两个月的数额大概就有100亿美元。美元在2月底左右终于从顶峰上滑落了下来,据信与此次干预行动有些关系。而且,一旦下滑开始,它的速度就越来越快了。

新措施,新人

这些变化发生在财政部最高层出现人事变动的同时,那是在1985年,第二届里根政府刚刚继任。詹姆斯·贝克过去一直是总统富于效率并受尊重的办公厅主任,但大概由于觉得担任财政部长对其个人发展以及赢取更多公开露面的机会更有利,所以他和唐纳德·里甘换了一下位子。唐纳德·里甘则可能是受到白宫权力的诱惑和与他的爱尔兰老乡——总统先生——的融洽关系所吸引才做出这种决定的。贝克在白宫的助手理查德·达曼则成为财政部副部长,并实际上接管了国际事务工作。这一工作过去一直由负责货币事务的副部长贝里尔·斯普林克尔负责。此人一直阻碍对外汇市场的干预行动,并且对其它绝大多数国际协调行动态度

冷淡。他被调往经济顾问委员会任主席,但离开了直接制定决策的圈子。

由于上述人事变动,财政部现有人员形成了一个注重实效的政治班子。从一开始,贝克和达曼明显地就比他们的前任更关注美元问题。尽管他们在国内、国际金融界没有什么特殊的阅历,但他们很有头脑,对主要问题有很好的感知能力。最关键的是,他们是华盛顿政坛的老手了,具有很出色的政治嗅觉和本能。那时他们担心的是保护主义在国会中和整个美国所造成的压力。他们不必成为经济学博士就可以将这种保护主义压力与美元的强劲势头联系起来,而且根据他们所处的新职位,确实能对此做些事情。

有一段时间,他们似乎也对长期国际货币改革的观点产生了兴趣,这是财政部长可以潜在地产生持久影响的一个领域。在里根总统 1985 年 1 月底的国情咨文中,曾含糊地提到过国际货币研讨会等事宜,这很可能就是贝克所为。在关于长期国际货币改革这一问题上,新的财政部班子对他们不大熟悉的中央银行行长是保留他们在这方面的想法的,但通过私下的谈话,他们向我和其他一些人透了透口风,当然说得不太详细,只是让我们知道,他们正在仔细地研究汇率目标区这种想法。

汇率目标区这一想法至少可以追溯到 70 年代,而且对此有各式各样的模式。从实质上讲,这一想法要求各国政府就汇率浮动范围达成一致意见,这一范围可能很宽。这些范围将通过干预行动,如果需要的话,还可以通过货币政策或其它措施得以加强和巩固。预想中保护汇率目标区的坚定性,取决于采取什么样的特殊政策。不论使用多么精确的术语或说明,其目的就是在自由浮动汇率制和窄幅固定汇率制之间找到一个中间段。就像行天丰雄所提到的那样,早在 8 年前我就在一次演讲中提出了这一观念的雏形。到 80 年代中期,鲍勃·鲁莎、弗雷德·伯格斯坦和他的在以华盛顿的国际经济学院为中心的一群激进的经济学家,以及一些其

他人开始积极宣传这一思想。而达曼则是一个特别积极的听众和拥护者。

表明政府思想发生新变化,是4月11日由乔治·舒尔茨这位老将在普林斯顿大学所做的一篇关于国际经济政策的讲话提出的。这篇讲话之所以引人注目,原因有好几个。作为里根政府的国务卿,舒尔茨在此之前一直谨慎地避免就这方面的问题发表公开评论,尽管十几年前当他担任财政部长时这曾是他所负责的领域。舒尔茨一直是浮动汇率的倡导者,作为公认的货币主义者,他倾向于用市场机制去解决经济问题。但是该篇讲话在调子上有些不同。这种调子或许是出于巧合、或许是由于其它什么别的原因,在很多方面和我一直想说的有共同之处。他强调削减预算赤字是重新获取国际均衡计划的必要组成部分。他对美元强势表示了极大的担忧。更重要的是,他还表述了一种很强烈的感觉,即应该为此做些什么了,这与他以前的观点形成了鲜明的对比。尽管他没有做出进行干预的直接呼吁,但对我来说,他的讲话表明了政府的态度和意向发生了建设性的变化。

同时,产业界也在紧张地通过商务委员会、圆桌会议以及其它的所有机构发出呼吁,以便把思想、政治上的注意力都集中在贸易和汇率问题上。

9月份的广场协议中,所有这些势力都汇集到了一起,开始时我并不在场。在那年夏季一段时期里,财政部官员和他们五国集团的同行们试探性地讨论了一下,召开一次会议并发表公报以强调在经济政策上采取协调措施的可能性。我是到8月份才加入此次讨论的,那时想法已更具操作性了。召开此次会议的一个引发因素,是美元在春季和夏初急剧下跌20%之后又出现了反弹。我深信当时美元基本走势是下滑的这一市场判断。当然,美国经济增长似乎将会失去势头,如果说货币政策会有什么变化的话,那很可能就是放松银根、降低利率。然而美元反弹时,这种美元下跌的

前景许多人还不太明了。

贝克对我解释了一下他的想法,即召开一次五国集团会议,进行联合干预以降低美元的价值。他还说他已意识到如果货币政策是紧缩的,那么干预效果就要受到削弱。因此,他不想冒着这种风险去行事。我对他的回答与任何一位联储主席应做的回答一样:我无法对任何人作出关于在相当时期内货币政策的承诺。不过,我个人认为几星期或几个月内没有必要采取紧缩的货币政策,这与贝克将对美元采取什么政策无关。我向他指出经济发展速度正在降低,通货膨胀也降到了几年来的最低水平。这种回答似乎让他满意。我们讨论了他联合干预行动的计划,他说他可以着手实施了。

我记得我曾经问过他,如何才能使这些计划通过白宫的里甘和斯普林克尔那关口,并最终得到总统的同意。他十分得体地告诉我那是他的问题,而不是我的问题。后来我才知道直到广场会议召开的前一两天,他才把他的计划通知了白宫。他的做法是利用与总统的密切关系,直接了当地告诉总统。我估计当时唐·里甘顾及着其它方面的问题,不过始终不清楚的是里甘是否和斯普林克尔一样强烈地反对干预行动。

在我们开始计划广场战略的细节时,我很坦率地表达了罗斯/杜鲁门备忘录中提到的那种担忧。我经历了将近20年的美元贬值过程,看到了由此带来的种种困难。当贬值失去控制时,这些困难既有经济上的,也威胁着我们的影响力。以前,财政部长不只一次地有意以推动美元贬值作为解决存在问题的灵丹妙药,结果在市场上越陷越深。把美元从1985年的巅峰上降下来有一定意义,但我并不想看到如此突然而令人担心的贬值,这会使人产生对通货膨胀复燃的担忧,而且随后又将出现更高的利率,因此我以为这种方式解决美元的升值是不妥的。我觉得这些都是好的、传统的中央银行做法,但摆在我们面前的是特殊情况,就像玛格丽特·

撒切尔和英国在年初所面临的情况一样。

具体地说,我们讨论的中心问题是下达什么样的指令给纽约联储银行进行干预,以及如何在参加国之间分配出售美元的份额。因为我深信美元必将自行持续贬值,我并不希望在某一天当我醒来时发现美元被我们推向了深渊。在美元自行下跌的时候,没有必要再强行干预,干预行动应主要是引导美元以避免某些天美元的上升,实际上就是熨平美元汇率向上的尖峰。在经过仔细的讨论之后,我们同意把在一段时间内美元的降幅定为 10% 或 12%,然后再做重新考虑。我们还极其详尽地讨论了美国和其它国家各自应该为这次干预行动拿出多少资金的问题。我对此没有什么兴趣。因为我知道很难提前预料将来的需要,而且更难确定在什么场合下用多少钱进行干预,因为外汇市场是变幻莫测的。所有这些都总结在一篇文字材料里,它将被用于与五国集团其它成员的讨论中。此间,除了我和贝克的初步谈话外,未对货币政策进行讨论。

这次会议是在一个星期天在纽约广场饭店召开的,只是在此之前几天各方才接到了正式的通知。会议地点的选择本身就很有意思。我曾提议最合情合理的会址应该是在华尔街的要塞——联储银行,它可以提供有关设施和安全保障。但显然,在联储的地界上召开一次组织良好、气氛平静的会议,并发表一份经过深思熟虑的宣言,这些并非贝克所希望看到的。大量的基础性工作是由财政部人员与五国集团的同行们共同完成的,其主要成果记录在一篇很长的公报中,该公报建议各国基本经济政策应该一致。尽管它在实质上没有什么新东西,但它表明了干预行动与经济要素是一致的。

在此次会议中,最令我吃惊的事情就是当时的日本大藏大臣、后来成为首相的竹下登主动提出允许日元贬值百分之十几。他比我们想象的要大方得多。行天丰雄解释说,日本对当时美国日益

上升的保护主义压力感到很惊恐,准备接受一次日元的大幅度升值,以期那些压力得以转移。我敢肯定竹下登的态度也使别人感到吃惊,并对本次会议的成功产生非常重要的影响。而欧洲人关心的不是美元与其货币的比价(欧洲人承认他们的货币高估了),而是日元对其货币的比价。对欧洲人来说,日元升值越多,他们对自己竞争地位就越感到放心。

广场会议实质上没有讨论货币政策的问题。这同中央银行行长们保持沉默的态度是一致的。他们在同财政部长们讨论这种问题时一般都是这样的——如果他们确实想在国际会议上讨论这些问题的话。在中央银行行长们看来,在这样的讲座会中心须小心谨慎,否则会陷入有意无意设置的圈套之中,做出某些纯属政治上的承诺。除了重复冗长的公报中记录各国就各自的政策所发表的讲话之外,实际上没有谈论更广泛的经济政策问题。财政部长们实际上也处于类似的处境下。从个人角度说,他们对主要的政策工具没有控制权;从政治角度说,如果没有出现公认的紧急情况,各国都不愿采取包括改变税收和支出模式在内的艰难步骤,哪怕这样做会有助于解决类似世界各主要货币间的严重失调这样明显问题。据我所知,没有哪国的预算、贸易和结构政策因广场会议而有所改变。

不管怎么说,强调现行政策与下跌美元的一致性是有作用的。对于美国和其它国家出现的贸易保护主义表示焦虑并不是新的话题,但在这个场合特别恰当。

公报中具有操作性部分只是简单地写道:“财政部长们和行长们一致认为应发挥汇率调节外部失衡的作用。为了做到这一点,汇率应该更好地反应基本经济状况,而不是象现在这样。他们认为必须采取和加强一致的政策行动以改善基本经济状况。”接下来又提到了整个行动的目标:“非美元主要货币对美元的进一步有秩序的升值是可取的,当这样做确实有帮助时,他们已准备好随时紧

密合作以鼓励这种行动。”

此次公报的结束语,与1月份那次批准杰根森报告的五国集团会议的公报用语很相似。但那次公报的发表与此次不同,这次广场会议特邀了一些新闻记者,还有一些摄像人员在场。要求重新安排货币的呼声是清楚的。“当……,将有助于……时”这样的措辞,可以完全无误地被理解为第二天。

事实上,在没有任何直接干预的情况下,美元贬值的幅度就很大;其含义是显而易见的。在随后的几周又进行了几次大规模的干预行动,以确保美元继续下跌。这样,到10月底仅美国一家在干预行动中就付出了30多亿美元,美元对日元下降了12%,对欧洲货币下降了将近9%。后来无须更多干预,美元仍继续下跌。到1986年1月比起一年前最高峰时平均下跌了整整25%。

在相对较短的时间跨度内,美元或其任何它一种重要货币升值50%,然后贬值25%,都会使人对汇率制度的功能产生重大疑问。当汇率在12个月的时间内就可以变动30%,又急转直下的情况下,根据教科书所说的理性经济决策过程来解释的话,汇率到底有什么真实含义呢?如此剧烈变动的汇率能为商人提供什么样的信号呢?也就是说追求资本长期投资收益的商人应该如何决定其投资方向呢?在由亚当·斯密首先描述的理想经济生活的图画中,每个国家就像个人一样应该做自己最擅长做的事情。然而在汇价变动如此之快的情况下,无法确定哪个国家生产什么是最有效率的。我认为如此巨大的波动幅度,说明汇率体系正处于紊乱之中。除非广场协议是一个为了取得更强的稳定性而进行的 not 一般和更持久努力的先驱,否则它注定只会成为对外汇市场紧急情况做出反应过程中的普通的一页。

这个问题要在下一章中解释,它是关于卢浮宫协议的。但首先,有些关于货币政策的不明确话题在这里值得澄清一下。当时日元的升值停顿并略有贬值时,日本银行在事先没进行任何讨论

的情况下,于10月底实行了紧缩的货币政策。这种做法显然是有意加强日元,日本当局认为这是对美国的压力作出的反应。我认为这种看法是错误的。我以为深层原因在于日本经济扩张速度太慢,而不是太快。纯粹从汇率角度出发谋取短期利益而采取紧缩性货币政策似乎有些固执了。对此,我从不隐瞒我的观点。值得庆幸的是,紧缩政策很快逆转了过来,并且没有带来真正的损失。

如果长期基本要素要求日本发展更快,并降低利率,那么,根据传统的市场观念,广场协议的出现减少了联储紧缩政策的可能性,相反,它指出应降低贴现率和其它利率。还有一些推测认为,广场协议是马基雅维里式(指为达到目的而不择手段——译者注)财政部制定的计划的全部,其目的在于试图通过使联储承诺降低利率、贬低美元,从而间接控制货币政策。当然,没有人对我谈起过这件事。对那些财政部的部长们来说,希望有一个宽松的货币政策的想法并不奇怪。从这点来看,广场协议中没有什么新的内容。但是该协议的真正作用,在于减少了放松货币政策的规模和可能性。

在那年秋天,联储内部出现了某些倾向于在纯国内的背景下实行放松货币政策的情绪。在华盛顿的委员会收到了一些联储银行降低贴现率的反复请求,理事会中的一些成员也持这种观点。但鉴于美元已经大幅度贬值了,我和我的大多数同事都不倾向于这种想法。在没有清楚的迹象表明扩张已经缩小的情况下,面对美元的迅速贬值,放松货币无异于火上浇油,而我是主张控制这场“火”的。其它国家的经济发展似乎更缓慢,它们当然不愿采取一致行动,降低利率,这使我们的那些担心更强烈了。

1986年1月在伦敦的五国会议临近时,一些人要求采取协调行动降低利率以刺激世界经济。日本人在最近已经提高了利率,他们对此表明了一些兴趣,并很快开始采取自己相应的措施。时机对德意志联邦银行或联储来说还不成熟。当然,从外汇市场的

角度来看,没有什么紧迫感。外汇市场美元汇率依然在下跌。在这种情况下,对我来讲最重要的是要求日、德两国先放松银根,而不是美国先放松银根,因为这两国的经济萧条更明显。

到此,广场协议时期基本上结束了。但显然在货币政策和汇率政策方面,还有一些事情没有完成。

行天丰雄

我们可以从三个不同的角度回顾 1985 年到 1988 年的这段期间。我们准备在本章和下章中对这段时期进行描述。这时期包括了里根连任总统之后的大部分事情。首先,从美国经济政策角度看,里根经济学进入了死胡同。第二,人们逐渐认识到汇率政策在调节国际收支方面的重要性,尤其是通过几个主要国家货币当局的协调干预;第三,通过国际努力使国家经济政策的协调制度化。我将依次对这三点进行分析。

里根经济学始于 1981 年。它有四个主要构成部分:削减联邦支出;削减个人所得税以刺激工商业投资;放松对工商业的管制;反通货膨胀的货币政策。据信,供给学派经济学为这种经济政策提供了理论基础,它强调税后收益对收入和储蓄的重要性。因此,它的拥戴者主张降低个人所得税和公司税,以鼓励储蓄和投资,并由此刺激经济增长,增加就业机会。至于这做法是否会导致预算赤字,供给学派经济学则宣称减税带来的经济发展会提供更多的税金以弥补减税带来的税收减少。从该政策实施后的情况来看,我们发现了两个错误的估计。首先,税收的削减非但未能增加储蓄反而引起消费增加。其次,事实证明削减联邦开支是不可能的,因为国防费用和社会福利费用日益增加。其中,社会福利费用主要包括社会保障、医疗和其它由国会授权批准的为中产阶级和老年人提供的福利计划。直到 1980 年时,私人部门储蓄和投资额

和政府部门赤字还大体保持相当,两者抵销还能保持国际收支的基本平衡。换句话说,美国人的净储蓄额还足以为其政府过度开支提供融资,不必从外国人手中借钱支付预算赤字。但从 1980 年以后,私人部门的储蓄和投资额日益缩小并恶化,而且政府支出也进一步扩大。这些因素掺杂到一起导致了利率的上升、美元的升值和外部逆差的增加。这种逆差使美国从 1981 年的拥有 1410 亿美元国外净资产的债权国转变成 1985 年的拥有 1110 亿美元净负债的债务国。在仅仅 4 年的时间里发生了高达 2500 亿美元财富的变化。

不久,学术界就开始预测外国人,尤其是日本人,出于对美国未来经济的担心,将不再购入美国债券向美国借出资金。为了吸引住外国资本,美国利率将被迫上升。国际经济学学会的斯蒂芬·马里斯甚至预言美元会以“硬着陆”方式崩溃,由此制约美国经济的发展,外资也会停止流入。这种预言没有实现,因为大多数日本投资者对美国经济的发展抱有长期的信心,并且美国财政部发行的债券因其收益率和流动性仍然是他们的最佳选择。但巨额赤字是实实在在的,并引发了美国国会保护主义势力的抬头。据一项报告,仅 1985 年就有 400 项提案要求保护美国产品,其中包括由主要民主党领导人提出的对进口实施附加税议案。日本首当其冲,因为日本对美国有顺差。1985 年 9 月,里根总统首次援引《贸易法》中的 301 条款授权政府部门对日本进行报复,根据是日本限制美国烟草的进口。从日本这边来讲对此事也越来越关注,通过各种可能的途径力争增加进口、降低顺差。首相中曾根提出了一项有趣的建议:每一个日本人应该购买价值 100 美元左右的进口商品。在电视摄制组的伴随下,首相“访问”了一家商店,并买了两或三条非常漂亮的领带,可惜的是,它们是法国生产的。

从汇率政策角度看,我认为在经历了 70 年代美元动荡和卡特政府时期美元疲软的挫折之后,很多美国人都对美元坚挺抱欢迎

的态度。这种态度得到在美国财政部占统治地位的货币学派的大力支持。该学派认为只有在市场不完善和不能正常发挥作用时,汇率才可能错位。在该理论的指导下,美国人摒弃干预市场的做法,只有在市场极度混乱、无序的情况下,才实施干预政策。货币学派认为,在日本有巨额贸易盈余的情况下,日元仍然疲软的原因实际上是因为日本金融市场上有许多障碍和扭曲,从而导致不能产生真实的汇率水平。

唐纳德·里甘作为财政部长来到日本,向大藏大臣竹下登提出建立“日元—美元委员会”,对问题进行深入研究。1984年春天,该委员会提交了一份报告,提议采取各种措施开放日本金融市场,其中非常重要的内容是正在迅速发展的欧洲日元市场。财政部副部长贝里尔·斯普林克尔和一位虔诚的货币主义经济学家率领一个美国小组来到日本,力劝我们尽可能快地放开对金融市场的管制。我们想一步一步扎实地干,而他们希望的做法最好是一步登天。贝里尔·斯普林克尔回到在密苏里的家乡后,他说美国人习惯于快刀斩乱麻,不喜欢剪不断理还乱。他坚持我们对金融市场非管制化也应一步到位。其实,金融非管制化已经开始,而且欧洲日元市场发展很快。不幸的是,对货币主义理论来讲,日元仍旧不那么坚挺。

在这段时期,国际资本流动规模剧增,外汇市场也对利率变化非常敏感,并且很可能超过了对基本经济因素变化的敏感程度。例如,美国预算赤字可能增加,这样不利的消息,却会推动美元上浮。为什么呢?因为市场把预算赤字增加,看作是利率将要升高以保证为赤字的进一步扩大提供较好的融资条件的标志。据我看来这正是真正的市场扭曲:过分强调利率,而忽视了基本经济因素。在持续升高的利率和其它因素的作用下,美元不断升值,最终损害了美国产业的国际竞争力。这会继续扩大赤字并鼓励保护主义。因此为了平衡国际收支,人们逐渐认识到汇率作用的重要性,

这就导致第二届里根政府,在财政部长詹姆斯·贝克的敦促下采取了纠正汇率的政策手段。这种做法当然完全不同于货币主义的做法。

第三个因素——政策协调并非是一个新概念。但以前 70 年代末期所做出的协调努力多多少少是在特定基础上作为反危机手段实施的。在 1979 年火车头战略失败后,尤其 80 年代初期,主要经济大国之间政策协调也出现了严重失误。美国作为一方,而日本、德国作为另一方,实行缺乏相互协调的宏观经济政策。美国尽管已出现了巨额赤字,仍然奉行宽松的财政政策;而日本、德国尽管已有巨额顺差,仍然奉行紧缩的财政政策。这不仅给美国带来了问题,也给整个全球经济带来了问题,当这一点变得越来越明显时,人们逐渐感觉到应该系统地重新实行政策协调。贝克和他的主要助手副财长理查德·达曼在系统地阐述和推动这一点上起了积极作用。他们提议利用七国首脑会晤作为论坛,使经济指标跟踪政策协调的有效性。

在那段时期,美国财政部进行了稳定而持续的努力以推动政策协调。但是随着时间的流逝,这种努力的目标发生了变化。在广场会议中焦点几乎完全集中在了汇率政策上。但在发现疲软美元和一套新汇率政策并没带来他们所希望的国际收支迅速改善的效果后,在 1986 年 5 月东京高级会议和 1987 年 2 月卢浮宫会议上,他们把注意力转向了宏观经济政策上。但在那些宏观经济政策也未能带来国际收支迅速而充分的改善之后,目标再次发生了转移。从 1988 年开始转向微观经济政策和结构性改革。例如日本的市场销售和分配系统的改革;美国出口缺乏竞争力及短视商业行为的改革。这些改革有短期化倾向。在大多数日本人眼中,预算赤字是美国外部失衡唯一重要的原因。这就意味着日本方面对采取积极的扩张性预算政策没有很强烈的意向,尤其是当采取扩张性预算政策意味着要牺牲我们自己的预算改革时,政治

家们、大藏省和很多保守的产业界领袖们会认为,赤字已经太大改革难以进行。

广场协议是在以下的背景下起草的。第一次提议是1985年6月由美国财政部提出的。当时贝克因出席十国集团部长会议而访问东京。在和竹下登会谈中,他提出包括汇率政策和宏观经济政策的一揽子计划。两人都是天生的政治家和出色的外交家,而且显然很快都发现了彼此所共有的才华。双边磋商继续到7月的巴黎会谈和8月的夏威夷会谈,最后,在9月中旬伦敦五国集团副手级会议上结束。在此次会议上,代表们就一揽子计划的框架达成了广泛的共识。该一揽子计划集中在汇率问题方面,很少涉及宏观经济方面,因为没有人愿意就己方的宏观经济政策进行一次大胆的变动。代表们在如何发表公报上遇到了巨大的困难,特别是关于汇率这部分,许多地方都留下了空白或者是各种各样的待选方案供部长们决定。

这次会议定于9月22日星期日在纽约的广场饭店举行。本来是打算秘密举行的,因为五国集团会议一直是那样。这对日本来说却是一个问题,因为内阁部长必须获准后才能出国,国会召开期间,还要征得国会的批准。竹下登拜会了中曾根康弘,两人商量出一个特别安排,让首相在竹下登不在的时候任代理大藏大臣。然后,竹下登在成田机场附近的一个高尔夫球场安排了一场高尔夫球。他带着高尔夫球鞋和球杆,把行李箱放在汽车后备箱里出发了。他来到这个高尔夫球场,打了九个洞,但并没有打回这九个洞,就急赴机场坐上一架泛美航班客机飞往纽约,以免因乘坐日本航班客机而被同机的日本官员认出来。和他同行的是负责国际事务的次官大场智满。当时我已在纽约。记得在9月20日星期五,我对在日本协会对美国商人和银行家们发表了一篇午宴演讲。在那次问答中,许多问题是关于汇率的。当美国万通的琼斯帕若问及你不认为五国集团会议应该对汇率问题做些什么吗?我几乎技

穷了。我不知道她的公司是否在那天买入了日元,但就我而言,当时的情况非常尴尬。

后来,突然决定将此次会议公布于众。新闻界在星期六早上11:00得知第二天将有一场重要会议。五国集团会议星期天上午11:00在广场饭店开始,贝克则来得很迟,因为他从芝加哥起飞时为雾所阻。五国集团的财长们和中央银行行长们都出席了会议,每人都有副手陪同。日本方面出席会议的有竹下、澄田智(日本银行行长)以及大场智满。我和美国财政部的戴维·马尔福德及其他人坐在隔壁房间中。此次会议不长,大约5个小时,结束时大概是下午4:30。随后举行了新闻发布会。新闻发布会在一间拥挤的小房间中举行,它被电视灯光弄得异常闷热。每个人都在出汗。在台上,五国财长和行长们挤坐一团,搞不清谁应坐在前排。贝克努力想把保罗·沃尔克从后排推到前排就坐。而这位联储主席则百般推却,并使劲向后缩,但在众人玩笑中他还是被推到了前排。

那次的会议公报是很有名的,它对各国政府应当采取的国内政策进行了详细规定。但我必须承认该公报没有很多实质性内容。它实际上对任何人都没有规定采取什么新措施或对各自的财政和货币政策有什么承诺。关于汇率部分是最重要的一个章节,其中包含几个重要点,这里值得讨论一下这些要点,以及我们后来所掌握的背景材料中的其它要点,从中我们可以看到这种会议是如何运用微妙的语言来达到最终实施的政策的重大区别的。

首先,公报中说到:“主要货币对美元的汇率实行某些进一步的有秩序的升值是可取的。当这种做法是有帮助的时候,财长们和中央银行行长们就随时准备密切合作。”在此次讨论中,有几处变动。其中之一就是某些有秩序的升值中的“某些”。竹下登建议删掉“某些”两字,以使其明确化,但未被采纳,因为删除之后会使该段阐述过于直率。

“有秩序”一词在第一稿中是没有的。在联储主席的一再坚持

下,“有秩序”被加了进去。在最初的草稿中对“期望的”一词有两种选择:“可取的”或“证明……为合理的”。竹下登建议公报采用“证明……为合理的”一词,因为他认为,应尽可能做到措辞鲜明。但大多数人赞成采用“可取的”一词。副手们则不同意最后一句话“当这种做法是有帮助的时候”,因此,他们把草案提交给部长们时,该句话是带有括号的。日本藏相想把这句话也删掉,但这句起冲淡作用的话还是被保留下来。

就在此次会议上,五国集团的副手们分发了一份非正式报告,名为“对干预进行讨论的几点看法”。该报告说:“美元从目前价位上向下调整 10% 到 12%,在近期内是易操纵的。根据这种发展趋势,与会国可以从干预义务中解脱出来。”这些数字没有出现在公报中,但这表明与会国对美元将出现的贬值幅度是有一个普遍认识的。该报告还说本次会议“不寻求美元的急剧贬值”。这和“有秩序的贬值”的提法是相吻合的。该报告约定:“避免在日元对欧洲货币的关系中出现重大扭曲是众望所归的目标”。这清楚地表明进行干预操作的全部目的在于获得美元贬值,而不是对汇率做出全面的重新安排。但该报告又说:“基本的战略是阻止美元上升”这意味着没有意向通过大规模干预强使美元汇率下降。更准确地说,报告的意思是实行一种棘轮干预,并钉住美元每次下降之后的反弹度。至于干预数量,该份报告预计最多 180 亿美元,可供 6 个星期所用。报告中使人感兴趣的最后一点出现在最后一段中,该段名为“利率的含义”,紧跟标题的一段短的、被加上括弧的词组是:“有待讨论”但在会议上并没有太多地讨论利率这个问题。

该份报告中所提出的观点并没有坚持要得到各国明确的支持或赞同。以德国为例,德国人坚持认为他们不把将美元价位推低 10% 至 12% 作为自己的义务。对他们这种立场,多数人给予默认。关于非美元货币升值一事,日本是最乐意帮助的。大藏大臣竹下登明确表示他可以接受日元 10% 至 20% 幅度的升值。就美

国财政部而言,出于国内政治因素的考虑,态度非常谨慎,以免给公众留下美国汇率政策已经改变的印象。在美财政部新闻发布指南中,有一个问题就是关于广场协议是否代表汇率干预政策出现了根本性变化。对此回答是:“它不代表美国干预政策出现根本性变化”,该协议“仅是1983年威廉姆斯堡首脑会谈有关干预行动的协议的继续”。当时那次干预是极其有限的。该协议肯定了为抵消市场无序状况而在外汇市场上采取一致行动的重要性。在广场公报中没有出现关于干预的字眼,五国集团也没有公开表明打算弱化或压低美元汇率。相反,公报中把这种行为看作是“非美元货币的升值”,而不是美元的贬值。

从事后来看,有意思的是广场会议的大多数参加者都错误地认为美元仍潜在地坚挺,并认为会出现美元的再度反弹。因此与会国对操作能否成功不是很有信心。在我印象中,大藏省甚至已经做好了保值准备以避免损失。正如后来事情逐步展开所显示的那样,会议的参加者们并未能够准确把握市场的潜在心态。但保罗·沃尔克是个例外。他已经对未来数月内美元出现急剧而不可控制的下跌的可能性表示了担忧。但在那时这不是主流观点。

在广场协议签订后的头七天,即从9月23日到10月1日,五国集团共卖出27亿美元,而日本干预程度最高,共卖出12.5亿美元。使人惊讶的是法国卖掉了6.35亿美元。美国、德国、英国各卖出4.8亿、2.47亿、1.74亿美元。在第一周结束时,日元已升值了11.8%,德国马克、法国法郎和英镑对美元分别上升了7.8%、7.6%、和2.9%。到10月底前的6周时间内,即与会国承诺进行干预的时期,十国集团为干预一共卖出102亿美元,这个数字大大低于预料的180亿美元。美国、日本分别为32亿、30亿美元;德国、法国、英国合起来共20亿美元;十国集团中其它国家共20亿美元。

对于广场协议的干预操作行动之所以取得成功,人们有很多

种解释。但最令人信服的一条,就是因为在此之前美元已经过度升值。事实上,美元处于跌势已有半年之久了。美元对日元在2月份时达到顶峰:1美元兑263日元,而在广场会议开始前一天为1美元兑238日元。因此美元已经贬值了10%还要多,投机的泡影已经破灭。另一种意见认为,利率差距已从80年代前五年的巨大跨度上迅速缩小了。美国实际长期利率在1984年中达到10%的顶峰,从此之后平稳下滑,到1986年底时只有3.5%。相比之下,日元实际长期利率1985年时在5%左右徘徊,1986年时甚至多少有些上升。德国马克利率水平也有类似变化。这就意味着到1984年下半年后,美元和非美元货币之间的利率差异迅速缩小,到1986年中时,几乎已成负数。因此,如果有关国家货币当局打算推低美元汇率的话,那么,很明显美元会很快变弱。广场会议通过发表强有力的宣言,明显地对市场预期造成了强有力的影响。市场人士清楚地了解到了美国对其货币政策的变化。另外,市场对五国集团一致努力的行动也有了很深的印像,因此美元应声而落。

并非每一个人都同意这一评价。那些一向不赞成对外汇市场实施干预的人争辩说,该协议是不必要的,甚至是有害的。因为它激发了在后几个月中美元的急剧下跌。但事实上多数人士认为,美元仍然很强,并且在任何时候都有可能反弹。广场协议所做的就是提供一个类似于1978年10月保卫美元一揽子行动的致命一击。同时该协议也是一次成功的政治表演,使市场对五国集团的真实意图留下了很强印像。但在这样做的同时,也断送了五国集团。五国集团一直都是一个秘密的组织。除少数要人之外,外界对其知之甚少。不知道它们在何时、何地会晤,也不知道它们讨论什么问题和达成什么协议。这是五国会议第一次被提前宣布,同时也是第一次发布会后公报。这样当然促使其它国家也要求加入,如意大利和加拿大,后来又有其它一些国家。最后五国会议不

说是被取代吧,也和后来的七国集团有所重叠。它那传统的秘密和非正式交流的作用遭到了极大的削弱。

随着美元的继续下跌,我们开始感觉到了强烈的不利反应,因为外部失衡非但没有好转,反而更加恶化了。在日本,这种情况给国内政治局势带来了困难。大约在半年之内,到1986年3月,日本对广场协议的争论日益激烈,有人认为该协议是个错误,甚至是个失败。因为它引发了没完没了和不可控制的美元下跌,换言之,也就是日元不可控制的升值。出口产业,特别是中小企业开始抱怨日元的快速升值,因为这使得他们的生意越来越难做。不久就在自由民主党内部引发了一场复杂的“内战”。被认为是广场协议主要缔造者的首相中曾根康弘和大藏大臣竹下登遭到了来自党内同僚的猛烈抨击。那年7月,宫泽喜一成了大藏大臣,他是对政府无力应付日元升值的批评者之一。中曾根康弘和竹下登一起致函里根和贝克,请求他们帮助制止日元的进一步升值。但他们礼貌地拒绝了,并解释说保护主义势力在国会仍然很强,在外部平衡没有明显改善的情况下,政府不能再次改变其汇率政策。

1986年5月在东京首脑会议上同美国人讨论了汇率问题,但没有任何成果。美元兑日元继续下滑,5、6、7月分别为171、165、154日元。即使随着7月份初,议会选举临近,国内政治抨击仍然空前猛烈。就在此次日美高级会晤之后,我告诉首相中曾根康弘说,我认为外汇市场仍然不相信美元已经跌到谷底,因此,我们最好再等待一下,让美元再跌一些,然后再对外汇市场实施一次大规模、出人意料的干预。中曾根康弘表示很理解我的意思,并说:“我知道你们专家比我对汇率问题知道得更多。”但他又补充说:“在选举之前,你必须设法让日元恢复到170日元兑1美元的水平”。于是我们对外汇市场进行了干预,但收效不大。后来美国开始发表言论以压低美元,贝克亦曾作出努力以挽救这种态势。此前有一次他对国会说,美元的下降程度已足以抵消原来对日元的升值了,

这至少对市场产生了短暂的影响。但与此同时,尽管日元的强大日益困扰着政治家、官僚和新闻界,产业界却在快速调整以适应日元升值,并再次把注意力放在了如何获得汇率稳定和可预测性上,而不是放在日元价格水平上。

对我来讲,产业界和公众并不真正担心日元,而舆论界却同1971年一样在大惊小怪,这种情况让我感到困惑。我对此感到相当不安。因为这表明日本人对日元升值的反应从1971年至1986年一直没变。7月6日的选举中,尽管存在着对日元升值的强烈批评,自由民主党还是以压倒的优势取胜了。我认为我对日本民众并不太关心日元升值这一事实的判断是正确的,但争论仍然存在。可能是到了1986年底,这种歇斯底里式的抨击才开始消退。因为政府中越来越多的人开始认识到强大的日元对日本经济而言利大于弊,例如更低的进口价格,更大的消费满足,更多的海外投资机会,以及对产业进一步合理化的有力刺激。这种态度上的转变,在秋天来得很有戏剧性。但对所有部门来讲,这种转变是一个缓慢的过程,包括使政治家和传媒界能够认识到坚挺的货币所带来的益处。

9

经济管理的进一步 探索：卢浮宫协议

保罗·沃尔克

概述

到 1986 年初，一年前的秋天在广场会议上所确定的对货币汇价重新安排所进行有组织的努力已经开始按程序实施。美元已从一年前的顶峰价位平均贬值了 25%。通过国际协调努力对外汇市场进行干预以鼓励美元贬值的行动已经停止。

然而没有完结的是，为取得更好的政策协调，主要工业国家还在继续努力。广场谅解的达成，也不意味着外汇市场上的美元已经稳定了下来，尽管现在美元的变化已不再那么剧烈了。

1986 年这一年，人们的注意力集中于如何维持世界经济向上发展的势头。几年来，保持强劲发展势头的美国经济一直是世界

经济的火车头。但到 1985 年,这种发展势头减弱了。日本、德国的经济增长仍然很缓慢,而且几乎整个欧洲的失业率都很高。尽管美元贬值了,但在进入 1986 年后,美国的贸易和经常项目的巨额逆差仍在继续扩大。

对美国政策制定者来说,形势发展的必然结果似乎是明确的:我们的主要贸易伙伴实行更具扩张性的政策是符合它们自身利益的,也符合国际贸易结构和外汇市场更趋均衡的要求。这种观点表现在一系列会议和各种各样的讨论会中:五国集团会议和国际货币基金组织临时委员会;5 月份在东京举行的高层会晤;巴塞尔的中央银行官员会议;尤其是年底的日美双边会议,该会议很快被称为二国集团会议。与此同时,人们对国际货币改革问题重新产生了兴趣,尤其是财政部中贝克——达曼班子。

在整个努力过程中,美国财政政策始终保持冻结。主要是中央银行实现了有限的协调,在关键时刻,这种协调有助于阻止美元币值的更大幅度的下跌。出现这种情况是很敏感的一件事,部分原因在于财政部长似乎不时地有意引导美元进一步贬值,这引起美国贸易伙伴的担忧和美国中央银行的不安。我一直没有真正弄清的是,这究竟是对德国和日本不能和不愿采取更积极的扩张政策而感到沮丧的反应,亦或是为了迫使两国做出反应而采取的积极行动。无论如何,到 1986 年中和 1987 年初时,对这一做法的限制越来越明显了。

1987 年 2 月,在法国巴黎卢浮宫举行的五国财长会议上,人们希望外汇市场进一步稳定的共同兴趣表现得一览无遗。在这次会议上,围绕已经达成协议但从未公开承认的美元兑换其它五国货币的比价确定了相当精确的浮动范围,并通过干预和其它潜在手段“保卫”这个范围。这种想法非常符合汇率目标区或参考区的观点,很早以前人们对这些观点就进行过非官方的探讨,并且得到过政府的推动。在贝克任财政部长之前,类似汇率目标区的想法

一直遭到里根政府的强烈谴责,而且在 70 年代大部分时间内美国政府也都是这样做的。

协商一致的浮动范围,首先由于日元和 1987 年 10 月股市狂跌之后的总状况,需要做出更广泛的调整。在 80 年代末,美国新政府和财政部长一班人走马上任,由于中东战争和萧条吸引了人们的注意力,人们对货币改革以及协调汇率管理的兴趣似乎再次淡漠了。

80 年代行将结束,但有一件变得日益明朗的事是不会随着年代的流逝而为人们所遗忘的。那就是日本在首次应邀作为新兴工业国参加经济合作和发展组织和十国集团会议之后 20 年的今天,在国际货币事务方面日本俨然已成主要角色,其极具竞争实力的产业以及其超过国内大规模投资所需的储蓄额巩固了日本重要的金融地位。即便是在日元升值的情况下,这种产业实力和高储蓄额的结合,使得日本对美国和欧洲国家的贸易出现了巨额顺差。随着日本经常项目出现顺差,必然导致大量日本资金涌向世界资本市场。美国在经过数年的经济扩张之后,其预算赤字仍保持在一年 2000 多亿美元的水平上,因此,美国对资金的需求特别突出。

80 年代末期,日本的银行、保险公司和工业公司已成为美国为预算赤字融资的主要来源,也是日渐兴旺的商业房地产投资和工业投资的主要资金来源。在 1987 年到 1989 年的某段时期,美国从国外所吸收的储蓄资金量,竟然已超过了美国私人的储蓄。对外国资本的依赖,及由之引起的经济实力的衰退,已经开始影响到美国人的精神生活。这是由于,日本人购买了包括纽约的洛克菲勒中心和洛杉矶的电影制作室在内的一系列美国文化象征。就在写作本书时,有一位日本人投标欲购买一家重要的棒球联盟的经营特许权,因为这一联盟正如美国大部分企业一样处于财政困难的境地。

随着本世纪最后一个十年的开始,汇率仍易于波动,但似乎已

从 80 年代中期的极度波动中“冷却”了下来。除了日本的巨额顺差之外,贸易流动似乎比前些年更趋于均衡了。另外,有一些令人鼓舞的迹象,多数拉丁美洲国家正从过去 10 年的沉重债务压力下逐渐解放出来。但在管理世界经济方面,还存在大量的挑战和不稳定因素。只有解决了这些问题,世界新秩序才能得以实现。

行天丰雄

1986 年 3 月在东京举行的高层经济会晤,标志着在协调经济政策方面取得了显著进展。七国集团财长会议正式创立,协调过程不再只是集中在汇率和国际收支方面,而是试图在国际范围内取得经济增长和解决就业这两个目标,而这些在传统上被看作是纯粹的国内经济政策问题。经济指数已被引进和采纳。另外还做了些别的努力,尤其是美国方面提议在政策协调中采纳某种自动机制,即定下目标,如果经济的实际表现偏离目标较大的话,该国政府将不得不对此采取措施以尽力达到其既定的增长、控制通货膨胀以及其它目标。

于是我们开始进入试验期,在协调政策方面,我们做出了严肃而真诚的努力,以便着手解决我们身边的许多问题。我们尽力阻止美元下滑,稳定汇率。而且我们促动顺差国家的财政和货币政策以降低难以驾驭的国际收支失衡,并抵制贸易保护主义。我们还试图建立了一个更制度化的机制以协调七国间的政策。这将涉及大量的双边谈判以及美日、美德之间在政治方面的敌意,有时这种协调过程本身就带有更多的政治性而非经济性。我们最重要的问题之一,就是而临执行政策和看到政策效果之间存在的时滞。这种延滞会带来困难的政治问题,因为政治的钟点要比经济的钟点更急迫。但同时重大的经济事件也会产生政治反响。该时期国

与国之间提案、反提案以及妥协的情况无一例外。在关于为应该采取什么政策的谈判中,美国要求日本和德国削减税收降低利率以刺激国内需求;而日本和德国则要求美国削减预算赤字,以作为减少其贸易逆差的步骤。在大多数情况下,妥协不易达成,即使官员们勉力而为,政治的错综复杂常常会拖延或削弱协议的实际贯彻。不管怎样,经验的价值是不会丢掉的,以后所发生的一切将表明建立在经验基础上的必要性。从1988年到1989年,在国际收支失衡方面所取得的显著改善,是我们所做的协调政策努力的成果之一。

但那个年代的某些片断给人留下了很多教训。美国提出将协调措施制度化以及在汇率上密切合作的创意是非常有益的,也几乎是历史性的一步。但与此同时,这一过程严重地受到了美国意欲达成政治交易而不是可行的经济协定这一思想的控制。在日本和德国的眼中,整个过程令人灰心丧气,因为美国试图以美元贬值和保护主义这两种会对日、德经济造成真正损害的做法,威胁国际收支处于顺差的日、德两国,以获取两国的政治性让步。这同布雷顿森林体系下的经济环境形成鲜明对比,当时有信誉的美元和开放的市场支持着世界秩序的运行。现在则相反,这两者变成了对世界秩序进行威胁的手段。结果,顺差国家在引入政策协调和实行汇率管理上深怀疑虑,因为他们担心美国是在强加给他们一种只对美国有利的制度,所以,日本的反应是采取守势,对世界经济利益作出积极努力缺乏兴趣。换句话说,很遗憾,美、德、日三个主要国家间缺乏相互信任。

最迫切的问题就是如何对待美元。尽管在广场会议后两年内,正如广场协议所预想的,美元有效汇率实际上下降了,但美元稳步下降并未改变世界支付体系的失衡情况。美国的逆差和日本的顺差在一段时期内都在继续扩大,而且更糟糕的是,日本经济开始出现滑坡。这部分归因于正常的商业周期,同时也因日元急剧

升值所致,因为日元急剧升值阻碍了日本出口产业。日本的工业水平在1986年最后9个月中低于前一年水平,而在1987年初时失业率已突破了3%,以日本的标准衡量,这已是很高水平了。

1986年宫泽喜一被任命为大藏大臣。在其前任竹下登和首相中曾根康弘在职期间他一直是日元急速升值的强烈批评者。他这种批评的态度使他非得取得某些成就以发展其政治生涯。美国财政部由于持续的贸易赤字和要求实施贸易保护主义的巨大压力而处境日益艰难,因而到处游说,力图压低美元汇率。这引起了联储的关注,因为它担心削弱美元会带来更严重的通货膨胀。于是财政部在而对联储批评和德、日拒绝刺激经济的情况下,组织了直接的国际谈判。

宫泽喜一偏爱从上至下的决策过程,而他的前任则依靠自下而上的方法形成统一意见,以此来获得其下属的支持。当贝克计划秘密访问日本与中曾根康弘及宫泽喜一举行会谈时,这两人认为没有必要让这些同僚们知道他们在酝酿什么计划。事实证明这种做法是不现实的。贝克给美国驻东京的大使迈克·曼斯菲尔德挂了个电话,定于8月底会晤。但几天后官僚们知道了此事,该项计划就泄露了,此次会晤流产了。

后来我们安排两国财长于9月6日在旧金山会晤,为此我们做了严密安排以保守秘密。我们无法确定能否达成一项协议,并担心过早的公布只会加剧市场的投机性。我没法秘密地离开日本并且在巴黎会见了负责国际事务的财政部部长助理戴维·马尔福德。我们乘协和同机从巴黎飞到纽约,然后转机穿越这片大陆。我们两人都很累,幸运的是飞机很空,于是我们躺在座位上睡了整整一航程。宫泽喜一则不太走运,尽管他设法悄无声息地离开日本,但惊恐万状的新闻界不久就发现他不辞而别前往旧金山,尽管并不清楚他具体下榻在哪儿。一位日本记者孤注一掷,买了一束鲜花,写上致宫泽喜一先生,送往该市所有主要的饭店。但他这种

一网打尽的做法并未见效，主要得力于在该市的日本总领事的机智帮助。这位领事猜想到会发生什么事，于是他精心挑选了一家小而精致但并不十分出名的饭店——姆杰斯蒂克。

会议是在费利门特的顶层房间举行的，好在它有一部专用电梯。谈判提出一个一揽子计划：日本提供3万亿日元的财政刺激，其中包括减税；美国同意停止美元贬值，同时愿发行以日元计值的财政部债券来支持该行动。宫泽喜一急于和贝克建立紧密联系，而我认为贝克本人也想建立强有力的双边关系，尤其是和宫泽喜一。宫泽喜一本人精通英文和经济学知识，他是第一位不需要翻译的帮助就可以和美国同僚交谈的日本大藏大臣。当宫泽喜一使用“时节(世界)经济学”这一臭名昭著的词组时，贝克非常惊讶。

尽管他们尽力想在11月份美国国会选举前确定这个一揽子计划，但他们没能在旧金山会议上达成共识。他们也希望如果能够就汇率和宏观经济政策达成一项协定的话，这会给德国、最终乃至七国集团中其它成员就达成七国集团国家协调经济政策的协议问题上施加强大压力。随后两个月为正式协议条款的公报作准备，这是一段令人十分不快的时期。在日本大藏省内，实质性财政措施的实施遭到强烈的反对。日本银行起初不愿降低利率，官方不同意减税，这两方对把实质性建议写入公报草案进行了阻挠。换句话说，宫泽喜一被中央银行和自己的官僚部门挖了墙脚。最终，他还是控制住了这两个部门，向贝克和他自己国内支持者证明他能够主宰这一领域并且不负众望。那年冬天卢浮宫会议之后，刺激经济的一揽子计划的达成恰恰证明了这一点，但在此之前，宫泽喜一的处境是相当艰难的，无论是政治上还是外交上。

旧金山会议上提出的第一个一揽子计划花了整整两个月时间才达成协议。10月31日，公报终于发表了。日本银行把其贴现利率从3.5%降至3%。在此一周前，日本政府已经提出一项3.6万亿日元的补充预算方案，主要是用于公共设施上。该方案实际

上不过是装点门面,因为多数钱反正已经花了。日本政府还表示要削减利率但并未做出确定的承诺,并说现行日元兑美元汇率要与经济基本要素相吻合,这一说法很重要,因为以前从未发表过此类说法。对公报的反应是喜忧参半的。有些人说唯一有实质性内容的决定,就是日本中央银行削减了其贴现率。尽管两国对于扶持汇率均未有明确的承诺,但市场反应是良好的,在那年后一段时间内汇率保持了稳定。

整个一年里,日本强烈反对财政扩张,因为,日本自从采取了1978年波恩首脑会议上所通过的协调扩张主义措施后,财政情况逐年恶化。到1985年,国民政府赤字达到预算的22%。所有公共债务余额相当于国民生产总值的42%。这几个数字在七国集团中是最高的。尽管政府试图消除到1984年经常性开支的赤字融资,但直到1990年才达到其既定目标。

一个反对扩张性财政政策的有力的论点,由日本经济企划厅提出。该机构通过运用它的世界联系模型,推算出,如果美国削减占国民生产总值1%的支出,可以使其贸易差额改善达到国民生产总值的1/4或1/3个百分点,而如果日本按同一模型同样也增加其占国民生产总值的1个百分点的支出的话,美国仅能降低的贸易逆差为国民生产总值的1/200或1/300个百分点。因此,该机构认为,日本实行扩张政策对美国对外收支赤字实际上没有作用,正确的做法应是美国压制其扩张性政策,削减其财政赤字。财政紧缩在任何国家都不是一个受欢迎的政策,但企划厅的论点再次证明我们的政客和部分商界头目强烈希望改善日本财政状况,他们担心如果拖延下去最终只会带来最终税收的大幅度提高以及通货膨胀的加剧,而这些都是不得不加以控制的。中曾根康弘全力支持财政改革,当然,这场改革是由大藏省牵头的。所以日本强烈地抵制财政扩张,然而华盛顿对日本的观点视而不见。

不管怎么说,我认为贝克和宫泽喜一的十月协议确实对七国

集团其它国家产生了影响；他们终于同意 2 月份在巴黎卢浮宫的侧厅举行会晤。这里是法国财政部的所在地，就在著名的艺术博物馆对面。财政部长的副手们为此会议进行了大量准备工作。会议的主要问题是制定新的宏观经济政策以改善国际性的收支失衡状况，以及我们应在多大程度上接纳美国的愿望，使协调政策的机制正式形成，还有，我们对汇率应采取什么样的共同立场。

此次会议之后，公报第一次承认美国外汇失衡状况不能再继续下去了。基于这种认识，他们认为有必要改变顺差国家和逆差国家中储蓄和投资之间的平衡状况，这被理解为日本需加大政府开支，而美国则需降低其预算赤字。他们还同意建立一种新的监督机制，这意味着每个国家都要制定一个中期规划，并采用经济指标监控经济是否在控制范围之内。这些指标包括通货膨胀、经济增长、利率和国际收支。如果这些指标显示出某国经济正在脱离其目标轨道，与会国全都同意它们将就其自身问题同七国集团的其它国家进行磋商。

德国人承诺加大 1988 年削减税收的力度，但并没有说削减多少。日本银行再次降低其贴现率，从 3% 到 2.5%。但该公报包含了一个显而易见的矛盾。一方面，它认为汇率应与经济基本要素相一致，但同时，七国意识到它们的外部收支严重失衡，并承认这种失衡是难以承受的。但是，如果一种支付情况是不能忍受的，就说明汇率并不能真正地与经济基本要素相一致。唯一能够调和这种自相矛盾说法的途径就是各国都认真履行自己的承诺，这样就可以使经济基本要素与现行汇率制度相一致。这确实是一种非常有望的解释。

关于汇率本身，七国试图设立一种现在被称作汇率目标区的东西，虽然这几个字并未在公报中出现。在由副手们起草的草案中，七国本来已经承诺“寻求把汇率稳定在同意的范围内，直到下次 4 月初的会议。”而在卢浮宫会议上，财长们仅答应“寻求把汇率

暂时维持在现行汇率水平附近。”这个承诺实际上被淡化了,因为所有人都同意对汇率作出一个过于具体的公开承诺会给投机者提供一个过于诱人的目标。尽管谈判冲淡了最初的目标,但事实表明七国做出了一些安排以尽力把汇率的波动维持在当前水平的一定范围之内。那天美元兑日元和德国马克的汇价分别为 153.50 和 1.825。他们普遍赞成双方都要尽力把汇率“波动”幅度保持在 5%,即上下各 2.5% 的范围。如果汇率变化超出上述范围,七国将采取一致性外汇市场干预;如果市场汇率的上下浮动达到 5%,七国将商议修改波动幅度的可能性。为了保护汇率,七国保证将提供 120 亿可动用款,直到春天的下届会议。

尽管上述这些都已在卢浮宫会议上提到,但没有形成明确肯定的协议,也没有用书面表明确切的百分数。对汇率的讨论是在晚宴上进行的,当时参加者都忙于用餐。财长们没有对形成正式协议作出努力,也未对具体数字作出确定的承诺。所达成的协议相当模糊不清。德国人觉得他们没有做出明确的承诺;日本人愿意阻止日元的升值,但不愿意在日元贬值时出面干预支持日元。我认为,不管怎样,他们有一个主要的共同意愿,即尽力稳定汇率并保持广泛的经济目标。

所有这些有助于说明为什么目标汇率从未公布过,甚至从来没被官方确定过,即使市场对目标汇率做出了相当精确的猜测。无论怎样,市场力量很快突破目标汇率,美元不断下跌。3 月底时日元已升至 145,而到 1987 年 4 月底时日元进一步升至 138。人们对于卢浮宫会议未能如期有效地阻止美元贬值感到非常失望。卢浮宫协议的主要倡议者之一理查德·达曼于 4 月份离开了政府。而保罗·沃尔克则在 8 月份离开了美联储。

卢浮宫会议之后的一段时期是很令人沮丧的,因为外汇市场的不稳定愈演愈烈。对新闻界面言,很明显,政策协调未起作用。随着贝克财长不断敦促德国放松银根,面后者则加以拒绝,德、美

就货币政策问题的分歧日益加深,终于,市场发生了大的动荡。10月19日那天被称为黑色星期一,这天华尔街和世界各地的股票价格一落千丈。但这一情况引出了众多解释,而我则确信之所以会出现这种情况的一个重要原因是,七个主要经济大国未能就宏观经济协调问题取得实质性成果。那年8月,美国国会修改了格拉翰——鲁德曼——霍林斯法案,把平衡联邦预算的目标年从1991年推迟到1993年,预算赤字实际上是下降了,但比市场所希望的要慢得多。美、日、德三国的对外帐户状况根本没有改善,而且美国对外赤字在1987年甚至上升了。

黑色星期一一后,七国集团试图挽救形势,但它们不敢再次召开会议,因为担心若达不成任何实质性协议会导致市场再次崩溃。于是我们决定不召开会议而直接发表一个公报,该公报发表于12月23日,故称为圣诞公报。该公报除了宣称美元的任何进一步贬值会产生负面效应之外,就没有什么实质内容了。这是一个新的、稳定的词组,强调的重点已不再是广场会议时以削减美元为目标或卢浮宫宣言中汇率符合经济基本要素。

这标志着三年困惑时期已经结束了,结果并不令人满意,至少在当时看是这样的,因为我们在安排汇率和协调宏观经济政策方面所做出的努力并未带来实质性的、明确的成效。一些主要国家的外部失衡——尤其是日本的贸易顺差和美国的逆差——即诱发这一系列事件的政治起因——并没有改善,尽管汇率关系发生了重要变化。一个重要原因是J曲线效应。J曲线效应,是指货币贬值初期,由于一国外贸价格虽然发生了变化,但进出口量还未来得及对新的价格结构作出反应,从而导致贸易收支沿着J的形状恶化,换句话说,美元贬值初期是增加而非减少了其贸易赤字。既然汇率每月都在不断地变化着,就像1986、1987年所发生的那样,从而促使J曲线效应不断加深,因为美元在任何价位上都没能稳定足够的时间,使得帐户无法反应出收支状况的改善。此外,美元实

际有效汇率的实际变化并未象想象的那么大。广场会议后的两年,美元兑日元的名义汇率下降了约 41%。但把美国在世界各地的外贸量进行加权平均,得知美元实际的汇率仅下降了 32%,约为名义下降值的 3/4,这是因为许多发展中国家实行钉住美元的汇率制度。而且在国内政策方面,预算赤字下降速度远比预想的要慢,家庭储蓄事实上下降,这一下降暗示对进口商品的消费毫无节制。

另一个原因,经济学家们称之为滞后效应。80 年代初期美元的坚挺引起美国工业的进口模式的重要变化,而这些变化不会很快发生逆转,即使在美元开始贬值后。在日本一方也有同样问题:80 年代前半期日元很虚弱,这给日本的出口导向型工业带来了重大变化,以至于即使日元开始升值后,也没有发生逆转。这种现象被称为滞后效应。尽管还没有足够的经验式证据支持这一分析结论,但在汇率发生变化和工业对此作出反应之间确实存在相当大的时间差,这一点是有道理的。

政策协调经历了好几个阶段。1986 年 5 月的东京首脑会晤上就如何协调达成了基本协议,1987 年 2 月卢浮宫会议上,达成了一种更加制度化的框架。在同年 5 月威尼斯首脑会晤中七国集团首脑们对这种框架表示赞同。尽管在建立某种协调机制方面有所进展,但对于如何操作则一直争论不休。问题集中在两点上:与会国如何才能自觉地接收监督,这种监督意味着放弃制定经济决策的自主权;顺差国和逆差国之间的严重不对称,相互不信任。但即使监督机制本身没能充分发挥作用,我们还是有一重要成就,这就是七国集团经济政策制定者之间进行频繁、坦率和随和的对话,同僚间相互的压力当然对政策也有影响。

成功的政策协调,需要四个必要条件。第一个是参与国之间紧密而相互依赖的关系。第二个条件是对某些宏观经济政策的协调将带来的既定成果要有共同的理解。第三个条件是必须建立一

个协调过程并保持之。最后一个条件是成员国必须强烈地意识到协调行动给大家带来的好处比什么也不干强得多。换句话说,每一个人都须承认政策协调并非是一国有得另一国必有失的总和为零的措施。在80年代末期,我不得不承认,以上的四个条件中只有第一条达到了,其它三条还有待完善。

卢浮宫协议后,日本多少采取了一些扩张性财政手段,并开始认识到宏观经济政策转变的重要性。除了将贴现率降至历史性低点——2.5%以外,政府还宣布了60亿日元的刺激性财政计划。实际刺激效果没有那么大,因为经济扩张的同时也会增加税收,但对日本经济却产生了强大的心理上的影响。在财政扩张措施的刺激下,1987年增长速度为4.9%,而1986年仅为2.6%。更重要的是经济增长的6%应归功于国内需求的增长,而国际收支对经济增长的拖曳影响力为-1%。这样日本经济的增长模式,从出口推动型明显地向国内需求型转变。

日本政策制定过程明显受到协作行动中外部压力的影响。确实,这种压力经常被日本人自己当作采取行动的托词,对此我们甚至有一个专门的词叫作外压。但日本的政治制度进程在外部压力下发展很快,这并不意味着美国应该利用这种情况,并集中力量最大限度地对日本施加压力。

日本在这种被称作外压的压力下,所采取的大部分措施事实上对日本是有益的,不论这些是扩张性政策,还是对经济各方面的非管制化。从这一点意义上讲,日本不能对所发生的事情抱怨些什么。但我必须申明的是这种制定政策的模式,败坏了美日之间重要的长期合作关系。在日本方面,政策制定者——既有政治家也官僚,养成了滥用外部压力的习惯,他们借用国外压力进行难度大而又不可避免的改革,与此同时免去了很多艰苦而又必要的游说工作,以促使人们明确接受通常是痛苦的经济改革。在美国方面,决策者认为和日本打交道的最佳而唯一的办法就对其施加压

力。他们以美元贬值和保护主义威胁作为敲诈的手段,同时忽视了存在于美国自身的问题,即未能纠正自身庞大的赤字问题。但频繁借助外压手段损害了两国国民的心理状况。因为这种做法非但不能产生相互间的信任和合作意向,反会滋生低落的情绪和相互不信任。

我无意于描绘一种完全灰暗的政策协调的图画,因为,我可以证明参与国的谈判者们为了取得实质性成果,确实做出了真诚的努力,因为他们相信这会有益于世界经济。而且,事实上他们也取得了不少成就。但要想取得政治协调持久的成功,只有靠美日相互认识到他们国内经济政策对世界的重要性,并且从自身做起。

保罗·沃尔克

广场协议在取得美元大幅贬值的同时,并未对利率产生负作用,也未产生美元会不受控制地下跌的心理意识,这些表面上的成就无疑对 1986 年恢复协调所做的进一步努力是一种鼓舞。在美国人看来,还有很多事要做。在经济强有力地扩张两年之后,美国的复苏步伐明显放慢。与此同时,日本、尤其是欧洲更明显,也没有显示出经济的活力。在欧洲,经济经过数年的缓慢发展之后,平均失业率仍维持在 10% 的水平。如果美国巨额的贸易逆差要降下来,并且使美元能够稳定下来,那么对欧洲和日本来说,重要的是扩大国内需求发展经济,而不是依靠美国对其产品的大量需求所产生的外部刺激发展经济。

作为上述过程的一部分,我尽我所能在巴塞尔会议和其它地方召开的会议上力促日本和德国中央银行领导采取积极态度放松货币政策,就像欧洲其它国家普遍情况那样。德国人很不情愿采取放松的货币政策。在这种情况下,我认为只美国采取单方面行动是很不合适的。这就是 1986 年 1 月底在伦敦召开五国集团简

短会议时的背景情况。

回顾一下这次会议，虽然简短，但很重要，这倒不是因为会议上讨论了很多货币政策问题，事实刚好相反。在由美国财政部提交的一份公报中，只有很少的一些词句是有关货币政策的，即暗示应该或将要放松货币政策，至少我是这么认为的，那时我差点低估了这些词句的重要性。这些措词最终遭到了我和联邦银行卡尔·奥托波尔的拒绝，因为我们觉得这些措词只能会引起不必要的投机活动。我们最终以另一种委婉的措词表达了对经济扩张和美元稳定的支持。

我和波尔作为五国集团会晤中的元老强烈主张，如果没有什么真正重要的事情需要宣布，就不必发表公报。但不论中央银行行长们有什么保留意见，广场协议的声望及表面上取得的辉煌成就使得五国集团在每次会议后发表一份公告成为不可更改的举措。这对我来说，在制定会议日程方面少了些灵活性，而且这种方法也导致了期望值过高。从独立的中央银行角度来看，一个明显的问题是财政部长们集会想利用这种机会对其中央银行的同僚们施加压力，说这些鼓舞人心的话以达到他们的政治目的，特别是当他们没有任何东西可提供时。但至少根据我的经验，财长们从来不强制中央银行做出对中央银行似乎是不合适的决定或承诺。

中央银行行长们，拒绝在财长会议上达成有关货币政策的协议。这些会议的时间和场合都是由别人确定的，有时带有政治色彩。这种抵制，有时被理解成对协调经济政策的整体思想的抵制。根据我的经历，这种理解根据不足。我不认为中央银行行长们自身能不断地达成某种喜人的、理想状态的协调与补充措施。在欧洲货币体系中，汇率固定，而且各国之间的依赖程度也远较美、日、欧三者强得多，但即使这样，仍表明出政策协调上的无能为力。造成这种情况的困难之一，这在欧洲或欧洲之外地区都很明显，财政政策总体安排的错位不是货币政策所能纠正的。在 80 年代这是

造成困难的主要根源,因为当时美国坚持实行不适当的赤字财政。但不管怎样我觉得货币政策有时在一定程度上也能取得有效的协调。1986年就是一个例证。

1985年秋季,当时正处于美元急剧贬值阶段,我反对放松货币政策。在联储内,1986年初关于是否放松银根的争论逐渐降温,因为当时经济有些升温。但联储董事会的人事构成发生了重大变化,新增了两名由里根政府提名的成员。当时仅有一两家联储银行仍提出降低贴现率的请求,但出乎我意料的是在1986年2月24日联储内进行的一次强制性投票中,以4:3的多数通过了降低贴现率的提案。对此举的动机我至今还不能完全理解。在当时情况下,美国单方面削减利率令我完全不能接受。如果联储真有必要降低利率,我倾向于让日本和德国领头,以保证美元不再贬值,如果在短期内能做到协调降低贴现率,将是更为可取的办法。基于这种理解,董事会在投票当天对该提案进行了重新考虑。在此基础上,我和联邦银行和日本银行的同僚们进行了磋商,并达成一项协议,即联邦银行将在3月份的例行委员会议上采取行动,然后由日本银行紧跟着也采取行动,当时,日本已在一月份降低了利率,最后由联储收尾。

外汇市场正如所希望的那样,对利率的变化应付自如,而且美元并没有贬值。由于财政部许诺发放贷款,使政策协调所取得的成功稍受打击。随着经济扩张持续乏力,尤其在面对石油价格急速下降引起通货膨胀率削减的情况下,联储于春季、夏季连续两次削减了其贴现率。这第一次是与日本配合行动,第二次则是单独行动了。

然而,这些货币政策上的局部协调政策,并未能恰当地解决一直困扰着我们的美国经济问题。通过美国国内经济的强烈扩张以带动世界经济发展的时代显然已经结束了,不再有人指望美国进口的扩张会把繁荣带往国外了。日本和欧洲将不得不依赖国内扩

张性力量发展经济。如果这样做取得成功的话,其结果是,美国会有更多的出口,巨额贸易赤字会降低,并会减轻美元的压力。

我记得曾多次携带着展示这些观点的统计数字前往巴塞尔参加每月的理事会,敦促中央银行同僚们采取更有力的行动。对我来说,既是机会也有关心。随着石油价格的暴跌,我们的通货膨胀率也降到1%多一点,这种情况是20多年来所未见的。美元的贬值对进口和国内物价的影响似乎不如我预料的那么大。所有这些,使夏季放宽货币政策成为可能。但在国外没有采取更具扩张性的行动下,我担心世界经济扩张的势头会受阻,国际贸易和经常项目将仍然陷于深度逆差中,这会导致美元最终不可避免地更加疲软。

这种分析的大部分理论基础,均为我们的贸易伙伴所接受。就在这时,前川春男,这位从日本银行退休的、令人尊敬的总裁,在西方也以其绰号——迈克广为人知,他撰写了一篇报告,呼吁日本经济政策重新定位,应以内需为动力促使经济增长。前川春男的报告广为传阅,它强调了满足日本庞大的社会和基础建设需要的机会。他论证说,巨额的贸易顺差证明国内需求有很大增长,同时也要求减少进口的正式和非正式壁垒。他的许多结论,今天看来同五年前一样中肯。但有一点也是肯定的:把那些概念转变为现实,是一个缓慢而痛苦的过程。

80年代中期,德、日两国都努力达成了预算约束的要求,并取得了物价水平的高度稳定。而且双方不愿为那些似乎毫无实际意义的国际利益去牺牲在这两项政策方面已取得的成就。两国都比我们对本国的经济前景持有乐观的态度。毫无疑问,它们把美国的要求看成是把压力转嫁于它们的一种手段,并认为美国只想逃避目前所应该做的一件事,即寻找美国自身的重大缺点,而别总挑剔别人的小毛病。

行天丰雄对这些观点的看法更具权威性。而作为我,我们的

伙伴们因美国无力解决自身的预算赤字问题而感到沮丧,对此我只能表示同情。从更广泛的角度来看,1986年所出现的对协议的不同理解,是存在于国际政策协调中的一个重要问题的开端。不同的国家因其文化、历史、管理方式以及侧重点的不一样,对世界的看法显然也不一样。没有一种确定的和客观的方法,能解决这种在分析和理解中出现的分歧。即使来自友好国家的带有良好愿望的人也会发现,要想调解他们的分歧是很困难的;当必要的协调行为有悖于国内政治需要时,这种协调进程中的障碍几乎是无法逾越的。

我可以体会贝克——达曼的财政部小组在卷入五国集团及首脑会晤中所碰到的挫折。因为,直到80年代中期没有哪位财政部长,即使像贝克这样一位在政治上八面玲珑且与总统关系密切的财长,也未能掌握驾驭经济政策的许多重要工具。财政政策卷入了国会政治中。而中央银行是独立的。即使作为财政部本职的债务管理,在赤字如此巨大和市场流动性如此之强的情况下,也无用武之地。但根据很坚固的传统,财长是美国国际金融和经济政策方面的主要发言人。这为贝克提供了一个舞台,让其在政府内对国会,同时正如有些人认为的那样,也对中央银行施加影响。的确如此。例如,1968年乔·福勒提出,美元稳定需要靠增加税收来维持,以资助越南战争;又如,约翰·康纳利利用1977年美元危机,以惊人的手段把总统和国家置于一整套全新的经济政策之中;再如,1978年迈克·布卢门撒尔和他的副手汤米·所罗门能最终带动联储实施紧缩货币政策,以阻止美元的暴跌。

但是,在没有国内危机或就采取什么行动在国际间达成可依赖的共识的条件下,则很难取得那种杠杆作用。当1985年美元高涨时,美国产业对此倍感警惕,因为它涉及美国产业竞争力,此时的紧迫感,促使美国政府坚决反对干预的态度发生180度大转弯。但即使在那时,在一些很难驾驭的政治领域中,进展也很难说清,

特别是财政政策。

五国集团会议的议程并没有严格的规范,尽管与会者的阅历和资历都很深。作为国家的代表,他们来到这里准备阐述各自的政策,并描述各自的情况。分析中出现的分歧、不同意见是司空见惯的,保留这些分歧,不做任何协调相对来说更容易些。在会议中没有一致公认的概念性框架来指导讨论。没有能对不同提议和预测提出有效挑战的方法,更别说制定决策和形成统一意见,当然除了危机迫在眉睫的情况例外。在会议上,几乎总是一些需要解决的关于国际体系的运作性问题;债务危机的处理,国际货币基金组织配额分配,世界银行的政策,以及其它很多问题。但这些问题一般不具有政治敏感,和高级经济政策没有太大关系。

于是,为解决这些难题,在五国集团(现在的七国集团)会议开始之际,邀请国际货币基金组织的总裁提供他个人独立的对世界经济形势的看法,并重点阐述世界经济形势对与会各国经济政策的影响。这种做法有助于为讨论建立一个共同的框架,也为五国集团会议提供某种政治上的合法性,这并非偶然,你们也许记得,此前,在任何正式的国际协议中是看不到有什么基础的。就算有像雅克·德·拉罗西埃那样的有影响力和受尊重的总裁参加的情况下,问题仍存在。尽管他可以陈述他的职员所作的预测和分析,但他实质上仅仅代表个人,对分歧也无权作出裁决。而且作为国际货币基金组织的总裁总是得小心谨慎,以免明显地偏向或反对任何一个主要的成员国,说到底,还是这些国家主宰着该机构的命运。事实上,总裁在做完介绍和一些初步讨论会后,总是在作政策决断前退出会场的。

为了把这种过程说得更明了些,允许我对 1986 年发生的事件作一个简要的说明。当时美国代表根据可提供的资料和合理的预测坚持认为,世界经济发展的步伐慢了下来。他们警告说,经济几乎停滞了好几年的日本、欧洲若再不采取刺激性政策,世界经济也

许会陷入衰退状态。而美国预算和贸易双赤字,美国不可能再采取财政刺激政策,况且,美联储已经放松银根。在我们看来,这是一个使人十分信服的论据。但欧洲人对此是这样回答的:“你们搞错了。以前的统计数据也许表明不好,但最近关于我国经济的报道却是乐观的。此外,我们也不想冒通货膨胀的风险。你们(美国)已经在财政政策上深陷不能自拔,我们不想重蹈覆辙。”就这样,对话结束了,因为确实没有办法调解这种对立的观点。

所有这些对像贝克和达曼这样的有识之士和政治活动家而言,确实是个不小的挫折。对此,他们有两种应对方式。在理论上,围绕改革,他们提出的指导思想是,利用已达成一致的经济指标指导改革进程。一般的观点是,主要国家与国际货币基金组织共同制定出一组被认为是客观反映经济状况的经济统计指标。例如,实际增长、通货膨胀率、经常项目、预算支出和赤字、货币供应、汇率和其它经济指标。同时以指标的形式为每个国家设定经济目标,当然包括增长率,并不断检查,以便确定与该国经济发展是否一致。向着这些目标的努力和进展应得到监控。如果为确保各国达到预期目标而需要进行政策调整时,他们将在会议上进行协调。当某个国家在增长率或国际收支方面未能达到一致的要求时,它被要求采取补救行动。

但是在实践中,情况当然不会这么简单。数据总是拖后的,既有各个国家的修正的原因,也有各国家自己解释的原因。甚至几个主要贸易国之间关键的国际收支数据在数字上都不统一,使下一步讨论无以为据,难以进行下去。甚至就算这些数据是完整、最新的,种类繁多的指标和目标经常会对政策发出相互矛盾的信号。

困难还不仅仅是技术方面的。有一种势力强烈反对以所谓客观的统计指标,替代有根有据的政策决断或不论什么情况下都可以克服政治阻力的观点。国际货币基金组织加入协商过程中也许有所帮助,但无助于问题的解决。对这一事进行裁决,恐怕不是总

裁力所能及；如果国际货币基金组织说出和美国所深信观点相抵触的话，则美国肯定是第一个反对的国家；除了确有紧急情况，一般国际货币基金组织的支持很难起作用，因为国内政治压力会成为各国不采取行动的托词。我有过类似的个人经历。在 70 年代的二十国委员会上，我设计了一个简单得多的指标，提议作为更有组织性和综合性改革讨论的一部分。因此，我能理解财政部的意图并对它的恼怒表示同情。但就我的理解，我对这一提议的可行性未抱信心，并很高兴没有被要求为此进行辩护。

关于指标体系的初期工作，仅限于财政部副部长和他们的助手们所组成的小集团内。就我所知，美联储和其它中央银行从未深入此类讨论。在美国的鼓动下，1986 年 5 月的东京高层会晤确实略带张扬地认可了这一提案，委托财长们进一步完善这一思想。一个永久性的副产物，就是吸收意大利、加拿大进入排它性的五国集团，从而形成七国集团。但就我所知，进一步发展指标设想的努力基本上是放弃了。

那时我对似乎成为财政部次要的却更具操作性的谈判战术——压低美元一事更感关切。我对美元过度贬值的担心已跃然纸上。继 1985 年的急剧贬值之后，在 1986 年我觉得自己的首要任务是促使欧洲与日本的经济采取刺激性政策。以这种方式加速缩小我们的贸易逆差，同时不会本身因美元进一步贬值，而对美元信心、通货膨胀和经济增长本身产生担忧的后果。1985 年贬值所产生的潜在膨胀效应确实已被控制住了，石油价格的暴跌是抵消这种效应的一个因素；另一个重要因素是日本和其它国出口商为了保持它们在美国市场的占有率所采取的尽量压低物品美元价格上涨的措施，甚至不惜牺牲利润的做法。

所有这些多少为美国采取宽松货币政策提供了充分的理由。但当美元继续下跌时，我感到非常不安，而且这次下跌比 1985 年那次更不规则。正如行天丰雄所暗示的那样，我对财长发出丝毫

不在意美元进一步贬值的信号感到极度不安。贝克以其更具挑战性的态度几乎情愿作出美元进一步下跌的预测,以此作为对日本和欧洲出口商的威胁,同时也是鼓励我们贸易伙伴国采取更积极的扩张政策。到1986年仲夏,美元兑日元已达历史最低点,兑德国马克和其它主要多数贸易伙伴的货币的汇价也向这种趋势发展,于是对我们贸易逆差状况会有所改善的合理预期就此产生了。在国会或是别的什么场合,我变得更加直言不讳,认为美元的贬值已经足够了!根据我的判断,美元进一步大幅贬值所带来的不确定性于任何人无益。

我和财长的观点对比鲜明,有时甚至处于同一个委员会,这不能逃过舆论的关注,但实际上,在当时我们之间的分歧没有很大。贝克解释说,他只是想表明,如果其它国家扩张程度有限以至无法吸收美国的出口增长时,那么不管多么不情愿,美元也不得不继续贬值。我为财长实际上对美元过度贬值也变得日益关切感到鼓舞。至少贝克想使有关美元贬值的言词变得缓和些。这样说来,我对美元进一步贬值的明确反对,很可能起到保护美元的作用,而不致出现市场上美元的暴跌。

在那时我并不知道贝克不久和日本财长大藏大臣宫泽喜一举行了一系列双边会谈,宫泽喜一1991年成为日本首相。在早些时候的场合中,我就发现和宫泽喜一会谈是一件轻松的事情,这不但是因为他操一口流利的英语,也因为他个人对美国所处地位、势力及逻辑的理解。关于美国地位问题和那时闻名的宫泽报告完全一致。不管宫泽喜一本人怀怎样的同情心,其采取的财政刺激手段还是因日本国内强硬政客的抵制而流产。具有讽刺意味的是,这种抵制竟然来自宫泽喜一所领导的大藏省内的那些势力强大、带有国家主义倾向的官僚们。日本为取得财政预算收支平衡而努力奋斗了很长时间,不愿看到辛辛苦苦赢来的成果付之东流。不管怎样,宫泽喜一和贝克还是能在10月底发表一项双边协议中宣

布；日本将实施强有力的财政刺激，并放松银根，而美国承认“美元、日元汇率大体与现行经济要素基本相一致”。

在和日本达成的这项协议中，没有明确规定美国应采取任何实质性的经济政策，甚至对于干预外汇市场的义务也未作出承诺。而日本在财政政策方面似乎也无意增加太多新东西。因此，我的一些欧洲中央银行的同僚们对美日两国集团创立的密切关切程度使我感到吃惊，我猜想，欧洲财政部长们也同样关心。有这样一种观点，即认为美国对于稳定美元/日元汇率已有了清楚的认识，但在欧洲却未达成同样的认识。因此，如果欧洲货币对美元、日元均升值的话，这将会使欧洲产业在激烈竞争的面前变得很脆弱。因此，产生了一个虽含糊却很明显的观点——此协议也许意味着美国正把注意力从欧洲移向太平洋区域这一普遍的趋势。

所有这些似乎有意无意地助长了贝克欲刺激欧洲采取扩张性经济行动的兴趣，尤其是德国。后来我了解到和德国当局的对话在12月份又恢复了，会谈内容是关于修改和加速税收改革的可能性，这样做会提供某些财政净刺激。对日本而言，这进一步肯定了对稳定汇率的愿望及其可行性。据我看来，这种做法是积极的。因为它不是以贬值作为武器来威胁欧洲作出美国所期望的政策反应，而是以更稳定的汇率作为对采取行动的适当的回报。

那些实践性政策和协商中的考虑，此刻被一项具有潜在的、永久性意义的实验取代。财政部，至少在最高层次上，一直不动声色地继续思考着目标区问题或“参考范围”，这是法国财政部内部的一份报告中的重新命名。法国对于鼓励德国采取扩张性手段和推动达成有关参考范围项目的协议都有极大的兴趣，这使得法国在一次以广场会议经历为基础的会议中成了美国的坚固同盟。1987年初的美元下跌，推进了、也更坚定了再一次召开会议的决定。对德国是否愿意采取重大财政行动的疑虑，使得贝克对于是否有必要举行早已安排好的五国集团会议打上了问号。但在我的支持以

及他的职员的支持下,他最终决定召开此次会议。因为对外汇市场和政策前景而言,让此机会溜走将造成更大的风险。

我们于2月21—22日的周末到了法国财政部在卢浮宫的办公室。实质性的讨论由于一个敏感的政治问题而被拖延了几小时。意大利财长代表其政府坚持要从一开始就参加该会议。而根据安排他和他的加拿大同僚应于次日加入五国集团,同时任何决定都将以七国集团的名义正式发表,这些安排是和前一年高级会晤上达成的曲意妥协是一致的。其目的主要在于试图缓解七个国家参加会晤,而实质是五国集团的这一矛盾。问题在于意大利政府十分清楚地看到实质性决定是在五国集团内部首先达成的。他们认为这在政治上是不可接受的。最后,当意大利财长吉奥瓦尼·高瑞亚的要求被否决后,他便返回罗马了。这样当加拿大财长第二天加入会议时,第一次、也是唯一一次以六国集团的名义发布了公报。这次尴尬的分裂在近几年来逐渐演变为七国集团开展实质性讨论时经常上演的一幕。

在卢浮宫会议上达成有实质内容的决议要比决定谁参加会议的争论容易得多。这些决定是围绕建立汇率浮动参考范围的机制的问题,尽管未公开宣布,但这一范围将得到联合干预行动的保护。行天丰雄对于干预的特点、性质的理解作了详细阐述。他指出,一些集团成员国,尤其是德国反对对一致的指导原则进行任何机械性解释,这一点是毫无疑问的。进一步说,对某种货币的浮动范围没有固定限制。按照经济学家的行话讲,就是目标区的浮动范围是“软”的。如果促使波动范围不超过中心点上下5%所做出的努力未能如愿的话,那么这个参考范围就要重新考虑,并很可能改变。可以推测,如果一致同意的浮动范围受到很大压力的话,这就表明需要重新评价货币政策,但不存在什么承诺暗示需要货币政策必须进行调整。(在德国和美国这种决定权掌握在独立的董事会手中,而不是在那些坐在卢浮宫会议桌边的人的手中)。在讨论

中,不论是中心点还是浮动范围都不会具体定下来,这一点是明摆着的,因为在下次会议上需要重新评价。这更增加了汇率目标范围的柔性,即它是有限制的、暂时的和未被承认的。对这一点公报是这么说的,六国同意“紧密合作把汇率稳定在当前水平”,这自然意味着,准备进行干预。

关于根本的经济政策几乎没有什么别的可以宣布。主要货币汇率浮动范围,大致和根本的基本经济要素相符这一说法和我几个月以来一直宣扬的内容是完全一致的。但这种判断更多的是一种信念而未被证明。德国政府确实表示“它将提出加大削减税收幅度的建议,该预算已于 1988 年颁布实施”,但事实上,却未作出此方案能通过议会的承诺。日本人也无法做到早先所说的那种程度。

但是按照政策方面的真正变化来衡量,美国对此协议的贡献度最使我感到沮丧;我们宣誓美国会把 1988 年的财政赤字降到国民生产总值的 2.3%。我记得我曾询问贝克此目标是否恰当。实质上也就是这一承诺是否真诚,因为在当时看来实施此目标是不太可能的。他的回答是不论目标是否现实,他都必须再次明确总统对预算的立场,而这项预算刚刚实行几个星期。就算如此,这也并不是个可靠的基础,并借此对那些囿于内政而无能为力的国家采取严厉批评的姿态。最后,1988 年我们的财政赤字为国民生产总值的 3.2%;而德国只实施了小规模财政刺激措施,国民生产总值增长速度仅为 1.6%;只有日本财政状况在春天发生了很大变化。

我只能接受行天丰雄对卢浮宫协议评论中的写实部分。对以改进增长和稳定前景为目的的适当的经济政策的理论分析实质是美国人作出的,同时也反映了我们最关心的事情。那种分析对我来说在那时是大体正确的,而且现在也如此。但那时我们没有能力使我们的实践按照我们的理论进行,而且这种情况已经不是第一次了。但不管怎样,对我来说阐述并重申关于协调行动的分析

还是有帮助的。我们只能希望在这一点上达成共识,在经过一段时间后,会提高达成一项真正的国际协议,并获得对其政治支持的可能性。可能这是个如意算盘。当然这并不是可以一蹴而就的事。但我感觉这恐怕是对1987年国际政策协调情况的公平总结。在随后几年中,我没有看到这种协调有进展的迹象。实际上,我感到了一种倒退。

随着事态发展,在随后几周中,为维持卢浮宫协议所确定的波动范围采取了大量的干预行动。然而,日元依旧持续升值,直到定于4月初举行的下次七国集团会议时,日元兑美元汇价已突破了卢浮宫协议规定的浮动范围。这并不是一个吉利的开端,但这种变化通过重新确定日元浮动范围而被动接受下来,同时重申了卢浮宫协议的精神。

后来到4月和5月份,美国经济似乎有了一个更坚实的基础,美元的进一步疲软有力地促成美国货币政策稍稍紧缩的决定。这种决定与其说在政策变化的力度方面,不如说在政策方向上卓有成效。使我后来感到后悔的是,那时我反对提高贴现率,而倾向于将这一杀手铜留待美元继续疲软时使用。相反的是,对美元的压力一度减轻了。就在8月初,我作为联储主席的第二届任期已满而离开联储后,贴现率才提高。回想起来,仅从国内因素考虑,贴现率提高更早一点可能效果更好。在提高贴现率之前,金融市场对联储面对经济持续的经济扩张和预算赤字,是否能压制任何促使通货膨胀复燃的苗头的信心有所减弱。

有些评论认为,贴现率的提高是促使两个月后股市的暴跌加速的一个因素。这肯定是一种错误的解释。利率的急剧升高,尤其是夏季长期利率的升高无疑是不稳定因素。但是这些发生在贴现率变化之前,并且反映了对预算的失望之情和通货膨胀可能再次抬头的关切之心。在采取紧缩货币的行动时,联储想表明物价上涨的趋势将被坚决制止。

股票市场上史无前例的下跌,如果说在某种程度上可以归咎于政策方面的原因,对我来说,更多的相关因素是这种预感,即进行经济与汇率政策协调的努力似乎已没有希望。就在黑色星期一之前的一天,新闻界只发表了贝克财长那种几乎不加掩饰的威胁,即如果德国政府不同意刺激它自己的经济及世界经济的话,那么美国将不会阻止美元下滑。也许这种说法加深了对经济政策普遍的担心,但对我来讲,股票市场如此不堪一击有其更深层的原因。

一个主要问题,是由一些主流经济学家提出来的。当时最有名的可能算是马丁·费尔德斯坦,此人曾是第一届里根政府后期经济顾问委员会的主席,为人坦诚。作为哈佛大学经济学教授和声名显赫的国家经济研究局的主席,费尔德斯坦一直是为稳定汇率而不惜代价这一观点的坚定批评者。最为直接的是在1987年和1988年,他反复表示美元需要进一步贬值以便达到世界贸易的合理平衡。但更为重要的是,费尔德斯坦攻击了企图寻求国际政策协调的整个理论基础。

无论在寻求更大的增长率与稳定方面协调会带来什么样的理论上的好处,费尔德斯坦和其他人总怀疑在这样一个充满不确定因素的世界中能否取得预期的利益。对一些特定国家经济行为的预测,不可避免地会带有不可靠成分。关于世界到底是怎样运行的,几乎没有一致的看法,因此也就无法为政策协调的决策提供坚实的基础(有一个恰当的例子,即我在前一章提到的在经济学家中搞的一次投票测验,在如果预算赤字削减,美元可能怎样变化这一问题上,他们的投票结果是50对50)。正如我们已经看到的,及时而有效的行动不可避免地要遇到大量的政治障碍。根据这个观点,各国最好把精力集中于最迫切、也是它们最了解的事务上(它们自己所需要的),即允许汇率浮动调节不平衡。事实上,他的观点是有关协调的努力很容易使注意力及政治努力从国内的迫切需要转移出去。

我对离任后几年的印象是,雄心勃勃的美国人在 1985 年到 1987 年期间为了提高政策协调性所做出的不懈努力已经减退了,这或者是由于信念的转变、失败的挫折,或者是因为涉及的一些主要人物的人事变动。由各国货币当局所迅速采取的抵销股市暴跌所产生的潜在恶性影响的行动,无疑在一定程度上受益于国际磋商和行动协调,尽管它很重要,但只是有限的、一次性努力。

在大西洋彼岸,摆在我们眼前的是欧共体 12 个成员国强有力的紧密政策协调,并且似乎注定要在未来几年中吸收更多的国家加入。它们的努力焦点是对相互间实行固定汇率并最终实行共同货币的坚定承诺。

毫无疑问我全力支持这种以取得更强的稳定性和更有效协调的努力,其结果是很可能也为美国和其它国家带来更大的繁荣和稳定,但显然,这个目标说的容易做的难。

我们生活在一个与布雷顿森林体系完全不同的世界中。行天丰雄已从其特别的角度——一个战败国日本国的年青公民的角度——回顾了一个有支配力而且温和,并把货币稳定和市场开放的好处带到了全世界的美国,但在经历了 20 年缓慢的生产率增长、美元的下跌、汇率的极不稳定和明显的保护主义势力再次抬头之后,这一形象不再是今日的美国。别的国家,最明显的是日本,已经接近美国的人均财富了,而联合起来的欧洲在总体经济实力上则更强大。

当今的世界权力和影响已无可挽救地大大地分散了。与此同时,这是一个富裕的世界,其富裕程度是半个世纪前未曾梦想过的,这是一个更为尊重人权、民主和自由开放的世界。从广义说,这些都是数年前引进美国经济、军事、政治方面的开明政策所结出的累累硕果。尽管如此,我们这个世界在实施有效的经济管理方面存在的困难似乎是前所未有的。为了迎接这个挑战,对新一代人而言,战后世界仅是历史,现在必须面向未来。

10

新的世界秩序,还是 新的民族主义

保罗·沃尔克

自从我和行天丰雄在普林斯顿高级研究班的活动结束以来,几乎已经过去一年了。在这期间所发生的很多事情,使我们更强烈地感到,我们正处在一个时运不断变迁的世界中,现在我们就回顾一下我们的思想,并展望未来。

在前文中,我们已经记述了自第二次世界大战以来反复出现在国际货币事务和我们经济生活中的一些错误的开端、误解,以及一些真实存在的政治和经济方面的问题:布雷顿森林体制崩溃了;我们那种经济稳定的感觉被石油危机扰乱了;美国面临着历史上最严重的通货膨胀;包括美国在内,巨大的债务已经成为许多国家经济发展的沉重负担;汇率一直存在着巨大的波动;保护主义的压力在沉寂数十年后,现在似乎在逐渐发展壮大。

尽管如此,今天,最醒目、最突出的是我们所取得的成就。战后,世界建设者们的理想大部分已经变成了现实。冷战的突然结束,是一个使人感到吃惊的现实。对美国及其同盟来说,在维持其军事防御的稳固性方面,这确实是一个有利的因素,该问题超出了本书讨论的范畴。但同样可以确定的是,没有战后成功的经济秩序,这种努力就无法持续下来并最终取得胜利。在人类历史上,从来没有那么多的国家和人民——北美、欧洲、东亚——像在过去45年间那样享受过如此繁荣的经济增长和个人自由。

支持这种成就取得的重要思想,是指政治民主化、尊重人权、私有化的市场体制三者的统一。现在,这种思想在世界各地几乎都占据了支配性地位。人们可以利用拉丁美洲、东欧,最明显的是前苏联境内出现的大量的新机会,炮制高度发达的由这3项指导思想鼎力支撑的世界所取得的成功。甚至在中国和非洲,也出现了建设性的变化和进步。

作为一名美国人,下面将要写的内容几乎被我当作了一个信条(该信条是有事实作根据的):作为二次大战后有支配力的世界超级大国(并且之后数十年中也是这样)——美国是自由贸易秩序和国际投资自由化的推动力量。在关键时刻,美国官方提供了关键帮助,这为我们集体的成功打下了坚实的基础。对我们这些在战争和萧条岁月后刚刚步入社会的人来说,所有这些显得相对简单面直接了当,毕竟,世界上绝大多数的钢材和汽车是由美国生产的。我们早已发明了电视和计算机,也创建了商业院校,当然在美国这些院校兴旺发达,并保持着管理科学方面的领先者的形象。

在我的职业生涯刚开始的时候,其它国家为提高生产率而派往美国的小组到处可见。我记得第一次见日本人是在50年代,那时他们像潮水般向我们涌来,他们几乎不会说英语,但决心学习和了解美国的银行和金融制度。就我们现在所知,正是美国教授首先向日本人传授如何改进并保持其产品质量的。

现在,情况完全不同了。从纯粹的统计数字来看,以目前汇率水平计算,德国和日本及其它几个国家的平均收入比美国还高。但这种统计资料无疑是有水分的。如果考虑到美国相对较低的食物和住房费用,那么,在所有国家中,普通的美国老百姓仍然享受着最高的生活标准。进一步说,使其它贫穷国家从二次大战后的废墟中复苏过来并实现增长,也是美国政策有意要实现的目标。因此,这种贫富地位的变迁,标志着政策的成功而不是失败。

不管怎样,在保持自己的经济实力方面,显然,美国没有做其力所能及而且也应该做的事。也许那些起点远低于美国的国家实现比美国更快的生产率是不可避免的,而且人们也愿意看到这一点。但总的来说,我们无法对自己 20 年来的生产率水平感到满意。在这 20 年中,年增长率略高于 1%,还不到战后初期阶段的一半。我们的商业院校似乎仍然兴旺发达,从事于传授越来越精炼的金融管理技术,但我们制造业的情况则并非如此。我们一向认为,世界对美国货有着无法满足的需求,这种需求只不过是受到了其它国家购买力的限制而无法实现。而现在我们担心的是我们在世界市场上的竞争能力。从某种角度来看,事情全改变了;现在是我们向日本人看齐,想了解它的管理技术、质量循环及在商业和政府的决策中长期观点的优越性。为把我们的金融体系建立得更稳定和更具效率,我们应该更加虚心地向人学习。

持久、巨大的贸易赤字和长期的低储蓄率表明,我们的经济在某些环节上出了问题。在最近几年,为了给我们的投资和政府赤字融资,我们被迫借入的外国资金以及卖掉的资产总额,已接近美国所有私人储蓄的总和。即使加上借入的资金,在厂房和设备投资方面,美国也一直仅仅相当于日本的水平,但后者人口只有美国的一半。令人可信的论点是美国仍处于技术方面的领先地位。在基础研究方面,我们确实处于领先地位。但同总产出相比,在研究和开发方面的支出,美国已经远远落后于德国和日本(约为 1/3),

这也是一个事实。按最近的生产率和增长率的发展趋势,在未来 20 或 30 年后,日本经济的实际规模将大于美国。

我并不想夸大其词,当然这种趋势是不会永远继续下去的。我们是否正确地衡量了我国规模巨大的服务业的生产率还是个问题,何况在一些制造业方面也出现了竞争力提高的好迹象。就我个人而言,我不相信美国经济的下降是不可避免的,不论这种下降是否是相对面言的。

当这个世界涌现出大量新的机会时,无疑,美国人的心态变得更爱抱怨和内向了。这种转变的部分原因也许是因为处于过渡阶段。由于长期萧条,缺乏典型有力的复苏,加上明显而代价高昂的金融紧缩(针对数年来过分的债务积累),使得我们的心理状况变得躁动易怒。但那种受挫感和转向保护主义的诱惑由来已久,并且似乎和我们过去的长期经济表现是有联系的,这也是一个事实。

虽然有人怀疑数据的精确性,但一套统计数据很有说服力。不夸张地说,该套统计数据表明,现在美国工人平均每小时、每周的实际收入比 25 年前要低。对此,高明的经济学家们会告诉我们:统计学家们也许没有正确地衡量医疗的改善、计算机的高效率以及其它使生活变得更美好的因素;但同时他们也未衡量不断上升的犯罪、更拥挤的城市和教育水平的降低所带来的消耗。如果全盘考虑到所有这些因素,很难驳斥这样一种感觉:在几乎一代人的时间内,美国民众所取得的进步顶多算是极其有限的。

作为一个国家,当我们的国际责任越来越轻时,我们却感到责任越来越重,这的确是一个矛盾。我认为,以上所说的还远不能解释这个矛盾。比起战后很长时间,最近几年的国防费用一直只占越来越大的国民生产总值中越来越小的一部分。然而,甚至在苏联解体前,要求削减军事支出的压力就已十分强大了。在一段时期内,同我们的经济规模相比,我们在国际联盟中提供的发展援助几乎是最少的。今天,为提供占国民生产总值 0.2% 的援助(主要

是集中在以色列和埃及)我们就已经抱怨了,而在马歇尔计划达到高峰的那几年,我们提供的援助达国民生产总值的 2%。

即使在国防费用有望被谨慎地削减到低于早期水平的情况下,我们好象还在指望其它国家承担起向新建立起民主制度的国家提供援助的责任,以使它们站稳脚跟。

对我们的信誉有利的是,客观的评论家仍然认为:在任何发达国家的市场中,美国的市场是最开放的。但我们的市场发展趋势却不是那么让人放心:和 10 年或 20 年前相比,我们的壁垒一直在增加。现在各种各样的估计表明,我们的进口品中有将近 30% 的物品受到某种数量上的限制。而包括日本在内的绝大多数其它国家一直都在向着更开放的市场发展。无疑,即使关税和配额都已取消,对于美国以及亚洲、欧洲的公司来说,要想打入日本制造业市场仍然非常困难。但如果日本的社会和文化仍然保持大量出口而抵制进口的状况的话,那么,我相信,没有什么证据会表明不公平的贸易活动正在增加。事实上,日本的制造品进口一直大幅度增加。

尽管美国的问题更明显一些,但低增长和保护主义压力的模式并非只限于美国。在近 20 年中,工业化国家的扩张速度已经不是很强劲了。和 50 及 60 年代相比,失业和通货膨胀都更为严重。在经过 5 年的努力之后,虽然人们对目前旨在进一步减少关税壁垒的乌拉圭回合谈判的期望值颇高,但目前前途未卜,这一事实可能恰恰反应了人们信心的普遍不足。

可以合理地提出这样一个问题:所有这些是否与布雷顿森林货币体系那些规则的崩溃,以及后来在 70 年代初开始出现的汇率波动有关,并且由于它们而加剧了。在试图解答这些问题时,我一向认为,美国在制定“国内”政策的时候,应该充分注意到对汇率稳定性的愿望。当然,在越南战争初期阶段,当时严重的通货膨胀早在 60 年代就已经开始了,把更多的注意力放在通过紧缩财政和货

币政策以保卫美元的确有助于稳定经济。回顾起来,有一点也是无疑的,那就是,如果在70年代初的美元两次贬值前后,我们在国外保卫美元方面多做些什么的话,我们本来可以遏止住通货膨胀的势头,使它不致发展到今天的地步。70年代末期,外汇市场上的危机终于促成了一次全面的反通货膨胀攻势。

但那时为时已晚,我们需要花费很长的时间和付出艰巨的努力,才能使人们恢复通货膨胀已受到了哪怕是有限控制的感觉。人们对价格稳定的更强信心允许美国货币当局保持一定灵活度以应付目前停滞不前的商业行为。最大的教训是,人们的信心是宝贵的东西,一旦失去,就很难再恢复了。

80年代前半期,美元的强劲升值发出了一个完全不同的信号,但如何对此作出合适的反应却不是太明确的,正如在第八章中已详细讨论过的那样,从其它,尤其是从控制住通货膨胀的角度来衡量,采用更宽松的货币政策以缓和美元的极度升值的做法,似乎具有潜在的自我损害性。根据我的判断,财政政策应承担起责任。在短期内,我们的确无法确定,紧缩财政是否会通过降低利率,降低美元的价值;还是会,由于人们对美国经济政策管理的信心的增加,使美元进一步坚挺。但随着时间的推移,我认为,较低的利率应该能把美元推到一个更符合其真实价值的汇价水平上。减少预算赤字会减轻我们对国外资本的依赖性,改善国内投资环境,并降低放松货币政策的风险。不幸的是,直到今天,财政纪律约束仍然没有建立起来。

美国的经历给人们以强烈的提示——并且其它一些国家的经验也证实了这一点——不论灵活的财政政策在经济方面有什么优点,在政治上,将其付诸实施是相当困难的。这种困难严重地束缚了国际间经济合作的可能性,尽管在某些场合中央银行可以、也应该给予弥补。

在缺乏货币和财政政策紧密协调的情况下,汇率的灵活性似

乎成为了一种必然需求。但在实践中,浮动汇率并未带来其狂热支持者们所预想的那种外汇市场的稳定和有序。直到最近几年,实际变化趋势的波动更大了,而不是更小。美元对其它关键货币的比价变动每天达一个乃至几个百分点并非异常之事。在几个星期或几个月内,这种变化累积可达 10% 或更多。美元对日元或德国马克的周期性变化可达 50% 或更多。当世界主要国家的经济走势趋同而且纷纷取得了控制通货膨胀的成功时,如此大幅度的波动尤其令人失望。

现在还不清楚汇率的上下波动是如何影响我们真正关心的那些事情的:贸易和经济活动的增长情况、价格和生产率水平。总的来说,最高级的计量经济学家所提出的统计数据 and 公式对此仍无任何结论。对此我并不感到太吃惊;因为在这个世界上,许多事情同时发生,很难确定其中任何一项因素所产生的作用。但事态发展的必然性告诉我,经过一段很长的时间后,在经济效率上付出的代价必然是巨大的。

开放的经济秩序的重要理论基础,在于如果国际贸易和投资遵循比较优势原理,世界的情况就会变好。即考虑到国与国之间不同的资源情况、劳动力供给和熟练程度以及资本的可利用程度,不同国家和地区集中生产其能有效生产的物品。但在国家之间的相对成本和价格处在汇率变动达 20% 至 50% 的情况下,企业很难有效地算出长期的相对优势何在。没有哪种方法能够消除所有这些不确定性因素,同时又能做到高效、低耗费;唯一肯定受益的是那些操纵交易并发明了五花八门的技巧来消除风险——或促进投机的人。

但这些风险和成本似乎使发达国家营运性产业的工业投资转向为当地或地区性市场生产产品。换句话说,在现实世界中,政策通常是防御性的,目的是逃避汇率的不确定性和贸易保护主义的压力,而不是最大限度地发挥效率。这不可避免地导致开放市场

的一些重要益处被淡化了,而正是这些益处的存在才维持了世界主要生产者之间的激烈竞争。

汇率或独立于各国之间经济状况的差异而发生大幅度变动,或对这种差异做出过分夸张的反应都会使经济管理变得极为复杂,对此不会有太多疑问。一些小国可能是最易受伤害的,但在巨大的汇率波动面前,大国亦不能幸免。80年代中期,美元强劲升值使美国产业出现混乱错位就是一个典型的例证。另外,汇率大幅度波动会在商人的心目中造成不合理,甚至无能为力的感觉,这很容易演变成以保护主义压力应付国外竞争。

总之,在过去20年中,世界对浮动汇率制度的管理是最不完善的,与此同时,世界经济低速增长,并伴随着高通货膨胀率,同时还处在保护主义的强大压力之下。在我看来,这并非巧合。无疑,其它因素也起到了重要作用,70年代的石油危机和世界性低储蓄以及缺乏财政约束的倾向,是其中特别突出的因素。但是根据实证,很难相信我们找到了一套国际货币的最佳安排。

战后美国的经验说明了一个相关的观点,这一观点现在似乎被普遍接受了。尽管在帮助应付过去通货膨胀带来的后果或严重的国际收支失衡方面,一种货币的贬值或升值是适当的,甚至是必要的,但汇率政策不能取代更基本的政策以恢复竞争、提高生产率和储蓄以及保持稳定。多次反复出现的美元贬值,实际上反映了放弃了对必要政策的决策,而最终只会使保持增长和稳定的工作复杂化。

本书所叙述的具有讽刺性的事情之一是:自从1971年以来,美元多次贬值,对日元、德国马克的汇价分别下降了60%和53%,但美国的贸易和经常帐户的逆差却比60年代想象的要高得多。相反,主要工业国家中那些币值强劲上升的国家,却有着较高的储蓄额、更高的生产率和更具竞争力的产业以及最强大的国际收支状况。

如果我们对所有这些都进行全盘考虑,并展望未来,一个必然的选择似乎就是恢复固定汇率制度,并在一个国际金融组织的有力控制下制定出特定的平价和游戏规则,建立一个新的布雷顿森林体系。实质上,在70年代初,二十国委员会花费数年时间讨论的正是这个问题。我承认,这样做是对高度有组织体系所表现的理智一致性和逻辑性的某种怀旧心理。但即使带有这种偏向,我也无法使自己相信,在今天更加复杂的世界上,这种安排在实际上的可能性。

一个强大、自信、稳定、顾及全局的国家为布雷顿森林体系提供储备货币,并为之服务多年,尽管有这样的潜在优势,布雷顿森林体系存在时间毕竟不长。无疑,在60年代末和70年代初,美国能够、也应该根据自己的优势保卫和支持该体系中处于中心地位的美元的稳定性。但在更长期的历史框架中,考虑到经济力量在美国、日本和欧洲会更均匀地分配,对一个高度组织化的制度来讲,为取得稳定性,过分依赖于单一国家的政策及其货币将是不现实的。

理论上,可以建立一个强有力的世界中央银行,取代由一国实力维持的以该国货币为本位的国际货币本位制。这个世界中央银行可以发行自己的货币,并可强制执行公认的规则。国际货币基金组织已经以初级形式执行了部分世界中央银行的职责。但比起真正的世界中央银行,国际货币基金组织是在一个受到多方限制的框架内执行中央银行职能的,受制于其主要成员通过复杂的程序达成一致意见的能力。特别提款权是在经过大量谈判努力之后才产生的,但特别提款权的相对搁置说明了困难所在。主权政府把大量权力交给超国界的世界中央银行,或者,市场接受世界中央银行的负债,把它当作真正易用的国际货币,尽管这样的想法在理论上是有吸引力的,但这样的想法今天不会实现,在未来几年中也不会实现,因为它缺乏现实性的规划基础。

然而,对于一组在政治和经济上有着紧密联系的国家而言,回答完全有可能是不同的。欧洲共同体成功地进行了操作——在该地区实行固定汇率制度长达 10 多年,从实践上推翻了专家们所强烈怀疑的观点。而且欧共体是在几乎完全消除对资本流动控制和面对世界其它地区利率、汇率发生剧烈变动的情况下做到这一点的。在 3 年多时间中,欧洲汇率机制的成员国的官方货币价值没有任何改变。

因为,在欧共体内有德国这样具有支配力的经济实体及马克这样突出的货币,所以,早就存在取得这一成功的可能性。在共同体中,除了有限的几个国家以外,实际上其它国家一直都愿意把它们的货币钉住强劲的德国马克。之所以这样做,是相信在欧洲内部货币之间的固定比价是经济上形成统一共同市场的关键补充。因为共同市场的运作取决于内部国家之间大量的贸易流量。只要德国经济保持强大,作为后盾的货币保持稳定,那么,对欧洲汇率机制成员国中其它成员来说,尽管这意味着对国内货币政策的束缚,但为了反通货膨胀和维持稳定似乎也是值得的。

这种安排的一个基本困难和布雷顿森林体系在实践中出现的困难是一样的,这就是,这种安排会过分地依赖于一国及其中央银行——德国联邦银行所制定的政策、所处的环境和所作的判断。在我写本书时,由于重建东德的需要,德国内部的价格、工资、预算和利率的压力已经使联邦银行把欧共体的目标摆在了次要地位上。当然,这种情况在历史上是独一无二,但至少这次,欧共体的其它成员似乎已做好了充分准备,承受极高的德国利率对它们的货币政策产生的后果。但这种形势说明了为什么在长期框架内,凡涉及影响利率、货币政策和经济走向及共同体作为整体的健康情况的决定,共同体的很多成员都感到有必要做出集体决定,而且这样做也是合适的。

局势的必然发展——对固定汇率的渴求及随之而来的对协调

一致的货币政策和适当政治权威的需求——欧共体接受了在本世纪末之前建立区域性中央银行并使用共同货币的观点。规定了相当苛刻条件。一个国家在通货膨胀、预算赤字和利率水平尚未严格的趋同标准的情况下,不能采用共同货币。对欧洲中央银行的授权,被谨慎地解释为促进价格稳定。进一步说,虽然这个欧洲中央银行依靠共同体成员国各中央银行组成自己的管理体系并执行其政策决定时,整个欧洲的中央银行体系却被设计为不受国家性和地区性的政治影响的实体。确实,如果欧洲中央银行能够按计划运作的话,那么随之而来的同样重要的问题焦点是在整个欧洲范围内政治权威和决策的统一。欧洲中央银行本身,会对国家财政政策的广泛协调如何在一个单一的区域性货币政策框架内运行提出有意思的问题,并且最终还会对公共和政治责任采取何种合适形式提出问题。

全面解决这些问题要留待将来去做。从经济角度讲,这个世界无疑倾向于区域化。欧共体就是最发达的一个区域。它已从简单的共同对外关税阶段进入更广阔的领域,以应付竞争问题、金融监管、环境及其它更多问题。现在,当使用共同货币的目标已经明确之后,一些成员显然还希望缔结更强大的政治联盟。

就自由贸易区问题,美国已和加拿大进行了谈判,而且也正在和墨西哥进行此类谈判,至少已经有暗示表明,这一区域有可能扩展到整个拉丁美洲,在该地区,一些更局限的区域性安排已然就绪。所有这些活动已经激起一些亚洲国家的共鸣,出于防御性考虑,它们也应摒弃对日本长期以来的怀疑态度,着手建立一个东亚贸易区。

这些新兴的经济和贸易区,本来应是战后美国计划者们所诅咒的对象。在美国看来,这些地区是英国在两次大战之间扶植起来的“帝国优惠区”。而双边贸易安排网络,是由德国和其它国家发展起来的。所有这些都必然被认为是带有歧视和保护主义者色

彩的,同时埋下了政治敌对和经济效率低的隐患。的确,在布雷顿森林体系和关贸总协定形成之后不久,美国就表示支持欧洲共同市场的建立。但它的建立被视作是对多边准则的可容忍的偏离,之所以说是一种偏离,是因为共同市场的建立反映了欧洲和解和形成强大西欧的强烈政治意图。

今天,一个关于区域贸易的更普遍的经济理论正在形成,并且它得到了学术界和政治实务家们越来越多的支持。在一个处于保护主义压力的世界上,该理论认为,区域性自由贸易区是通向更自由贸易的唯一可行之路。因为,这些区域性贸易区将包容关系特别紧密的贸易伙伴,为区域内成员稳定汇率所做的努力提供了一个自然的契机,避免了由于汇率的自由浮动给巨额的世界贸易带来的不确定的风险。不论是加拿大,墨西哥,还是美国,对北美大陆的共同货币都不存在任何幻想。但事实上是,美国的这两个邻国同美国的贸易额均占其贸易总额的很大比重,它们都致力于稳定其货币与美元的汇价。如果北美自由贸易区本身证明自己是可持久的,那么,对两国重新确定它们各自货币对美元比价的情况,我将不会感到吃惊,正如在战后绝大多数时间墨西哥比索都固定在美元上一样。

尽管区域性贸易具备所有的这些优点,但我对这种发展趋势感到很不安。根据它们的性质,自由贸易区和共同市场具有两面性。一面是对集团内成员国宽厚、支持的面孔,在这个区域内,取消了贸易障碍。如果实际结果有助于阻止单方面保护主义措施,那么这将是一种明显的收获。但另一面则是对区域外国家的歧视。如果——问题就出在“如果”这两个字上——如果对其它国家的贸易、金融和货币障碍保持低水平的话,这种威胁不一定很严重。但有些欧洲人和美国人则把这些区域视为保持甚至增加障碍(壁垒)以阻止外来者的手段和正当理由。例如,一种观点认为,如果美国开放对墨西哥的廉价劳动力市场,我们应该限制亚洲人进

人或至少是放弃进一步的多边自由化。一些亚洲国家对此的反映表明,这种潜在威胁似乎确实存在。作为自我保护,对一个贸易区的自然反应,是建立另一个贸易区。

实际上,过去被排斥在区域性安排以外的日本和一些小国所受到的潜在威胁最为严重。今天最大的风险也许在别的地方。如果把精力全部集中在区域和区域内所产生的不可避免的紧张局势上,那么这将减少正在形成的东欧民主国家和前苏联的各个共和国在已形成的工业化世界中寻求市场的机会,说得轻一点,这将是幸不幸的。至于金融和技术上的援助,这些国家的重建和最终繁荣必须取决于能否进入欧洲、北美和日本的市场,而这反过来又将鼓励他们寻找所需要的新投资和新技术。

很显然,目前关贸总协定谈判的成功与否,对维持一个开放、繁荣的世界经济的前景至关重要。这一点在每一次国际研讨会上,每一次七国首脑会晤上,以及每一份国内外官方报刊的社论中都出现过。然而,这些修辞和墨水还是无法解决争论中的遗留问题,这些问题都有很重的政治分量。尽管对没有直接涉及到的国家来讲,这些问题的相关性似乎小一些,不至于到生死攸关的地步,但这些问题不易应付。由于目前正处在经济增长停滞、自由贸易协定蔓延和极力躲避现存国际贸易秩序的情况之中,所以,失败的风险尤其巨大。在这种环境下,失败不仅仅意味着维持现状,而且意味着将出现保护主义势力占上风的明显的可能。

我们在本书中已经评述过的发展和困境,要求其它方面做出具有建议性意义的响应,并且可以把它们列入留有余地的日程中。

* 关贸总协定。在关税和贸易总协定的第二十四章中,对滥用共同市场和自由贸易区歧视它国的情况做出了一些禁止规定,包括禁止提高对它国的平均关税水平。但关于对非关税壁垒的限制与其它方面相比不太有效。为了与关贸总协定精神及欧洲和北美洲领导人所阐述的意向相一致,反非关税壁垒的规则应清晰化、

严格化和强制化。从理想的角度讲,任何现存的区域性配额和其它非关税壁垒应转化为关税,并随着时间的推移而降低。

* 太平洋共同体。在美国和东亚贸易区之间存在着一个更有前途而非潜在对手的区域,该区域涵盖了太平洋两岸,计有日本、东南亚、号称“四小龙”的香港、韩国、新加坡、台湾以及澳大利亚、新西兰和美洲国家。这片广阔的区域占全世界贸易量的40%之多,同时它也一直是发展最迅速的地区,在80年代的10年中,其实际增长率保持在年均约8.5%的水平上。它包括了世界上一些最为开放的地区,同时也包括了最为保守的地区。该地区也受到了不时出现的目前已发展为持续不断的双边贸易冲突、相互猜疑以及完全误解的困扰。日、美之间的争吵和相互指责是最明显的一个例子,当然这并非唯一的例子。

也许这一地区实在太大了,而且存在着多样化的问题,因此,要想形成一个全面的自由贸易协议不太容易。但是,致力于推动区域性合作的基本政治框架已经形成了。我们之间在贸易上的相互依赖关系和日益增长的直接投资是显而易见的事实。确实,这些区域共性为共同解决争端、抵制保护主义压力和达成对国外投资的共同理解,提供了机会。对改善环境和经济发展的关注有助于把我们之间经常发生的带有感情色彩的贸易冲突置于一个更广的视角中。从性质上看,改善环境和发展经济已经超出了国家政策的范围。而且,当时机成熟时,中国可成为一个伙伴。

* 汇率和国际货币关系。在区域内,我们应向稳定的目标迈进,就像欧洲已经做的那样,但不一定是以同一种方式去做。不同的区域内有不同的问题和传统,但欧洲、美洲和东亚各自都有重要的特色,包括有一个处于支配地位的货币和强大的区域内贸易格局,这种特色有助于促进汇率稳定。地区性安排——可能在欧洲以外并不规范——将以远非完全明确的国际体系形式出现。但不管怎样,这种形式为更有效地减少区域间汇率波动提供了基础。

到时候,新出现的独联体国家也将为一个货币区域提供一个中心。

我所预见的那种形式的协调并不需要精心设置的机构性构造。事实上,我认为,五国集团或七国集团的力量正是体现在其非正式性和灵活性上的。正如前面所证明的那样,我不相信由统计指标构成的精心计划有实际意义,或者,成立一个专门秘书处就会特别起作用。我也不希望损伤各国中央银行的独立性和权威性,因为这会削弱经济政策中最灵活的工具有效性。事实上,如果没有把中央银行从党派压力中隔离出来的一些措施,并使中央银行将注意力集中于价格稳定方面的话,那么为稳定汇率所做出的努力就很可能失败。

我认为,在那种结构中可能出现的是这么一种判断,即在本区域内,哪种汇率变化范围是合理而可接受的,而哪种又不是。我正在考虑的浮动范围,远远超过了卢浮宫协议的规定,即上下超过5%,就要进行磋商。与此同时,和卢浮宫协议不同的是,各国政府应通过运用更多的手段(不只是对外汇市场干预的手段)准备支持一个协商一致的、更宽的汇率浮动范围。各国将不得不准备在短期内通过货币政策的变化支持他们所达成的协议,而在中长期内则要做好自愿改变各自财政政策基本方向的准备。至于哪个国家应该采取行动、采取何种行动以及何时行动,则应该根据现时经济形势并吸收国际机构的智慧来做出判断。

如果整套想法有一定意义的话,政府将不得不接受这样一种现实:对汇率的强大压力将是需要采取政策行动的一个主要标志。协商一致的汇率浮动范围也将必须公诸于众。对目标区的官方陈述将影响市场预期,这有助于稳定贸易活动。这当然是欧共体内所取得的经验,它的汇率浮动范围很窄。但是任何国家或任何地区,只有当该国在执行货币政策或制定总的经济政策时都认真考虑到了目标区想法,才能取得那样的结果。

* 最后,为了内容的完整性,我要提一下国际经济日程安排中

其它事情的重要性,虽然这些事情在本书中并非重点。在金融领域,有必要拓宽和加强已经做的工作,为金融机构建立一套更一致的资本和报表标准,并为新兴民主国家提供过渡性的技术和金融支持。

不论从具体细节上,还是从机构设置上,所有这些还不足荣膺一个新布雷顿森林体系的称号。但同时它十分直率且易于管理。加上关贸总协定谈判的圆满成功,我个人对抓住我们眼前的大量机会充满了信心。

然而,随着苏联的崩溃,核威胁的减少(尽管没有完全消除)以及我们军事力量的更为稳固,危险在于我们倒是可能抓不住这些机会。美国变得埋头于自己的事务了,全神贯注处理国内压力和紧张局面——犯罪和毒品、健康费用和正在受侵蚀的基础设施、教育的缺陷和长期徘徊的经济不景气等等。而欧洲和日本也有它们各自的重点。

我并不是说可以忽视这些问题。这些问题显然需要得到关注,并且也应该得到。但在我看来,那种认为国内政策多少会与我们的国际责任相抵触的观点是完全错误的,甚至以此为借口从合作的国际秩序中撤出。相反,国际合作会显示出超出它本身的价值。一个简单的事实是:在冷战结束后,用于国防安全费用已经锐减,其减少部分的数额将数倍于用于援助新出现的东欧民主国家和新的独联体国家完成建设性和平稳过渡的潜在花费。在一个合作的框架内,其它国家将比其在过去数十年中分担更多的援助任务,尤其是日本会感到这种责任,并对此作出反应。

其利害关系不仅仅存在于金融方面和预算中。更为重要的是,一个具有开放贸易、更稳定的金融和汇率以及在一个新旧经济中有更多国际投资的世界,对我们作为一个国家来说是至关重要的。这对我们自己的经济福利和生活标准来讲是重要的,对我们期望生活的那种世界来说也是重要的。当然,我们需要对我们国

内的重大问题作出反应,不仅要解决这些问题本身,而且要为那些具有外向眼光的政策提供一个公众支持的基础。这些政策的制定者们认识到了我们自身成功与否最终也取决于其它国家的成功。

当然,我们生活在一个权力更加分散的世界中,在这个世界中,日本和欧洲都将有更大的发言权,并且以实力作为其后盾。那种美国坚持自己观点并一意孤行的时代也许一去不复返了。但美国的领袖和楷模的作用仍将具有决定性意义。这意味着美国仍肩负着特殊的责任,这种责任不仅仅是安排会议日程、召开会议、为采取行动而提供激励措施;还有在必要时承担更大份额的资金支持任务。这种说法并非是一种怀旧观念。在我看来,当萨达姆·侯塞因威胁中东和平时,事情发生了戏剧性的变化,以及当每人都把美国看作是该地区在更大范围内取得和平的催化剂时,随后发生了一些事情,这些似乎是在一个完全不同的领域中所得到的教训。

在美国统治下,和平岁月曾一度存在过,但现在已经过去了。但没有什么证据表明美国已经由于国际责任、不公平的外贸行为和国内问题而精疲力尽了。相反,我们仍是最富有和最强大的国家。我们所需要的只是恢复对那种力量和稳定的自信。我的感觉是其它国家——老盟友和新兴民主国家、已经富裕起来的和仍然为富足而奋斗的国家——将依然欢迎来自美国的具有建设性的领导。如果美国不承担这种责任的话,则会危及我们面前光明的前景。但一个简单的事实是,在当前面临着史无前例的机遇的时候,我们的确有能力和迎接这一挑战。

行天丰雄

自从布雷顿森林体系崩溃以来,国际货币体系问题一直受到普遍关注,但我们必须区分任何体系中有着内在联系的两个因素:一个是货币,特别是储备货币所起的作用问题;另一个是不同货币

之间的汇率安排问题。

在经典的金本位制度下,黄金是唯一的储备货币,所有货币都保持与黄金的固定比价。在布雷顿森林体系下,黄金和美元都是储备货币,两者之间的比价定为1盎司黄金兑35美元,由美国政府保证两者之间的可兑换性。换句话说,美国政府使美元起着与黄金一样作用。美元和其它货币之间的汇率安排是一种可调节的钉住制度,并且只有在国家的国际收支地位处于根本性失衡且经国际货币基金组织批准后,这些国家才能调节其货币对美元的比价。在浮动汇率制下,我们有多种储备货币——美元、日元和德国马克(如果出现了一种单一的欧洲货币单位,马克将被取代)。我们之所以考虑一种不同的体系,其原因在于,我们对现行体系不满,且怀念金本位制和布雷顿体系在全盛时期所取得的成功。保罗·沃尔克认为,让一个国家独立承担起维持和运作一种体系的责任实在是勉为其难,但这种情况的确发生了,正如19世纪末英国推行的金本位制,1945——1965年期间美国推行的布雷顿森林体系那样。在那时候,作为超级霸主,在经济、军事和政治势力上这两个国家具有支配性影响力,并且它们都有充足的外部经常项目余额,通过正常的商业和贸易周期的起伏对各自的体系进行融资。这种融资并非必然以经常项目顺差为基础;其实英、美国经常出现贸易逆差,但这种逆差为其海外投资利润和其它国际收益所抵销,甚至产生盈余。英、美两国都维持过合适的国内政策,既不过分偏于膨胀,也不偏于收缩。当这些条件消失时,这种固定汇率制度就崩溃了。

我们的经历很清楚地表明,目前的体系——或者准确地说,没有体系——并非哪个人选择的结果。当布雷顿森林体系变得无法维持下去时,这是一个无法避免的情况。目前这种无体系的问题出在缺乏汇率的稳定性和可预测性上,这似乎会伤害贸易和投资的稳定增长。对此进行技术性分析以证实是否存在一种理论上的

相关性,将是很有趣的事情,但过去现实世界的表现似乎从实践上证明了这种相关性。只需看看从1960—1973年期间布雷顿森林体系和从1973—1987年期间没有体系的情况就会一目了然;在布雷顿森林体系期间,经济合作和发展组织成员国的年平均增长率为4.8%,而下一期间该指标降为2.6%,年通货膨胀率从4.3%增加到6.8%;在布雷顿森林期间,经济合作和发展组织成员国的出口量年增长率为8.8%,而此后期间仅为4.2%,同时年进口增长率也从9.3%下降到3.7%。在目前无体系情况下,世界经济的表现肯定变坏了,每个国家外部帐户的不稳定性都加剧了,且保护主义的威胁也增大了。

目前无体系的糟糕表现,意味着我们需要一个新的体系吗?这个体系本身并非最终目标。它能否持续下去,取决于这些国家能否利用该体系以最大限度地扩充其国民财富、促进经济增长和价格稳定、增加就业机会。应该让这些国家在考虑它们在政治、经济上的付出与收益之后,确信权衡的结果是值得这么做的。

实际上,我们已经处在多种储备货币的体系之下了。美元、德国马克、日元代表了当今世界上最强的三个经济大国。美国、德国和日本也互不相同,因为它们各自保持着自主的财政和货币政策,而且经济实力都强大到了足以让它们各自的货币汇率发生波动的程度。其它一些不太强大的国家,为维持汇率稳定放弃了对国内经济政策的部分控制权力。在欧洲货币体系内,所有非德国国家就是这种情况。

以美国、德国、日本为基础建立一种体系存在着一个问题,这就是,三国中没有一国具有英、美当年那种霸主实力。还有一个问题就是,这三种主要货币各自的国际地位并未反映它们经济的基本要素。例如,由于一些非经济因素使得美元的作用有些被夸大了,这些非经济因素包括美国所起的安全作用,美国巨大而开放的市场的经济地位,以及历史上美元在国际银行体系中的使用。当

每种货币的国际储备份额同各自货币所代表的经济指标相比较时,这种不一致就变得更加明显。以 1989 年为例,美国占世界储备的 60%,德国马克和日元分别占 19% 和 9%。但 1988 年美国国民生产总值为 4.9 万亿美元,出口为 3220 亿美元,相比之下日本国民生产总值为 2.9 万亿美元和 2650 亿美元,德国为 1.2 万亿美元和 3230 亿美元。这三种货币储备地位和各自国家经济基本因素之间的不一致对取得三种货币之间稳定关系,并以此为基础建立新的货币体系来说就是一个消极因素。

我已经说过,我不得不承认,除了接受现行多元体系之外似乎没有别的选择。要想以金本位、新发行的特别提款权作为本位,或任何其它新创造的资产作为本位货币,似乎是极不现实的,因为这将引发新的通货膨胀,使整个世界经济陷入困境,从而带来灾难性的后果。这样做要求黄金价格必须大幅度提高以确保有足够的储备取代美元、德国马克、日元。或者,我们必须创造大量的特别提款权,而这在政治上是难以接受的,在经济上是不现实的。

这意味着,三个主要货币发行国首先需要进一步努力,以使其外部帐户尽可能保持平衡,而不论它们是处于像美国那样的逆差还是向日本那样的顺差。期望三国都实现零余额均衡是不现实的,但它们为此做出的持续努力可以减少这些不平衡以稳定这一体系。它们还需要继续努力以保持它们的资本、金融市场的开放、高效和信誉,这意味着德、日要比美国做出更多努力。在做出所有这些努力之后,三种货币各自的国际作用和各自发行国的经济基本要素之间就可以取得更好的平衡。让我把这点说清楚一点:我不提倡建立三个货币区域集团,相反,我认为,独立货币区的制度化不具有全球利益,尽管在欧洲和北美已经出现了这种区域化的倾向。我不反对更紧密的区域性合作,只要这些区域仍然保持对世界其它国家的开放,同时不歧视外来者。但如果德、日两个区域作为货币或经济集团变得坚不可破的话,那么亚太地区将不可避

免地感受到更大的压力、甚至是威胁,这将趋向于加强亚太区域的联系。我不想看到这一情况的发生,因为亚太地区经济发展的最重要推动力就在于它的多样性及对世界其它地区的开放性。

在今天的政治气候下,制定出一些安排以维持三种主要货币间稳定的兑换关系将会更困难,而且几乎是不可能的。尽管目标区、参考区和数不清的技术性概念将会被永远讨论下去,但所有这些想法在本质上是相同的,因为当汇率实际波动达到界限时,就会采取一些办法保卫这个界限。因此,实际上只有两种汇率安排:固定汇率和浮动汇率。要想在三种货币间建立一种固定汇率安排,还有很多问题有待解决,但没有哪个问题是容易解决的。

且不谈一致同意,我们可能在这三种货币之间发现一个均衡汇率吗?这种均衡汇率不仅要满足三个独立国家各自的利益,而且也应该得到国际社会的认可,这样才能够持久存在。

能使这种汇率做到具有足够的灵活性以应付外部冲击和经济基本因素的变化吗?经济基本因素的变化可能只对三种货币中的一种货币产生影响,就像东德合并后造成的对德国马克的影响那样。当这种事情发生时,通常必须进行汇率调整。布雷顿森林体系的教训之一,就是一个新的体系必须包括能够顺利、迅速进行此类调整的机制。

为了捍卫三国一致同意的平价,这三国会放弃它们对货币政策的主权,并在必要时承担无限量的干预义务吗?比如说,当美国对外出现逆差而且美元在汇市出现下跌的时候,日、德将有义务买入美元以保卫三国货币之间的平价。

为了使干预汇市的义务成为可能,可以采用一种称为清算帐户的方法,这种方法就是指进行资产交易。但三国有可能就此达成协议吗?除非美国同意以外币、特别提款权或其它非美元资产支付其逆差,否则日本、德国肯定不会承诺进行无限量干预,收进大量贬值的美元。

巨大的资本流动影响着汇率,尤其在今天管制松动和全球化的市场上,我们有可能控制住它们吗?这就引出一个更具关联性而特殊的问题。尽管比起咖啡豆或羊毛价格,汇率当然是一种更为重要的经济指标,然而在今天的世界外汇市场上,货币就像货物那样被交易着。其结果是,总存在着交易过头的风险。就市场本身来讲,交易者更偏爱波动。因为他们可以从更具波动性的外汇市场中赚取更多的利润。相反,商人则更喜欢稳定以便提前制定计划。

这些问题非常重要,但经常带有令人头疼的技术色彩。在我们认真考虑三种货币之间的固定汇率安排之前,必须先解决这个问题。因此,我的结论是:在当前三种货币体系下,我们必须坚持浮动汇率。但必须以某种方式对这种浮动汇率进行管理,因为我们面临的实质问题是:只要允许汇率浮动,它们就不会保持稳定。所以,我认为建立美国、日本、德国三位一体的组织也许是有用的。其中,可能德国可以作为欧洲的代表,如果欧洲愿意的话。中央银行当然应该在这种三位一体的组织中占一席之地,因为我们处理的是货币问题;而财政部长也必须在这一组织中,因为他们代表了当选的政府。财政部长们能够谈论一些政治动态问题,而不会说太多别的事情;中央银行行长们擅于谈论市场问题,而不会说太多别的事情。我们还需要各国派出第三个代表最好来自学术界,这样就可以以更客观乃至更理论化的观点看待形势。当然,如果国际机构,特别是国际货币基金组织,能够作为真正中立的仲裁人,那么它的加入将会是很有帮助的。该组织应定期会晤,特别是出现紧急情况的时候。

根据目前形势下的货币情况,这种三位一体的组织应就可取的和可持续的汇率达成一项协议。从我个人参加七国集团会议的经验来看,我有一种感觉:每当我们讨论汇率问题时,如果各位代表能够抛弃囿于国家利益的限制而强加于他们身上的政治束缚,

他们能够就任何时候货币的适当价值问题进行气氛融洽而理智的探讨。(例如,撰写本文时现行汇率为大约 125 日元和 1.5 马克兑 1 美元,这种比价会在该集团成员国中间达到广泛的一致意见)。当他们一致认为目前汇率同经济基本要素不符时,他们可以就采取措施予以纠正这种情况达成一致意见。除了对汇率实行监督外,三位一体将就宏观和微观经济政策保证定期和相互等同的压力,以取得更佳的国际收支平衡和可持续的无通货膨胀增长。

在会议程序方面,我有一项大胆的建议,该建议与当前做法有很大不同。我认为,如果把三位一体会议讨论的详细内容公诸于众的话,将有助于增加其决议的合法性和力度。尽管我同意保罗·沃尔克关于非正式性和保密性将会确保讨论的坦率性的看法,但在所有五国集团和七国集团的会晤中,最让人感到头痛的一件事就是,尽管我们不停地反复讨论,但当要落实执行时,国内公众对我们的小范围的秘密论坛中所达成的基本协议没有给予广泛的支持。有一种可以激起并动员公众支持的办法,这就是让公众了解他们的代表对影响经济的决定做了哪些讨论。这样一来,尽管这些与会者不是在电视灯光下进行完全公开的会晤,但他们会知道他们的言论是记录在案的。在公众的了解过程中,不可避免地会有错误的开端和误解,但我希望并且相信,随着公众和政治家们逐渐认识到他们的代表在这些论坛上说了些什么,别的代表就各国政策问题又说了些什么之后,会对所决定的事情拓展出更广泛的支持。

在这种公开的论坛上,代表们当然会处在一种不同的压力之下。当然,他们可能表现得更具民族主义色彩,在本国听众面前显示他们对祖国的忠诚不二。但当他们认识到他们的听众不仅仅是自己国家的人民而且也是全世界的人民时,就会出现决定性差别。他们会明白他们讨论的问题的效力和合理性将由全世界的听众来评判。他们也将明白纯粹的自私和狭隘的言论,不仅会招来国际

抨击,而且必将引发违背其国家利益的报复行为。

他们讨论的焦点,也许随着会议的不同而不同。在某一场合主要关切的问题也许是全球性通货膨胀,而另一场合也许是日益恶化的国际失衡,或全球性的资本短缺。在所有会议中,每国代表应把重点放在他自己的国家能为改善事态做些什么上,要么是改变汇率,要么是改变国内政策。对所有讨论来说,有一点非常关键:当一个国家的代表向别国代表提出自己的方案时,他必须说明为什么他的国家政策从全球角度看也是有益处的。如果每个人都这么说的话,那么评论谁对谁错就会变得非常容易,并会给所有参与的国家带来有益的压力。

最后,决不是不重要的一点是,各国政府将必须对三位一体的体系所做出的精心决定并给予尽可能的尊重。这将是另一个麻烦的问题,因为各国有不同的法律。在日本的议会民主制下,政府代表着议会中的执政党。其结果是,政府的决定相对容易为议会所批准。换句话说,政府在国际论坛上的承诺有着更大的分量。而在像美国这样的总统制国家中,国会的独立权力更大一些,总统领导的行政部门所作的承诺有被立法机构否决的危险。由于三位一体的谈话是政府之间的谈话,因此不同的立法结构会产生重大问题。例如,根据我个人的经历,不论是在七国首脑会议上还是日、美双边会议上,人们已厌倦了听美国代表说尽管政府赞成削减预算赤字,但控制赤字的权力在国会,而政府却不能控制国会。当你的对手告诉你说,他不知道他所做的承诺是否有效时,你会觉得特别失望。不管怎样,一个国家还得继续在这个现实的世界中生存下去。我们需要得到的保证是,政府作出确定公开的承诺,为此政府将做出真正的最大努力以贯彻实行会议的决定。

当然,我的提议的确包含大量的理想主义成分。但没有一点内容是非常革命的,因为我接受目前这种体系的基本结构和功能,并且希望把它建立在公众舆论的基础上以使之变得多少更平稳、

更有效率一些。要想找到一批彻底没有偏见的代表是不容易的事,但如果向着这个方向努力,并学会如何通过尽力平衡国家利益和适合全球情况的话,我们将会有所成就。

最后,不管怎么说,我对某些事情怀有梦想,这个梦想在理想世界中会运行得非常完美。我设想出一种情况:三国同意取消所有使用其货币的限制,并不会实行外汇管制和资本管制,然后同意三种货币在各自任何一个国家是共同的合法货币。三国将不必放弃其货币自主权,不必进行干预以支持它们的货币,也不必承诺任何形式的固定汇率。当然,在它们认为有必要的时候,它们可以一致同意在外汇市场上或在其宏观经济政策上采取一致的行动。但从原则上讲,它们将把所有这些都留给市场去完成,而市场很快就會对三种货币的级别、作用和价值做出判断。在这样一种安排下,我相信三种货币之间的汇率将会更趋稳定,因为市场会对每一个基本经济因素的变化作出更迅速和更平滑的反应。就目前而言,我认为这完全是一种空想,而且我也没有严肃、郑重地提出来。但这是一种令人心怡的希望,希望有一天我们的合作意识和国际良好意愿将可能造就一种体系,该体系有助于把我们紧密地团结在一起,不仅仅是作为经济角色,而首先是作为人。

附录 1

对债务危机的评述

在作者主持的普林斯顿高级研讨班上,三位在 80 年代用大部分时间研究债务危机的专家讨论了他们各自的经验。以下就是他们评论的精选。

威廉姆·R. 侯德兹——花旗银行国际部高级执行董事

作为曾参与解决债务问题的商业银行家,公正地说,我认为我们有两个任务:首先最重要的是阻止国际金融体系和银行体系的崩溃;其次就是帮助这些债务国最终重返私人资本市场,为持续经济增长融资。

如果说贪婪常常会使人们分离的话,那么恐惧则常常使人们又团结到一起,1982 年 8 月的墨西哥显然就是这样的例子。在相互竞争的商业银行、银行监管人员、国际金融机构、债权国和

很多债务国之间很快形成了一种不寻常的国际性工作安排。在70年代的早期重组经验的基础上(例如,尼加拉瓜、牙买加和土耳其),商业银行自己成立了指导委员会——或称为咨询委员会,(我们就是这样称呼的)——成员资格是以其承担风险的规模和地理代表性为基础的。这些委员会是与各个债务国相互协调而产生的,这点相当重要,不要忘记:这些组织并非全由债权银行一力促成的,它们的出现也是债务国自身的要求。

在这种工作安排初期,一个主要因素就是象美联储的保罗·沃尔克和国际货币基金组织的雅克·德·拉罗西埃这些人的领导。由于认识到了各个进行重组的国家都有着特殊及个别的现实问题这一事实,他们采取了一种逐案对待的权衡方式。

在危机的第一阶段,商业银行迫于无奈,共同安排了短期的紧急融资一揽子安排。相应地,债务国则开始调整其经济政策以应付(已经迟了)国际经济中几年来一直就发生着的变化。

在危机的第二阶段,致力于债务国长期一揽子安排,而不是眼前的需要,以争取时间。当时出台了一项协议,即国际货币基金组织将监督一国经济在一段时期内的表现,而实质上,这段时期要比基金备用或中期贷款安排中所规定的正常时期要长,而且商业银行可以获得这方面的信息。这使得商业银行可以就债务重组进行谈判,以延长偿债期。1984年,一个更多强调以市场为基础的方法也开始实行,这一年我们经过谈判达成一项条款,据此,银行可以把债权转换为股权(即著名的债权—股权转换)。这种方法,标志着债务削减概念的开端。

危机的第三阶段的目标,在于把重点从短期调整转向长期增长。这种转移反映了这样一种哲学思想——我认为它是由墨西哥的吉斯·席尔瓦·赫佐格首先提出的——对第三世界来讲,摆脱危机的唯一出路是通过发展经济来摆脱。随之而来的是财政部长詹姆斯·贝克的关于美国财政部应更积极地参与债务管理的决定,较

其前任唐纳德·里甘在任时更为积极。贝克计划的要点,是强调由债务国实行面向增长的结构性经济改革。为了响应债务国所做出的经济调整,要求商业银行继续发放可资利用的、谨慎的新贷款。尽管贝克计划经常因筹措不到足够的新资金而遭受攻击,国际经济学会的威廉·克莱恩估计在计划实施3年中,商业银行发放了130多亿美元的新贷款,虽然有相当于200亿美元的马克资金没有到位。我认为这既反映出一些国家在无力实现它们所允诺的结构性调整,同时也反映出在一些情况下商业银行不愿发放贷款。

下一次事件发生在1989年3月,当时部长布雷迪提议由商业银行主动进行债务削减。我之所以强调商业银行是因为布雷迪在其提议中只字未提由政府或国际机构实行的官方债务削减。由商业银行实行削减债务的做法成为债务战略的焦点,取代了注入新资金这种做法。七国集团随后进行了几次会晤以制定方针,而国际货币基金组织和世界银行则第一次同意提供资金以支持具有可行性的经济计划国家的债务削减计划。

所有这些都为1990年2月签署的墨西哥债务一揽子计划定下了基调。墨西哥债务一揽子计划,包括早期所采用的绝大多数债务削减手段,诸如债务——股权转换、利率削减和减少本金债券等,另外还采纳了很多新贷款技术,包括债券、贸易融资和转借贷款。引用了两种新技术:对债务削减债券的利息抵押和价值收回手段,后来这两种手段被引入为其它国家准备的一揽子计划中,比如委瑞内拉和乌拉圭。

在此请允许我总结一下,在1982年之后我认为具有关键意义的一些要点。

首先,监管人员和在国际金融机构供职的人们常常批评银行过度放款,总是说我们在70年代两次回流中所做的努力很糟糕。但五国集团和官方在总体上扮演了什么角色呢?它们不想在此过程中承担任何领导角色,这样,商业银行便挑起了这副重担。如果

主要工业化国家决定参与进来并担负起回流的领导责任,例如,在其它一些事情上为达到目的而更积极地利用国际金融机构,那么本来应该发生些什么事情呢?我认为商业银行已尽了最大努力,在某些情况下不够好,但没有别人走到前面来。

第二,危机初期所谓逐案解决,或者说一个国家一个国家的解决方法是一个关键性决定,它沿用至今。其替代方案是所谓全球解决方案,它有一个缺陷:没有针对各个国家的不同需要,这正是债务国不支持该方案的原因。每个国家的情况是不同的,因此要求合适的解决方案,而没有这么一个合适的解决方案则债务国可能被拒于重返非官方资本市场的大门之外。

第三,咨询委员会的体制,总的来说起的作用不错,不但为债权银行的利益服务,而且也为债务国本身利益着想。该委员会还是债务国政府的非正式信息传递渠道,否则的话,在任一时间和全世界的 1000 余家利益相关的银行进行谈判将很是困难的——如果不是说完全不可能的话。

第四,尽管商业银行因为支持不够得力而一直受到抨击,但我相信,通过融通新资金或削减债务,商业银行总的来说还是满足了重新安排债务的国家的融资需求,而且对那些已经实行可行的经济改革计划的国家,这一点更是毋庸置疑的。从债务危机一开始,一个主要的概念性错误就是这样一种观念:那些出现问题的国家属于缺乏短期的流动资金,对此,所有需要做的就是制定 18—24 个月的短期稳定计划。这种观念造成的后果,就是所实行的计划充其量能持续两年或两年半。这些国家经常忽略这样一种需要,即同时进行基本的结构性经济改革,其中包括私有化,为投资和增长打下基础。很多人都不理解这样一个主要观点:如果这些国家不改变基本结构,放开其经济并实行私有化,那么一个又一个的稳定计划终将以失败而告终。

安吉尔·格瑞亚
墨西哥财政部负责国际金融
事务的副部长

对债务国来讲,整个问题是关于净转移和流动的问题:有多少资金流入这个国家,又有多少资金流出该国。这就是问题的实质,债务危机的核心——净转移,或者是我们所喜欢称作的“使最大损失最小化”。可以这样解释:在能使一国以政治上可以接受的最低水平增长的前提下,你所允许的该国流向世界其余各地的最大净资金是多少呢?整个债务危机是关于继续带来投资和增长的能力的问题。摆在我们面前的问题是,1982年资金流向债务国后,债务问题突然显现了出来。不管怎样,在没有这些我们已经习惯了的资源流入的情况下,我们不得不继续支付债务利息。这样就产生了一个巨大的负向转移,它是无法持久的,因为该国的大部分储蓄不是用来投资国内,而是被投向了国外。

由于一些原因,我们已经积累起这些巨额债务。起初,债务的使用只是小额的,作为一种经济政策工具,主要用来补充国内储蓄。但当时我们的经济遭到了一次强大的外部冲击。贸易条件急剧恶化。和我们的进口相比,我们的石油出口遭到了损失。为了弥补这个缺口,我们借入了更多外债。不论是实际利率水平还是名义利率水平,在世界范围内都有所上升。正在依赖持续流入的廉价信贷以促进增长的发展中国家,开始面临额外的负担。它们首先选择了借用更多贷款来减轻负担的措施。但在高利率下,这一问题逐步升级。当这些银行突然裹足不前并停止放贷时,这一问题终于爆发了。当时,按照国家永远不会破产的这一著名理论,这些银行已经向这些国家发放了大量贷款。债务国意识到在没有任何新资金的情况下,它们必须继续支付所负债务。这就导致了

负向净转移这一现象的产生。它意味着债务国实际上要从自己腰包中掏出钱来偿还银行贷款,却得不到任何新贷款。

当这些事情发生时,你不得不使用大量本来已经很稀少的一国储蓄,而不是用外部储蓄去补充它们。当你使用大量储蓄偿还债务而不是用于投资时,资本的形成和由此带来的增长就突然停止了。在墨西哥,每年我们必须创造 100 万份新工作,如果我们不投资、不增长的话,我们就做不到这一点。保持价格稳定的增长,是经济政策的最终目标。没有这一点,不仅是我们的经济计划,而且整个政治形势都会变得不稳定。

就这样,债务问题突然被放在最前列。我们举债过多了,确实如此。为什么会这样呢?因为我们不够谨慎。因为我们认为事物会永远不变。像墨西哥这样的石油出口国,以为石油将保持在 36 美元一桶的水平上,然后上升到 50 美元一桶。我们错了。我们以为实际利率会呈现负值的或至少实际利率永远不变。我们错了。发生的事实和我们所想像的完全相反。就像大多数商品价格那样,石油价格下跌了。利率上升了,而我们也陷入了困境。我们被套住了。当新贷款停止时,净转移开始了,资本逃离了大多数国家,债务危机开始了。

起先实行的是“敷衍了事”策略。银行和多边金融机构借给负债累累的国家所欠款项的一小部分,以便使它们全额偿付。但这远远不够。净转移的问题从未真正得以治理。最初的目标是维持银行运作。银行只借很少的资金用于还债,其余的则不得不通过大力压缩我们的国际收支来偿还。这样,债务国被迫要在贸易和经常帐户上获得大量盈余,再加上借给我们的小部分“新资金”,才能偿还全部的利息。债务国所做出的这种巨大牺牲,只是为了维持银行的运作。

问题是过了一段时间后,银行不再贷给我们哪怕是数目微薄的“新资金”,而政府在这么做。银行不发放它们所应承担的那份

贷款。在这种后来被称之为“贝克计划”的战略实施了两、三年后，政府开始认识到它们并不喜欢它。公众的钱正在流入债务国以便支付商业银行。从政治上说，这种计划不是很有吸引力，且从公众政策的角度看，它的效率也不是很高，因为债务国经济没有增长。事实上，在经过几年的“敷衍了事”以及为使我们的收支相抵而借入一些资金后，我们根本没有出现增长，因为我们正把大量资金转移出国，得到的只是我们所付利息的很小一部分。到 1987 年时，银行变得更强大了，人们开始说，“也许债务太多了。也许要想使得该策略进行，即使是缓慢进行，我们实际上也什么都做不了，因为该策略永远不会成功。这些发展中国家将永远不会真正恢复增长（增长是经济政策的最终目标），而且如果我们继续沿着同一条路走下去的话，永远也不会为世界贸易增长做出贡献。因为净转移太大了，增长将永远不会发生。我们付给它们的不足以补偿它们正从钱袋中掏出的和储蓄中拿出的资金。也许债务是太大了。”

当人们开始这么想的时候，花旗银行将其最不发达国家贷款资产价值降低了 25%，而且二级市场上最不发达国家债务的市值相对面值的折扣越来越大。墨西哥开始寻求为自己打折扣的方法。1987 年底，在 J.P. 摩根公司的帮助及美国财政部的同情下，墨西哥提供本金由美国财政部“零息债券”作为抵押担保的 20 年期新债券，以交换打折扣了的旧债务。这意味着我们将付出 70 或 80 美分以把 1 美元的旧债务换成得到部分担保且质量更好的债券。对一个债务大国来说，这是第一次组织广泛的、市场化的、自愿削减债务交易，它被证明是一个真正的转折点。

尤其是在墨西哥，摆脱债务的重要性具有巨大的推进作用。这是为什么呢？因为在墨西哥我们已经准备实施适当的经济政策，但感觉到我们的债务太多了。我们和债权商业银行达成了一项多少能削减债务的交易。经过和罗德斯先生及其银行委员会的漫长谈判，我们就削减墨西哥所欠商业银行债务的 35% 或削减利

率 35% 的一项方案达成了协议,其中后者按现金流量折算几乎与前者一致。随后,外国人和墨西哥人对墨西哥经济的信心高涨起来。我们开始从私人部门听到这样的话:“这正是我们所需要的。我们准备牺牲,准备做这项工作,但债务额太大了,而净转移是难以承受的。我们必须有更多的国内储蓄投资于墨西哥。这就是政府真正必须要做的事情。其余的事情我们自己去处理。”

政府下决心在债务谈判中达成一项合理的协议,它的确做到了这一点。为换取约 40 亿美元的贷款,我们同意去国际货币基金组织就一项 4 年稳定规划举行谈判。我们去了世界银行,谈成了一笔价值 20 亿美元的贷款以支持我们延期支付债务并对我们的经济进行 4 至 5 年的结构性改革。我们赢得了泛美开发银行每年 10 亿美元的承诺,并且通过“巴黎俱乐部”,一些官方出口信贷机构的债务得以进行微小的重组。更重要的是,巴黎俱乐部向我们保证将继续为墨西哥的进口提供融资。最后——但并非最不重要,因为它们持有墨西哥外债的 80%——我们走向商业银行,并和它们达成一项交易。

我们花了一年多时间做所有这些事情,但做完之后,气氛发生了戏剧性的转变。在宣布我们实际上已经和商业银行及所有官方机构进行了磋商之后,市场突然将其资金引回用于投资。甚至连银行家也开始为墨西哥提供新贷款。从此,墨西哥能够以发行新债券的方式在非官方市场上筹集了 10 亿美元。我们的教训是,一次质量不高的债务谈判很可能是不能持久的,但一次即使质量很一般的谈判如果有良好的经济政策作陪衬,那么它是可以持久的。没有什么能替代良好的经济政策。如果你在好的经济政策中犯下错误,那么任何数量的债务缓解都不足以解决问题。但没有这种债务缓解,你就无法启动“良性循环”。

问题出在旧债务的缓解和新信贷流入之间的冲突上,正是这种冲突引发了债务问题。当豁免债务和借贷之间产生冲突时,银

行停止了借贷。现在政府也存在着同样的冲突,它们要在减免某些发展中国家债务和继续放贷的可能性之间做出抉择,它们中有些国家没有找到两全其美的办法。但在今天看来,减免债务和继续放款似乎都是绝对必需的。正如商业银行发现有可能在减免债务的同时,在某些情况下,只要有良好经济政策为依据可以继续发放借款一样,官方出口信贷机构也必须做这一点。但是,在很多情况下,仅提供新的贷款不能解决问题。债务豁免应以援助作为补充,而不是贷款,因为利率即使减低,一些国家仍无力还本付息。

在许多发展中国家,大量累积债务仍是一个非常重要的问题。在少数几个国家,该问题得到了某种程度的解决,在许多国家,它仍然是一个最大的难题,不但从经济政策角度看是如此,而且从其本国公民和整个世界的前景看,情况也是如此。

曼纽尔·桂田

国际货币基金组织中央银行部副主任

我想强调的主题的核心是围绕着道德风险问题。那些实行严格债务偿还政策的国家,将不会得到特别鼓励去保持这种政策,这并不令人感到惊讶,因为其它一些国家能得到债务削减,而不必偿还其全部外债,有这样的榜样那些实行紧缩的国家自然得不到鼓励。大多数在这种国际债务危机环境下出现的困难,与这种道德风险有关。

债权国和债务国都是国际货币基金组织的成员国,因此,外债问题不能只从债务国一方或债权国一方来看。必须做出努力,找出并建立双方有共同点的问题。这就像在刀刃上行走,但同时也是一种具有刺激性的挑战。通过举出下列问题,矛盾的复杂性就可以挑明了:为什么不把外债困难的解决留给市场去做?一些著名经济学家对此表示赞赏;例如,米尔顿·弗里德曼就说过,对于债

务问题应是解铃还需系铃人。如果能解开,那么很好。如果不能,那么就是他们自己的问题。

为什么没有采用市场方法解决呢?原因是债务危机传达了即将到来的系统风险这一信号。整个 1981 年,发展中国家积累了大笔外债,加上随后于 1982 年发生的资本流入的突然中断,给国际金融体系带来了不可修复的损害,构成了威胁。对债务危机的反应,是设计一种共同解决的策略,要求债权国和债务国、私人实体和官方实体以及国家和国际机构都为此做出贡献,而并非让结果完全由市场力量来决定。我觉得从这个角度看,这种债务策略是非常成功的。它的基本目标是消除债务危机产生的系统风险,这一目标完成得非常有效。

还有什么没有解决呢?这次不是系统风险了,现在的问题是很多国家都普遍存在严重的债务偿还困难。这些单个国家的债务偿还问题没有——也不能——单由全球债务战略解决。在众多原因中有一点可能很重要,对很多债务国来说缺乏进入国际资本市场的机会,更普遍的问题是资本流入恢复缓慢。这种经验无疑推进了债务战略的各个阶段:调整从紧缩转向增长,再发展到削减债务。这些应变措施在缺少资本流入的情况下是必要的,而资本流入的缺乏使得单个国家债务问题的解决变得特别艰难。

基金组织解决债务问题的方法,立足于由债务国做出调整。但这不足以保证债务问题的解决。于是,国际货币基金组织政策出现了一大创新:作为全球战略的先决条件,债权人被要求承诺大量金融援助(“关键主体”)。这种行动相当于把条件性原则推广到债权人身上,所以从这处角度看,这项战略在对待借贷双方上是公平的。

在相对短的时期内,债务作为系统风险消失了。但作为对单个国家的束缚它并未消失,而且债务国的增长过程并未象预期的那样迅速起飞。因此战略重点转向效率和结构性改革。最后它还

考虑了自愿的债务削减一揽子计划,以帮助债务国走上合理增长的轨道。这样,随着问题的出现,债务战略做出了相应变动,并允许追求各种各样的目标(例如,结构性改革、增长)。不管怎样,这些相应变动要求每一方都做出努力,且无法使所有各方都满意。一方面,调整和融资(是协调一致的放款行动中“关键主体”的要求)之间的紧密联系,要求债权人作出前所未有的承诺。另一方面,松散的联系无法保证为调整努力提供足够的支持,而且会引发欠债这一令人困扰的问题。两种方法似乎都无法得到广泛的认可。

现在让我来形象地描述一下国际货币基金组织在安排债权人——债务人一揽子计划时所遇到的一些实际困难。很多人都感到国际货币基金组织在该战略核心所起的作用,正如乐团指挥所扮演的角色。但有时它感到好象每位音乐家是按不同的乐谱演奏。这是可以理解的,至少从事后来看是这样的。债务人倾向于把他们的注意力集中在能否获得融资,以支持它们的调整努力上。他们的主要问题是:如果不能确保融资,我们怎样调整?反过来,债权人则关心由债务人所作的调整努力,把它当作继续提供融资支持的关键理由。对债权人来讲,问题在于:如果没有得到调整的保证,我们怎么能够提供融资呢?国际货币基金组织通过它的安排提供了一条把债权人和债务人所做努力结合到一起的途径,并且不时处在来自双方的压力之下。债务国把国际货币基金组织当作确保融资支持的渠道。债权人把它看作是确保调整的手段。在这种情况下,国际货币基金组织只有一种选择,不管有多大争议,它不是把注意力集中在冲突面上,而集中在债权国、债务国对问题认识的共同点上。实际上,国际货币基金组织认为融资太多、调整太少最终无助于债务国,而融资太少,调整太多最终无助于债权人。问题是要找到调整和融资之间的最佳平衡点。但怎样才能获得这个最佳点呢?

正是在这种背景下,市场解决办法显得有吸引力。这是因为人们普遍认为由市场决定的结果,是由远离于政治性干扰的非人为化的客观力量所决定的。在冲突环境下要发挥市场力量,则要求存在法律和制度性结构(比如破产程序),这种结构尽管已经存在于国家范围内,但还有待于向国际化演变。在缺少这些结构的情况下,市场解决方法也不那么有吸引力了。相反,必须由政府、国际机构和私人资本来源采取一致行动解决问题,才能找到平衡点,它被公认为是一项极其复杂的任务。有些人会说应由债务人承担调节责任;而其他人则会争辩说如果没有融资支持,调整即使不说是低效的,也是不现实的。

道德风险围绕着这两种看法。举债和放款的决定都有风险。如果划定的平衡使债务人觉得其所承受风险太小,那么他们在将来追求有效率的决策中追求效率或避免低效行为的代价方面会缺少动力。这种看法倾向于在考虑削减债务时有必要极其谨慎。如果相反,平衡点的划定使债权人觉得其所承受风险太小,则没有动力促使他们发放贷款时从效率出发。这种看法,倾向于在调整过程中强调债权人的责任。平衡显然是需要的,因为完全消除债务人方面的道德风险,如果这是可行的话,将只会起到给债权人带来道德风险的作用,反之亦然。

这是一个危急攸关的问题,它已超出了债务的范围。它和私人风险与公众风险之间的分配有关。在此过程中,国际债务危机的显著特点,是私人商业银行给主权政府的贷款占绝大部分。引发的政府偿债能力和银行资产质量之间相互依赖性,有模糊私人 and 公众风险的倾向。在这种模糊的背后道德风险赫然耸现,因为一种费用主要同一项特定的私人性质的债权人——债务者交易相关,在把政府带人之后,(例如,通过公众担保的延伸),在整体上,它会变成一项由纳税人负担的费用。因此坚定地把私人风险从公众风险中分离出去——或者广义地说,政府作用的透明度——是

防止道德风险的关键。

当然,债务问题的合理解决方法在于基本因素,也就是债权国和债务国采取合适的政策。对国际货币基金组织来说这是其基本责任,国际货币基金组织受权监督其成员国的政策。的确,注意基本因素将有助于确保今天的解决方法不会变成明天的问题。此次国际债务危机为随后的一系列事件提供了良好的例证。70年代初期我们目睹了被称为背叛国际经济相互依赖的行为的出现,其形式是保护主义和通过汇率灵活性手段表现出的国家经济隔离的倾向。抵制这种力量的因素,是通过商业银行对国际间资金进行再循环。从这个角度讲,资本的流动有助于保持国际间的相互依赖性。与此同时,许多国家的国内政策,特别是一些大国的政策,使70年代后期世界范围的通货膨胀上升并产生实际负利率。从各个角度看,采取解决通货膨胀问题的措施都是必要的,而且也夹杂在那些有助于抑制借入——贷出过程的因素之中。这实际上将解决70年代早期、中期问题的方法的一个因素转化为困扰整个80年代的问题。但是在这个唯一的封闭式经济环境——全世界——中,这种联系毫不为奇。

附录 2

中央银行的作用^①

保罗·沃尔克

相隔 8 年之后,又回到了这个场合,我感到很高兴。景色依然壮丽,垂钓仍然怡人,而在坐的朋友们也还是那样富于激情。我必须承认,在以前的职位上我很难使所有这些同我的关于一位正宗的中央银行家应该做些什么一致起来。你们知道:稳重、守纪、节制、努力工作、细条子衣服等等所有这些。但朋友们还不具备上述任何一点。但我确实认为我们的中欧及东欧的中央银行家们的确需要明白本次研讨会所体现出来的一件事情。这是很重要的。简单的经验表明中央银行家——包括财政部长们——总是能找到最

^① 在由堪萨斯城联邦储备银行主持的一个讨论会上,保罗·沃尔克发表了他的评论:《在新兴市场经济国家中央银行业的问题》。

舒适宜人的开会地点。我认为,在推动国际合作的大旗下,这一切都是说得过去的。谁能够反对这样的事业呢?

这些日子,我已是无官一身轻了,但会议要求我在这 15 分钟内谈一些意义深远而发人深省的内容。我必须告诉你们,在离开政府后,我发现要做到这一点变得更困难了。以往,我能够召集优秀的同僚和出色的职员参加讨论,更重要的是,可以向他们征询事实,这样,我的思路和点子就来得容易些。现在,我坐在第 40 层的一间办公室里,这里视野良好,刚好俯视水气蒙蒙的纽约大街,但我是处在信息隔绝之中,至少对中央银行业的情况是这样。我在投资银行界的朋友们固然正处在荣华辉煌之时,但我必须告诉你们,他们对我今天要谈的崛起中的市场经济国家的中央银行业,却并不那么权威。实际上,当我向他们中的一位提到我想谈谈正在崛起中的市场经济国家的中央银行时,他们告诉我,中央银行与市场经济简直是大相径庭的事。中央银行算不上是自由市场经济的先行官。

当我思考这个题目时,我遇到了一点困难。其实,中欧、东欧国家对中央银行和中央银行业的重视,我并不想提出什么质疑。这岂止是对中欧、东欧,1 月份我刚访问过一周的中国,还有和中欧、东欧面临许多共同问题的拉丁美洲,它们对中央银行及中央银行业的重视,我均不存质疑。在所有这些地方,对中央银行本身,对鼓励和加强中央银行都有着巨大的兴趣。而且不光只是有兴趣而已。在前苏联,似乎情况也是一样。使我感兴趣的是,叶利钦先生在俄罗斯显然想要一家中央银行,而且我猜立陶宛人、哈萨克人,也想要一家中央银行。我可以告诉你们,中国的每个省都想有自己的中央银行。我开始琢磨这是为什么。这一切究竟是怎么回事。

在朝着市场经济转变的过程中,这些国家显然面临着许多需要优先考虑的事情。它们面临着在既有的经济制度下向人民灌输

有关市场的基本概念,以及私有财产的基本常识的挑战。它们还面临着私有化的巨大挑战。它们必须引进国外的会计系统、商业法律和金融工具,等等。在这一切当务之急中,中央银行业究竟有多急?

而当我开始思考并观察西方世界的中央银行时,我才意识到中央银行并非处在市场经济先导地位,其实中央银行是姗姗来迟的经济现象。除了几个明显的例外之外——像英格兰银行和瑞典银行,它们有着约300年的历史——中央银行业几乎都是20世纪才有的,而市场经济则在20世纪老早以前就有了。的确,在某种程度上,中央银行曾被看成是政府的融资工具,而且中央银行的初创也确是为了给政府融资;但我认为,今天的人们对中央银行已经没有这种联想了。联储本身只是到1913年才成立;意大利银行还要晚些;瑞士银行比它也早不了多少;加拿大银行则成立于20世纪30年代。(如果我仍在联储的话,我可以准确地把日期说出来,但我认为我说的日子还是有谱的。)同样,澳大利亚和新西兰的中央银行也是50年前的产物。如果有人说中央银行对市场经济是必不可少的话,那么我必须问他,为什么香港却不然。香港根本没有中央银行,却绝对是市场经济的一个缩影。而且,从经济增长和稳定的角度看,它做得相当出色。于是问题一直留在我的脑海中。

我还想起我们直到最近、甚至是今天才记起世界其它国家的中央银行是如何依赖于直接的行政和选择性手段控制货币和信贷的。即使对西欧的中央银行来说,直到最近10年或15年,银行总的信贷限额并非完全是一项未知的技术。行政指导和选择性信贷控制也并非什么陌生的手段——甚至美国有时也是如此。只是在过去几十年,正式或非正式的利率上限才被联储所放弃,甚至到今天它们也未被完全放弃。现在,由于资本市场全球一体化和远远超出金融市场及中央银行范畴的全球性放松管制的趋向,所有这一切都发生了变化。但我认为这些是最近的动态。它们不是市场

经济的前因,而是市场经济的后果。

我还要提一下,虽然今天人们对中央银行谈论极多,我觉得可以公平地说,工业化国家中央银行的权威和声望,尽管现在很高,但并非一直如此。30、40年代的萧条和战争期间,中央银行失去了很多实际上的权威;那时,许多中央银行也失去了它们的法定独立性。只是在过去的十多年中,货币政策才再次成为国家政策的锋刃。

如果所有那些都是真的,是什么正在驱使着人们对中央银行业的兴趣呢?在这些正在崛起的市场经济国家中,中央银行起了什么样的关键作用呢?人们马上想到的,至少中央银行家马上能想到的答案是这样的:从中央指令性经济过渡到市场经济的过程将充满许多问题,但核心问题之一就是通货膨胀的威胁;通货膨胀不是件好事,是不稳定和威胁因素;中央银行是反对通货膨胀的;所以,我们最好迅速建立一个出色的中央银行以对付潜在的通货膨胀问题。但即便如此,我还是奉劝一句:不着急。

中央银行并不是抑制通货膨胀最有效的手段。我不必援引此在坐的韦恩·安吉尔更有权威的人的话。当他去俄罗斯时,他并没建议创建一个新的联邦储备体系。相反,他这样说,“继续金本位制”。另外,人们也可以建议:“采纳货币自由兑换制”。人们还可以建议,就像艾伦·沃尔特这几天所说的那样,正在兴起的市场经济国家“需要某种类型的货币局”。建立中央银行对在坐的各位是富有吸引力的,因为在坐的很多人是中央银行家。但中央银行并非对付通货膨胀的唯一途径。事实上,正如各位所熟知的一样,中央银行非但有可能抑制不了通货膨胀,反而有可能成为通货膨胀的发动机。

我必须指出,历史上,直到最近的10到15年,社会主义经济并没有糟糕的通货膨胀记录,尽管它们有着很多其它方面的缺陷。它们没有西方式的中央银行,但它们厌恶通货膨胀。我有时希望

凯恩斯能像列宁那样多说些通货膨胀的危害。如果凯恩斯这样做了的话,那么我们都会更好一些。但事实上社会主义经济对通货膨胀问题是很敏感的。高斯银行(GOSBANK)的阿尔科西莫夫先生是格拉斯琴科先生的前任,10 或 15 年前,他告诉我,“你知道吗?我们在心理上对待通货膨胀问题的方式和你们西方人恰恰相反。你们总是担心通货膨胀和创造太多的货币,于是你们就谈论独立的中央银行是如何重要。我必须告诉你们,统治着俄罗斯的人非常怀疑我们那些在高斯银行的人将创造更多的货币。因此我们每个季度都要从苏共政治局那里得到批准,才可以投放我们认为合适的货币增量。”

于是我就想象,上星期二的公开市场委员会开会的情形会有下面的一幕:这次会议对 M_2 和经济状况及所有其它方面进行了研讨,考虑到当前的经济形势,决定也许应再增加一些货币供应量。但如果格林斯潘要说:“不,不能马上这样做决定”,他必须约见总统先生,然后再去见布什先生,也许还有布雷迪先生和博斯金先生,并对他们说,“总统先生,公开市场委员会已经作出增加一些货币供应量的结论。你们觉得政府能接受这个决定吗?”结果发现对方怒言不断。但事实上联储的决策与此大不相同。

通货膨胀只是故事的一部分,在我看来似乎还有一些别的原因。有关中央银行业的谈论之所以那么多,原因在于,中央银行的行为和主权、自治、自酌及经济决策等问题牵扯在一起了。这里我想我能举的一个权威性的例子莫过于玛格莉特·撒切尔了。我想她并不反对加入欧洲货币体系——在某种意义上这意味着独立的英格兰银行的解体。她也并不认为,以德意志联邦银行为首的银团式的中央银行会比英国的英格兰银行带来更多的通货膨胀问题。不,她担心的是女王、主权、议会以及她是否能控制局面。我认为,当叶利钦谈论俄罗斯的中央银行时,这些也可能正是他考虑的事情。而且我认为,当许多人谈论中央银行时,这些也正是他们

考虑的事情。叶利钦所要的并不是比前苏联卢布更坚挺的卢布，他所要的是对他的共和国命运的一点控制权。这样一来，中央银行的本质似乎有点模糊了。中央银行的确是要对付通货膨胀，但它也有权引起通货膨胀。这种自酌权力本身就足以使中央银行的本质模棱两可了。

很清楚，国家想要一家中央银行是有其更为现实和更加具体的原因的。这些正在兴起的市场经济国家想拥有有竞争力和高效率的金融体系——这当然是和市场经济相伴而来的。它们需要某种银行体系。它们已有了一种银行体系，但不符合市场经济的需要。但它们不想从零开始，它们就抓住它们的大银行，把它们拆散，并创立了一些商业银行。在那时可以十分顺理成章地说，得有个机制来监控这些商业银行。我们就从旧的银行体制中抽出一部分，并从中建立一家中央银行，而它显然已经起到了监督者、管理者和最后贷款人的作用。而且我认为在那种特别情况下，从一开始，中央银行在金融世界中推动和促进市场体系方面也有自身的利益以便于其自身的运作。

我认为同样确实的是——这是一件紧密相关的事——东欧和中欧的经济也需要一个更有效的支付体系。中央银行自然是达到这一目标的中心。它并非是你能想到的唯一中心，但它确是改进支付体系的一个天然中心。我认为这些都是真实的，而且都很重要。但我认为这些并不能说明，为什么这些国家会把中央银行看成是如此急迫的当务之急。我谈的所有东西——监督、管理、支付系统——等等的重要性，我认为和建立一个新的电讯系统或建立一个新的钢铁厂的重要性差不多。它们很有趣，也很重要，但没人会召开一个大会把诸位吸引到 Jackson Hole 来讨论它们。

建立中央银行还有另一个更微妙的原因，这个原因恐怕别人都没想到，可能只有我想到了。但允许我不妨在此一提，因为这是我观察了许许多多国家才想到的。而且对这个原因不曾有过什么

透彻的讨论。但是,我并不认为它只是我凭想象臆造出来的。全世界的中央银行都有某些共同的特点。它们在政策和职员方面具有连续性,并且在某种程度上独立于政治进程之外——这种连续性和独立性在有的国家大些,有的国家小些。我觉得它们是政府内部乃至国家内部经济职业化和培练的典型中心。而且在某种程度上由于这些特性,它们是国际接触和往来的天然焦点——当然是首脑会谈如七国集团会议这些政治论坛以外的焦点。所有这些对整个世界和各个国家而言都是十分重要的。显而易见,国与国之间的这些情况的差异是很大的,但它们能为一个国家提供一种独特的和宝贵的资源。而且我认为对于一个正在发展之中、正走向世界舞台的国家来讲尤其如此。

我只想举出我想到的两个这种例子。一个是在我们南边的墨西哥,那是个发展中国家,在那里,墨西哥银行几十年来显然一直是职业化、教育和责任的中心——事实上,由于它们一直都做得太成功了,现在这种情况已没那么明显了。墨西哥政府其它经济机构的大部分人才都是由墨西哥银行提供的。而我认为另一个例子就是欧洲大陆的意大利。不论从任何正式或法律意义上讲,意大利银行并不是独立的。但在一个政府缺乏连续性的国家里,意大利银行成了有效和成功的经济政策的一个持续的焦点。

不过,这些都没有准确地说明正在兴起的市场经济国家中,一家中央银行的基本工作应该是什么,这是一个经济政策方面的问题。我不想使这个问题复杂化,因为我认为它的确不是一个非常复杂的问题。我认为不存在什么能为所有国家提供答案的现成菜谱。我觉得必须结合各国的政治和经济因素,这些因素必须由参与各国政治生活的人民结合当地实际来进行评判。

但我认为可以有把握地说,由于过渡期间内所面临的通货膨胀压力,如果这些中央银行要取得成功,如果其所在国要想成功地过渡,它们就需要强硬,它们必须要强硬——这种强硬体现在为控

制通货膨胀对货币和信贷的增长保持足够的限制。在我看来,如果在这个过程中没有较早实现价格稳定的话,以后建立信用和稳定将日益艰难,这会危及向市场体系的成功过渡。我可以例举出许多可怕的事例,特别是例举发生在拉美的故事来证明这一点。

我认为,要达到那种很简单、很直接、很严峻、可能也有些困难的目标,并不需要许多神奇的工具。我不会太迷恋于发展流动性强的政府债券市场、期货市场、远期市场和期权市场或是一个有效的股票市场。事实上,小国家也许永远也不会拥有真正有效的所有这些市场。

事实上,我认为目前只要在银行体系内保持尽可能多的金融中介功能,就可以实现许多优势。大可不必填鸭式地强行促使金融市场发展。金融市场的发展,会由于外部和内部因素的成熟而水到渠成。但我认为要在培养银行家和促使商业银行体系更有效地运作方面付出大量的努力,以适应市场体系的需求。我还觉得利率和货币供应量数据,将是很难解释的东西。在这个领域中,你很难有很多机会进行成功的微调。

所有这些考虑,都是为了弄清什么是可兑换性和平价体系等相当原始和粗糙的工具。这些工具对于人们的期望起着制约的作用。这种制约将大大有助于说明,即使那些原始、粗糙的工具似乎削弱了中央银行的自酌权和政策作用,但稳定却得到了维持。实际上,它们可以为短期政策提供最实际的引导。

作为结论,我认为所有这些有关中央银行的谈话应归结为:必须让公众和政治领袖们知道,恢复某种价格稳定感,对于向市场经济过渡的伟大尝试是至关重要的。实际上,让他们知道这一道理的最佳方法,也许就是建立中央银行的独立性和地位。这,就是崛起中的市场经济国家谈论中央银行作用的根本问题。

附录 3

对汇率稳定的追求： 现实抑或幻想？^①

保罗·沃尔克

回忆很多年以前，当我还是经济系的一名学生时，我读过一些早期的斯坦普系列讲座稿。在推动用严谨的经济思想解决世界的实际问题的过程中，这一系列讲座很快就烙上了自己的印记。在乔赛亚·斯坦普所有众多的活动范围之内，这一系列讲座有着与众不同的特点。他长期担任伦敦经济学院院长和主席也反映出他的这种奉献精神。能在这里做一次斯坦普系列讲座 50 周年的讲话，

^① 此文为作者在 1995 年 11 月 29 日于伦敦大学演讲厅纪念斯坦普系列讲座设立 50 周年的讲话。

纪念本世纪这样一位杰出的英国人,我感到无上的荣幸。

如果洛德·斯坦普还活着的话,当发现这个世界到 1995 年底仍充满了实际问题,而我们尚未掌握解决的方法时,对此,他也不会有一丝的惊诧。今天,我要讲的问题是国际货币体系的职能问题,更具体地说,就是寻求更稳定的汇率问题——这是一个本世纪长期争论不休的问题。

数年前,就在国际货币基金组织和世界银行即将诞生 50 周年和所谓布雷顿森林体系解体整整一代人的时间之际,人们要我从全世界召集一群经验丰富的实践家和学者重新就这一系列问题进行研究。这个名为布雷顿森林委员会的小组,在很大程度上是自愿参加的。可以公平地说,人们有兴趣参加该委员会,就表明了对现有体制的不满之情。委员会的大多数是我的同代人。我们这些人是在一个更稳定的金融世界中成长起来的,那个世界的特征是具有更高的稳定性,并且人们对政府运用经济政策工具取得一致目标的能力更有信心。

因此,不出所料,该小组高度一致地认为,主要国家必须把取得汇率稳定放在优先位置上^①。尽管我不是这个委员会报告的作者,但我坚决赞成这个结论。然而,当我观察报告的起草过程时,发现另一现象同样明显:尽管人们渴望一个更为稳定的汇率体系,但人们却又不知如何实现之。

确实,委员会发出了要求“灵活汇率波幅”的务虚呼吁。但是,只有在几个主要国家的经济取得了更高的稳定性和更大的趋同性后,这种办法才可能在某个不确定的将来得以实行。即便是这一微弱的呼吁,所得到的政府官员及市场参与者的反应,也只是可怜巴巴的冷遇。

我们面临着严重的矛盾:一方面,对于国际货币体系——许多

^① 布雷顿森林委员会报告,华盛顿特区,1994 年 7 月。

人贬之为不成体系的表现，存在着强烈的不满，另一方面，面对这种状况，又无计可施。

今天下午我就想使诸位相信改变现状不仅是必需的而且是可能的——目前的这种消极被动状态并无充分的理由。当然，从实际角度来看，变革要循序渐进，按部就班地进行，但有一些有益的、理论上站得住脚的办法现在就可以先实行起来。尚有疑问的是，为了取得有意义的进展，我们能否做到集体行动，呼唤并维持必要的政策承诺。

在平价体系解体 20 多年后，我们得到一个明确的结论：许多经济学家对浮动汇率寄予的希望一直没有被证实，将来也不会被证实。汇率相对通货膨胀率的调整根本不是逐渐的，市场相对于经济政策和形势的反应也根本不是有序的，汇价的波动总是突如其来，癫狂不羁。与早期理论相反，一直就没有清楚的证据表明，随着时间的推移，易波动性会自然减弱^①。显然，不论是学来的经验，还是外汇市场运作中新技术和工具的激增，都没有带来教科书中所分析的投机使市场趋向稳定的迹象。

无疑，外汇市场的交易量一直以指数般的速度上升，远远快于国际贸易和投资的增长速度。同样毋庸置疑的是，对许多寻求避免中短期货币风险的公司来讲^②，广阔的市场和创新的工具极大地增加了避险保值的可能性。但避险保值必然导致费用，有时费

① 莫里斯·戈尔茨坦最近在其专著《汇率体系和国际货币基金组织：一份谦逊的议程》（国际经济研究所，华盛顿特区，1995 年 6 月）中重新研究了有关证据，并报告说没有什么明确的证据表明波动性减弱了。

② 有关外汇交易和柜台货币衍生产品的爆炸性增长的数据，见《国际资本市场：发展前景和政策问题》。戴维·福克特斯·兰丹和 Takatoshi 国际货币基金组织，华盛顿特区，1995 年 8 月（第 136 到第 140 页）。

用巨大,而且对于更长时期内的更为大幅度的波动也无济于事^①。在一、二年里,这种波动的上下幅度可高达30%或40%,有时甚至更大,无论从实际上讲,还是从名义上讲,都并非少见。即使交易最活跃的货币——被人们视为国际汇兑媒介和价值贮藏手段的货币——也是如此。

非常明显的是,面对如此巨大的汇率波幅,国际贸易和投资却在增长。当然,货币价值的长期波动不定,造成了各国物价水平的巨大的不稳定,因此,与公开市场和自由贸易的理论基础所倡导的冷静评价各国相对成本和相对优势的作法是格格不入的。

坦率地说,在记录中我看不到有很多内容能证明这样一个有希望的观点:过去那些大幅度的波动只不过是转瞬即逝和不会复发的躁动。可以肯定70年代接连发生的石油危机,80年代美国为降低通货膨胀而造成的困难和不稳定,以及最近因德国统一而产生的货币压力,对目前的体系造成了尤其巨大的压力。这些压力本来要求各国在经济政策上作出强烈的反应,以期至少在较宽的波幅内使汇率稳定下来。但另一件事情却非常明显而且令人担忧。1994年,美元兑日元和美元兑马克出现了巨幅波动,但是当时,作为主要经济中心的这三个国家的通货膨胀都得到了很好的控制,经济增长率差异不是很大,而且对未来趋势的期望并非特别不稳。总之,无论经济政策是否遭到怀疑,汇率总是免不了大幅度波动。

外汇市场的行为有个令人瞩目的现象:本不多见的市场均衡是多么的脆弱。甚至在经济条件相对平稳的时期,情况也是如此。所以,很多成功的交易员甚至对根深蒂固的传统经济理论阐述的

^① 凯尼奇·奥诺在其论文《倡导新体系》中详细阐述了汇率不稳造成的成本及避险的有限性。该论文收录在《布雷顿森林:展望未来》(背景文件),它是布雷顿森林委员会的报告。华盛顿特区,1994年7月。

的市场均衡概念是否恰当提出了质疑。我的一位朋友是位年轻的经济学家，他告诉我要想更好的理解外汇市场必须等待混沌理论的进一步发展，这种说法并未完全消除我的疑虑。

自从浮动汇率开始实行以来，人们认为国际货币改革和更稳定的汇率必须有待于更稳定的国内经济状况和国家之间经济差异的消除。但在我看来，在目前情况下，重弹这种老调是错误的。对此我们有必要检查一下，这种主张的影像是——具体地说，赋予货币稳定以更大的优先权——是否也会有助于在长期内促成更连贯的经济表现、经济增长和生产率。

出于充分的理由，一些严重依赖国际贸易和投资的小国总是高度重视货币的稳定性。当国内价格水平和经济的大部分都严重遭受外来影响时，大幅度的汇率波动更加令人担忧。不幸的是，我们看到很多更为极端的情况，一些国家所陷人的外汇市场危机威胁到它们的经济和政治持续性及凝聚力。它们早晚会被迫采取痛苦的国内调节措施来作出反应。在某些情况下，它们被迫采取不同寻常的举动，以恢复自信，以及利用方便手段捍卫货币固定价值的强大决心。近来货币委员会这一概念的复活——实际上，它们为恢复对汇率的稳定和信心提供了一个更强的机构性框架——正是对这一已经感觉到的需要所作的一种反应^①。

当然，小国通过自己的行动是无法应付更重要的货币之间所产生的不稳定的，这也是一个事实。而大国由于其国内生产和价格对外汇市场的影响较不敏感，因此，对货币的稳定性所下的决心也就不相同。美国就是最好的例子，但并非只有美国感觉到国内和国际目标之间会有冲突，因之不对稳定汇率作出信誉和政策上

^① 阿根廷是采纳货币委员会概念最突出、但并非唯一的国家。详细分析见约翰·威廉森的《货币委员会的作用是什么？》一文。（第40号国际经济学政策分析，国际经济研究所，华盛顿特区，1995年9月。）

的承诺。对一名英国听众,我无须对此作出过多说明。

过去 20 多年,尽管外汇市场出现了种种动荡,世界经济仍在继续增长,这正好成了上述观点的辩解。在大部分时间内,国际贸易继续以比国内生产更快的速度增长。几十年来,尽管非关税壁垒不时沉渣泛起,但总的来说,关税和其它限制有了明显的下降。在经济发达国家——以及许多正在兴起的市场——资本管制已一去不复返,这为国际投资和发展提供了支持。在发达世界中,通货膨胀的压力已被控制住,即使不是完全克服的话;就此而言,我们几乎回到了 50、60 年代的那种相对稳定之中。把视野放得更宽一些,我们已经看到几乎处处都呈现出经济自由化观点的胜利。

即使多疑的、由于职业缘故而总是忧虑重重的中央银行家,也会对过去 20 年的世界经济成就(尽管存在着汇率不稳定)作出一个“不错”的评判。这是一种相对的自鸣得意——总而言之,世界经济运转尚好——而这,正好麻痹了改革的意志。

但是,即使是久离人间,突返尘世的隔世之人,看到我们这种自鸣得意,也会感到吃惊。尽管正在兴起的亚洲表现出巨大的生机,但对大多数发达和发展中国家来讲,比起第二次世界大战后的头几十年来说,增长和生产率都要低得多。虽然统计数据不尽可靠,贸易和支付的自由化仍然没有带来生活标准持续改善的感觉。国内货币和财政政策的灵活性并未带来较低的失业水平或明显改善的周期性经济表现。

有少数人把这种今不如昔的经济表现,归咎于固定汇率的解体。对此我不敢苟同。当然,计量经济学家尚未找到清楚的因果

关系^①。还有其它一些似乎说得通的原因——低储蓄，高赤字，一些人还认为与日俱增的社会福利费用负担也是原因之一。不管怎样，第二次世界大战后的几十年毕竟是经济史长河中表现卓越的一段。

但是也还有一些相反的原因：在 20 世纪的最后一段时间，技术取得了显著进步。计算机、通信和信息处理变得极为迅速，而且费用极大地降低了。各种市场，不只是货物和资本的市场，而且还有服务和点子市场，它们变得比过去更为开放。这些都应是提高生产率的强有力因素。然而，增长却放慢了。

经典的经济学分析确实指明，严重偏离均衡价值的汇率波动——均衡价值是和可持续的贸易及投资模式密切相关的——必然会发出误导性的价格信号，且增加不确定性。反过来，这些因素必然抑制投资、降低效率。据说，我们的大型跨国企业通过分散投资、就地生产就地销售，已经学会了如何在货币波动中生存。但根据相对优势理论，这种做法显然增加了实际成本^②。

不论那些考虑的动因是什么，它们终归不是那种推动政治进程的因素。其破坏是不露声色的。但是，长期以来正当主要货币国家面临汇率不稳定时，微妙的影响力并未给人们敲响警钟，并克服人们的消极情绪。

在我看来，导致这种被动局面有三个重要因素。首先，从经济

① 莫里斯·戈尔斯坦在其论文《汇率体系和国际货币基金组织：一份谦逊的议程》（第 39 号国际经济学政策分析，国际经济研究所，华盛顿特区，1995 年 6 月）的附文中认为，短期汇率剧烈波动并没有严重阻碍经济的表现。我的感觉是，中期和周期性波动损害性更大，但正如我的一位计量经济学家朋友最近向我指出的那样，由于统计上的“噪音”，需要收集 50 年的计量经济学证据才能确定这一点。

② 莫里斯·戈尔斯坦在其论文《汇率体系和国际货币基金组织：一份谦逊的议程》（第 39 号国际经济学政策分析，国际经济研究所，华盛顿特区，1995 年 6 月）的附文中结论道，短期波动是否及怎样影响国外直接投资是一个悬而未解的问题。我怀疑计量经济学技术能否真正解决这个问题。

分析上讲,众所周知,在一个资本流动的世界里,固定汇率意味着货币政策缺乏自主权。由于不同程度的灵活性被引入汇率体系,这种束缚在很大程度上有了潜在的放松。然而,决心稳定汇率终将要求有关国家积极使用货币政策以期达到目标。

在一种合理的汇率灵活程度情况下,这种要求不致于——我相信一般情况下也不会——与纯货币政策格格不入。另外,在充分使用了政府政策的其它工具的情况下,从理论上讲,人们认为与其它目标之间存在的冲突就可以减轻甚至消除。但问题就出在这里。没有几个政府拥有灵活操纵经济政策组合所必需的有效控制财政政策和其它政策的手段。更糟糕的是,我们知道对财政变化的影响和可预见性所抱的凯恩斯式的乐观态度——是很容易被夸大的,虽然时机掌握得好的变化在政治上是可行的。

汇率本质所决定的第二个问题,把上述困难更是复杂化了:它们牵扯到的不止是一个国家。面临各主要货币间突如其来的变化,不可避免地要引发一个争论不休的问题:哪个国家承担首先采取恰当政策变化的“负担”。答案总是不明确的,它的决断需要敏感的政治判断和复杂的经济判断。无论是哪些客观指数起了作用,客观因素、不同国家的不同倾向都会导致拖延以及微弱的反应。

第三个困难是一个比较为狭隘的政治问题。金融界作为倡导汇率价格稳定的强大的传统势力,已经完全改变了昔日的立场。无疑,这一转变是因为今天跨国运作的金融机构已在市场上不稳定中取得了即得利益。它们的交易员处于非常有利的战术地位,可以感受到市场的压力和心理,并能随时采取行动以利用、乃至加剧汇价动向。当然,造市商的风险是很大的,而且偶而出现一个低劣的交易员就能使一家声名卓著的机构狼狽不堪,甚至毁灭。但是那些交易员却被赋予了太多的自由,其原因正好是因为年复一年,外汇市场和相关的交易已成了一个重要的利润中心。具有讽

刺意味的是，同样的市场波动性，既为交易提供了有利条件，也为那些足够机智、有专业知识设计并向客户推销高尖端避险保值产品的机构提供了进一步创利的机会。

首当其冲，承担成本的是进口商、出口商和国际投资者。但对他们而言，这些货币和避险成本只是更大规模的、有利可图的交易的一部分。而不稳定和较低生产率的最终代价则被推给大众百姓了。与保护主义相似的是，得自于不稳定的收获被集中享有，而损失则被分散消化。

虽然这一切令未来的改革派感到泄气，但我们有确凿的理由相信，追求高度的稳定性并非幻想。我们有证据表明，几乎没有——哪个国家愿意让它们的汇率完全听任盲目的市场力量摆布，因为对市场力量的反应也是同样盲目的。我在前文曾经强调指出，小国稳定与主要贸易伙伴的汇率的方式是清楚的。为寻求区域集团内的稳定，也有区域集结的自然倾向——尤其是欧洲联盟。当特定国家里的人们对货币价值的信心被摧毁时，即使是相对较大的国家也常常会产生一种强烈的冲动，去寻求能够稳定汇率的手段。在所有这些情况下，各有关国家都把维持和加强汇率稳定当做当务之急，并为此已经和正在做出艰难的政治和经济上的抉择。

关键的问题在于，拥有国际重要货币的主要国家对汇率稳定的要求，是否已强烈到了支持广泛改革的程度。如果改革是按照布雷顿森林体系的固定平价体系模式进行的话，其答案显然是否定的。建立真正的金本位或按更激进的改革者的倡议，确立一个世界中央银行领导下的共同、稳定的世界货币，也都是不现实的。由于在协调经济政策上存在着现实和政治上的障碍，这些想法原有的理论上和意识形态上的诱人之处也就不免逊色了。

但我们也必须认识到，另一种极端——自由浮动的汇率——也被证明是有缺陷的，且在实践中被抛弃过。的确，在主要国家间

曾经出现为了管理汇率市场而进行的国际协调;但这些措施的出台只是由于出现了威胁增长、市场机会和国际合作的强烈波动。这些努力并非总是完全成功,而是距此相差甚远。但通过所有这些经历,我认为我们可以得出一些结论,即什么是有希望的,而什么是没有希望的尝试,我们是否能最终找到更系统化的措施,使汇率制度既能更加灵活,又能更加稳定。

欧洲已做到的和未能做到的,有着更广泛的经验教训作用。在此,我不想讨论欧洲货币联盟及通向此联盟的各种道路上的是是非非。

但是,无论如何众说纷纷,我们已经清楚地看到,在欧洲的确有一些国家致力于创建一个真正的单一市场,它们担心成员国之间汇率的大幅度变化和明显差异会对整个联盟产生毁灭性的影响。当前关于里拉贬值造成的紧张局势,正好应验了这方面的担心。

同时,各成员国显然在经济结构和环境方面有所不同,而且它们愿意放弃经济政策自主权的程度也有所不同。尽管存在着这些差异,在80年代和90年代的头几年中,绝大多数欧洲国家的汇率还是达到了相当出色的稳定(有些人会称之为僵化)程度。这确实是个非常了不起的成就,因为在这段时期内资本管制的残余制度被最终拆除了,欧洲市场和其它市场一样经历了前所未有的大量的短期国际资本流动时期。

根据欧洲货币体系的规则,可以自由地使用短期贷款以支持旨在保卫汇率的干预行为。但当存在着持续的压力时,维护指定的中央汇率所需要的就不仅仅是干预;货币政策亦见从紧,而在一般的国内政治经济形势下,货币政策是不致于如此从紧的。无疑,一些成员国的财政政策也更为严谨了。可以理解,这样一来,各国通货膨胀率更加趋向等同于该货币体系的定位货币——德国马克的通货膨胀率,尽管意大利、西班牙和英国通货膨胀率还存在着相

当的差异。

同样明了的是，当英镑和意大利里拉面临压力时，稳定的记录就崩溃了，欧洲货币体系的狭窄波幅也需要大幅度放宽。不过，即使是在美元和日元面临大幅度无法扼制的波动情况下，那些核心国——即那些对单一货币的概念决心更大，经济表现差异较小的国家，却保持了相当稳定程度的欧洲货币联盟内部的稳定性。

这段经历给了我们好几点提示。无论用于支持干涉的贷款额有多大，单纯靠干预是不足以维系汇率关系的^①。主权国家根本不愿意无休止地借或无休止地贷，且当人们意识到汇率已经脱钩时，市场的投机行为就会继续存在。因此，就需要持续不断的政治意愿——即在实施总体经济政策，尤其是货币政策时，要特别强调稳定汇率这个目标。决心稳定汇率的先决条件，是成员国对价格稳定的重要性达成共识，这正是稳定汇率的前提。

美国、欧洲、日本，这三极金融中心对价格稳定是趋向一致的，但显然对稳定汇率的决心并没有达到同样的程度。同样，即使是在汇率方面表现最犹豫和消极的政府，比如近年来的美国却一再发现有必要表示，哪种是模糊地表明什么样的汇率水平是合理、恰当的，什么又是不合理的，不恰当的，什么时候市场已经走得过火了，非采取行动不可了。一般情况下，所谓行动就是施加干预。但只有各国明确表示毫无异议，愿步调一致，通力协调货币政策时，它们的反应才最有效果。

^① 关于干涉行为有效与否的文献很多。最近关于成功的干预行为的实例，见弗雷德·伯格斯坦和约翰·威廉森的“实行目标区的时机成熟了吗？”，该文收录在《布雷顿森林：展望未来》（背景文件）中（布雷顿森林委员会报告，华盛顿特区，1994年7月）。该文比较乐观地认为，即使是中性干预，在某些情况下，各国协调一起干预也能奏效。更早一点的朱根森报告《外汇市场干预工作小组报告》（美国财政部，华盛顿特区，1983年）则得出了一个更为消极的结论。我一直就认为，市场干预能否有效在很大程度上取决于市场是否相信政府准备在必要时以政策手段支持干预。

我知道曾经有人试图利用复杂的计量经济学模型重演过去,说明如果经济政策更加强调汇率稳定的话,世界会如何的不同。有人告诉我,这种根据充其量只能说是未成定论的,而且按照模型的标准,当模型表明需要采取货币政策时,通常都是错误的^①。然而,回顾过去 25 年左右的岁月,美国的经历给我的印象是,在的一些的确是关键性的关头,我们对汇率强调得太少了,而不是太多了。的确,在事后看来,70 年代初期,当固定汇率体系崩溃,美元开始了长期的贬值时,如果美国采取更严谨的货币政策,结果会好一些。就是在那时通货膨胀远远超过美国以前的历史水平。当美国为了对另一次美元下跌作出反应,于 1978 年开始了一次精心协调的干预努力——这种努力显然得到了货币紧缩的支持——时,已为时很晚了。人们对汇率和通货膨胀的期望已经根深蒂固。后来只有通过大量的过渡代价,才能根本消除这些预期。

80 年代中期的“超级美元”,在一定意义上也是 80 年代末美国与通货膨胀开战的结果。那时的美元对过分的预算赤字发出过响亮的警告,但对于这个警告,人们却充耳不闻。令我感到遗憾的是,后来 1987 年在卢浮宫制定各国可接受的汇率浮动幅度的雄心勃勃的努力,没有得到美、日两国在政策方面的充分支持。说得更确切一些,如果日本财政和货币政策更加灵活一些的话,日元价值令人仓皇失措的波动本可有所减轻。

现在有争议的问题是,我们是否准备在所有以往这些经历的基础上进行建设性的发展。我并不希望跃入一个新的布雷顿森林体系——一个包括数十个国家在内的高度结构化的体系。倒不如搞一个没有那么雄心勃勃的体系来得现实些。我们所需要的是一

^① 有一认真的调查报告,载于拉尔夫·布赖恩特、彼得·霍柏和凯瑟林·曼撰写的《评价政策体制》一文(华盛顿特区,布鲁金斯研究所,1993 年)。结果完全取决于模型的说明。而我认为实在难以辨别哪些例了能说明问题,哪些是不能说明问题的。

种能在主要货币的汇率过分波动之前减弱和改变其波动的方法，而不是当它对世界经济的巨大风险显而易见时被迫作出防御性的反应。至少在开始时，应由七国集团（或者甚至是三国集团）采取主要的步骤，并与国际货币基金组织密切合作，尊重它富有经验的建议和观点，将其看作是更广泛的国际社会的声音。

这种方法要求我们在几个广泛的而又关联的领域内达成协议。

·首先，各主要国家在与国际货币基金组织磋商的情况下，需要就其货币大概、恰当的均衡价值达成一致意见。这必然是一个相当宽的波幅。必须将它们以波幅的形式表示出来，比如说围绕某一汇率上下10%的波幅（像当前的欧洲汇率安排那样，先实行一个更宽的范围，也不失为一种过渡手段。）

·其次，参与国要做好准备，有必要采取大规模的干预以共同保卫指定的范围。在达到或接近限度时需要采取这类干预措施，但在限度之内时，出于战术需要也可进行干预。

·第三，当出现了持续压力时，只有参与国可能愿意修改其货币政策以支持汇率目标，这种干预才可能确实有效。而对强大的投机压力，如能迅速作出调整，就可以避免采取更强硬的行动。

·当各国有必要必须采取行动时，应让国际货币基金组织参与讨论，以便澄清选择，推动意见统一，并加强公众期望的影响。国际货币基金组织领导层还应主动和秘密地提出行动方案的准备。

各国在多大程度上愿意宣布其货币的“均衡范围”以及对“均衡范围”进行修改的频繁程度都是很敏感的问题。看起来，这种范围应该以宽些为好——这是在渴望稳定和避免不现实的僵化两者之间的务实折衷。成功的关键在于，政府和市场都要认真严肃地

捍卫所定的货币波幅。能否如愿,就让我们拭目以待^①。

各国政府将来不会——至少现在不会——轻易地放弃改变汇率范围的权力。由于有了波幅宽度的限制,我们就可以通过对波幅的调整,最大程度地减少交易员轻易地“单向打赌”的交易行为。不一定要等到汇率已到波幅边缘才作调整,且调整的幅度宜大大小于波幅本身的宽度。这样,在波幅有了调整时,即使市场汇率有波动,也不致波动太大^②。

今天,人们都知道有大量手段可供市场操作人员使用,这些大量的政策手段使各国财政部和中央银行不知如何选择。这是在护卫汇率方面产生犹豫的一个因素,即使允许较宽的浮动范围,情况也是如此。如果在没有信任的情况下保护汇率,不愿意在必要时修正其经济政策的基本工具,情况当然会是如此。但我看到没有什么证据表明,市场对货币政策没有反应;恰恰相反,国内和国际市场在交易活动中都在不断预测中央银行的一举一动,并相应调整其策略。国家面临强大而持久的通货膨胀压力,而又得不到财政政策的多少支持时,并不说明中央银行无能为力。

这种说明确实表明,使稳定汇率的目标大大复杂化的一个实际困难。主要国家的巨额而持久的政府赤字,经常限制着货币当局履行其稳定价格所必需的灵活性。凯恩斯那种认为财政政策调整迅速而有效的预见也许已经过去了,而且没有什么可叹息的。但是,如果结构性预算能更加服从平衡经济政策的需要的话,这对稳定汇价会有决定性帮助。例如,作为长期低储蓄的美国,目标就

① 关于目标区有大量的文献是从保罗·克鲁格曼论文《目标区和汇率动态》派生出来的(《经济学季刊》,1991年8月)。拉斯·斯文森的《汇率目标区研究诠释》对汇率目标区问题的有更加广泛的讨论(第4号经济展望6,1992年)。

② 关于“单向打赌”的讨论,见彼德·凯恩的《汇率改革方法》和C·弗雷德及约翰·威廉森的《实行目标区的时机成熟了吗?》,后者收在《布雷顿森林:展望未来》(背景文件)(布雷顿森林委员会报告,华盛顿特区,1994年7月)。

不应该只是结构性预算平衡，而是力争有结余。另外，如果没有一个合理的预算结构，靠财政刺激对待周期性经济疲软是有限的。

另有一点和政府的政治及心理有关。在某种意义上，相对较宽而又可调整的汇率波幅，是固定汇率和浮动汇率两个极端之间的折衷。这种折衷尽管有分析上的感召力，却不易提出口号式的政策，也不易取得政治及公众的支持。人们要提一个问题：当要求保护汇率波动范围时，如果10%是合适的话，那么11%或12%或更大又合适不合适呢？如果为了省去那么几个百分点，难道真的值得在外汇市场上花钱、修改货币政策和努力平衡预算吗？

回答必然是肯定的。问题的关键不在于上面所说的百分比，而在于政府能否成功地引导市场本身去稳定汇率。这种努力的成败，显然取决于官方的信誉。但当这种信誉建立起来时，市场将会顺着而不是逆着政府意向去保持某种意义的均衡。

今天所缺乏的就是动力和紧迫感。由于担心这种努力一旦失败，会造成政治和经济上的损失，因此总不愿痛快地做出足够强有力的承诺。各国政府没有足够地考虑到目前汇率安排的瓦解力，及这种安排固有的不确定性和错误的价格信号。

具有讽刺意味的是，我观察到近几年各国耗费了大量精力和政治资本，把已经很低的关税降到了最低水平，结果本来唾手可得的贸易及效率上的利益又被汇价波动抵销了。在我们讨论发展问题和颂扬新兴经济国家经济自由化成就的时候，并不大讲特讲它们从更稳定的外汇市场上得到多少利益。

维持汇率稳定的前提，是主要国家要对物价稳定作出强有力的承诺——这是一切的基础。

令人感到欣喜的是，在控制通货膨胀的过程中，各大国普遍都做出了大量的努力以求恢复物价稳定。这种努力在政治方面和经济上大大超过了我所讲的各国为稳定汇率所做的努力。稳定汇价和稳定物价这两个目标似乎是相互促进的。而今天，正因为在这

定物价方面已取得了如此成就,所以,现在该解决汇率问题的时候了。

最后,请允许我举个例证。日本和美国,可能在欧洲的支持下,认为美元/日元的汇价定为1:100是合理的,并大体符合可维持的均衡币值。它们共同在市场上采取了建设性的行动以支持那种观点,而且稳定市场的目标在某种程度上也影响了日本(可能还有美国)的货币政策。

美日两国何不公开承认此事,并宣布如果汇率严重偏离100,两国将予以抵御?要调整既定波幅的话,只能根据两国国情,一小步一小步地调整。

既定波幅能否维持,让我们拭目以待。要维持住波幅,就必须控制住通货膨胀,这是对两国都有益处,而且是都能达到的目标。另外,日本以适当的货币政策和财政政策组合刺激其经济增长。再者,日本开放市场的缓慢进程应予加强。美国则需要把那些结束预算赤字的良好愿望付诸行动。这些目标本身是很美好的。如果为了鼓励实现这些目标,各国能对汇率稳定作出承诺,一切就更好了。

我没有保证成功的办法,但我们从过去的经验中看到,外汇市场不会自己平静下来——实际上不存在宗教上有信念就有拯救的事。

我的感觉是,最终我们将比许多人所担心的更轻易地取得成功——市场多半会对各国政府的坚决和明智的带头作用作出建设性的反应,而汇率的稳定又将增强经济增长的前景。有一点是可以肯定的:若不尝试,将无从知晓。

词汇表

盎格鲁——美洲贷款 (ANGLO - AMERICAN LOAN)

盎格鲁——美洲贷款是继战时贷款——租借计划之后的贷款。1946年7月15日美国将该贷款借给英国,以鼓励重建工作,并加快英国重新恢复可兑换性的进程。该笔贷款有37.5亿美元,在当时的确是笔巨款,比贷给其它国家用于重建工作的贷款数额要大得多。然而,这笔贷款不久就用完了,这是因为英国投资者将其英镑换成美元,并把储蓄带离该国。当时,英国的经济已为战争所耗竭。

第八条款 (ARTICLE 8)

这是国际货币基金组织最初协议中的一项条款,它要求基金成员取消对经常性的国际交易的所有外汇限制,并制止在没有基

金组织批准的情况下实行歧视性的货币安排或多重货币。最重要的是,该条款要求保证货币可兑换性,只是在资本管制方面存在一些例外。该协议是于 1944 年 7 月 22 日达成的。

资产清算 (ASSET SETTLEMENT)

这个概念是作为减少或取消使用储备货币(特别是美元)的一种手段而提出来的,随着储备货币国对以某国货币表示的负债的增多,人们认为储备货币国应能迅速兑换其它国家以该种货币表示的国际收支的增加。为了达到这个目的,储备货币国将使用其持有的储备资产,诸如黄金和特别提款权,或根据以前和主要工业国家的中央银行所达成的信贷限额来进行兑换。

资产清算将要求储备货币国——尤其是美国——对其国际收支赤字的目前状况给予注意,正如非储备货币国被要求做的那样。这种要求将避免同偶尔出现的大规模兑换以及特权相联系的不稳定性。所谓特权是指让其它国家持有美元而不是黄金或其它资产为美国的逆差提供融资,一些欧洲国家,其中法国的戴高乐对此最为反感。

贝克计划 (BAKER PLAN)

贝克计划是由美国财政部长詹姆斯·A. 贝克第三正式提出的“持续增长计划”,1985 年 10 月贝克计划成为美国针对第三世界债务国的官方战略。该计划强调把债务国推回到能持续增长的轨道上,这需要结合三项要素:处于困境的国家提出的并经国际货币基金组织同意的改革计划,由商业银行做出的新的贷款承诺和经世界银行对债务国官方融资的增加。贝克计划代表了美国对拉美国家的政策从强调紧缩到强调发展的转变。

国际收支 (BALANCE OF PAYMENT)

国际收支是衡量一国由于贸易、援助、投资和其它国际交易所产生的资金的国际流动的手段。从原则上讲,流入和流出应该是相等的。这一点只有在财政部或中央银行通过买卖官方储备或官方借款以抵销流动的情况下才能做到。当一国必须卖掉或借入资产时,该国处于逆差。当一国流入超出流出时,该国处于顺差。(另见经常项目)

班柯 (BANCOR)

班柯是 1942—1943 年凯恩斯方案的一部分,它被设想为一种国际货币单位,在一个国际清算联盟中,国家储备将以该货币单位标价。凯恩斯极力鼓吹这种清算联盟,应让它掌握所有国家的储备,以作为国际货币基金组织的替代物。在凯恩斯的计划中,资产清算通过各国帐户来转移所持有的班柯。该计划本来接近于创立一个国际性中央银行,它有能力控制全球储备的水平,因此能控制货币供应的数量。

国际清算银行 (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, BIS)

国际清算银行是设在瑞士巴塞尔的一家金融机构,它作为中央银行资金的存款者,在特殊情况下,即西方工业化国家发现自己处于流动性困境的情况下,它可以向中央银行贷出资金。国际清算银行的建立是为了处理第一次世界大战后的德国赔偿问题,战后年代它的主要功能一直就是在中央银行的官员们之间起到国际论坛的作用。80 年代初的债务危机期间,它向拉美和东欧债务国提供了短期紧急贷款。美国不是它的成员,但和它积极合作。

良性忽略 (BENIGN NEGLECT)

“良性忽略”一词经常被用来描绘人们感觉中的美国(有时还有其它一些国家)态度;把国内目标置于取得国际收支平衡或美元坚挺的需要之上,因此,该词通常也被用来批评美国政策。一些美国经济学家提倡这种态度。

布莱辛的信 (BLESSING LETTER)

1967 年联邦银行行长卡尔·布莱辛写给美国联邦储备委员会主席的信。信中承诺联邦德国将制止把美元换成黄金。

布雷迪计划 (BRADY PLAN)

美国对拉美国家债务战略的最后阶段的计划,是继 80 年代初最早提出的紧急方案和 1985 年贝克计划之后提出的。该计划由美国财长尼古拉斯 F·布雷迪于 1989 年 3 月 10 日提出,呼吁新的焦点应是债务削减而非新的资金援助。它提议授权使用国际货币基金组织和世界银行的资金支持削减债务计划。

布雷顿森林 (BRETTON WOODS)

即新罕尔什尔饭店所在地。1944 年夏来自美国、英国及其即将取得战争胜利的盟国的财政金融官员在这里就战后货币体系的规则达成协议,这些规则体现在国际货币基金组织和国际复兴开发银行中。与会国同意将各国货币对美元上下浮动的最大范围限制在一个百分点。美元对黄金比价被保持在 35 美元兑一盎司的水平上。成员国只有在通知了国际货币基金组织执董关于它们的国际收支处于“根本性不平衡”之后,才能获准改变其货币的平价。国际货币基金组织可以向借款国贷款,数额同该国在国际货币基金组织的份额挂钩,部分份额是以黄金支付给国际货币基金组织的,部分是以该国货币缴纳给国际货币基金组织。这为周转资金

提供了基础,就像一个信贷联盟为其成员提供贷款。成员国还被认为应采取措施消除持续性顺差,而且“稀缺性货币条款”的存在可以对那些拒绝这样做的国家实施制裁,但这种事从未发生过。对贸易和经常项目交易的管制是极不受欢迎的。

这种“平价”但汇率可变的制度,旨在从根本上巩固一个开放的贸易体系。在关税和贸易总协定的保护下,经过多个回合的反复谈判,阻碍世界贸易的关税和其它障碍被减少了。

第二个布雷顿森林体系机构是国际复兴开发银行,也被称作世界银行。最初它所关注的是有关战后重建的事宜,但不久之后,它把资源集中于第三世界国家。它的资金由成员国出资,另外,在成员国的间接担保下,从市场借入资金。国际货币基金组织和世界银行的总部设在华盛顿特区,关贸总协定的秘书处设在瑞士的日内瓦。

中心汇率 (CENTRAL RATES)

在 1971 年 12 月 17-18 日的史密森协议中,十国集团中大多数国家都使用中心汇率这一词汇,表明取代原来平价的新汇率的特征。尽管根据国际货币基金组织规则,中心汇率不是官方平价,参加谈判中心汇率的国家,承诺将即期汇率维持在最大 2.25% 的上下浮动范围之内。

二十国委员会 (COMMITTEE OF TWENTY, C-20)

美国于 1972 年发起二十国委员会。为了应付黄金窗口关闭和 1971 年史密森协议之后产生的不确定性,该委员会的任务就是为新的货币制度打下基础。它的代表主要包括十国集团和其它国家的区域性组织。二十国委员会财长一共会晤了 6 次,在 1974 年初制定了国际货币制度改革纲要,该纲要呼吁加强合作以及以特别提款权而非黄金或美元本位为基础的“更灵活的平价制度”。这

份改革纲要从未得以实施,它只是综合性更强的计划的影子。它之所以失败,是因为成员国之间存在分歧、通货膨胀的不确定性和第一次石油危机。二十国委员会作为国际货币基金组织的临时性委员会幸存了下来,变成了成员为 20 位财长的指导委员会,每年会晤两次。

条件 (CONDITIONALITY)

条件意味着:由官方的国际性和政府机构——尤其是国际货币基金组织——贷款给债务国时需要满足由贷方施加的某些条件才行,一般来说要涉及债务国的紧缩政策。

爬行钉住 (CRAWLING PEGS)

爬行钉住也作滑动平价,是 60 年代末为使固定平价制度更具灵活性而提出的众多计划中的一个。该计划要求平价进行频繁的小幅调整,以响应各种程度自动性的某些准则。

经常帐户 (CURRENT ACCOUNT)

指国际收支中贸易、服务、利息、红利和其它“经常”项目所带来的资金流动。资本项目包括投资和其它长期项目。两者合起来影响一国的国际收支。

债务——资本交换 (DEBT — EQUITY SWAP)

这是一种减少发展中国家债务的方法。在债务——资本交换中,贷款被换成当地货币,然后被用于在债务国进行资本投资。货币转换一般由债务国中央银行实施操作,而贷款一般按面值以一种有效折扣进行转换。

保卫美元计划 (DOLLAR-DEFENSE PROGRAM)

该名称被用于各种各样的计划,它起始于艾森豪威尔政府行将届满之时,目的在于减少国际收支逆差和稳定美元。

美元短缺 (DOLLAR SHORTAGE)

开始于战后初期,该理论普遍认为美国将长期处于贸易顺差状态,这使得其它国家缺少用于进口和经济重建的美元资金。美元短缺被看作是长期以来美国的高储蓄以及不断上升的生产率的结果。50年代经济学家撰写的关于美元短缺的文章证明了这一流行的观点;美国将在世界上保持最高的生产力和货物净出口国的地位。

欧洲货币 (EUROCURRENCIES)

欧洲货币主要指美元,就是存在本国以外银行帐户中的存款和贷给企业、政府的款项。据说在50年代处于冷战高峰时,莫斯科 Narodny 银行在伦敦的分行通过正常的业务经营积累了一些美元,且担心这些美元会被美国政府没收,因而不想把它们放在美国。出于其它原因,包括管制较松,西方银行迅速纷纷仿效了这一做法。利息平衡税和其它美国对外国银行实行的管制,使得欧洲美元业务比通过华尔街获得贷款要更具吸引力,从此这种利用存放国外存款的贷款业务完全建立了起来。美国银行扩张它们在伦敦的机构,并且它们和其它国际性银行准备好吸收来自阿拉伯石油国由于油价飞涨(从1973至1981年)而带来的数十亿美元的存款。这些被称之为石油美元的美元,以数千万和数亿美元贷款的形式回流到第三世界国家,这些国家的金融情况由于油价的上升而受到危害。当这些货币以债券形式贷放出去时,它们被称为欧洲债券。

欧洲货币单位 (EUROPEAN CURRENCY UNIT, ECU)

欧洲货币单位是欧洲货币体系使用的一种记帐货币单位,它是欧共体国家按照它们的经济权重所组成的一揽子货币。随着新的国家的加入,权重曾偶尔进行过调整,但德国马克从一开始就是支配性货币,其权重约为 30%。1991 年 12 月,欧共体十二国同意到本世纪末让欧洲货币单位作为欧洲货币的模型,并由一家中央银行管理。

欧洲货币体系 (EUROPEAN MONETARY SYSTEM, EMS)

作为在欧共体国家货币之间确立汇率的稳定性的一种手段,欧洲货币体系成立于 1979 年,即在全球范围内保持汇率稳定的努力失败之后。在欧洲货币体系汇率体制下(现在人们普遍称之为欧洲货币体系汇率机制),每个参与国都根据欧洲货币单位确立了自己的中心汇率。如果汇率运动超出平价的上下 2.25% 的范围,每个参与者需要对汇率进行干预。对一些疲软的欧洲货币来讲,上述波动范围可以暂时扩至最大上下浮动 6%。为了对该体系内的国际收支逆差进行融资,建立了大规模的信贷安排。

汇率机制 (EXCHANGE RATE MECHANISM, ERM)

见“欧洲货币体系”。

联邦基金利率 (FEDERAL FUNDS RATE)

联邦基金利率是一种隔夜利率,即需要储备的银行要支付给其它向它发放贷款的银行的利率。那些储备水平突破法定要求的银行,要在每天的基础上把多余的储备贷给那些储备不足的银行。联邦基金利率的变化,要与银行储备的总供应量相对应,反过来,总供应量则是由美联储决定的。该利率本身就决定了银行资金的批发成本。

借款总安排 (GENERAL ARRANGEMENTS TO BORROW, GAB)

借款总安排创立于 1962 年,为的是便于对它的十个签约国国际收支紧急情况提供融资。这是因为:美国、联邦德国、英国、法国、意大利、日本、加拿大、荷兰、比利时和瑞典(瑞士作为准会员)。特别是当英国面临严重国际收支失衡问题时,借款总安排曾一度起到了弥补国际货币基金组织资源不足的作用。借款总安排拥有由其成员国提供的资本金 60 亿美元,它遭到了发展中国家的抨击,因为这些资金仅限于供其成员国使用,而这些成员国全部是发达国家。

黄金—美元本位 (GOLD—DOLLAR STANDARD)

黄金—美元是布雷顿森林体系的写照。在该体系下,大多数国家都承担起把其货币兑换成美元的义务,而美元可按 35 美元兑换 1 盎司黄金的比率换成黄金。黄金—美元本位实际上允许美国用美元为其国际收支逆差提供融资,但同时也承担起满足外国中央银行提出的把美元兑成黄金这种要求的义务。

黄金总库 (GOLD POOL)

黄金总库是一项君子协定,它是在 1961 年巴塞尔国际清算银行会议上由比利时、法国、意大利、荷兰、瑞士、联邦德国和英国达成的。黄金总库旨在稳定私人市场上的黄金价格。上述成员国同意提供所需的一半黄金或所需货币以维持 35 美元兑一盎司黄金的平价;美国将提供另一半。黄金总库于 1968 年破裂,被迫采纳双重黄金市场。

五国集团 (GROUP OF FIVE, G-5)

由美、日、德、法和英国财政部长组成,自 70 年代到 80 年代末,五国集团是主要经济大国进行国际经济合作的主要场所。该

集团起源于图书馆集团(美、英、法、德),1973年应美国财长乔治·舒尔茨的邀请,与会财长们在白宫图书馆就布雷顿森体系的即将崩溃进行了非正式的讨论。第二年日本成了该集团的第五名成员。

七国集团 (GROUP OF SEVEN, G-7)

七国集团是五国集团加上意大利和加拿大的财长组成的。它于1986年在东京首脑会晤中正式成立。1987年卢浮宫协议之后,七国集团越来越重要,最终在制定国际合作政策方面取代了五国集团。

十国集团 (GROUP OF TEN, G-10)

十国集团脱胎于借款总安排,由借款安排总协定的原始成员组成。在60年代和进入70年代后,它成了讨论国际货币问题的重要论坛。自70年中期后,它的很多责任转移到了五国集团和七国集团。

利息平衡税 (INTEREST EQUALIZATION TAX)

该税首先由美国政府于1964年对贷给外国借款人的中长期贷款征收。该税被延期数次,实际上直到1974年才终止。征收该税旨在缩小或消除美国和世界利率水平之间的差异,这样可以制止资本的大量外流,因为资本大量外流对美元形成了压力。由于该税不鼓励从纽约市场进行国际借款,于是它成了欧洲货币市场和欧洲债券市场成长的一个主要因素。

临时委员会 (INTERIM COMMITTEE)

国际货币基金组织的临时委员会是成员国财长们的组织,他们定期会面,监督基金组织政策的广泛问题。日常管理留给国际

货币基金组织执董负责。作为二十国委员会的继承者,该委员会成立于 1974 年。它之所以被称为临时委员会,是因为当初只打算让它持续到世界货币体系改革完成时。之后,它变成了一个永久性委员会。

干预 (INTERVENTION)

干预是指为影响汇率由政府机构(通常是中央银行)买卖外汇。通常的程序是用硬货币从市场上买进软货币以稳定后者,但为了压低一种硬货币进行反向操作的事也偶有发生。有两种类型的干预。第一种称之为中和性干预,指为保持货币供应的不变,中央银行用卖出或买进本国资产的方法抵消本国货币的卖出或买进。第二种称之为非中和性干预,指中央银行将允许自己购进或卖出货币的行为影响货币供应量。实际上,所有大国进行的干预都是中和性的,它们有着发达的货币市场。

J 曲线 (J-CURVE)

J 曲线用于解释为什么一国贸易余额在一次贬值之后会马上恶化,而以后又会得到改善。它是一国贸易余额从恶化到改善期间所呈现出的形状(类似于字母 J 的形状),反映了在进口量随价格上扬而降低和出口量因较低价格而增加。该曲线是由于价格对进出口量产生作用需要 6—9 个月的时间而造成的,这是因为订货已经确定、谈判正在进行和其它延滞所造成的。

最后贷款人 (LENDER OF LAST RESORT)

市场上的最后贷款人肩负着在金融危机中提供流动性的重任。在中央银行创立之前,紧急信贷经常由大的私人银行提供,它们不象中央银行那样能为整个系统创造货币和流动性。在现代的国民经济中,最后贷款人的功能由政府的中央银行来发挥。在国

际环境中,传统上同时也是更模糊地认为,这一责任由占支配地位的国家(如果有的话)来承担,近几年来国际货币基金组织就扮演这一角色,通过向其它国家贷出官方信贷或保持其货币市场的开放来避免危机。经济学家普遍承认,在任何市场上的一次金融危机当中最后贷款人发挥着的不可缺少的作用。

火车头战备 (LOCOMOTIVE STRATEGY)

在 1977 年伦敦首脑会晤和 1978 年波恩首脑会晤后,主要经济大国均信奉火车头战略。该战略是针对 1973 - 1974 年第一次石油冲击后缓慢的世界经济发展速度(称为滞胀)而提出的。联邦德国和日本两国通货膨胀稳定,同时增长速度也低,通过刺激这两个国家的经济增长,它们可以为世界经济起到“火车头”的带动作用;理论上说,它们的繁荣可以通过增加了的国际贸易和投资来扩散到世界各国。

货币供应量 (MONEY SUPPLY)

货币供应量是指一国经济中的货币数量,它由中央银行根据它对一些经济变量,如经济增长速度和通货膨胀的作用来控制。采用了各种各样衡量货币供应量总量的方法,例如 M_1 、 M_2 等等,定义范围从现金和活期存款扩展到流动性较低的存款,如定期存款。

道德风险 (MORAL HAZARD)

道德风险指一种两难处境:采取旨在降低风险行为的不利后果的措施却会使得这种行为更容易出现。例如,允许一国以折扣偿还坏帐,则会鼓励该国采取行动通过进一步降低债务价值损害债权国的利益,进一步降低其债务负担。

尼克松冲击 (NIXON SHOCKS)

在 1971 年夏有两次尼克松冲击。7 月 15 日,尼克松总统向世界宣布他将访问中华人民共和国,这是中国自 1949 年成为社会主义国家后,美国一改其奉行了二十几年的孤立中国的政策。8 月 15 日,尼克松暂停了美元对黄金的可兑换性,而且强行征收 10% 的进口附加税,为那年 12 月的史密森会议定下了背景。这些政策上的 180° 大转弯对日本来说冲击尤为显著,这两次冲击均对日本造成直接影响。

客观指标 (OBJECTIVE INDICATORS)

客观指标是确定是否有必要调整经济政策而专门制定的经济指标。这种指标的一种形式在美国 70 年代初的改革建议中十分突出,另一种形式在 1986 年 5 月东京首脑会晤上得到一致同意。美国财长詹姆斯·贝克的最初计划要求如果这些客观性指标显示出失衡的话,那么则要求该国适当调整其政策。实际上采纳的框架,包括诸如经济增长率、汇率、利率和财政赤字这样的指标,但对影响一国行为却几乎没有作用。

抵销 (OFFSETS)

60 年代美国使用了多种手段掩饰其国际收支的逆差。美国官方的国外支出,例如在联邦德国驻军的花费,增加了外国的美元储备,对美国来说算作借记是经常项目。购买美国军用物资、外国支付的建设地费用和一些资金的投资重返美国,“抵销”了美国国际收支的损失。只要由外国政府购买的证券到期日超过 1 年,它们就被视为长期资本流动,而不是美元储备,国际收支数字不会受到不利影响。抵销资金的一个重要来源是由联邦德国提供的,它承担了美、英均在联邦德国驻军的费用以抵抗苏联的进攻。

改革纲要 (OUTLINE FOR REFORM)

改革纲要是二十国委员会的最后工作文件,部分以 1972 年美国财政部提议为基础。该委员会寻求改革固定汇率平价制度,使之变得更灵活并且不易受到冲击的影响。

平价 (PARITIES)

在布雷顿森林体系下,平价这一词条是指保持固定汇率的义务,一直到 1971 年。除美国之外,平价通常以美元定价。

回流 (RECYCLING)

1973 年至 1974 年第一次石油危机之后,石油生产国的外汇储备大幅度增加。回流问题就是指如何把这些储备以某种形式返回到需要融资的石油消费国中去。尽管一些主要国家讨论过公共机构在回流中发挥作用的可能性,但最终回流是通过私人部门的活动完成的,特别是通过向发展中国家提供欧洲货币辛迪加贷款完成的。

参考范围 (REFERENCE RANGES)

该词条过去常常意味着货币目标区的更灵活的形式(见“目标区”条)。浮动范围没有必要公开宣布,而且各国也没有太多义务去干涉以维持这种浮动范围。

储备资产、储备货币 (RESERVE ASSETS, RESERVE CURRENCY)

储备资产或储备货币由一国中央银行持有,用于支持对外支付的能力和维持该国的货币价值。50、60 年代期间,起到这种作用的主要资产是美元和黄金,尽管英镑和从国际货币基金组织提款权也很重要。到了 70、80 年代,人们开始倾向于使用德国马克、

日元并有限度地使用特别提款权。尽管许多中央银行把黄金放在金库中,但却很少使用,美元仍是主要储备货币。

储备指标 (RESERVE INDICATORS)

储备指标是客观性指标的一种形式,是由美国谈判人员于 1972 年在二十国委员会上提出来的。在该提议中,储备的变动将标志着根本性不平衡,并要求相对自动地运用调整政策。

特别提款权 (SPECIAL DRAWING RIGHT, SDR)

特别提款权由一揽子主要货币定值,它由国际货币基金组织创立于 1970 年,目的在于解决特里芬两难(见“特里芬难题”条)。特别提款权可作为补充性储备资产和国际流动性的来源,这样有助于减轻美元所受压力。在各国外汇储备中,特别提款权一直没有成为美元的主要替代物,尽管它有时提供了必要的流动性,特别是发展中国家。

英镑区 (STERLING AREA)

第二次世界大战刚结束,一些英国的前殖民地,如澳大利亚和印度,使用英镑作为他们的主要储备货币。由于美元在世界其它各地的主要作用,英镑区的范围逐步缩小,但它仍是 60 年代期间英国不愿贬值英镑的一个因素。英镑贬值后,英镑在各国国家储备中的比例急剧下降。根据一般的协议及由于英国经济的虚弱,到 70 年代英镑基本上不再作为储备货币。

替换帐户 (SUBSTITUTION ACCOUNT)

替换帐户允许各国把外国货币储备转换为特别提款权。该项建议的鼓吹者,希望这种替换将起到稳定汇率和加强由多边控制的特别提款权的作用。

互换协议 (SWAP AGREEMENT)

在官方互换协议中,中央银行同意提供自己的货币给另一家中央银行以换取同等数量的该国货币。典型的是强货币被用来干预外汇市场,支持弱货币。当弱货币所受压力消除储备得以重建时,强货币被偿还,于是互换就完成了,这种协议一般包括抵销货币价值的任何变动的担保。

目标区 (TARGET ZONES)

目标区是一项稳定浮动汇率的计划。各国将定下区域,在该区域内货币的波动被认为是可以接受的,如果汇率波动超出限制,那么各国当局将干预市场或采取诸如提高利率等措施稳定货币。

特里芬难题 (TRIFFIN DILEMMA)

60年代初期,出生于比利时的经济学家、耶鲁大学的教授特里芬,证明了实施固定汇率体制的布雷顿森林体系中美元地位具有一个关键性矛盾:为了世界流动性,美国国际收支的持续逆差是必要的,因为这样可以提供美元给各国,但这种逆差将动摇美元的信心。特别提款权的创立,就是为了克服这种两难处境的一种尝试。

双重黄金市场 (TWO-TIER GOLD MARKET)

为了对1968年发生的以货币兑黄金的风潮作出反应,黄金总库被解散了,主要经济大国也停止为私人黄金购买者把其货币兑换成黄金。在这种双重体系中,在市场中私人买卖者可以在没有官方干预的情况下进行经营,而官方持有者理论上可以在他们之间以官方价格进行买卖黄金的活动。随着私人黄金市场价格的上升,官方几乎没有黄金买卖活动。

第三工作小组 (WORKING PARTY THREE, WP3)

第三工作小组是经济合作和发展组织中几个工作小组之一(尽管是唯一受限制的一个),它是经济政策委员会的下属委员会。60年代,第三工作小组定期监督成员国的经济政策,以保持这些政策符合维持固定汇率制度的需要。目前,第三工作小组作为财政金融官员之间从事工作联络的组织。

1944 年至 1989 年 国际货币关系年表

1944 年

7 月 22 日:在盟国决定战后货币体系的一次会议之后,在新罕布什尔州的布雷顿森林国际货币基金组织和国际复兴开发银行的协议条款被采纳。45 个国家代表出席会议。

1945 年

5 月 8 日:战争在欧洲结束。

9 月 1 日:美国停止了租借援助。

9 月 2 日:日本正式投降。

12 月 27 日:国际货币基金组织的协定生效,在华盛顿特区,国际货币基金组织和世界银行开始办公。除了过渡期间外,协定将歧视性货币行为和汇兑限制定为非法。协定要求汇率固定。美国表明,它将根据外国政府的要求继续其战前一盎司黄金兑 35 美元的政策,但这项义务没有被写进协定。

1946 年

7 月 15 日:批准了盎格鲁——美洲贷款协定,该协定给英国提供了 37.5 亿美元的贷款,条件是英镑可以兑换成其它货币。

1947 年

3 月 12 日:除了早先要求的给其它国家 3.5 亿美元外,杜鲁门总统要求国会批准 4 亿美元特别援助给希腊和土耳其。在英国告诉美国它无力继续承担过去传统的势力范围之后,美国从此接过反对共产主义的西方领袖这一角色。

6 月 5 日:国务卿乔治·马歇尔在哈佛大学毕业典礼上的一次演说中,提出了欧洲复兴计划(马歇尔计划)。

7 月 15 日:英国恢复了英镑的可兑换性。在不到一个月的时间内,33.5 亿美元,或者说几乎相当于美国贷款全额的美元逃离了英国。8 月 20 日暂停可兑换性。

1948 年

6 月 28 日:杜鲁门总统签署了一项法令,为欧洲复兴计划拨出起始资金 40 亿美元以及为援助其它国家的 20 亿美元。这些款项的绝大部分用于欧洲盟军占领区域的管理和援助,这些地方由盟军占领。用于希腊和土耳其的军事援助计划得到 2.25 亿美元,国民党当权时的中国得到 4 亿美元。

1949 年

9 月 18 至 29 日:欧洲国家的汇率对美元贬值,幅度从英镑的 30.5%到比利时法郎的 12.3%。很多非欧洲国家货币也对美元贬值。

1950 年

9 月 19 日:成立欧洲支付联盟,该联盟协定的签署可以回溯到 7 月 1 日。协定规定,在清算中允许接受欧洲复兴计划援助的国家,通过多边清算制度,使用它们自己的货币进行清算,而不必用稀缺的美元在它们之间进行清算。

1952 年

8 月 13 日:日本加入国际货币基金组织。

1956 年

10 月 17 日:国际货币基金组织向法国发放了 2.63 亿美元的备用贷款。

10 月 29 日:以色列入侵埃及。两天后,法国、英国共同行动,也入侵并占领了苏伊士运河,该运河早已被甘摩尔·阿卜代尔·纳塞尔总统国有化。艾森豪威尔总统打电话告诉安东尼·艾登(即他的二次大战期间的同僚、现在是英国的首相),警告他,英国不会得到来自美国的资金援助,除非它从苏伊士撤出。财政大臣哈罗德·麦克米兰警告艾登,英国的资金难以为继。

11 月 7 日:英、法宣布从苏伊士撤出。

12 月 22 日:英国从国际货币基金组织借款 5.61 亿美元,并得到备用贷款 7.39 亿美元。

1957 年

3 月 25 日:法国、联邦德国、比利时、荷兰、卢森堡和意大利就罗马条约达成协议,建立了欧洲经济共同体,建立劳动力可自由流动和商品及服务共同市场,共同市场要在十多年内分阶段建成。

英国拒绝参加共同体在意大利麦西纳的成立会议。

1958 年

12 月 27 日: 10 个欧洲国家(比利时、英国、丹麦、法国、联邦德国、意大利、卢森堡、荷兰、挪威和瑞典)恢复了对非居民的货币可兑换性,并解散了欧洲支付联盟。其它 5 个欧洲国家(奥地利、芬兰、希腊、爱尔兰和葡萄牙)随后不久也恢复了对非居民的货币可兑换性。

1959 年

9 月 9 日: 国际货币基金组织的第一次普遍增资生效。份额增加了 50%, 国际货币基金组织的资金扩大到 140 亿美元。

1960 年

10 月: 第一次黄金危机。伦敦交易所的金价迅速突破了 35 美元左右的窄幅波动范围, 在开始回落之前, 10 月 20 日一度达到 40 美元。这激起了一轮对美元的投机狂潮。为了稳定价格, 主要国家的政府卖出了大量黄金。

10 月 31 日: 总统候选人约翰·F. 肯尼迪宣布: “如果当选为总统, 我将不对目前水平的美元进行贬值。”

11 月: 8 个国家(比利时、英国、法国、意大利、荷兰、瑞士、联邦德国和美国)开始在伦敦市场上卖出黄金。一年后, 它们建立了黄金总库以稳定金价。

11 月 16 日: 艾森豪威尔总统发布指令, 要求采取措施减少美国国际收支逆差, 削减美国国外支出 10 亿美元, 削减国外军事附属, 把美国的对外援助和购买美国物品联系在一起。

1961 年

2月6日:肯尼迪政府发出了一份有关国际收支的咨文,其中表达了提高国际机构提供国际储备能力的兴趣,但避开了汇率、对外投资或海外军事承诺等方面主要政策的改变。

2月15日:9个西欧国家接受了国际货币基金组织第八条款的义务,所有主要货币实现了可兑换性。

3月6-7日:联邦德国和荷兰把它们的货币汇率向上调整了5%。

3月:为稳定美元,美国开始干预外汇市场。

9月30日:接替马欧尔计划协调集团的经济合作与发展组织在巴黎正式开始运作。

1962 年

1月5日:部分因为担心美国可能需要从国际货币基金组织借款,基金的资金来源在10个国家的支持下,通过借款总协定得到了补充。十国集团成了主要金融大国货币改革讨论的主要论坛。参加者和其各自的信贷承诺如下:美国,20亿美元;联邦德国,10亿美元;英国,10亿美元;法国,5.5亿美元;意大利,5.5亿美元;日本,2.5亿美元;加拿大,2亿美元;荷兰,2亿美元;比利时,1.5亿美元;瑞典,1亿美元。借款总协定于10月24日生效。

2月13日:通过建立一个互换网络,美联储采纳了外币操作程序,或者说,是和其它中央银行达成的提供短期限额信贷的短期协议,根据该协议,在货币面临压力时可以立即提款应急。

1963 年

7月15日:宣布了对美国资本外流的行政性限制。

7月16日:经投票,以4比3的微弱优势,美联储为堵住美元

外流把贴现率从 3% 升到 3.5%。

7 月 18 日:肯尼迪政府提出利息平衡税(于 1964 年 9 月 2 日获得批准),这对在美国资本市场上的外国借款人来说,相当于在 3 年期以上的证券上实际加征了 1% 的利率。这些措施在 1965 年扩展到银行贷款上,并且在 1967 年被强化,当时利率升到 1.5%。1974 年 1 月 29 日这些措施始被取消。

1963 年 10 月至 1964 年 6 月:十国集团的财政部部长和中央银行行长对国际货币制度和其未来对流动性的需求作了为期 9 个月的研究。负责货币事务的美国财政部副部长罗伯特·鲁萨被任命为该小组的主席。

1964 年

6 月 30 日:在普林斯顿弗里茨·马克卢普率领下的由 32 名经济学家组成的国际研究团被称 Bellagio 团体,它完成了一项报告:《国际货币协定:选择的问题》。该报告主张更灵活的汇率和储备创造机制的改革,并警告说,不稳定性会由一起突发的、大规模货币储备要求兑换成黄金而引起。

10 月 16 日:工党政府在英国当选,引起了财政金融界的广泛猜疑。英镑开始失去控制。10 月 17 日,新当选的工党政府决定抵制英镑贬值。10 月 26 日,英国对制成品进口征收 15% 的附加税。11 月 20 日,根据借款总协定,英国借款 10 亿美元,这是该协定的第一次使用。11 月 23 日,英格兰银行把银行利率从 5% 提高到 7%。11 月 25 日,英国从国际清算银行和主要金融大国获得了 30 亿美元的信贷。投机减退。

1965 年

1 月 4 日:法国在一个月之内将 3500 万美元兑成黄金,宣布法兰西银行从此将把其来自积累的国际收支盈余的全部新美元都

兑换成黄金。

2月4日：戴高乐总统谴责美国的“过度特权”，因为在现行货币制度下，美国可以以自己的货币结清对外支付；这使得法国表现出支持重返全面金本位的倾向。

2月10日：约翰逊政府宣布加强对银行海外贷款和公司海外投资的限制性措施，反对资本外流。它还要求美国银行和公司“自愿”限制对外借贷。

7月10日：财长亨利·福勒在弗吉尼亚温泉的一次演说中，提议举行一次国际货币会议，改革增加国际流动性安排。其它主要金融大国拒绝了这一想法，但谈判仍在十国集团论坛中进行。

12月6日：美联邦储备委员会对经济的强势作出了紧缩货币政策和把贴现率从4%提高到4.5%的决定，该决定是不顾约翰逊总统反对而做出的，而经济呈现出强势则是由于越南战争未经宣布的开支上升引起。

1966年

7月20日：英国政府宣称，由于其复兴计划为海员罢工所打乱，因而宣布实行极严的紧缩计划。

9月13日：美联储和其它国家中央银行增加了它们对英格兰银行的贷款限额。

1967年

1月10日：为支付越南战争费用，约翰逊总统要求暂时征收6%的收入所得税。

3月：联邦德国银行主席卡尔·布利辛在信中对美联储主席说，联邦德国正式同意不从美国购买黄金。5月2日该信公布于众。

8月3日：约翰逊总统将额外征收所得税的要求增加到10%，

这是最终屈服于担心越南战争开支会引起通货膨胀的结果。

11月14日:英国政府宣布10月贸易逆差约为3亿美元,这是最大的月度贸易逆差记录。

11月18日:英镑对美元贬值14.3%。约翰逊总统宣布35美元兑一盎司黄金不会改变。谣传由7家提供金块的中央银行组成的黄金总库将要瓦解。私人黄金购买者蜂拥而至。后来法国脱离了黄金总库。

11月26日:黄金总库中较活跃的成员中央银行行长在法兰克福会晤,同意继续维持黄金销售并支持现存汇率模式。

1968年

1月1日:约翰逊政府宣布了一项主要的新国际收支计划,包括对在美国筹集美元用于公司在发达国家直接投资进行强行管制。

3月15日:美联储主席谢尔曼·梅塞尔私下表示,应对欧洲施加压力,以使美元对它们的货币贬值,如果它们拒绝的话,那么美国应停止黄金销售并结束对汇率的支持。由于在投票中未获多数通过,梅塞尔将此写在他的备忘录中,当时联储授权增了28亿美元的互换信贷,且以外币借入了85亿美元来保卫美元。

3月16-17日:黄金总库剩下的7个成员国(美国、意大利、联邦德国、英国、荷兰、比利时和瑞士)同意停止在私人市场上售卖黄金,这导致了双重黄金市场,允许自由市场价格超过政府间制定的价格。美国再次确认,它准备从别国政府以35美元一盎司的价格用黄金买入美元,但大多数政府限制它们的黄金兑换量,因为担心这种要求会导致可兑换性的终止。

6月18日:在5月学生暴动之后,法国国际收支恶化,它把价值4亿美元的黄金卖给了美国和三个欧洲国家。

6月28日:美国颁布额外征收10%的收入所得税,这可追溯

到4月1日征收对个人的所得税。

11月20-22日：在波恩举行的一次气氛紧张、高度公开化的会议上，财长们，包括美国财长亨利·福勒，试图就法、德间的汇率改变达成一项多边协商。这次会议失败了，戴高乐拒绝贬值，称贬值为“荒谬的最糟糕的形式”，约翰逊总统支持戴高乐，而联邦德国则拒绝重新估值。

12月17日：即任财长戴维·M.肯尼迪在尼克松就职仪式前的一份陈述中说，拒绝担保即将上任的政府将排除贬值的可能性。他说他想“保持所有选择”。这扰乱了欧洲黄金市场。

1969 年

1月16日：即将离任的民主党总统的一份经济报告中，涉及美国官方第一次对灵活汇率可能性的讨论。

4月29日：联邦德国财长弗朗兹·约瑟夫·施特劳斯公开提议，作为多边货币重新安排的一部分，联邦德国也许应重新估价马克。在随后的两天里，德意志联邦银行为稳定汇率吸纳了40亿美元。

5月9日：联邦德国内阁“永远”拒绝重估马克。

5月12日：联邦德国采用了新的管制方法控制资金流入，它削减了政府收支，强行征收相当于出口税和进口补贴的“过境”费，并对外国存款暂时实施100%的法定准备金要求。

7月28日：第一次修改的国际货币基金组织协议生效，创造了特别提款权。

8月8日：在既没有警告也没有投机压力的情况下，法国法郎贬值了11.1%。

9月29日：联邦德国允许德国马克浮动。

10月24日：联邦德国选举之后，马克重估了9.3%，放松了投机性资金流入。联邦德国储备下降了50亿美元，包括向美国卖出

的价值 5 亿美元的黄金。

1970 年

8 月 15 日:尼克松总统签署了延长国防生产法令的命令,该项命令的签署恰巧授权给他越过反对者对工资、价格和租金实施管制。

9 月 13 日:国际货币基金组织发表了一份报告,题为《汇率在国际收支调节中的作用》。该报告说平价制度仍然是最好的制度,并允诺对引进灵活性进行研究。

1971 年

2 月 11 日:德克萨斯州的前民主党州长约翰 B·康纳利任尼克松政府财政部的部长(他是 1970 年 12 月 14 日被任命的)。

4 月 26 日:联邦德国经济部长希勒在欧共体财长汉堡会议上提出欧洲货币联合浮动。

5 月 5 日:德意志联邦银行在头一小时内就吸纳了 10 亿美元,并暂停在外汇市场上进行的官方操作。

5 月 8-9 日:在布鲁塞尔欧共体财长举行会晤,再次拒绝了联邦德国经济部长卡尔·希勒的联合浮动的提议。

5 月 9 日:奥地利、瑞士分别对其货币重新调整了 5% 和 7.1%。

5 月 10 日:联邦德国和荷兰让其货币浮动。

5 月 28 日:在慕尼黑举行的国际银行官会议上,康纳利指出美国在国外的军事净支出已超出了相应的美国国际收支逆差,并宣布:“美国经济不再是自由世界的主导。不再出于友谊或需要或能力的考虑以证明美国能够担负起如此沉重的共同负担的一部分……我们不打算贬值。我们不打算改变黄金价格。”

6 月 4 日:日本宣布了一项八点计划以降低它的国际收支顺

差,计划包括增加进口自由化、对不发达国家的优惠关税、加速削减关税、推动对内对外的资本投资、降低非关税壁垒、加强对外经济援助、评价出口税的刺激作用和引进“秩序化的市场”。这项计划最终导致了汽车方面的自愿限额和更灵活的财政、货币政策。

6月26日:尼克松总统派康纳利参加一个新闻发布会;宣布总统的“四不”政策:不削减税收、不增加联邦开支、不实行工资—价格管制、不成立工资和价格评审委员会。

7月底8月初:会议在尼克松和康纳利及其他高级政府官员之间举行,会议计划讨论暂停黄金可兑换性的可能性。尼克松决定直到9月国会复会才实行。

8月6日:财政部宣布美国已经蒙受了新一轮10亿多美元储备的下降。由众议院议员亨利·罗伊斯领导的众议院国际汇兑和支付委员会宣布了“不可回避的结论”:美元必须贬值或暂停黄金销售。

8月9—13日:在这一周内,37亿美元通过兑换流入外国中央银行。保罗·沃尔克力主时间表应提前,确保有秩序宣布的主动权。联储极大地依赖于兑换网络,为4家中央银行美元收益中的部分收益提供贬值保护。美元兑换成黄金的走向越发使人担忧。8月12日星期四英格兰银行要求为其约30亿美元的储备提供未特别指出的贬值保护。美联储根据其互换信贷限额,提取了22亿美元,包括给英格兰银行的7.5亿美元。

8月13—15日:在戴维营,总统尼克松和高级经济官员及白宫幕僚举行了一次秘密会晤,康纳利勾划了一个计划。联储主席阿瑟·伯恩斯反对浮动美元和暂停可兑换性。他提议,派沃尔克就货币的重新安排和其它国家举行谈判。会晤没有讨论国际货币体系的长期改革。

8月15日:在总统所谓的新经济政策中,总统实施了早先由国会提供的权力,冻结了工资和物价。他要求国会削减支出,包括

对外援助,并确认由行政当局执行对进口加征 10% 的税收。计划的中心点是暂停美元兑换成黄金。康纳利邀请国际货币基金组织的总裁皮埃尔·保罗·施韦策在其办公室的电视中收看总统讲话。8 月 15 日的这项宣布事前没有和国际货币基金组织做过任何协商。

8 月 16 日:除了法国之外,欧洲各国政府关闭了它们的外汇市场达一周之久,事实上允许汇率浮动。日本没有暂停外汇交易,日本银行以 360 日元对 1 美元继续买入美元,一直到 8 月 28 日,这一天日元被允许向上浮动。在美元贬值以前,日本公司和银行抛售了他们所持有的大量美元给日本银行。日本银行吸纳了相当于 1971 年以前日本所有储备的美元,数量为 45 亿美元。

8 月 19 日:在双重市场的基础上,即浮动汇率用于资本交易、固定汇率用于贸易,法国重新开放了其外汇市场。没有双重市场的所有其它欧洲货币都实行了浮动。为了控制浮动程度,中央银行进行了独立干预,尽管所有欧洲货币出现了不同程度的上浮。

9 月 3-4 日:在巴黎,沃尔克告诉十国集团的代表,美国打算寻求 1972 年其经常项目与测算相比出现 130 亿美元的转变。

9 月 15 日:十国集团的财长会晤于伦敦,但会议没有解决分歧。美联储主席伯恩斯那时想要国际清算银行行长兼荷兰中央银行行长杰利·Zijlstra 尝试一次秘密的调和使命。康纳利拒绝和 Zijlstra 合作。

11 月 30-12 月 1 日:在罗马举行的由康纳利主持的十国集团会议上,沃尔克说,美国将取消额外税收,如果对手能尽早做出贸易让步、分担防务费用和美元对经济合作和发展组织国家货币的平均贬值 11% 的决定。美国暗示它会把美元对黄金贬值 10%,这有助于打破僵局。

12 月 13-14 日:在亚速尔的一次总统尼克松和蓬皮杜之间的会议上,法、美达成了一项协议。法国接受法郎对美元重新估值

8.6%，美国同意把美元对黄金价格从 35 美元提高到 38 美元一盎司，蓬皮杜含混地同意不再坚持敦促恢复美元兑换性。

12 月 17—18 日：在华盛顿史密森学会的一次会议上，日本同意对美元重新估值 16.9%，联邦德国 13.6%，英、法各 8.6%，意大利 7.48%，荷兰 11.57%，瑞典 7.49%。布雷顿森林协议所允许的货币浮动范围从 2% 扩大到 4.5%。加拿大，正如它所威胁的那样，没有采取盯住而是浮动其货币。美国取消了进口附加税和投资税信贷。不是早先所要求的 11% 的幅度，华盛顿取得了对所有经济合作和发展组织国家货币平均约 8% 的贬值。可兑换没有再恢复，38 美元换一盎司黄金这一新价格就象许多评论所说的那样，美国在此价值上将不再卖出黄金。

1972 年

3 月 7 日：欧洲经济共同体国家决定缩小它们货币彼此之间的浮动幅度，定为 2.25%，形成欧共体的“蛇形”浮动。

3 月 15 日：在一次对外关系委员会的演说中，康纳利要求成立二十国委员会，在此次会议上，他否认“在修整一新的国际金融领域中他是一个恃强凌弱者”。

3 月 16 日：乔治·舒尔兹接替约翰·康纳利成为财政部长。

6 月 23 日：在 6 天之内损失了 25 亿美元储备之后，英国离开了欧共体的蛇形浮动而单独浮动。

6 月 26 日：在关闭外汇市场之后，欧共体国家的财长们决定维持蛇形浮动，但允许意大利进行干预。丹麦撤出了蛇形浮动。

6 月 28—7 月 14 日：欧洲国家的中央银行和日本银行买进了 60 亿美元以维持史密森汇率。

6 月 29 日：联邦德国政府不顾经济部长卡尔·希勒的反对，阻止德国债券销售给外国人，这样可以减轻对马克上升的压力。

7 月 2 日：希勒辞职，后由赫尔穆特·施米特接任。

7 月 19 日:自 1971 年 8 月 15 日以来,美联储第一次在外汇市场上进行操作。

9 月 26 日:财长舒尔茨向国际基金组织年会提交了美国对国际货币改革的纲要,这被称为沃尔克计划。这是二十国委员会讨论的基础。它试图使平价体系更灵活,并要求一个对称调节的体系。

11 月 27 日:在华盛顿会议上,二十国委员会开始对新货币体系进行精心策划。

1973 年

1 月 1 日:英、丹麦和爱尔兰成为欧共体的全面成员。

1 月 11 日:尼克松政府终止了对价格——工资的强制性管制,开始更自愿地进行反通货膨胀斗争。

2 月 6 日:联邦德国财长施米特排除了德国马克重新估值的可能性,谴责疲软的美元要对危机负责。在 2 月 5—9 日一周时间内,德意志联邦银行买进了 50 多亿美元以试图维持汇率。

2 月 7 日:副部长沃尔克开始了为期 5 天、行程 31000 英里的旅行,访问主要国家的首都,就美元第二次贬值进行谈判。

2 月 12 日:美国宣布美元贬值 10%。黄金价格亦上扬。日元浮动,不久后上升。

3 月 1 日:欧洲国家中央银行买进了 36 亿美元,关闭外汇市场达 2 周。

3 月 11 日:欧共体部长宣布 6 国货币联合浮动,而英、意大利和爱尔兰则单独浮动。德国马克对其它欧洲货币重新估值 3%。

3 月 16 日:十国集团财长同意浮动货币。中央银行之间的互换安排被扩大。瑞典和挪威将其货币与欧共体的蛇形浮动相联。

3 月 19 日:市场重新开放,美元稳定。

3 月 25 日:在二十国委员会财长会议之后,法、德、英财长在

财长舒尔兹的邀请,在白宫图书馆会晤。他们被称为图书馆集团,也就是后来的五国集团(加上了日本)。

10月6日:阿拉伯国家对以色列发起了赎罪日战争。

10月16日:石油输出国组织把原油价格提高了70%,从每桶3.01美元提到每桶5.12美元。

10月20日:石油输出国组织对美国施行石油禁运,后来荷兰也被列入。石油公司控制船运以确保供应的稳定。

11月12日:各国中央银行行长会晤于巴塞尔,结束了双重黄金安排。

12月23日:油价再次上升,几乎比10月初水平翻了两番,达到了每桶11.65美元的水平。这迫使汇率继续浮动。

1974年

1月29日:美国取消了资本管制。美元开始下滑。

1月30日:联邦德国放松了对资本流入的管制。

2月11日:华盛顿能源会议试图成立一个西方石油消费国战线以抵抗石油输出国组织。法国拒绝参加这个新的国际能源机构,该机构负责收集来自西方石油公司的有关石油市场的资料。

3月:美联储实行紧缩货币政策。

5月14日:美联储、瑞士中央银行和德意志联邦银行的代表同意干预以支持美元。

6月14日:二十国委员会结束了“改革的最后纲要”,其要点是:(1)在可调节平价基础上,对称性调节过程的规则;(2)在处理资本流动上官方限制的合作;(3)为结清国际收支失衡而实行的限制性黄金可兑换;(4)重点放在特别提款权上的全球流动性的国际管理;(5)调节、可兑换性和全球流动性之间的一致性;(6)推动净资源流向欠发达国家。这些复杂的协议被石油危机和随之而来的世界经济的不稳定所压倒,因而从来没有实行过。

10 月 3 日:国际货币基金组织的新的临时委员会的成员以二十国委员会的成员为基础,在这一天举行了它的第一次会议。其主题是石油美元的回流。法国和比利时呼吁汇率稳定,但没有成功。

1975 年

11 月 15 日:第一次经济首脑会晤在巴黎西南部的朗布依埃城堡举行。这次会晤赞同法、美之间提前达成的协议,该协议是关于修改国际货币基金组织第四条款以使浮动汇率合法化的内容。在这份新的版本中,国际货币基金组织成员有义务追求有助于货币稳定的经济政策,经济政策的范围可以依据正在形成的欧洲货币蛇形浮动的模式,从浮动到更为固定的体系安排中进行选择。

五国加上意大利也同意对市场进行干预,以熨平并非由潜在经济因素引起的汇率的不规则波动。为此目的建立了一个详细的协商制度,根据该制度中央银行每天都进行磋商,财政部长则每季会晤一次。

1976 年

1 月 8 日:国际货币基金组织的临时委员会于牙买加的金斯顿会晤,完成了一项临时性货币改革计划,该计划就增加工业化国家和石油输出国组织国家的份额和使新的汇率体系浮动汇率合法化问题达成了协议。国际货币基金组织的 1/3 的黄金将在私人市场上用几年时间卖掉,1/6 的黄金按成员国已支付的黄金部分的比例返还给该国。另外 1/6 的黄金将划入为最不发达国家设立的相当于扩展贷款的信托基金中。这样做的道理在于,金价已上涨到以前黄金价格固定时的 5 倍,一些国家看到了这种可观的资本利得,想顺便把它们用于支助欠发达国家。

6 月 27-28 日:波多黎哥首脑会晤。福特总统强调了采取谨

慎的财政和货币政策的必要性,以阻止通货膨胀的复活。首脑会晤支持在美国和联邦德国正在实施的约束性政策,以此抵制一年前引入的刺激因素。在一次选举年中,福特把这种政策作为对其政府经济政策的一种支持。

10月4日-8日;在马尼拉的国际货币基金组织年会上,总裁H·约翰尼斯·威特埃文号召各国,为纠正由于高昂的石油价格问题引起的国际收支失衡问题进行更大的调节努力,而不要依赖融资,逃避调整。

1977年

1月25日;卡特总统派副总统蒙代尔访问盟国首府,意在迫使经济变得更强大起来的各国把加速经济增长和降低国际收支盈余作为它们的国际责任。在波恩,总理施米特贬低了这项建议并拒绝了它。(七国集团的经济增长率从1976年上半年的年平均5.9%降到了下半年的3.4%,远高于世界范围内的因第一次石油冲击而引起的反通货膨胀斗争所达成的增长速度。在三边委员会、布鲁金斯学会和其它机构中,自由机构的成员要求联邦德国和日本起到“火车头”的作用,以刺激世界经济。)

2月2日;新上任的卡特政府宣布了300亿美元的刺激国内经济的计划,并呼吁联邦德国和日本也采取刺激政策。

5月7日-8日;伦敦经济首脑会晤。联邦德国和日本确认,如果有必要,它们同意将它们的货币向上浮动,减少它们的贸易顺差。在最后的公报中,联邦德国成功地加入了这样一段话:“通货膨胀不能降低失业。相反,它是通货膨胀的一项主要原因。”首脑会晤中的各国自己承诺把经济增长作为目标,尽管汇报中没有提到具体数字。

5月25日;美国财长W·迈克尔·布卢门撒尔在一系列被普遍诠释为是企图压低美元的评论中断定,联邦德国和日本已同意为

使它们的货币倾向升值不逆市而做。

11月28日:首相福田重组了日本内阁,吸收了几个扩张主义者,并指派牛场信彦寻求与美国的谅解,美国需要更强有力的刺激经济的手段。牛场信彦是对外经济担当大臣,该职位是专门设立的。

1978年

1月4日:美国财政部和联储发表了一项联合声明:美国将动用47亿美元的财政部外汇平准基金和202亿美元的中央银行互换信贷支持美元。德意志联邦银行也宣布了一项对平准基金的信贷限额。

1月13日:日本对外经济担当大臣牛场信彦和美国特别贸易代表罗伯特·施特劳斯就日本经济在1978年达到7%这一增长速度目标达成了一项正式协议。作为回报,美国保证原则上减少石油进口和控制通货膨胀。

4月7-8日:欧洲共同体政府首脑在常规首脑会晤上作为欧洲委员会原则上支持一项旨在加速欧洲复兴的“协调行动”计划。这对联邦德国的更快速度增长施加了额外的压力。在同一会议上,法国和联邦德国为新的欧洲货币体系也提出了他们的建议。

4月11日:卡特总统宣布了反通货膨胀计划,这意味着未来美国的对世界经济的推动将减少,且隐含着联邦德国和日本要对世界经济做出更多的推动。

6月22日:卡特总统告诉一组国会议员,如果参议院继续拖延他的立法提议的话,他准备在行政上对石油进口加征税收。卡特派参议院多数党领袖罗伯特·伯德去波恩,向联邦德国政府保证总统将仍有能力实行他的能源计划。

7月16-17日:波恩首脑会晤。联邦德国同意“向立法机构提出数额达国民生产总值1%的附加和数量化的大量措施以便取

得需求显著上升和更高增长率的目标。”法国同意其 1978 年的预算赤字比以前的规划增加 100 亿法郎。美国信誓旦旦地说“到年底措施将开始生效,这将导致到 1985 年每天可以节约大约 250 万桶的石油”,并且“到 1980 年底在美国支付石油的价格将达到世界水平”。

(作为首脑会晤承诺的部分结果,七国集团的政策在 1978 年是扩张性的。这与 1979 年发生的第二次石油冲击是相矛盾的。1978 年以后全球通货膨胀率在 1980 年达到了 15.7% 的顶峰,随后发生了史无前例的萧条。在联邦德国和日本,波恩首脑会晤上的宏观协调最终被看作是一项高耗费的错误,尽管当 1979 年发生第二次石油冲击时,两国都没有实行特别的刺激经济的赤字政策。)

9 月 3 日:日本采纳了一项额外的公共工作计划。(到这一年年底,日本的增长率比福田的 7% 的目标整整低了 1 个百分点,尽管国内需求很高。)

10 月 15 日:国会通过了一项削减了的卡特能源计划。立法不包括取消价格管制,因此卡特被迫求助于行政行动。取消管制的生效日期被一直拖延到 1980 年总统选举之后。(1973 到 1978 年间,欧共体国家把石油输出国组织价格上升转嫁给消费者,这引起了能源节约和几乎削减了 10% 的石油进口。在同一时期,尽管石油价格上升了,美国石油进口量上升了近 1/3。)

11 月 1 日:美国实行紧急收紧货币政策,并推出一揽子计划支持美元。按贸易权重计算出来的美元汇率在 10 月份下跌了 6.5%,在 11 月份头几天美元对德国马克和日元分别反弹了 7% 和 6%。

12 月 17 日:由于伊朗革命,石油供应量每天减少了 500 万桶,石油输出国组织国家开始将油价提高了 14.5%。

1979 年

3 月 13 日:欧洲货币体系和欧洲货币单位正式开始。

3 月 27 日:石油输出国组织把基础油价提高了 9%,达 14.54 美元一桶,同时允许成员国根据他们认为市场能够承受的程度增加附加价。

6 月 28-29 日:东京首脑会晤。因为第二次石油危机已经使日本的巨额盈余变成了赤字,日本因此而避免了受到抨击。没有重大的货币协议出现。就每个国家目前到 1984 年石油进口目标达成了一个数字化的协议。

8 月 6 日:保罗·沃尔克就职美国联邦储备委员会主席。

10 月 6 日:在一次罕见的星期六的声明中,沃尔克主席宣布,在控制美国的信用总量方面,联储理事会将从此改钉住利率为钉住货币供应总量,并对此进行公布。

1980 年

1 月 21 日:源于苏联入侵阿富汗,对东西方的冲突的担忧使得黄金价格在纽约达到了破记录的每盎司 875 美元的水平,收盘价为 830 美元,在伦敦最高价为 852 美元,收盘价为 850 美元。

3 月 14 日:卡特宣布了反通货膨胀的强硬计划,包括预算削减消费者信贷管制。公众热情地遵从支出削减计划。萧条开始了。

6 月 21-23 日:威尼斯首脑会议。七国的经济战略不再以增长为目标,转向反通货膨胀和储存石油为先。赫尔穆特·施米特声明对国际银行的借贷趋向表示关注,并赞扬了关于银行存款的“安全网络”的想法,但没有采取任何行动。

7 月 2 日:美联储正式结束了信贷管制计划,该计划到 5 月底前分阶段取消。但中央银行通过限制货币供应量,继续其由于反通货膨胀带来的对经济的压力,到今年年底,商业借贷利率超过了

20%。

9月28日：为了对第二次石油冲击提供融资进行调整，国际货币基金组织临时委员会同意允许成员国在3年内每年提取是其份额两倍的资金，累积总数达到其份额的6倍。

1981年

1月28日：美国取消了石油价格管制。

1月：贝里尔·期普林克尔，新任里根政府的财政部副部长，通过新闻报道透露，美国将放手不管美元汇率，除非出现特殊情况，将不对世界货币市场进行干预。与此同时，在6个月的时间内，从先前被压低的状态下，美元价值出现了20%的反弹，这是因为美国高利率的吸引。

3月30日：罗纳德·里根总统遇刺，并受重伤。财政部指示联储对外汇市场进行干预。

4月17日：财政部长唐纳德·里甘正式宣布美国将不对外汇市场进行干预，紧急情况下例外，如总统遇刺。在以后几个月中，该政策遭到了联邦德国、英国、日本和国际清算银行的批评。

7月20-22日：渥太华首脑会晤。加拿大总统皮尔·特鲁多、意大利总理吉奥瓦尼·期巴多利尼、法国总统弗朗科斯·密特朗和联邦德国总理赫尔穆特·施米特全都猛烈抨击了美国的高利率。施米特宣称“他们带给联邦德国的是‘自耶稣诞生以来的最高实际利率’。”只有英国首相玛格丽特·撒切尔为里根政策辩护。财政部长里甘宣称首脑会晤要求美国在方向上不要做出改变。

1982年

1月：创记录的赤字使美国预算问题变得突出。利率和美元汇价迅速上升。英国财政部长杰弗里·豪宣扬“应向美国表明我们对它的未来预算赤字水平及其对全球利率的隐含影响的态度”。

4 月 24-25 日:凡尔赛首脑会议的准备会议。副部长斯普林克尔和法国财政部司长米歇尔·康德苏进行了激烈辩论。斯普林克尔呼吁在这些国家之间的政策要一致,认为这是唯一避免主要经济国家货币关系不稳的途径。他认为,干预消除了来自那些为控制国内通货膨胀而采取严格控制货币增长速度的国家的压力。斯普林克尔和康德苏同意对在稳定汇率中所进行过的干预的效果进行联合研究。按照美国的在主要贸易伙伴国中推行政策统一的做法,五国财长同意定期会晤,在国际货币基金组织总裁的参与下执行对经济政策的“多边监督”。

6 月 4-6 日:在凡尔赛首脑会晤上,美国要求欧洲控制它和苏联及东欧的商业往来,而欧洲,尤其是法国,则要求美国在外汇市场上和欧洲合作稳定美元价值,双方经过努力,终于达成了一项满足双方的协议。在法国负责国际事务的财政部副部长朱根森主席领导下的一组官员就货币干预效力的问题提交了一份报告。首脑会议赞同准备会议上达成的“多边监督”的说法。欧洲国家同意限制它们对共产主义国家的信贷。

对公报的理解是完全矛盾的。法国总统弗朗科斯·密特朗称赞这项协议开启了“国际货币体系改革”。美财长里甘说密特朗“没有读那些小字,”并描绘说美国的立场“没有变动”。联邦德国财长曼弗雷德·莱恩斯泰恩回到波恩后说,“我们将象往常一样继续和东欧国家及苏联来往。”

6 月 18 日:里根政府谴责欧洲国家未能履行其限制东西方贸易的承诺,威胁要对一些美国公司的国外分支机构进行制裁,这些公司作为一项大规模的输送管道在建工程的供应商,该工程将把苏联的天然气输送到西欧国家。欧洲国家被激怒了,甚至英国首相撒切尔也不例外。

7 月 19 日:美联储投票通过放松货币政策的决议,开始了为期近 1 年的利率下降过程。贴现率从 12% 降到 11.5%。

8月12日:墨西哥财长杰苏斯·席尔瓦·赫佐格通知美财长里甘、联储主席沃尔克和国际货币基金组织总裁雅克·德·拉罗西埃,墨西哥8月15日那天将无法按时偿还债务。

8月15日:美国发放给墨西哥总共20亿美元的食物信贷,并提前支付了未来的石油购买款项。在国际货币基金组织、国际清算银行和一些商业银行的参与下,起草了一份额外融资的援救计划。

8月23日:商业银行的顾问委员会同意墨西哥本金偿还可以延期90天。

9月7日:在纽约的墨西哥银行分行出现了大量提取存款现象,迫使美联储从国际清算银行中提出提前支付给墨西哥资金中的7000万美元进行援助。

11月10日:为了获得国际货币基金组织融资计划中的13亿美元,墨西哥政府同意削减其赤字,从1981年预计的国内生产总值的16.5%降到1983年的8.5%,通货膨胀降低了约一半,1983年降到55%,减少国外借款,从1981年的200亿美元降到1983年的50亿美元,并削减国内补贴和工资增长。

11月16日:在一次有主要债权银行参加的会议上,国际货币基金组织的总裁雅克·德·拉罗西埃告诉它们,基金给墨西哥的贷款取决于12月15日前这些银行贷出50亿美元的新资金。同一天晚上,沃克尔表示对新贷款的管制将放松。

12月1日:日本允许日本的机构投资都可对外投资。

墨西哥总统米格尔·德·拉·马德里上任。新政府答应遵从国际货币基金组织的条件,并就新贷款的条件和过去200亿美元旧贷款偿还的重新规划进行了谈判。12月8日和商业银行达成协议。

12月23日:德·拉罗西埃宣布所要求的“关键性的大宗”新的资金已筹集完毕,还有来自5个主要工业化国家出口机构附加的

20 亿美元信贷。

1983 年

4 月 18 日:在给里根总统的一份备忘录中,管理和预算办公室的局长戴维·斯托克曼警告说,在现行政策下,人们可以看到美国面临年预算赤字达 2000 亿美元的局面。

4 月 27 日:美联储沃尔克主席表示当汇率显得明显出错时,支持对汇率进行干预。

4 月 29 日:外汇市场工作组织的一份报告出版了,该报告被称作特甘森报告,它发现对货币价值进行干预的效果是有限的。它认为中和干预有短期作用;长期作用需要国内政策作出变动。

5 月 28-30 日:威廉姆斯伯格首脑会晤。美国的预算赤字和高利率遭到了其它国家领导人的尖锐抨击。里根总统分辩说,没有证据表明高利率和美元过度升值是由于预算赤字引起的。最后的宣言注意到了经济复苏的信号,但各国政府首脑并不着手采取任何行动,以免重蹈凡尔赛首脑会晤的覆辙。在研究了朱根森报告后,七国同意“在必要的时候对外汇市场干预”。

8 月 23 日:在重组 200 亿美元外债的协议签署的前 3 天,墨西哥偿还了 18.5 亿美元给国际清算银行。

12 月:墨西哥还清了所有对商业银行的贷款,得以达成 38 亿美元的新贷款协议(在 1982 到 1983 年间,涉及 24 个国家的 30 项协议通过国际货币基金组织达成。在同一时期,18 个国家完成了 22 项重新安排官方债务日期的协议,这主要是通过所谓的政府官员的巴黎俱乐部完成,该俱乐部在私下会晤,对过期未还的官方贷款安排措施以延展还款期限。)

1984 年

5 月 30 日:波利维亚暂停支付外债。6 月 14 日厄瓜多尔暂停

支付外债。

6月7-9日：伦敦第二次首脑会晤。最后宣言重新确认了“我们一直实行的谨慎货币和预算政策不会有变化”。里根总统正处于竞选热之中，他拒绝同意在这份最后宣言中提到美国预算赤字问题。与法国希望对债务国实行更宽容政策的愿望相反，最后宣言支持国际货币基金组织坚决对债务国实行“逐案处理”的做法，这意味着不会有一般性减免，而且国际货币基金组织把紧缩政策作为融资援助的筹码。

6月21日：11个主要拉美债务国家在哥伦比亚会晤，但没有对债权人采取联合行动。

1985年

1月17日：对英镑的一次冲击导致在华盛顿召开了一次五国集团紧急会议，会议同意美元总的来说是“过度升值了”，并认为这可以作为“采取一致行动的根据”。

2月5日：美联储沃尔克主席向国会传达了他的关切之情；世界上最大和最富裕的经济大国也许不久将变成世界最大的债务国（1986年这一事真的就发生了）。

2月26日：由德意志联邦银行带领的十国集团在对外汇市场进行了预计100亿美元的联合干预行动之后，美元最高价达到263.65日元和3.469德国马克，而后开始滑落。

3月5日：美负责国际事务的财政部助理戴维·马尔福德在众议院国际经济政策委员会上宣布，2月份的干预“完全无效”。

3月7日：在众议院预算委员会上，沃尔克要求美元贬值，但警告经济有“硬着陆”的可能，在此过程中可能有必要提高利率防止美元下滑太多。

3月19日：欧共体同意参加新一轮的关于对服务和农业实施关贸总协定规则谈判，但拒绝选择日期。准备波恩首脑会晤的法

国代表雅克·阿塔利告诉他的同行们说,除非美国同意法国政府提出的一次国际货币会议,否则法国永远不会同意关贸总协定回合的日期。

4月11日:国务卿乔治·舒尔茨在普林斯顿大学的一次演讲中,宣扬重新平衡世界经济,其内容包括:美国削减预算赤字,欧洲采取措施推动革新和投资,日本同意采取实际行动进口更多的物品和开放其资本市场。

4月12日:据透露,美国经济政策已经具备了灵活性,在巴黎,财长贝克告诉欧共体的部长们说,美国准备就国际货币改革在主要工业国家间举行一次高级别的会晤。撒切尔表示不以为然,认为更加激进的货币改革计划不过是“一些毫无意义的废话”。

5月2-4日:第二次波恩首脑会晤以两个未解决的问题为开端展开:新一轮关贸总协定的日期,寻求货币改革的途径。密特朗没有坚持召开一次货币会议或强调必须明确贸易和货币谈判之间的联系。没有做货币性协议,也没有确定关贸总协定的下一轮谈判。

在最后宣言中,里根说“大幅度削减预算赤字”是美国的目标,尽管他拒绝在伦敦第二次首脑会晤(宣言)中提及这一点。日本首相中曾根康弘答应取消对金融市场的管制和鼓励增加进口。

9月22日:应财长贝克的邀请,五国集团财长在纽约的广场饭店会面。五国集团在经过前3个月的秘密谈判之后,发表了第一份公开陈述:美元太强了,它不再反映“基本经济状况”,并呼吁其它国货币对美元“有秩序地升值”。美国同意加入协作干预外汇市场的行动。

9月23日:仅一天之内,美元就下滑了4%之多,这是自浮动汇率开始以来的最大日降幅。

10月9-11日:国际货币基金组织和世界银行在汉城举行年会。美财长贝克为主要债务国提出了一项新战略,该战略在由世

界银行提供额外信贷和商业银行在未来3年提供200亿美元贷款的条件下,实行“增长导向型调整”战略,国际货币基金组织的改革计划继续是放款的一个条件。尽管欧洲国家和日本支持贝克计划,但后来人们逐渐认识到,它们和商业银行留存了本应可以使用的资金。

1986年

2月24日:在美联储委员会上沃尔克主席削减利率的提议在联邦储备委员会的投票中被多数票驳倒,当时他正和联邦德国、日本磋商协调降低利率的事情。在经反复思考之后,委员会成员重新投票,赞成沃尔克,沃尔克得以寻求降低利率的协调行动。

3月18日:自广场协议以来,日本银行第一次买进美元。美国财长宣布它将不会在这次干预行动中和日本合作。联邦德国否认在制止美元下滑方面和日本有着秘密协定。

4月17日:在经济合作和发展组织成员国财长年会上,贝克宣布美国1000亿美元的贸易赤字在政治上是不能持续的,并威胁说美元将进一步贬值,除非美国的贸易伙伴加快它们相对于美国的发展速度。

5月4-6日:第二次东京首脑会晤。尽管带有疑虑,联邦德国和日本接受采纳指标作为衡量经济政策的国际协调的方法。贝克提出的程序包括根据“客观性”指标对每个成员国的预测和目标进行联合监测。“客观性”指标包括:国民生产总值增长率、通货膨胀、利率、失业、预算赤字、贸易和经常项目余额、货币增长、储备和汇率。当这些指标的变动表明发生严重偏离已确定下来的经济轨迹的情况时,财长们将会努力达成补救性改变措施,而非仅仅靠干预外汇市场改变货币价值来纠正偏离。

首脑会晤第一次就农业问题发表重要声明。七国同意重新确定它们的政策导向,限制预算性耗费,恢复市场秩序并缓和农业上

的国际紧张形势。

在意大利和加拿大的压力下,五国会议扩大为七国会议,只要会议议题有关“国际货币体系和相关经济政策手段的管理或改善。”

5 月 13 日:贝克在参议院金融委员会上做证时说,美元已经完全抵销了它以前对日元的升值,没有任何信号表明需要进一步贬值。

9 月 30 日:为以现有的债权交换有较低的名义价值和较低的信贷风险的新资产,贝克要求银行提供一份“以市场为基础的选择菜单”。这些选择包括债务——债券互换、债务——产权互换、购回、退出债券等等。倡议集中在 15 个高度负债国的债务问题上。

(在 1987 和 1988 年间,智利提出了它的债务——产权转换计划,玻利维亚以平均 11 美分收购 1 美元的价格购回了 3.35 亿美元的商业债务;1988 年 3 月在一项债务计划中,墨西哥以平均 30% 的折扣还清了 36.7 亿美元的长期债务,该债务计划被称作摩根协议,由摩根银行设计,得到了美国财政部债务的担保;发展中国家的外债转换在 1987 和 1988 年分别达 87 亿美元和 224 亿美元。)

12 月 30 日:日本宣布了它的 1987 年度的预算,在大企业和保守势力要求降低中央政府预算赤字的压力下,该预算又回到紧缩状态下。美国把这作为违反美财长贝克和日财长宫泽喜一之间此前所达成的协议精神的行为。当美元再次受到压力时,美国没有阻止它的下降。

1987 年

2 月 21-22 日:法国巴黎卢浮宫召开七国财长会议。他们宣布美元已经充分下降了,同意协手对其进行稳定。作为一种支持,各国财长均承诺了明确的政策。美国答应降低其政府赤字,从

1987年国民生产总值的3.9%到1988年的2.3%,这是通过削减公众支出来进行的。联邦德国许诺额外的税收削减并保证保持利率的低水平。日本同意采取措施刺激国内需要和改革税收。法国同意削减政府赤字、降低税收、把工业私有化和使金融市场自由化。加拿大同意税收和规章改革及进行私有化。意大利拒绝加入,宣称卢浮宫协议违背了在东京达成的谅解,因为意大利被排除出五国财长的讨论中。

减少了“客观性指标”的数目,包括增长速度、通货膨胀、汇率、货币供应、贸易余额、经常项目余额和预算地位这几项。

4月30日:美、日同意协调利率政策。联邦德国也跟从。

9月4日:美联邦储备委员会把贴现率从5.5%提高到6%,对于金融市场来说,这一信号意味着,新的联储委员会主席阿兰·格林斯潘将像其前任一样严格对待通货膨胀。

10月19日:黑色星期一。华尔街道·琼斯工业平均指数下落了508点;世界股票市场也随后纷纷下跌。美联储宣称其将保证金融系统的流动性;其它国家的中央银行也发出了类似的信号。

11月5日:法国、联邦德国、日本降低了市场利率。

12月22日:七国宣称美元价值的进一步改变会产生副作用。

1988年

6月21日:在多伦多首脑会议上设立了两个以商品价格为基础的指标:1个是以石油品价格为基础,1个是以非石油品价格为基础。在日本的敦促下,它们以特别提款权为面值。

11月16日:在伦敦经济学院,日本大藏省负责国际事务的次官行天丰雄认为,要想减少不稳定,日元和欧洲货币必须在国际体系中起到更大作用。他宣称日本愿意进一步开放金融市场。

1989 年

3 月 10 日:美国财长尼古拉斯·F·布雷迪提出一项债务战略新动议,核心在于降低债务存量而不是提供新的资金。他提议使用国际货币基金组织的资金削减债务。这些债务是所谓布雷迪计划中的、也是官方债务战略中的第 3 阶段。

5 月 24-26 日:墨西哥、菲律宾和哥斯达黎加与国际货币基金组织根据布雷迪计划签署了第一项协议,之后又和它们的债权商业银行达成了债务削减协议。

附 表

附表

图1 布雷顿森林时代的美国贸易余额

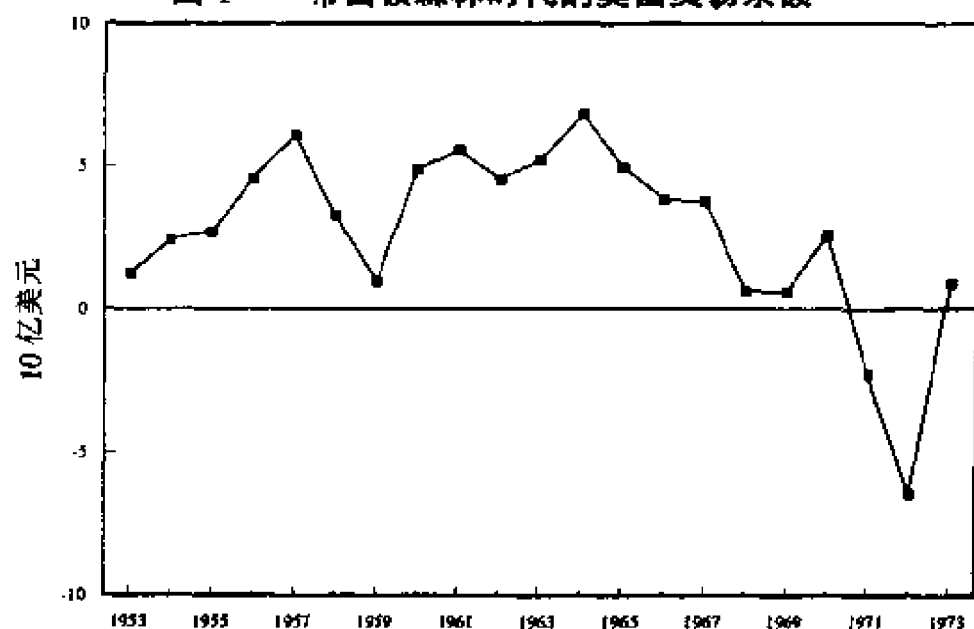


表1. 贸易余额(F.O.B)

单位:10 亿美元

年	美国	英国	法国	德国	日本
1952	NA	-0.781	NA	NA	NA
1953	1.29	-0.683	NA	NA	NA
1954	2.46	-0.571	NA	NA	NA
1955	2.74	-0.876	NA	NA	NA
1956	4.57	0.148	NA	1.4	-0.12
1957	6.1	-0.081	NA	1.81	-0.39
1958	3.31	0.09	NA	1.84	0.38
1959	0.99	-0.325	NA	1.89	0.36
1960	4.89	-1.142	NA	2.11	0.27
1961	5.57	-0.427	NA	2.53	-0.56
1962	4.52	-0.285	NA	1.71	0.4
1963	5.22	-0.197	NA	2.41	-0.16
1964	6.8	-1.411	NA	2.48	0.37
1965	4.95	-0.615	NA	1.38	1.9
1966	3.82	-0.16	NA	3.07	2.27
1967	3.8	-1.566	0.2	5.16	1.16
1968	0.64	-1.637	-0.083	5.66	2.53
1969	0.6	-0.422	-0.932	5.13	3.69
1970	2.59	-0.005	0.258	5.69	3.96
1971	-2.27	0.533	0.858	6.67	7.76
1972	-6.42	-1.854	1.059	8.41	8.94
1973	0.91	-6.253	0.435	15.84	3.64

资料来源:IFS 磁带,编号#7D7AC。

注:NA 表示未取得数据。

图 2. 美国国际收支
(以官方清算为基础)

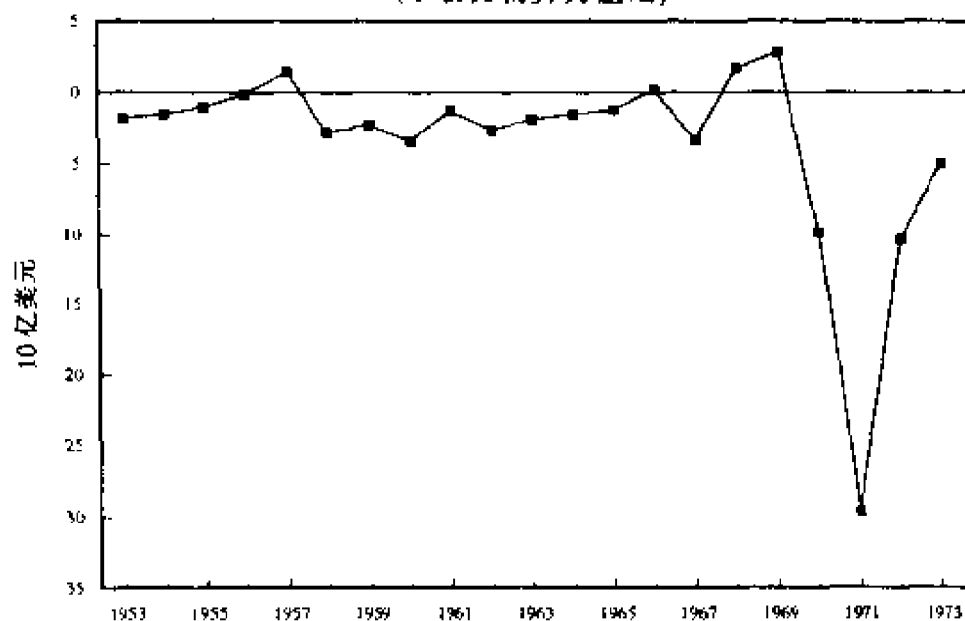


表 2. 国际收支的全面情况
(以官方清算为基础)

单位: 10 亿美元

年	美国	英国	法国	德国	日本
1953	-1.86	-0.047	NA	NA	NA
1954	-1.54	-0.048	NA	NA	NA
1955	-1.05	-0.437	NA	NA	NA
1956	-0.1	0.176	NA	1.02	0.06
1957	1.41	0.58	NA	0.67	-0.56
1958	-2.81	0.602	NA	0.59	0.47
1959	-2.29	-0.375	NA	0.02	0.45
1960	-3.4	-0.442	NA	2.25	0.5
1961	-1.35	0.109	NA	0.14	-0.3
1962	-2.65	0.249	NA	-0.23	0.35
1963	-1.94	-0.372	NA	0.72	0.04
1964	-1.53	-1.84	NA	0.22	-0.04
1965	-1.29	-0.391	NA	-0.49	0.13
1966	0.24	-1.524	NA	0.61	-0.03
1967	-3.38	-0.909	0.274	0	-0.09
1968	1.67	-2.991	-3.632	1.81	0.88
1969	2.81	0.854	-1.038	-2.74	0.75
1970	-9.83	3.037	1.979	6.28	1.19
1971	-29.59	6.193	3.524	5.04	10.46
1972	-10.29	-3.516	1.751	4.88	2.99
1973	-5.02	-1.978	-1.686	9.47	-6.21

资料来源: IFS 磁带, 编号 # 7D8D。

注: NA 表示未取得数据。

图3 布雷顿森林时代的美国黄金储备的变化



表3. 黄金储备的变动

单位: 金衡制百万盎司

年	美国	英国	法国	德国	日本
1954	-8.51	7.83	2.6	8.58	0.08
1955	-1.15	-15.02	6.68	8.39	0.04
1956	8.72	-6.82	-0.51	16.43	0.02
1957	22.83	-6.24	-9.8	29.93	0.01
1958	-65	35.79	4.83	2.79	0.87
1959	-30.72	-8.38	15.43	-0.06	5.44
1960	-48.65	8.2	10.03	9.54	0.08
1961	-24.49	-15.27	13.71	19.78	1.14
1962	-25.43	8.98	13.31	0.45	0.05
1963	-13.17	-2.75	16.8	4.7	0.02
1964	-3.57	-9.94	15.83	11.55	0.43
1965	-40.17	3.65	27.92	4.63	0.68
1966	-23.72	-9.23	15.2	-3.38	0.04
1967	-33.43	-18.61	-0.12	-1.83	0.26
1968	-33.51	5.23	-38.77	8.9	0.49
1969	27.63	-0.03	-9.43	-13.13	1.64
1970	-22.49	-3.54	-0.43	-2.86	3.41
1971	-24.74	-16.34	-0.25	2.77	4.2
1972	-15.63	-1.1	0.03	0.89	1.67
1973	0	-0.08	0.22	0.25	0.02
1974	0	0.03	0.02	0	0
1975	-1.26	0	0	0	0

资料来源: IFS 磁带, 编号 # 1AD。

图 4 布雷顿森林时代的官方黄金持有额

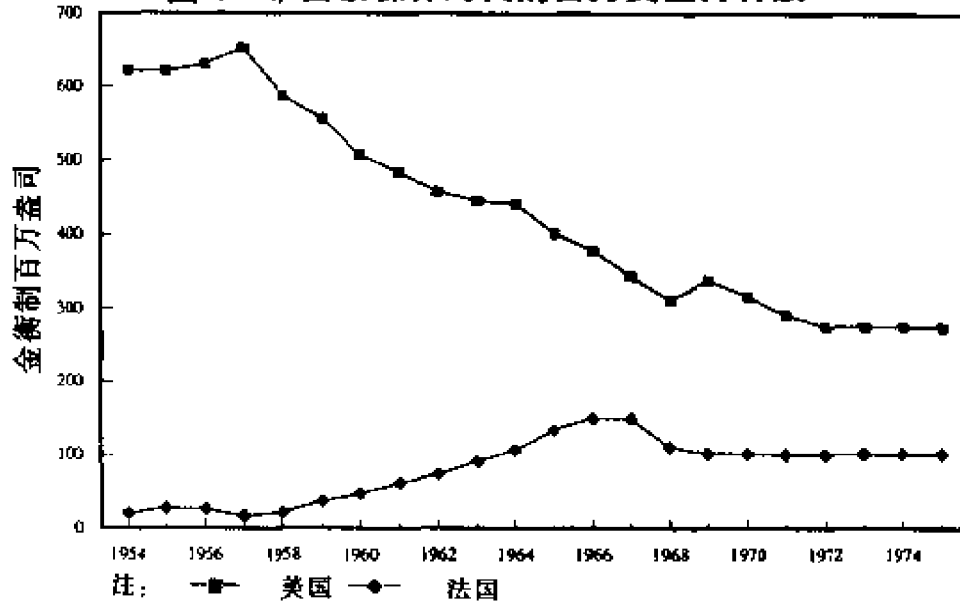


表 4. 官方黄金持有额

单位：金衡制百万盎司

年	美国	英国	法国	德国	日本
1954	622.66	72.5	20.23	17.87	0.6
1955	621.21	57.48	26.91	26.26	0.64
1956	630.23	50.66	26.4	42.69	0.66
1957	653.06	44.42	16.6	72.62	0.67
1958	588.06	80.21	21.43	75.41	1.54
1959	557.34	71.83	36.86	75.35	6.98
1960	508.69	80.03	46.89	84.89	7.06
1961	484.2	64.76	60.6	104.67	8.2
1962	458.77	73.74	73.91	105.12	8.25
1963	445.6	70.99	90.71	109.82	8.27
1964	442.03	61.05	106.54	121.37	8.7
1965	401.86	64.7	134.46	126	9.38
1966	378.14	55.47	149.66	122.62	9.42
1967	344.71	36.86	149.54	120.79	9.68
1968	311.2	42.09	110.77	129.69	10.17
1969	338.83	42.06	101.34	116.56	11.81
1970	316.34	38.52	100.91	113.7	15.22
1971	291.6	22.18	100.66	116.47	19.42
1972	275.97	21.08	100.69	117.36	21.09
1973	275.97	21	100.91	117.61	21.11
1974	275.97	21.03	100.93	117.61	21.11
1975	274.1	21.03	100.93	117.61	21.11

资料来源：IFS 磁带，编号 #1AD。

图 5 布雷顿森林时代的美国外汇资产和负债

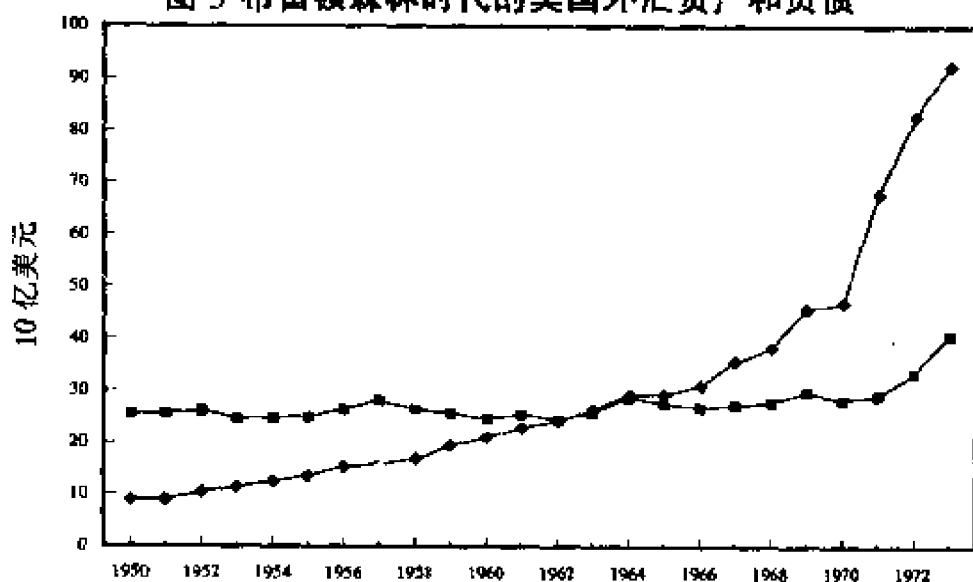


表 5. 美国外汇资产和负债

单位: 10 亿美元

年	储备 非黄金	黄金	对外债权	总资产	外债	余额
1950	1.4455	22.82	1.29	25.5555	8.89	16.6655
1951	1.4256	22.873	1.37	25.6686	8.85	16.8186
1952	1.4619	23.252	1.49	26.2039	10.43	15.7739
1953	1.3671	22.091	1.22	24.6781	11.36	13.3181
1954	1.1852	21.793	1.83	24.8082	12.45	12.3582
1955	1.0442	21.753	2.22	25.0172	13.52	11.4972
1956	1.6076	22.058	2.79	26.4556	15.29	11.1656
1957	1.975	22.857	3.37	28.202	15.82	12.382
1958	1.9577	20.582	3.9	26.4397	16.84	9.5997
1959	1.9975	19.507	4.16	25.6645	19.43	6.2345
1960	1.5548	17.804	5.31	24.6688	21.03	3.6388
1961	1.8059	16.947	6.85	25.6029	22.93	2.6729
1962	1.1634	16.057	7.32	24.5404	24.26	0.2804
1963	1.247	15.596	9	25.843	26.4	-0.557
1964	1.2014	15.471	12.24	28.9124	29.35	-0.4376
1965	1.385	14.065	12.25	27.7	29.36	-1.86
1966	1.6467	13.235	12.03	26.9117	31.02	-4.1083
1967	2.7652	12.065	12.53	27.3602	35.66	-8.2998
1968	4.8179	10.892	12.28	27.9899	38.47	-10.4801
1969	5.1046	11.859	12.93	29.8936	45.9	-16.0064
1970	3.4149	11.072	13.87	28.3569	46.95	-18.5931
1971	2.1086	10.206	16.94	29.2546	67.8	-38.5454
1972	2.6633	10.487	20.43	33.5803	82.87	-49.2897
1973	2.726	11.652	26.58	40.958	92.47	-51.512

资料来源: IFS 磁带, 编号 # DIL, DIAN, D5 和 D6。

图6 布雷顿森林时代的伦敦黄金月价格

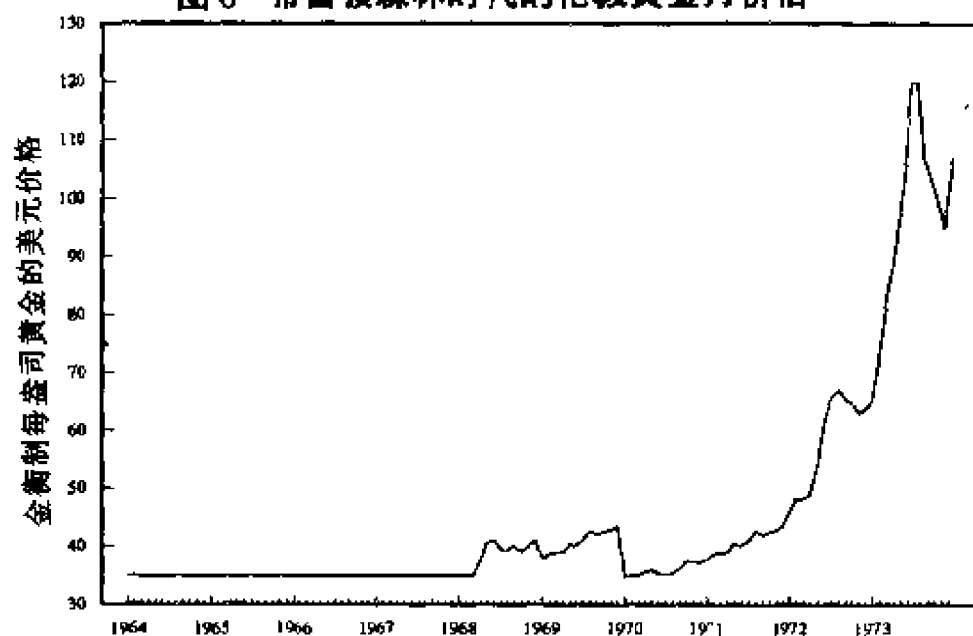


表 6.

伦敦黄金月价格

金衡制每盎司黄金的美元价格

单位:美元

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
JAN	35	35	35	35	35	37.9	34.9	37.9	45.8	65.1
FEB	35	35	35	35	35	38.7	35	38.7	48.3	74.2
MAR	35	35	35	35	35	38.9	35.1	38.9	48.3	84.4
APR	35	35	35	35	37.9	39	35.6	39	49	90.5
MAY	35	35	35	35	40.7	40.5	36	40.5	54.6	102
JUN	35	35	35	35	41.1	40.1	35.4	40.1	62.1	120
JUL	35	35	35	35	39.5	41	35.3	41	65.7	120
AUG	35	35	35	35	39.2	42.7	35.4	42.7	67	107
SEP	35	35	35	35	40.2	42	36.2	42	65.5	103
OCT	35	35	35	35	39.2	42.5	37.5	42.5	64.9	100
NOV	35	35	35	35	39.8	42.9	37.4	42.9	62.9	94.9
DEC	35	35	35	35	41.1	43.5	37.4	43.5	63.9	107

资料来源:IFS磁带,编号#726KR。

注:价格是当月最后交易日的价格。

图7 布雷顿森林时代后的贸易余额

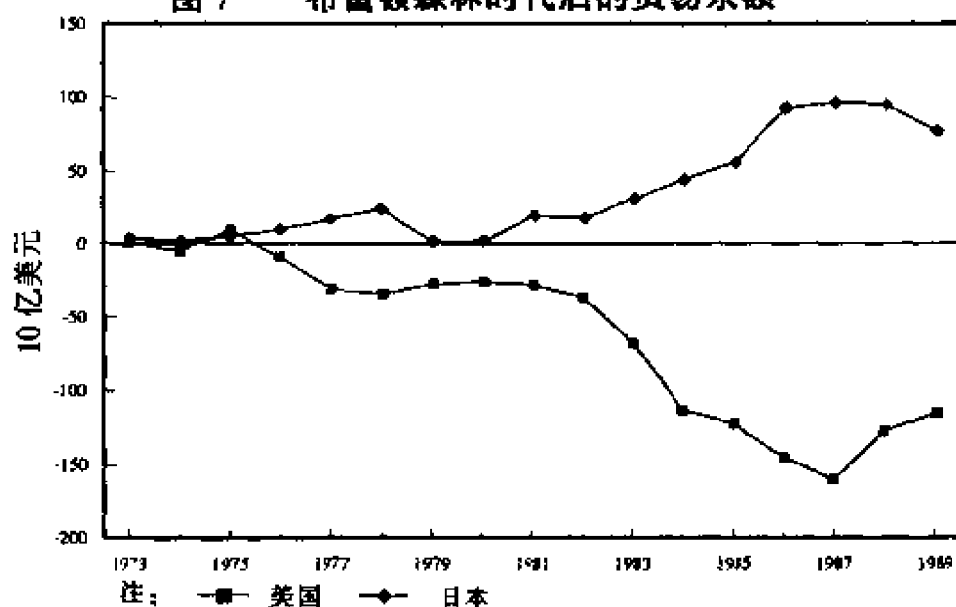


表7. 贸易余额(F.O.B)

单位:10 亿美元

年	美国	英国	法国	德国	日本
1973	0.91	-6.253	0.435	15.84	3.64
1974	-5.51	-12.239	-4.795	21.9	1.35
1975	8.9	-7.272	1.129	16.91	4.94
1976	-9.47	-7.07	-4.993	16.02	9.8
1977	-31.11	-4.006	-3.289	19.47	17.16
1978	-33.94	-3.064	0.101	24.14	24.3
1979	-27.54	-7.087	-3.22	16.44	1.74
1980	-25.5	3.343	-13.419	8.86	2.13
1981	-27.99	7.155	-9.79	16.18	19.96
1982	-36.44	3.71	-15.785	24.73	18.08
1983	-67.08	-1.676	-8.754	21.41	31.46
1984	-112.51	-6.109	-4.651	22.29	44.26
1985	-122.16	-2.653	-5.276	28.51	55.99
1986	-145.05	-12.801	-2.081	55.73	92.82
1987	-159.49	-17.926	-8.667	69.88	96.42
1988	-126.97	-36.976	-8.089	79.41	95
1989	-114.87	-37.958	-10.349	76.71	76.85

资料来源:IFS磁带,编号#7D7AC。

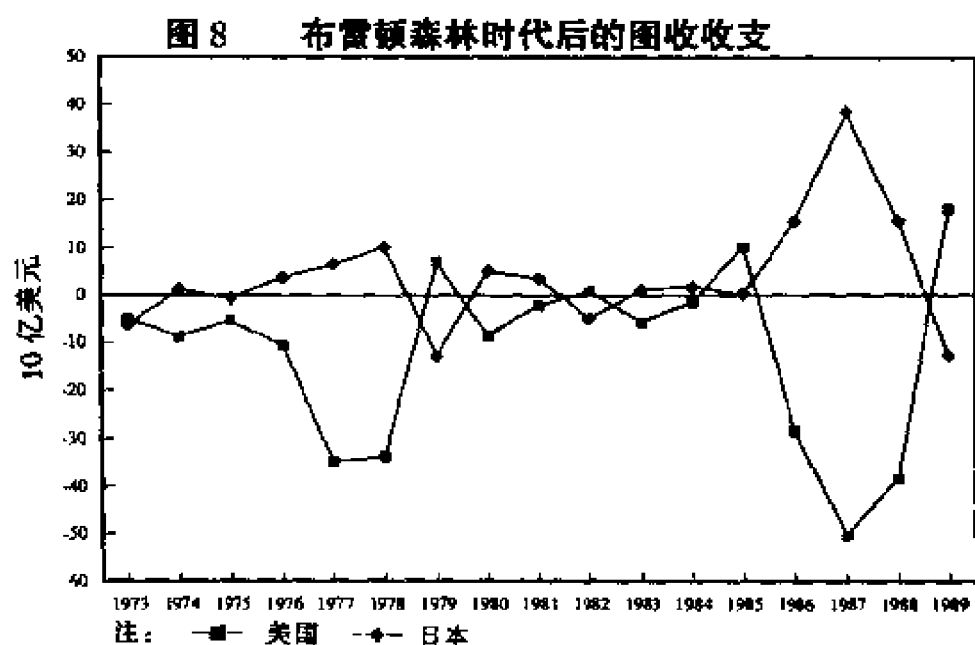


表 8. 总体国际收支

单位: 10 亿美元

年	美国	英国	法国	德国	日本
1973	-5.02	-1.978	-1.686	9.47	-6.21
1974	-8.78	-6.782	-0.333	-0.51	1.26
1975	-5.31	-2.092	3.474	-1.33	-0.66
1976	-10.54	-4.144	-3.026	3.71	3.8
1977	-34.85	12.159	0.793	3.24	6.61
1978	-33.85	-2.279	3.143	10.24	10.17
1979	7.19	-18.03	3.916	-2.25	-12.88
1980	-8.41	0.416	11.083	-17.37	5.11
1981	-2.09	0.163	-8.163	0.02	3.57
1982	0.91	4.738	-5.552	2.33	-4.87
1983	-5.7	-2.262	4.648	-3.46	1.27
1984	-1.44	-12.929	0.16	-2.92	1.83
1985	10.17	-2.443	5.361	4.3	0.29
1986	-28.35	7.49	5.103	5.45	15.54
1987	-30.3	-3.363	-4.1	26.07	38.72
1988	-38.4	-4.232	-2.612	-22.39	15.76
1989	18.33	-14.595	-2.347	-10.49	-12.77

资料来源: IFS 磁带, 编号 # 7D8D。

图9 布雷顿森林时代后的马克兑美元的月平均汇率

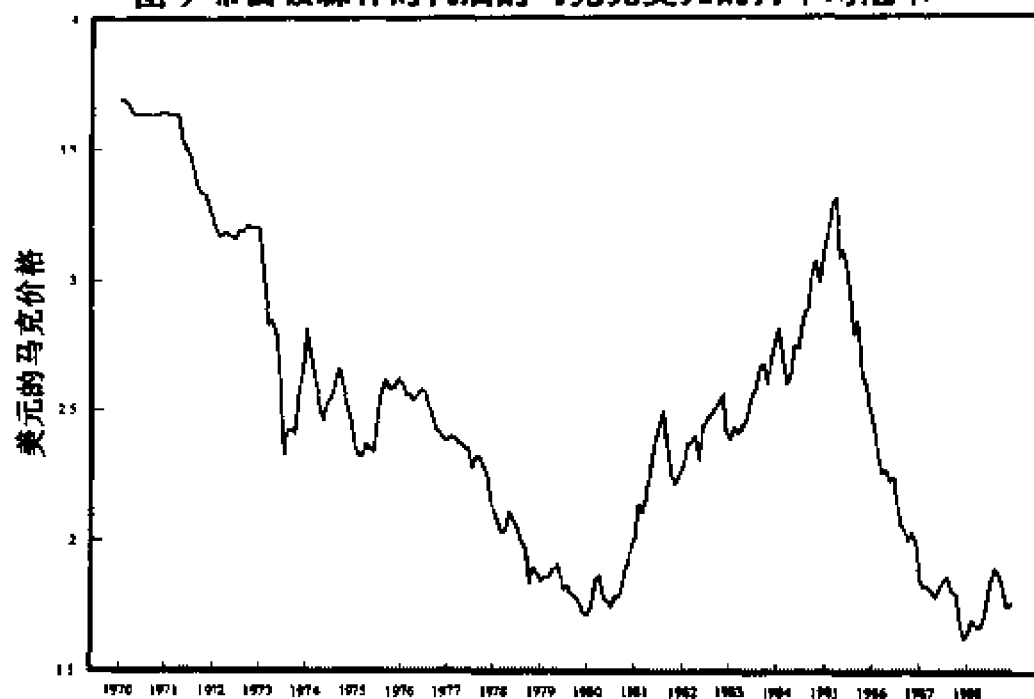


图10 布雷顿森林时代后的日元兑美元的月平均汇率



表 9. 马克兑美元的月平均汇率

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
JAN	3.69	3.64	3.23	3.2	2.81	2.36	2.6	2.39	2.12	1.85	1.72	2.01	2.29	2.39	2.81	3.17	2.44	1.86	1.65
FEB	3.69	3.63	3.19	3.01	2.71	2.33	2.56	2.4	2.08	1.86	1.75	2.14	2.37	2.43	2.7	3.29	2.33	1.83	1.7
MAR	3.67	3.63	3.17	2.83	2.62	2.32	2.56	2.39	2.03	1.86	1.85	2.11	2.38	2.41	2.6	3.31	2.26	1.83	1.68
APR	3.64	3.63	3.18	2.84	2.52	2.37	2.54	2.37	2.04	1.89	1.87	2.16	2.4	2.44	2.64	3.08	2.27	1.81	1.67
MAY	3.63	3.55	3.18	2.79	2.46	2.35	2.56	2.36	2.11	1.91	1.79	2.29	2.31	2.47	2.75	3.11	2.23	1.79	1.69
JUN	3.63	3.51	3.17	2.58	2.53	2.47	2.57	2.32	2.08	1.88	1.77	2.38	2.43	2.55	2.74	3.06	2.24	1.82	1.76
JUL	3.63	3.48	3.16	2.33	2.55	2.47	2.53	2.32	2	1.83	1.79	2.5	2.48	2.67	2.89	2.79	2.06	1.86	1.89
AUG	3.63	3.42	3.19	2.42	2.62	2.58	2.49	2.32	1.97	1.8	1.79	2.36	2.5	2.6	3.02	2.84	2.04	1.81	1.87
SEP	3.63	3.36	3.19	2.42	2.66	2.62	2.49	2.32	1.97	1.79	1.84	2.25	2.53	2.6	3.07	2.64	2	1.8	1.82
OCT	3.63	3.33	3.21	2.41	2.59	2.58	2.43	2.28	1.84	1.79	1.84	2.25	2.53	2.6	3.07	2.64	2	1.8	1.82
NOV	3.63	3.33	3.2	2.58	2.52	2.59	2.41	2.24	1.9	1.77	1.92	2.22	2.56	2.68	2.99	2.59	2.03	1.68	1.75
DEC	3.64	3.27	3.2	2.65	2.46	2.62	2.39	2.15	1.88	1.73	1.97	2.26	2.42	2.75	3.1	2.51	1.99	1.63	1.76

资料来源:IFS 磁带, 编号 # AF。

表 10.

日元兑美元的月平均汇率

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
JAN	357.7	358	312.2	302	298.6	299.6	304.7	291.1	241.1	197.7	238	207	224.6	232.9	233.9	254.2	200.1	154.5	127.6
FEB	357.7	357.4	305	279.1	291.2	292.2	301.9	285.1	240.3	200.6	244.1	205.9	235.2	236.2	233.7	260.2	184.6	153.5	129.2
MAR	357.5	357.4	302.4	265.3	282.6	288	300.6	280.6	231.5	206.1	248.6	208.8	240.7	238	225.4	258.6	178.9	151.5	127.3
APR	358	357.4	303.6	265.5	277.8	291.5	299.1	275.1	221.7	215.8	251.7	215.1	244.9	237.7	225	251.7	175.6	143	124.9
MAY	358.9	357.4	304.4	264.7	278.9	296.2	299.4	273	214.3	218.2	228.4	220.7	236.9	234.7	230.7	251.5	166.8	140.5	124.8
JUN	358.8	357.4	303.7	264.7	283.1	293.6	299.4	273	214.3	218.9	218.1	224.2	251	240.2	233.2	249	168	144.5	127.1
JUL	359.3	357.4	301.1	264.4	290.9	296.2	294.8	264.8	199.9	216.4	221	232	255.1	240.5	242.8	241.8	158.6	150.2	133.1
AUG	358.2	355.5	301.1	265.1	302.2	297.9	290.7	266.6	188.5	217.9	224.5	233.7	258.8	244.3	242.3	237.2	154	147.6	133.6
SEP	357.9	337.4	301.1	265.3	299.6	299.7	287.7	267	190.2	222.3	214.9	230	262.7	242.8	245.2	237	154.7	143	134.4
OCT	357.7	330.4	301.1	266.3	299.5	302.4	280.9	255.1	184	230.4	209.1	231.4	271.4	233	246.8	214.7	156	143.5	129
NOV	357.6	328.4	301.1	277.8	300.1	302.5	295.1	244.8	191.3	244.9	213	223.7	265.1	235.3	243.3	203.7	162.6	135.3	123.2
DEC	357.6	320.3	301.2	280	300.4	305.7	294.7	241.3	196.2	240.6	209.8	218.9	242.5	234.4	248	202.8	162.3	128.6	123.6

资料来源:IFS 磁带, 编号 # AF。

图 11. 美国消费品年通货膨胀率

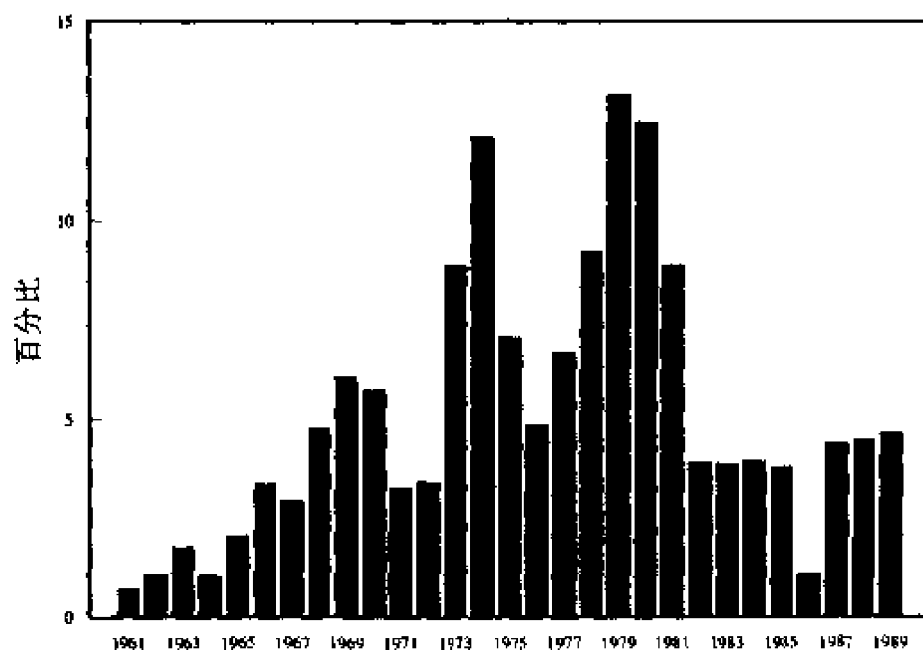


表 11. 美国消费品通货膨胀率

年	百分比	年	百分比	年	百分比
1961	0.72	1971	3.24	1981	8.85
1962	1.08	1972	3.4	1982	3.89
1963	1.77	1973	8.86	1983	3.86
1964	1.05	1974	12.09	1984	3.93
1965	2.07	1975	7.05	1985	3.78
1966	3.38	1976	4.84	1986	1.08
1967	2.94	1977	6.65	1987	4.38
1968	4.76	1978	9.19	1988	4.48
1969	6.06	1979	13.17	1989	4.64
1970	5.71	1980	12.48		

书 目 提 要

Bergsten, C. Fred. *Dilemmas of the Dollar: The Economics and Politics of U.S. International Monetary Policy*. New York: New York University Press for the Council of Foreign Relations, 1973.

Brooks, John. "Annals of the Dollar," parts I and II. *The New Yorker*, March 23 and 30, 1968.

Coombs, Charles. *The Arena of International Finance*. New York: Wiley, 1976.

Cooper, Richard N. *The International Monetary System: Essays in World Economics*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1987.

Deane, Marjorie, and Pringle, Robert. *Economic Cooperation from the Inside*. New York: Group of Thirty, 1984.

de Menil, George, and Solomon, Anthony M. *Economic Summitry*. New York: Council on Foreign Relations, 1983.

Despres, Emile; Kindleberger, Charles P.; and Salant, Walter S. "The Dollar and World Liquidity." In *The International Monetary System: Problems and Proposals*, edited by Lawrence H. Officer and Thomas D. Willett. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1969.

Destler, I. M., and Henning, C. Randall. *Dollar Politics: Exchange Rate Policy-making in the United States*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1989.

Devlin, Robert. *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*. Princeton: Princeton University Press, 1989.

de Vries, Margaret Garritsen. *Balance of Payments Adjustment, 1945 to 1986*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1987.

———. *The International Monetary Fund 1966–1971*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1976.

———. *The International Monetary Fund 1972–1978*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1985.

Einzig, Paul. *The Euro-Bond Market*. 2d ed. London: MacMillan and Co., 1969.

Fishlow, Albert. "Lessons from the Past: Capital Markets During the 19th Century and the Interwar Period." *International Organization*, no. 39, Summer 1985.

Friedman, Milton, and Roosa, Robert V. *The Balance of Payments: Free Versus Fixed Exchange Rates*. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1967.

Funabashi, Yoichi. *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1988.

Gardner, Richard N. *Sterling-Dollar Diplomacy: The Origins and the Prospects of Our International Economic Order*. 2d ed. New York: McGraw-Hill, 1969.

Gilpin, Robert. *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press, 1987.

Gyohten, Toyoo. "Internationalization of the Yen: Its Implications for the U.S.-Japan Relationship." In *Japan and the United States Today: Exchange Rates, Macroeconomic Policies, and Financial Market Innovations*, edited by Hugh T. Patrick and Ryuichiro Tachi. New York: Center on Japanese Economy and Business, 1986.

Hajnal, Peter I., ed. *The Seven-Power Summit: Documents from the Summits of Industrialized Countries 1975–1989*. New York: Kraus International Publications, 1989.

Hirsch, Fred. *The Pound Sterling: A Polemic*. London: Victor Gollancz, 1965.

———. *Money International*. New York: Doubleday, 1969.

Horsefield, J. Keith, and de Vries, Margaret Garritsen, eds. *The International Monetary Fund 1945-1965*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1969.

Iida, Keisuke. "The Theory and Practice of International Economic Policy Coordination." Ph.D. dissertation, Harvard University, 1990.

Kenen, Peter B., and Pack, Clare. *Exchange Rates, Domestic Prices, and the Adjustment Process*. Group of Thirty Occasional Paper No. 1. New York: Group of Thirty, 1980.

Kennedy, Paul. *The Rise and Fall of the Great Powers*. New York: Random House, 1987.

Keohane, Robert O. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton: Princeton University Press, 1984.

Keynes, John Maynard. *The Economic Consequences of Mr. Churchill*. London: Hogarth Press, 1925.

Kindleberger, Charles P. *The Dollar Shortage*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1950.

———. *Manias, Panics, and Crashes*. New York: Basic Books, 1978.

Kraft, Joseph. *The Mexican Rescue*. New York: Group of Thirty, 1984.

Lincoln, Edward J. *Japan: Facing Economic Maturity*. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1988.

Milward, Alan S. *The Reconstruction of Western Europe 1945-51*. London, Methuen, 1984.

Makin, John. *The Global Debt Crisis*. New York: Basic Books, 1984.

Malkin, Lawrence. *The National Debt*. New York: Henry Holt, 1987.

Marris, Stephen. *Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk*. Washington, D.C.: The Institute for International Economics, 1985.

Odell, John S. *U.S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change*. Princeton: Princeton University Press, 1982.

———. *The U.S. International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 1984.

Patrick, Hugh T., and Tachi, Ryuichiro, eds. *Japan and the United States Today: Exchange Rates, Macroeconomic Policies, and Financial Market Innovations*. New York: Center on Japanese Economy and Business, 1986.

Ponting, Clive. *Breach of Promise: Labour in Power 1964-1970*. London: Hamish Hamilton, 1989.

Putnam, Robert D., and Bayne, Nicholas. *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits*. Rev. ed. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1987.

Riosa, Robert V. *The United States and Japan in the International Monetary System, 1946-1985*. New York: Group of Thirty, 1986.

Riosa, Robert V., et al. *Reserve Currencies in Transition*. New York: Group of Thirty, 1982.

Servan-Schreiber, J. J. *The American Challenge*, Translated by Ronald Steel. New York: Atheneum, 1968.

Solomon, Robert. *The International Monetary System, 1945-1981*. New York: Harper & Row, 1982.

Triffin, Robert. *Europe and the Money Muddle: From Bilateralism to Near-Convertibility, 1947-1956*. New Haven: Yale University Press, 1957.

———. *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. Rev. ed. New Haven: Yale University Press, 1961.

Volcker, Paul A. "The Political Economy of the Dollar." Fred Hirsch Memorial Lecture, University of Warwick, November 9, 1978.

———. "The Triumph of Central Banking." Per Jacobssen Lecture, The Per Jacobssen Foundation, Washington, D.C., September 23, 1990.

Williams, John H. *Postwar Monetary Plans and Other Essays*. 3rd ed. New York: Alfred A. Knopf, 1947.

Williamson, John. *Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1985.

Yoshitomi, Masaru. "Growth Gaps, Exchange Rates and Asymmetry: Is It Possible to Unwind Current-Account Imbalances Without Fiscal Expansion in Japan?" In *Japan and the United States Today: Exchange Rates, Macroeconomic Policies, and Financial Market Innovations*, edited by Hugh T. Patrick and Ryūichi Tachi. New York: Center on Japanese Economy and Business, 1986.

———. *Japan as Capital Exporter and the World Economy*. Group of Thirty Occasional Paper No. 18. New York: Group of Thirty, 1985.

453347

