

处于危机中的世界

重塑

世界经济格局

Jean Pisani-Ferry和Indhira Santos

到目前为止，
经济和金融危机标志着全球化高速扩张的终结。

在经济和金融风暴席卷全球背景下，全球化时代迎来了它的第一次危机。对于金融危机，各个国家和地区已经积累了相当多的经验，决策者可以据此制定补救政策。不过现在大多数人并没有关于全球性金融危机的记忆。20世纪30年代的那次经历令人恐惧，因为那时的各国政府既不能保持经济一体化，也无力开展国际合作来应对危机。

此次危机发生前，全球化就已经受到挑战。虽然全球经济状况异常良好，但不是每个人都能从国际自由贸易及资本和工作的流动中获利。尽管全球化受

到经济学家、企业和一些政治家的支持，但还是有批评家指出全球化更追捧资本而不是劳动，更青睐富人而不是穷人。

当下的危机和各国对其的反应已经开始重塑世界经济格局，并改变全球化进程中政治和经济力量的平衡。开放的市场、全球供应链、跨国公司和私有制这些全球化浪潮的推动力正受到削弱，贸易保护主义重新滋生。曾经自由扩张的跨国企业也将退回本土。

全球化在这场危机的产生和发展中究竟扮演了何种角色？世界经济将如何



中国东莞一家被查封的工厂。

转型？可能的应对政策是什么？这些是本文所讨论的中心问题。

不仅仅是监管失灵

起初，许多分析家没有充分把握危机的特征。焦点几乎都集中于对金融机构的市场监管，却甚少关注造成这次危机的全球宏观经济的根源。事实上，2008年11月，领导工业化和新兴市场经济体的二十国集团（G20）在华盛顿特区进行了一次紧急磋商。会后发布了一项公报，其内容仍然集中于制度和监管的失灵，补救措施也被认为是监管性质的，并据此列出了G20长期议程。

造成这种情况的部分原因是原本预计的危机并未发生：美元没有急剧贬值，美国的联邦债券也没有被抛售。但事实是，尽管微观经济的确失灵了，但对

AAA级的美国资产难以满足的胃口在很大程度上掩盖了这种影响。国际上对这些资产的巨大需求（这种需求主要归因于新兴经济体和产油国积累的经常账户盈余）以及错误的经济刺激与监管不力的大环境共同引发了这场危机（见《金融与发展》2008年6月号）。

然而，世界经济体系中复杂的内在联系掩盖了其运行过程，而且长期以来，人们都没有充分理解全球收支失衡、对安全的（或者说看上去安全的）金融资产的需求和这些金融资产的创造这三者之间的联系（Caballero，2009年）。国际层面的讨论因为政治色彩而更加复杂：自从伯南克在2005年提出“全球储蓄过剩”假说以来，美国一直坚称全球经济宏观问题的症结不在于它的经常账户赤字，而在于中国的高储蓄倾向。

第二个相关的错误要追溯到危机的早期阶段。直到2008年秋，人们还希望那些未受次贷危机直接影响

的经济体能从风暴中全身而退，并且有足够的能力拉动整个世界经济。

一些肤浅的理由支撑着这个“经济脱钩论”。IMF的研究结果表明：美国发行的证券类债务所造成的金融部门的损失，美国的银行承担了其中的57%，欧洲的银行承担了39%，而亚洲的金融机构仅损失4%（IMF，2008年）。这种说法解释了2007年夏欧洲和美国的银行拆借市场同时出现的流动性枯竭，而两者

“当务之急是避免流向新兴和发展中经济体的资本枯竭，以及大量外汇储备耗尽这一衰退性组合。”

的跨大西洋金融一体化程度要高于其他任何两个地区（Cohen-Setton和Pisani-Ferry，2008年）。因此，由次级抵押贷款引发的银行体系滞塞以及随之而来的信贷问题主要发生在美国和欧洲。

不过很显然，现在世界上所有地区的经济增长都在严重下滑。随着2008年9月15日雷曼兄弟倒闭和它引发的资本市场的动荡，这种“脱钩”的希望破灭了。IMF为这次危机制作的“热点分布图”（Blanchard，2008年）生动地显示出，新兴市场和发展中国家几乎立刻就遭遇风险厌恶急剧上升的打击，结果是资本流入瞬间停滞。以中欧和东欧为代表的资本进口国的形势尤其严峻，由于这些国家本身收支就不平衡，所以被迫向IMF求助。但是，像韩国这样拥有相当数量外汇储备的国家，情况也同样糟糕。在这里，传输渠道是净资本的流动，而非对外资产和负债总值这种形式的资本市场一体化（一些国家基本不持有美国的资产，或者主要持有最近几个月有所升值的联邦债券）。新兴经济体的私人资本净流入在2008年底已经减少，目前预计2009年为1650亿，比2007年下降82%（IIF，2009年）。国际资本流动的剧烈波动再次成为危机扩散的重要因素。

最后，贸易必然是危机蔓延到东亚的主要途径。在该地区的GDP中，对北美和欧洲的出口比重占到了惊人的12%。这足以令“脱钩理论”成为幻想。贸易收缩不仅是危机蔓延的载体，还是一个加速器。2008年末的数据显示，世界贸易和工业生产都出现了两位数速率的下降。一些亚洲经济体发现其出口连续两年出现10%到20%的降幅。目前尚无法弄清哪些应归咎于需求的下降，哪些应归咎于投资的调整，还有哪些应归咎于贸易融资的不畅。但很明显，国际贸易的收

缩不仅是危机的扩散渠道，也加速了产出的收缩。

抛开蔓延的具体细节，危机已经显现，尽管存在区域一体化和新生的经济力量，全球经济还是缺少迅速摆脱负面冲击的能力。毕竟，在惊人的去杠杆化进程中，次级和Alt-A级抵押贷款上的损失共计约1000亿美元，换句话说，这个数额只占美国GDP的0.7%，全球GDP的0.2%——从任何标准来看，这都是个小数目。鉴于目前世界经济已经陷入衰退，当前的问题是全球化将为此承担多大的代价，以及各个国家和国际组织将如何应对正在进行的变革。

全球化：重塑还是毁灭？

这场危机已经开始影响到最近几年高速全球化的推动者——私有制、跨国公司、全球供应链和开放市场。

首先，在过去的几个月里，私营部门的国有化程度显著上升（见下表）。美国的50大银行中有23家接受了政府注资，欧洲的50大银行中则有15家。这意味着在这两个地区，银行在危机爆发前76%和40%的市值如今是靠纳税人承担的。其他行业，如汽车业和保险业，也同样受到了政府援助。不管政府的用意为何，曾经自由扩张的全球化企业的行为必将受到公共对其支持的影响。

其次，这场危机对跨国企业提出了挑战。企业谋求降低成本及网罗人才在很大程度上推动了过去25年间的经济一体化进程。然而从危机早期，伴随着世界各地银行的崩溃，这些全球化公司就被迫首先经受考验。昔日强大的跨国机构一下子陷入了要鉴别哪些政府会救济它们的痛苦之中。在某些情况下，各政府联合采取救助行动，如法国和比利时共同为德克夏银行（Dexia Bank）注资。不过在其他情况下，这些跨国企业将以破产告终，例如比利时和荷兰合资的富通银行保险集团。这不但表明出现存的监管体系不适合这种跨国经营模式，还体现出只有国家政府才有预算资源来拯救这些企业。公共援助面临将跨国公司转变成国内优胜者的风险。如今，没有任何一家接受政府援助的公司的首席执行官会重复Manfred Wennemer（一家名为Continental的德国轮胎生产商的首席执行官）的话。2005年，在为公司汉诺威分厂的裁员进行辩解时，他说：“我的职责是确保公司在全球范围内的80000名员工的职位”（《经济学人》，2006年5月18日）。

再次，国家对危机的回应可能导致经济和金融的分裂。有初步的证据表明，当政府要求银行继续贷款给国内消费者时，信贷却在海外市场被不成比例地分配。最近，荷兰政府要求在ING银行扩大国内信贷的

同时减少它整体的资产负债表，这一幕就出现了。因为发展中国家和欠发达国家的企业很大程度上取决于国外信贷，这令它们特别容易受到金融保护主义的攻击。此外，出于对就业这一正当理由的考虑，政府援助往往至少会含蓄地反映出对本国经济的偏倚。法国在汽车业救助计划上对本国劳动者的特殊待遇、美国在经济刺激法案中对“购买美国产品”的规定，以及英国首相布朗臭名昭著的关于“英国工作为英国人提供”的口号都仅是其中的几个例子。

最后一点同样重要。尽管2008年11月的G20峰会并没有讨论增加关税，但这种呼声从危机伊始就在一些国家中出现，从印度到中国，从厄瓜多尔到阿根廷。一年前有一个类似的趋势，即出口限制被称作是为了抵御全球高涨的粮价对本国消费者的影响。

很难说这些变化仅仅是对巨大冲击做出的短期反应，还是体现了一种新的令人担忧的趋势。至少，政治和经济力量的均衡已经显著改变。在全球经济活跃时，政治上的支持对全球化的作用有限，因此这意味着现在钟摆正摆向相反的方向。在这一背景下，有两个历史教训值得我们铭记。第一，解除贸易保护需要相当长的时间。国家间在战争时期建立起的贸易壁垒往往需要数十年才能被打破。第二，虽然最近这段时期贸易自由化取得了重大进展，20世纪30年代以来的贸易政策也不太可能出现严重逆转，但是向下螺旋式发展的贸易保护主义目前正在快速盛行。

综上所述，这些风险体现出全球一体化所面临的严重挑战。区域经济同样如此。欧洲内部在经济上的分歧正在加大；东亚的经济合作有限，这还不包括暴力冲突对这一地区的影响。

毋庸置疑，世界监管和经济格局将在此次危机后

被重塑。各国在促进国际合作时所面临的主要考验仍是在国内寻找解决办法的巨大诱惑。可只有在更深入的多边主义而非民族主义下，才能寻找到应对当前挑

“在严重的经济衰退中，各国难免会受到通过以邻为壑的汇率政策转嫁失业的诱惑。”

战的众多答案。那么国际市场的参与者和各国政府应该做些什么呢？

政策议程

证据显示，监管框架的改革只能解决部分问题。在2009年4月的伦敦峰会上，G20需要转向一系列更广泛的议题，包括贸易、金融一体化和宏观经济政策。此外，全球层面的政策合作需要一个合适的体制框架。为此，国际金融体制的改革必将再一次提上议事日程。因此，我们提出五点议题，前三点是关于世界贸易和宏观经济的议题，后两点是关于国际金融机构的任务。

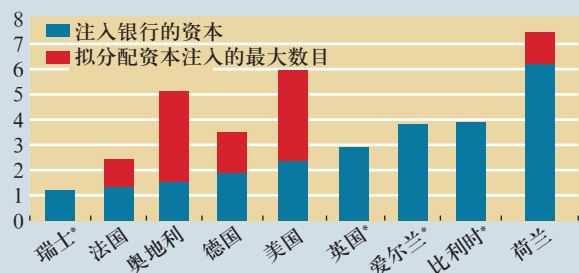
维持贸易一体化。当务之急是采取措施，避免危机及其蔓延进一步恶化。很明显，2008年11月G20会议关于“避免投资和商品劳务贸易出现新的壁垒，避免实施新的出口限制，或利用WTO不一致的措施来刺激出口”的承诺是远远不够的。G20峰会在许多地方给贸易保护主义可趁之机，比如运用关税、补贴和歧视性政府采购使得银行贷款给国内消费者，并且向制造和服务型企业施压，令其保留国内的工作岗位。相反，G20的各国政府应在行为准则上达成一致，即确定在危机时期哪些措施是可接受的，哪些是不可接受的（无论其对贸易的影响是直接还是间接的），同时委托WTO和OECD承担政策监控的任务。相同的原则也应适用于区域经济。

制定国家刺激方案和一揽子援助计划来支持，而不是削弱全球化。各国政府应当采取2008年11月G20会议所制定的计划，通过实施一揽子刺激方案，以促进世界经济的恢复，并审查迄今为止所做努力的规模和充分性。国际合作在这个领域形势微妙，正如爱尔兰官员所坦言：“在爱尔兰看来，最好的财政刺激来自我们贸易伙伴正在实施的措施。最终，这将激发对我们出口商品的需求，而无需我们付出任何代价”（Willie O’Dea，爱尔兰国防部长，《爱尔兰独立报》，2009

注入公共资金

银行日益依赖纳税人的资金。

(公共资本额调整的规模，占GDP的百分比)



资料来源：美国财政部，欧盟委员会，各国政府和Bruegel的研究。

注：数据截至2009年2月11日。数额仅限于一级资本注入。带*的国家没有明确经济干预的最大额度。

年1月4日)。截至目前,各国宣布实施的一揽子计划在内容和范围上有很大差异,即便它们不包含任何扭

“给予新兴和发展中国家更大的话语权和代表权……意味着减少欧洲国家席位和美国放弃否决权。”

曲措施,其中的不少还是倾向于含有大量本土内容的工业供给措施,如基础设施建设。这是完全合法的,并且从某种意义上讲是不可避免的,因为各国政府要对那些希望从公共注资中获利的本国纳税人负责。但这种做法是低效的,因为贸易商品部门(与建筑业)是受危机冲击最严重的部门之一。作为权宜之计,G20应就关于国内一揽子刺激和援助计划的内容的一系列原则达成一致,同时要考虑行为准则中最有可能的扭曲因素。

避免汇率政策引发外部的不稳定。在严重的经济衰退中,各国难免会受到通过以邻为壑的汇率政策转嫁失业的诱惑。幸运的是,截至目前这种现象尚未大规模出现。但对于未来,G20应重申避免此类行为出现的必要性,并且要求IMF进行实时汇率监测并迅速报告这种侵害行为。各国在2007年达成的这一原则,在目前的情形下尤为适用。

树立对多边保险,而非自我保险的信心。当务之急是避免流向新兴和发展中经济体的资本枯竭,以及大量外汇储备耗尽这一衰退性组合。这种危险是现实存在的。大多数新兴国家正遭受资本流入的突然停滞(或资本流动逆转)带来的直接后果,尤以中欧和东欧为甚——这一地区直到近年才依靠外国资本实现经济赶超。另外,从危机中汲取的一个重要教训就是,为了保护本国,抵御此类事件的冲击,各国甚至需要更多的储备。这意味着在最糟糕的时候,包括已经有很高外汇储备的亚洲国家在内,经常账户盈余会遭受广泛冲击——一种国际性的“节俭悖论”。此外,除了因对美国金融资产的过度需求而加剧危机外,当危机源于对国际金融机构,尤其是IMF提供的多边保险失去信心时,外汇积累作为防范危机的措施从单个角度看代价高,从整体角度看效率低。进一步讲,我们需要重塑对金融系统的信心。外汇储备水平及重树信心所需的多边和自我保险的组合将是这次讨论的专题。虽然没有理由统一区域中各个国家保险组合的标准,但不管采取何种形式,这都将导致大量的资本节约。

使国际金融体系更适合现状。当下的改革中,新

兴和发展中世界在IMF中的配额和发言权明显不足以创建或重建其所需的所有权,这就是为什么进一步的监管改革需要提上议程。G20已经要求各国财长提交国际金融机构改革的议案,包括给予新兴和发展中国家更大的话语权和代表权。这种不可或缺的变化在某种程度上意味着减少欧洲国家席位和美国放弃否决权——如果权利再分配是在一个更广阔的范围内(如先前建议的那样),这一点会更容易实现。

由此看来,G20面临的任務非常艰巨。即便如此,它还是处理这些事务的不二之选。诚然,2008年11月宣言中的许多条款主要是金融市场发达的国家和地区的责任。相比之下,确保短期内危机不会造成经济的分裂,阻止世界贸易和金融成为经济收缩的巨大引擎,我们需要一个更广阔的平台,比如G20。如果G20的各成员国能够与现在的国际机构紧密联合,并运用其分析能力,这或许意味着危机将转变为一次机遇:全球化将更强有力,其治理也将更完善。

Jean Pisani-Ferry是欧洲智库Bruegel主任,Indhira Santos是该机构研究员,Martin Kessler为研究提供了帮助。

参考文献:

- Bernanke, Ben, 2005, “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit,” speech at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, March 10, Richmond, Virginia.
- Blanchard, Olivier, 2008, “The World Financial and Economic Crisis,” Munich Lectures, CESifo Conference, November, Munich, Germany.
- Caballero, Ricardo, 2009, “A Global Perspective on the Great Financial Insurance Run: Causes, Consequences, and Solutions,” notes prepared for MIT’s Economics Alumni dinner, January 20, New York.
- Cohen-Setton, Jérémie, and Jean Pisani-Ferry, 2008, “Asia-Europe: The Third Link,” Bruegel Working Paper 008/04 (Brussels, Belgium).
- Institute for International Finance, 2009, “Capital Flows to Emerging Market Economies” (Washington).
- International Monetary Fund, 2008, Global Financial Stability Report, October (Washington).
- O’Dea, Willie, 2009, “Why Our Response to Crisis Isn’t Wrong,” in The Irish Independent, January 4 (Dublin).
- The Economist, 2006, “Germany’s Export Champions,” May 18 (London).