



货币的精神

道格拉斯·A. 厄文

IMF和WTO 必须齐心协力 消除汇率 政策争端

国际货币体系和国际贸易体系通常被认为是两个截然不同的组织，并履行不同的职能。但汇率政策和贸易政策有很强的关联性。历史上，汇率政策和贸易政策之间的紧张状态显而易见，如大萧条时期和布雷顿森林时期，未来几年，这种紧张状态可能会日益明显。IMF 成员国和世贸组织成员国将不得不起致力于消除汇率政策的争端。最引人关注的是美国和中国关于汇率政策的争端，这可能会导致始料未及的结果，对两国贸易关系造成不良影响。

大萧条时期的保护主义

20 世纪 30 年代的大萧条时期是一个关于汇率政策如何对贸易政策制造困难的最好例证，虽然这一点很少被承认。20 世纪 30 年代爆发的贸易保护主义政策造成世界贸易的崩溃。事实上，1929—1932 年全球贸易总量下降 25%，其中一半是由更高的贸易壁垒造成的，并导致在那 10 年中的其余时间内贸易增长缓慢。

各国不同程度地增加关税或实施



进口配额制。一个决定国家采取贸易应对政策的关键因素可能并不是该国所遭遇的出口下降或失业率增加的程度，而是金本位制度下的汇率政策 (Eichengreen 和 Irwin, 2010 年; Irwin, 2012 年)。在金本位制度下，一个国家的货币政策很大程度上是由该国中央银行所储备的黄金数量决定。每个国家根据黄金来确定本国货币价值，各国在按照金本位制度运行的同时，又彼此采用固定汇率制。

20 世纪 20 年代末，美国和法国开始从世界其他国家收购黄金，由于两国黄金储备的增加，这两个国家的中央银行并没有增加货币供应量。这对世界经济造成通货紧缩的影响，从而导致经济大萧条。其他国家则面临减少黄金流出，以及通过改变汇率或实施出口控制等措施解决国际收支困难的选择。由于这些国家实施金本位制度，它们或者选择保持固定汇率和限制贸易，或者选择放开汇率并保持贸易开放。

例如，法国等国家选择保持金本位制度，但比其他国家实施更多的贸易限制。而且，由于这些国家的中央银行采用固定汇率，并不得

不保持汇率平价，因而这些国家不能采用货币政策来逆转通货膨胀并减轻这一时期的金融压力，从而导致经济大萧条时间的延长。

与之相反，那些放弃金本位制度的国家允许其货币贬值，例如瑞典，从而能够在这一时期避免采取具有破坏性的贸易保护政策，而且能够自由利用扩张性的货币政策以帮助结束经济大萧条。

错误的教训

不幸的是，二战后国际经济秩序体制并没有汲取这一时期的教训。大部分经济学家和决策者并不承认

灵活汇率能够使货币独立应对国家的经济状况，而是在他们认为的 20 世纪 30 年代货币混乱面前畏缩不前。由于各国在不同时期放弃金本位制度，因此汇率变动较大且突然，对世界贸易和金融市场造成了冲击。由于固定汇率被认为是正常的，因此这些汇率变动被贴上了“竞争性贬值”的标签。这意味着汇率变动是各国采用的损人利己的政策，是以牺牲其他国家为代价来改善自己的经济地位。

但将这些汇率变动称为竞争性贬值是对历史经验的错误解读。20 世纪 30 年代，各国并没有故意使其货币贬值，以使各国出口获得竞争性优势。相反，各国通过提高利率以抵御外汇市场对其货币的压力，并以勇敢的方式从其他国家中央银行借用紧急储备，以稳定该国货币汇率。面对黄金储备的大量减少，大部分国家最终不得使其货币贬值，或控制货币兑换以减少黄金和外汇储备损失。

例如，1931 年 9 月，英格兰银行决定放弃金本位制度并允许英镑贬值，这并不是为使英国出口商能够在世界贸易中获得优势而有意为之。相反，英格兰银行在数周内承受了出售英镑的压力，但最终认定这是一场失败的“战争”。英国官员得出结论认为，与损失更多黄金和外汇储备相比，努力使英镑保持与黄金平价的做法并不值得。

英国不愿意让其货币贬值的做法也被其他国家效仿。实际上，各国在 20 世纪 30 年代的竞争性货币贬值是完全错误的。

这一时期最经常提及的教训是，固定汇率制对于保持货币稳定和避免汇率的无序变动是必要的。1944 年，由国际联盟出版的罗格纳·纳克斯的一本有影响的著作《国际货币经验》警告说浮动汇率将动摇并严

尽管过去固定汇率与贸易自由化互相冲突，但在战后，决策者仍然寻求将这两个政策结合使用。

重破坏国际贸易。约翰·梅纳德·凯恩斯质疑汇率调整能否解决国际收支失衡问题，他认为出口定额限制有助于解决国际收支失衡。

战后政策

这些观念推动各国政府官员在 1944 年布雷顿森林会议上建立一个“固定但可调”的汇率制度体系，以避免再次出现 20 世纪 30 年代的货币混乱。布雷顿森

林协议规定，各国在面临持续的国际收支问题时可以调整其汇率，因此原则上汇率是可以调整的。但变化并不令人鼓舞，各国实际上并不愿意改变其货币平价。IMF 的创立能够为各国提供短期融资，从而使各国面临国际收支问题时不用突然改变汇率。IMF 协定条款要求各国消除操纵汇率或国际货币体系的行为，以避免有效的国际收支调整或获得相对于其他成员国不公平的竞争优势。

同时，各国政府希望废除阻碍世界贸易流动的保护性措施。为避免 20 世纪 30 年代破坏性的保护主义再次抬头，1947 年，美国牵头联合其他 24 个国家成立了关税与贸易总协定 (GATT)。GATT 制定了贸易政策实施的规定，并在战后举行了由各成员国参加的首次多边削减贸易壁垒谈判。

尽管过去各国面临国际收支困难时，固定汇率与贸易自由化经常互相冲突，但在战后，决策者仍然寻求将这两个政策结合使用。这造成了以 IMF 为代表的国际货币体系和以 GATT 为代表的国际贸易体系之间的紧张。通过令人失望的汇率调整，布雷顿森林体系推动各国对进口加以限制，以促进国际收支调整。GATT 第 12 条规定，各国可以根据国际收支情况对进口加以限制，并声明“任何缔约国为确保其外部金融地位和国际收支，可以对允许进口商品的数量和价值

在根本解决国际收支问题的长期方案中，征收进口附加税被证明是无效的。

加以限制。缔约国按照条款对进口限制开始实施、维持和加强不能超越以下必要条件：(1) 预防或阻止货币储备严重下降这一迫近的威胁；(2) 缔约国货币储备极低，为实现货币储备合理的增长。”

进口限制

正如这些文件所表明的，IMF 限制汇率调整的意愿战胜了 GATT 意在减少贸易壁垒的意愿。随后，20 世纪 50 年代和 60 年代，各国并不愿意调整其货币价值，而通常采取限制进口的措施。1955—1971 年，包括加拿大、法国、瑞典和英国在内的九个发达经济体采用进口附加税来解决国际收支问题，希望避免采用调整汇率的手段。例如，1964 年 10 月，英国征收了 15% 的进口附加税以保护固定汇率。1965 年 2 月，进口附加税减少到 10%，并在 1966 年 11 月最终取消。与之相比，1971 年 8 月，美国征收了 10% 的进口附加

税，税率在四个月后将有所下降，以推动汇率调整并解决外币对美元被低估的问题。

尽管这些措施是暂时的，持续数月或数年，但征收进口附加税对贸易造成极大影响。他们通常包括对有选择进口或应纳关税进口征收 5%—15% 的关税。相反，在关贸总协定肯尼迪回合谈判——布雷顿森林体系时期 (1963—1967 年) 唯一一次大幅度削减关税谈判中，欧洲经济委员会 (欧盟前身) 对非农产品应纳关税进口的平均关税只降低约五个百分点。当然，尽管肯尼迪回合谈判中关税削减是长期的，进口附加税是暂时的，但进口附加税仍招致严厉的批评并成为贸易伙伴之间贸易摩擦的根源。

此外，在根本解决国际收支问题的长期方案中，征收进口附加税被证明是无效的。征收进口附加税一般能够推迟货币贬值，但几乎从未避免最终的货币贬值。如法国 1958 年货币贬值、1967 年英国货币贬值、1969 年法国货币贬值。不幸的是，由于一个政策取代了另外一个政策，一旦汇率调整有助于改善一个国家的国际收支地位，进口附加税就将取消。

交替使用

1973 年以来，大多数主要货币施行浮动汇率制，即由外汇市场决定各种货币的价格。但许多发展中经济体选择继续保持固定或盯住汇率制。战后，发展中经济体在固定汇率制下的贸易政策，要比发达经济体的贸易政策存在更多问题。尽管固定汇率的目标是提供货币约束并削减通货膨胀，但固定汇率在这方面做得并不好，从而导致货币被高估。发展中经济体寻求采取进口控制措施，如限制进口数量和控制兑换，以弥补货币被高估并减轻国际收支的压力 (Schatz 和 Tarr, 2002 年)。尽管类似控制倾向于在一段时间内进行并成功限制进口，但这样的控制措施几乎一直未能阻止最终的货币贬值。货币贬值应允许取消进口控制，但由于进口控制能够为一些国内生产者提供保护，这些国内生产者在维持进口控制方面有利可图，因此进口控制经常会持续一段时期。

20 世纪 90 年代，东欧过渡经济体面临同样的汇率政策和贸易政策交替使用的情况。保加利亚、捷克共和国、匈牙利、波兰和罗马尼亚等前社会主义国家希望稳定其名义汇率，但没能遏制国内通货膨胀或提高本国的生产率。因此，这些国家的货币被高估了。这些国家没有调整其名义汇率，而是采取了征收进口附加税和其他贸易限制措施。这些政策破坏了这些国家的对外贸易，而且没有根本解决由于汇率失调所导致的国际收支问题 (Drabek 和 Brada, 1998 年)。

货币战争

2008—2009 年全球金融危机之后，世界经济正在出现不均衡的复苏。还有人担心由于操纵货币会导致货币战争。关注的目标主要是中国。由于中国外汇储备已累计达到近 3 万亿美元，从而引发了中国故意低估人民币的指责。针对中国不允许其货币随市场调整的问题，美国和欧洲加大了对中国施加贸易制裁的压力。近期的实证研究表明，货币被低估增加了 WTO 争端的可能（Copelovitch 和 Pevehouse，2011 年）。事实上，这让人想起了美国 1971 年征收进口附加税的情景。当时有人提议出台有关操纵美元汇率的法案，以在贸易中获得不公平的竞争优势。

不幸的是，IMF 和 WTO（1995 年取代 GATT 作为全球贸易的仲裁机构）并没有准备好应对类似问题。GATT 文件要求听从 IMF 有关汇率安排、外汇储备和

由于这些问题悬而未决，汇率政策的紧张状态可能导致单边行动的增加。

国际收支等类似任何问题的建议。1977 年，IMF 成员国同意推迟大规模干预外汇市场，因为这样做会成为一国操纵货币的证据。过去，由于 IMF 官员不愿意批评重要成员国的汇率政策，因而 IMF 监视汇率的职能有所削弱（Mussa，2008 年）。最近，IMF 工作人员关于中国的报告（IMF，2010 年）指出，人民币一直显著低于与中期基本面一致的水平，人民币应当更加坚挺。但即使 IMF 断定有违背 IMF 协定的行为发生，IMF 也没有任何执行这一裁决或迫使该国改变其政策的手段。

与其相比，WTO 拥有执行机制——贸易报复。该机制源于争端解决系统。这使各国努力研究 WTO 各类协定的文本，为解决汇率争端而对其他国家采取行动寻求支持。然而这些协议的规定为一些国家寻求针对其他国家汇率政策而采取的行动只提供了很少希望。尽管 GATT 第 15 条规定，各国“不应通过货币兑换行动，阻止货币供应”的协议，这很可能是控制兑换的参考，而不是针对汇率政策。WTO 同意对禁止某种类型出口补贴采取补贴和抵消措施，但按照此条款，政府影响汇率的政策并不是可以控告的。而且 WTO 反对“取消和减轻”贸易自由化的协议，在解决汇率问题时并没有经过检验，但该条款似乎仍是基于法律事实的轻小的芦苇。

IMF 和 WTO 关于汇率规定的不足并不意味着根

本问题的消失。相反，这意味着汇率政策的争端如果不能在多国层面解决，将会恶化。随之而来的是增加国内压力、单方面采取贸易行动、将已有的制度结构外部化以解决这一问题的可能。例如，正如前面提到的，美国国会议员再次提出制定法律，对已基本发现操纵货币国家的进口征收紧急附加关税。今年 3 月，美国财政部长盖特纳警告称，汇率政策的不对称制造了大量的紧张状态，包括贸易保护主义的压力。虽然中国的货币扣除物价因素已经升值，但由于中国国内较高的通货膨胀和经常项目顺差的减少，类似的政治压力并没有减轻，这可能是由于美国经济复苏缓慢所致。并非只有美国如此，许多发展中国家都担心由于固定汇率失调，贸易保护主义的压力可能会加大。

由于这些问题悬而未决，汇率政策的紧张状态可能导致单边行动的增加。这样不仅会削弱在这一领域应负责的国际机构的威信，而且会导致很难消除破坏性报复行动并进一步损害脆弱的世界经济。国际社会，尤其是 IMF 和 WTO 的解决方案是制定新的章程，以有助于化解当前和未来关于汇率政策的争端，阐明将贸易制裁作为适当补救措施的前提因素。■

道格拉斯·A·厄文（Douglas A. Irwin）是达特茅斯学院 1923 届罗伯特·E·麦克斯韦尔艺术和科学教授以及国家经济研究局助理研究员。

参考文献：

- Copelovitch, Mark S., and Jon C. Pevehouse, 2011, "Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation," University of Wisconsin Department of Political Science working paper (unpublished; Madison).
- Drabek, Zdenek, and Josef C. Brada, 1998, "Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26, No. 4, pp. 642-68.
- Eichengreen, Barry, and Douglas A. Irwin, 2010, "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" *The Journal of Economic History*, Vol. 70, No. 4, pp. 871-97.
- International Monetary Fund (IMF), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238* (Washington).
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Mussa, Michael, 2008, "IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy," in *Debating China's Exchange Rate Policy*, ed. by Morris Goldstein and Nicholas Lardy (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics), pp. 279-335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period* (Geneva: League of Nations).
- Schatz, Howard J., and David G. Tarr, 2002, "Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection," in *Development, Trade, and the WTO: A Handbook*, ed. by Bernard Hoekman, Philip English, and Aaditya Mattoo (Washington: World Bank).