



金融与发展

2019年6月号

贸易的未来

第20页

数字非洲

第27页

经济学人物

第44页



IMF的今天与未来

目录



IMF最显著的特点就是其适应不断变化的世界的能力。

IMF75周年

- | | | | |
|----|---|----|---|
| 4 | 国际货币基金组织的现状与未来
面对未来的挑战，IMF必须要有成员国的强力支持
马丁·沃尔夫 | 20 | 贸易的未来
多边贸易体制已经病入膏肓，政策在塑造未来体制的过程中可以发挥作用
佩妮洛皮·寇吉亚诺·哥德堡 |
| 9 | 凯恩斯爵士来访
IMF成立75周年之际，一位昔日的著名人物现身
阿提斯·R. 高希 | 24 | IMF能够（而且必须）颠覆自我
在快速变革的世界中，IMF需要成员国的支持
穆罕默德·A. 埃尔-埃利安 |
| 13 | 重拾布雷顿森林会议精神
在写给下一代的一封信中，克里斯蒂娜·拉加德呼吁各国重新致力于全球经济合作
克里斯蒂娜·拉加德 | 27 | 数字非洲
科技成为加快经济增长、实现更具包容性增长的推动力
维拉·松圭 |
| 15 | 潮起潮涌
展开国际合作以在获得跨境资本流动所带来的好处的同时规避陷阱
拉古拉姆·拉詹 | 30 | 重塑IMF
在后危机时代，IMF不应只扮演最终贷款人的角色
亚当·图泽 |



36

本期还有

- 32 凡尔赛的幽灵
凡尔赛会议宣告了第一次世界大战的结束。会后，各国便转而关注国内问题。这与如今的全球现状有着相似之处
巴里·埃森格林
- 36 中国的崛起
中国在未来几十年的崛起将会产生深远的影响——全世界要做好准备
金刻羽
- 38 迈向多极货币体系
我们必须做好准备，迎接在向更安全、更高效的国际货币体系转型过程中可能出现的动荡
伊曼纽尔·法里
- 40 全球化和贩毒集团
国际竞争导致的制造业岗位流失带来了巨大的社会成本
梅丽莎·戴尔
- 42 资本骤停的解决方案
IMF与各央行应一起努力解决金融危机
里卡多·里斯
- 50 无形的纽带
价值链下的制造业变革以及全球化争论的扭曲
杜大伟

42

其他内容

- 44 经济学人物
作为工程师的经济学家
鲍勃·辛普森采访斯坦福大学经济学家苏珊·艾希，她将机器学习引入了经济学领域
- 48 前沿
商业开放
克莱尔·阿卡曼兹阐述卢旺达如何鼓励私营部门发展
- 54 返归基础
什么是碳税？
碳税在减少温室气体方面发挥着关键作用
伊恩·帕里
- 56 书评
《布雷顿森林体系》
纳奥米·拉蒙诺、伊恩·夏皮罗
《二十一世纪的中亚经济体：铺设新的丝绸之路》
理查德·庞弗雷特
《暗物质信贷：法国P2P贷款和银行业的发展》
菲利普·霍夫曼、吉勒斯·波斯特尔-维纳、琼-劳伦特·罗森塔尔
《专业宏观经济学：一本写给分析师及其关注者的指南》
莱斯利·里普奇斯、苏珊·谢德勒
- 60 货币
百元美钞的繁荣
面额为100美元的钞票为何如此受欢迎？
梅琳达·威尔



44



与时俱进

如果曾在布雷顿森林会议上帮助引领第二次世界大战后经济秩序的凯恩斯爵士 (LORD KEYNES) 在今天到访 IMF, 他会对该机构的发展感到惊讶。他会发现一个现代化的 IMF, 它能够帮助各国利用新的工具来分析金融风险 and 外部失衡, 并应对收入不平等、腐败和气候变化等问题。他会惊叹于我们广泛的成员、多元化的员工和女性主管。他还将发现一个被新兴力量和技术改变的世界, 这些新兴力量和技术以光速将各个国家和市场连接起来。

同时, 凯恩斯也会理解今天的现状。他在以前就预见到了这一切: 经济和政治民族主义日益增长、联盟瓦解, 以及对多边主义的支持急剧下降。但他不会为此而感到绝望。凯恩斯会以其特有的力量, 呼吁重新致力于全球经济合作。

在纪念国际货币基金组织成立 75 周年之际, 我们响应了他的呼吁, 并请到了具有最敏锐头脑的专家和学者来评估未来的挑战以及如何最好地应对这些挑战。马丁·沃尔夫 (Martin Wolf) 和穆罕默德·埃尔-埃利安 (Mohamed El-Erian) 认为, IMF 必须继续变革, 以面对新的局面, 从而更好地为成员国服务。我们还研究了主要的全球趋势。金刻羽预计, 随着中国全面融入全球金融市场, 市场将出现波动。佩妮洛皮·哥德堡 (Pinelopi Goldberg) 关注于贸易的不确定性, 拉古拉姆·拉詹 (Raghuram Rajan) 讨论了如何最好地管理不断增长的跨境资本流动。

对于 IMF 总裁克里斯蒂娜·拉加德 (Christine Lagarde) 来说, 其解决方案在于一种“新的”多边主义——一种把大众置于我们所有努力的中心的多边主义。这意味着要确保各国政府和机构为实现繁荣、包容和可持续的未来这一共同目标而努力。

正如 IMF 自 1944 年以来一直在适应世界的变化一样, 它将继续发展和创新, 以实现全球经济和谐发展。凯恩斯和创建该机构的 44 名代表将为此感到自豪。 **FD**

吉塔·巴特 (GITA BHATT), 主编



本期封面

在本期 75 周年纪念刊的封面上, 插画家约翰·库内奥 (John Cuneo) 描绘了 IMF 创始人之一约翰·梅纳德·凯恩斯穿越时空来到今天的 IMF, 与现任总裁克里斯蒂娜·拉加德交谈的情景。

主编:
Gita Bhatt

执行编辑:
Maureen Burke

高级编辑:
Glenn Gottselig
Natalie Ramirez-Djumena
Chris Wellisz

助理编辑:
Marie Boursiquot
Bruce Edwards

数字编辑:
Rahim Kanani

在线编辑:
Lijun Li

生产经理:
Melinda Weir

文字编辑:
Lucy Morales

编辑顾问:
Bernardin Akitoby
Celine Allard
Bas Bakker
Steven Barnett
Nicoletta Batini
Helge Berger
Paul Cashin
Luis Cubeddu
Alfredo Cuevas
Rupa Duttgupta

Thomas Helbling
Laura Kodres
Tommaso Mancini Griffoli
Gian Maria Milesi-Ferretti
Christian Mumssen
İnci Ötker
Catriona Purfield
Uma Ramakrishnan
Abdelhak Senhadji
Alison Stuart

©2019, 国际货币基金组织。版权所有。
如需翻印本刊文章, 可通过填写在线表格 (www.imf.org/external/terms.htm) 或发送电子邮件至 copyright@imf.org 进行申请。如用于商业用途, 可通过版权税计算中心 (Copyright Clearance Center, www.copyright.com) 获得授权, 并支付一定的象征性费用。

本刊的文章和其他资料仅为作者本人观点, 并不反映 IMF 的政策。

订阅服务、地址变更和其他广告事宜, 请联系:
IMF Publication Services
Finance & Development
PO Box 92780
Washington, DC, 20090, USA
Telephone: (202) 623-7430
Fax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org

《金融与发展》是国际货币基金组织发行的季刊 (地址: 700 19th Street NW, Washington, DC 20431) 用英文、阿拉伯文、中文、法文、俄文和西班牙语出版。

中文版由中国财政经济出版社翻译出版。
地址: 北京海淀区阜成路甲 28 号新知大厦
电话: 010-88190916
传真: 010-88190916
邮政编码: 100142
网址: <http://cfeph.cfemg.cn>
英文版刊号: ISSN 0145-1707
中文版刊号: ISSN 0256-2561



探索IMF网络书店 *Bookstore.imf.org*



可购买多种格式的IMF出版物



纸质印刷版



PDF版



ePub版



Mobi版

通过“您可能也感兴趣”的推荐和关键词，可以查看一部分相关出版物。

观看视频，了解重点推荐图书。



通过社交媒体分享信息。



成员国代表于1944年参加
布雷顿森林会议。



照片：ALFRED ESCHENSTADT/THE LIFE PICTURE COLLECTION/GETTY IMAGES

国际货币基金组织的 现状与未来

面对未来的挑战，IMF必须要有成员国的强力支持

马丁·沃尔夫



“保护将会带来巨大的繁荣与力量。”

——2017年1月20日美国总统唐纳德·特朗普的就职演说

“我们认识到，维护国家利益最明智和最有效的方式是通过国际合作——也就是说，通过一起努力实现共同目标。”

——1944年7月22日时任美国财政部部长小亨利·摩根索在布雷顿森林会议的闭幕演讲

“要使一切保持不变，就必须改变一切。”

——朱塞佩·托马西·迪·兰佩杜莎，《豹》

世界正在不断发生变化，国际货币基金组织（IMF）也在随之改变。但问题不仅仅是IMF要如何变革才能继续发挥其作用，问题还在于政治环境是否允许它继续发挥其职能。IMF是建立在成员国之间承诺合作的基础上。尽管这种承诺日渐式微，但全球各国可能会重新发现IMF的重要性。它们会发现IMF是一个非常重要的工具。IMF无法保证结果如何，但它能够而且必须为此做好准备。令人欣慰的是，IMF正在做准备。

IMF所处的世界已经或者正在发生变化，主要体现在好几个关键的方面。

第一个，也是最为重要的变化是全球经济实力的变化，以及相应的政治实力的变化。2000年，

如果按购买力平价衡量，发达经济体占全球产出的57%。根据IMF的预测，到2024年，这一份额将降至37%。同时，中国的产出份额将从7%升至21%，其他亚洲新兴经济体将占全球产出的39%，而美国和欧盟的份额将分别为14%和15%（见图1）。

第二个变化是，随着西方大国与崛起中的中国关系趋于紧张，大国角力加剧。美国已经将中国列为“战略上的竞争对手”。而欧盟的界定比较狭义，将中国称为“其寻求技术领先地位过程中经济上的竞争对手”。无论是哪种界定，看起来合作肯定会更加困难。

第三个变化是转向民粹主义政治，尤其是发

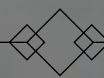
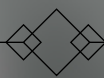
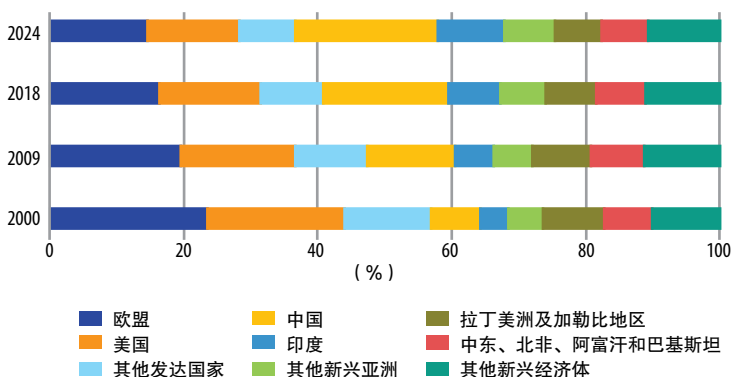


图1

亚洲崛起

亚洲新兴国家和中国在全球GDP中所占份额不断提升，而发达经济体的占比持续下降。

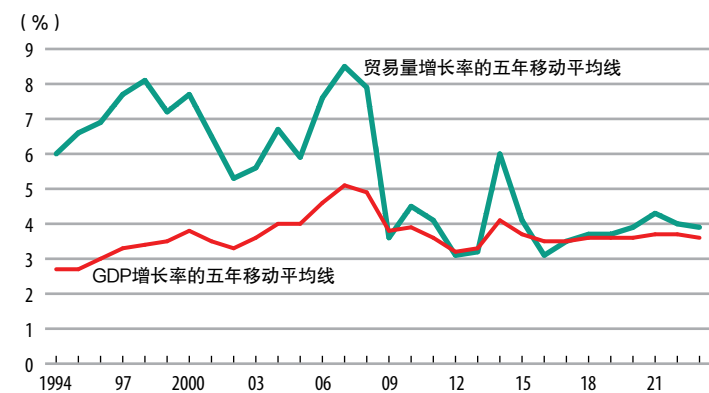


资料来源: IMF, 《世界经济展望》。
注: 份额基于购买力平价计算。

图2

敛合

在全球金融危机发生之前，全球贸易增长几乎是GDP增长速度的两倍。现在二者的增长率几乎一样。



资料来源: IMF, 《世界经济展望》。
注: 数额基于各个期末的移动平均数。

达经济体。这种民粹主义的特征之一是对专业技术统治论持怀疑态度。这不仅影响到国内技术统治机构的可信度，如独立的央行与财政部，也影响到国际技术统治机构的可信度，其中对IMF的影响是最突出的。

第四个变化是全球化进程放缓，或者说甚

至出现倒退。在某些金融领域尤其如此，比如欧元区银行外国债权大幅减少 (Lund and others, 2017)。贸易方面也是如此：在跨大西洋的金融危机爆发之前，国际贸易量的增长速度几乎是全球产出的两倍。而现在贸易和产出的增长率大致相同。近年来我们甚至看到，美国出现了赤裸裸的保护主义 (见图2)。

第五个变化关乎技术。技术进步一直是经济增长的推动力量。但互联网和人工智能的最新进步带来了新的漏洞和动荡，如网络攻击和劳工市场的巨大转变。

第六个变化是金融更加脆弱。过去几十年来，这种脆弱性在不断增强。为了降低金融的脆弱性，IMF采取了很多措施。但债务占总产出的比率一直在上升，而且债务已经从私人部门转向公共部门，并在一定程度上从发达经济体转向新兴市场经济体。未来很可能出现更多金融动荡的情况 (见图3)。

第七个变化是“长期性停滞”现象。该现象是哈佛大学的劳伦斯·萨默斯 (Lawrence Summers) 在2013年IMF的一次会议上提出来的。低通胀和超低的实际及名义利率表明，需求疲软呈现结构性，因此很可能会持续。采用有效的常规——或者甚至常规意义上的非常规——政策应对经济下行的空间非常有限。

最后一个变化是，气候变化作为一个政策问题的重要性日益上升。这可能对于所有国家的发展战略和宏观经济政策都会产生重要影响，尤其是比较贫穷和比较弱的国家。

所有这些变化都为IMF营造了一个极具挑战性的环境，而IMF也一直在改变。实际上，IMF拥有一个最为持久的特征，那就是它能够针对世界的持续变化而自我调适。这在一定程度上反映出IMF员工的高素质水平，以及IMF持之以恒的称职管理。

但IMF也有缺陷，那就是其在影响国际收支状况稳健的国家或者作为全球储备货币美元的发行国美国采取举措时能力有限。这并非新问题：

这在1944年布雷顿森林会议上就已经是一个问题了，而且一直没有得到解决（Steil, 2013）。IMF也会犯错误，很大原因是它深受专业经济学家的传统认知和大国的影响。IMF严重低估了国内及国外金融自由化的危险性。尽管在2003—2006年期间担任IMF经济顾问的拉格拉姆·拉扬（Raghuram Rajan）曾预先警示过这方面的危险。

从错误中汲取教训

但IMF会从错误中汲取教训。它也确实这么做的。在跨大西洋危机发生之后，IMF重新评价了政府削减支出和增税对经济增长的影响。根据IMF发布的《全球金融稳定报告》《世界经济展望》以及成员国的工作报告显示，监控金融风险的质量也在大幅改善。一个重要举措是，IMF承认跨境资本流动自由化不仅会带来风险，也会带来好处。

欧元区发生的危机最让人头疼。IMF在与其无法控制的央行和国家打交道时，处境非常尴尬。IMF在与欧元区的机构合作开展的国家项目中有一些获得了成功，但也存在明显的缺陷，比如希腊。这不仅导致IMF对主权债务水平高的国家的贷款框架做出变革，而且，最重要的是，在发生系统性危机的情况下，终止将强制性债务可持续性的豁免作为获得IMF支持的条件。

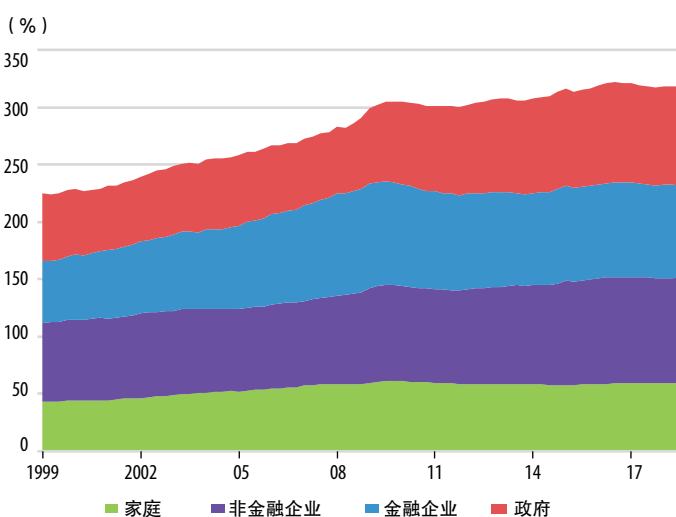
IMF与脆弱国家的沟通也意义重大。IMF应利用创新的方法实现必要的政治和体制改革。

通过这些举措，IMF对一直以来维持宏观经济稳定的议程进行了调整。但是，这也遭遇了新的难题，比如收入和财富的不平等、性别不平等、腐败，以及气候变化。IMF以前不涉及这些领域。但这些问题本身或者对于成员国的重要人群而言都非常重要，而且对于宏观经济也有非常重要的影响。软化IMF的形象可能会有所帮助，尤其是在国际金融机构处境艰难的政治大环境中。而且，在某些方面，尤其是在化石燃料补贴和腐败成本方面，IMF的工作非常重要。

图3

债务比例上升

总债务占全球GDP的比例上升，公共债务的占比也在上升。



资料来源：国际金融协会。

IMF的资金实力必须大幅提升，在资本流动相对自由的世界尤其如此。

未来的挑战

如果要维持合作全球化的发展趋势，同时维持IMF在全球化中的重要作用，就必须进行各方面的改革。有些改革是IMF能够控制的，而有些改革则需要达成新的全球共识。

IMF内部的一项重大任务是面对不稳定的全球经济带来的智力挑战。尤其重要的是，要在超低利率、低通胀、庞大债务积压和长期性经济停滞的情况下，重新考量全球有影响力国家内部的货币、财政和结构改革。当经济再次下行之时，政策制定者将如何应对？如何管控私人或主权债务的大规模重组（如果发生的话）？非传统观点是否存在合理性，比如“现代货币理论”？如果要为未来做好准备，IMF就要更加深入地研究这些议

通过将专业精神与合作意愿相结合，IMF成为构建国际社会的一块基石。

题。当然，IMF也要更加深入地参与其他攻坚领域，如对保护主义政治经济学的分析研究、人工智能的影响。

但首要问题是，IMF必须要与其全体成员国保持紧密的联系。唯一可行的做法是研究出质量最高且最具可靠性的理论成果，尤其是在监督方面。这可能会不时激怒 IMF 评判的对象。但这会维持 IMF 在其成员国中的声誉和影响力。由此而来的一个问题是，IMF 是否需要更多变革政治理论方面的专业人员：阐述结束补贴的观点比较容易，但如何让大家接受这种观点呢？另一个问题是，各成员国是否需要更多的常驻人员。详细地审视 IMF 的工作方式很重要。

未来，IMF 面对的最为重大的难题就是世界在不断发生变化中所带来的挑战。有三个比较突出的方面。

首先，投票权份额应该与各个成员国的经济重要性一致。欧盟成员国（包括英国）目前的投票权份额为 29.6%，美国为 16.5%，日本为 6.2%，加拿大为 2.2%；而中国的投票权份额只有 6.1%，印度为 2.6%。上述比例完全没有与各个经济体的相对权重保持一致。确实，发达经济体目前仍然主导着全球金融，而且也是全部主要储备货币的发行国。但这种情况不会一直持续下去。彼德森国际经济研究所的埃德温·杜鲁门（Edwin Truman，2018）指出，如果 IMF 这样的机构要维持在全球的影响力，投票权份额必须进行调整，尤其是亚洲的权重。否则，中国肯定会自行建立类似 IMF 的机构，比如中国已经成立了亚洲基础设施投资银行（AIIB）和金砖国家新开发银行（NDB）。

其次，IMF 的资金实力必须大幅提升，在资本流动相对自由的世界尤其如此。与 11.4 万亿美元的全外储相比，目前 IMF 的贷款能力只有 1 万亿美元。由此可见，IMF 的资源不足，获取资源的成本也很高。当然，扩大安全网就会引发道德风险，但是不能因为害怕出现道德风险，

就不让保险、“救火队”或央行履行其职责。IMF 也是如此。

最后，如果 IMF 要赢得全球的信赖，那么其最高职位就不能长期留在欧洲人的手中，不管这些欧洲人曾经做得多么出色。各全球性机构要有最优秀的全球领导者。选择这些领导者的过程不应该是少数几个人私下讨价还价，而是应该公开透明，要求候选人要提交 IMF 未来发展的纲领。

合作的意愿

IMF 总裁克里斯蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）曾说：“44 个国家在布雷顿森林集会，决定以相互信任与合作为基础，本着追求和平和繁荣的合作原则，以广泛的全球利益高于狭隘的自私自利为信念，开辟一条新的道路。”通过将专业精神与合作意愿相结合，IMF 成为构建国际社会的一块基石。

IMF 最为显著的特质也许就是它的适应能力。在未来，它肯定需要这种调适能力。不仅如此，IMF 还需要全球主要大国认同 IMF 的理念：专业精神、多边主义，以及最为重要的合作意愿。如果不这样，IMF 的运作就会很困难。归根结底，IMF 是为全世界服务的，它能够给予指导，但不能塑造世界。随着世界不断变化，IMF 也要因时而变。FD

马丁·沃尔夫（MARTIN WOLF）是《金融时报》副主编及首席经济评论员。

参考文献：

Lund, Susan, Eckart Windhagen, James Manyika, Philipp Härle, Jonathan Woetzel, and Diana Goldshtein. 2017. "The New Dynamics of Financial Globalization." McKinsey Global Institute, New York.

Steil, Benn. 2013. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Truman, Edwin M. 2018. "IMF Quota and Governance Reform Once Again." PIIE Policy Brief, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.



凯恩斯爵士来访

IMF成立75周年之际，一位昔日的著名人物现身

阿提斯·R. 高希

ARTWORK: JOHN CUNEO/ISTOCK/AMOLLYPIX

“身份证件。请出示您的身份证件。”

这位长者穿着正装，系着领结，茫然地看着门卫。门卫夸张地叹了口气。“你是谁？你叫什么名字？”

“凯恩斯。约翰·梅纳德·凯恩斯。凯恩斯爵士。”

“哎，朋友，我可不管，哪怕你是指环王，我也得看了你的身份证才能让你进去。”

一位不知名的官员上班迟到了，一路小跑而过，却猛然停下来并转过身。是凯恩斯！他发现这个人长得与董事会议室里的铜像一模一样。“这样吧，”他边说边向门卫亮出自己的通行证，“这人由我来处理。”

“你可一定要查看他的通行证！”门卫在他身后喊道。

他们进入了IMF总部大楼。“凯恩斯爵士，您请坐，我……”

“你们不是在等我吗？你们没收到我的电报？”

“呃……好像没有。我先给总裁办公室打个电话。我想他们肯定知道情况。”

“也是，我来迟了一点。你知道，美国的火车从不准点……”凯恩斯嘟囔着。他坐在硬皮椅子上，装点门厅的一长排旗子让他的眼睛有点发蒙。

大概过了20分钟，这位官员又回来了。“总裁现在就可以见您。”他大声说道。

“那太好了……呃，他叫什么名字？”

“拉加德。克里斯蒂娜·拉加德。”

“一位女士吗？法国人？”

官员点了点头。

“哦，我想她应该是二把手吧？”

“第一副总裁是位美国人，名叫大卫利普顿。”

“啊，当然，美国人。那她肯定是三把手？我是说，英国拥有第二大份额。^①当年这事是我亲自谈的。”

这位官员清了清嗓子。“目前，日本在IMF的份额排第二，之后是中国和德国。英国的份额排第五，与法国并列。”他补充道。

在被带进总裁办公室的那一刻，凯恩斯还在琢磨刚才了解到的信息。

“凯恩斯爵士，很荣幸见到您。”

“我也非常荣幸，夫人。”

“非常抱歉，我们接待不周。说实话，我们真的没想到您……”

凯恩斯勉强露出笑容。“我知道。到现在我已经是‘作古’好久了。^②但是，我还是忍不住来参加IMF的75年周年纪念。”

拉加德示意他坐到沙发上，然后她走到咖啡机前，准备冲两杯咖啡。

“这么说，”凯恩斯说到，“IMF一直干得不错？都干了些什么事情？据我所知，自上次会议以来发生了不少变化。”

“我不知从何说起，”拉加德回答说，“变化太大了。”

“对了，那个组织章程。我们当时可是字斟句酌，费了不少劲。我想不会有改动吧。”

“整体上没有改动。但还是有一些修订。”

“比如说？”

“第一次修订是关于创设SDR——特别提款权。这个有点……有点复杂。但是，我们把它作为各国央行之间的虚拟货币。它可以在必要的时候向国际货币体系注入流动性。我们在2009年分配了很多。”

“和我的班科（bancor）很像嘛！”

“确实。”拉加德笑着说。“我忘了。我大概不用向您解释SDR的运作方式了。让我想想还有什么呢？我想另外一个大的变化是第二次修订，确立了浮动利率合法化。”

“浮动利率！可我们建立IMF的目的就是为了在两次世界大战后的一片混乱中实现汇率稳定。”

“布雷顿森林体系的固定汇率机制早在20世纪70年代就崩溃了。”

“那IMF怎么还没有关门？”

“哦，那是因为全世界很快就发现仍然需要我们。而且，即使是浮动利率，我们也会严格监督成员国的汇率政策，确保它们没有通过操纵汇率，谋求不公平的贸易优势。”

“确实。那么它们听你的吗？”

拉加德微微一笑。“也许吧，不一定。”她勉强答道。“美国总是抱怨顺差国不允许其货币升值。以前美国的指控对象主要是德国和日本，现在变成了中国。几年前，美国甚至批评我们无动于衷，没有尽到我们最基本的监督责任。”^③

“哦，我当时就对哈里·德克斯特·怀特说过，你正在扼杀 IMF 迫使顺差国做出调整的能力。你知道，我希望的是对顺差国和逆差国各打五十大板，但白宫和美国财政部那帮人强烈反对。我警告白宫，你不可能一直是顺差国，到时候你会后悔的。可他说，‘没关系，美国会一直推崇自由贸易。’大概现在还是这么个情况吧？”

“嗯，确实。”拉加德冷淡地回答。

“央行没有再干预外汇市场了吧？”

“如果是浮动利率的话就不会。除非是在市场失序的情况下，要不它们一般不会。”

“难道市场不总是失序的吗？”

拉加德站起身，本想从咖啡机上取出咖啡，但她突然改变了主意。她走到木质屏风挡着的小冰箱面前，取出一瓶贵妇香槟。

“非常合适。”凯恩斯笑道。“你肯定听说过，我这辈子最遗憾的事情是……”^④他站起身，走向拉加德。

“我第一次来这里就发现冰箱里有这个。我一直留着，等着某个特别的场合再喝。我想今天就非常合适。”拉加德笑着说，递给他一杯。

两人碰了杯。凯恩斯坐回椅子上，问：“你说说我的班科 (bancor) 这个想法的效果如何？你们叫什么来着？特别提款权？你还说几年前你们分配了好多。为什么？”

拉加德茫然盯着他，然后说：“对了，还没人告诉您关于上次全球金融危机的事情吧。”

“确实没有！又来了一次大萧条吗？”

“也不是。几年前，我们遭遇了一场严重的金融危机，差点演变成大萧条。但幸运的是，我们有您的理论。IMF 支持所有重要经济体立即采取财政刺激和大规模货币宽松措施。”

“然后萧条过去了吗？”



“差不多吧。但之后全球经济一直不太稳定。”

“那财政刺激有效果吗？”

“当然，效果非常好。但是有些国家的政府支出过高，债务水平猛增。”

“那么货币宽松政策如何呢？”

“起到了至关重要的作用。”

“但是没有造成热钱流动吗？或者说，我想现在你们在资本流动管理方面做得更好？”

拉加德耸耸肩。“有大量热钱流入发展中国家和新兴市场经济体。这些国家的美元债务提高到了一个非常危险的水平。”

“应该允许生产性资本流向最需要利用的地方。但是热钱的流动完全不受制约……”凯恩斯郁闷地摇摇头。“在我们起草章程的时候，白宫和我的看法完全一致，但是在纽约的银行家们拿到章程草案后，那份草案就彻底终结了。^⑤不管怎样，这都是好多年前的事了。现在 IMF 的运作怎么样？”

“问题多多。”拉加德答道。“我说过，即使是在金融危机之后十年，世界经济仍然不会稳定。”

而且，我们还要解决一系列新问题：收入不平等，进一步实现性别平等，全球气候变化。”

“气候变化？你是说天气吗？气候变化是怎么回事？”

“全球每年产生数千吨二氧化碳，还有各种其他污染物，导致平均温度升高，冰盖融化，海平面上升……”

“我的天呐！”凯恩斯说。“这好可怕。但这与IMF有什么关系呢？”

拉加德进行了解释。她刚刚说完，就听见小心翼翼的敲门声，她的助理探进头来。“拉加德女士，还有几分钟您就要主持董事会议了。”

“又要开会？”拉加德叹息道。“好吧。谢谢。我马上就到。”

凯恩斯站起身。他的胡子一动，露出了一丝笑容。“我总说，IMF应该设立非常驻董事会。”

“今天您就一直待在这里好吗？”拉加德在准备出门时问道。“我的助理会带您转转，您可以自己看看这里的运作情况。您走之前咱们再见上一面。”

夜幕降临，华盛顿的冬天寒意凛冽，凯恩斯返回到总裁办公室。

“您有何看法？”拉加德问到。

“我发现，一切都改变了。想当年，有三件事是不会变的：天气；工资在国民收入中的比重；^①还有就是——说来抱歉——妇女的社会地位。^②如今什么都在改变。但同时什么也没有改变。IMF仍然要帮助各个国家调整国际收支问题，而不是‘采取破坏国家或国际经济繁荣的措施’。IMF仍然要帮助顺差国与逆差国公平地分配调整的负担，同时管控资本在流出国与流入国之间的流动变化。而且，有时候IMF还要监管全球流动性。唯一变化的是各国所面临的冲击和问题的性质。但是IMF的根本宗旨没有变——帮助成员国解决问题。布雷顿森林会议的切实成果并非建立了面值与固定比价体系，而是建立了一个能够不断调适，为成员国服务的机构。”

“确实如此。”拉加德答道。“这边请，我送您出去。”

他们走进电梯时一言不发，陷入了沉思。

“您还观察到什么了呢？”拉加德边问，边领着他走出电梯门。

凯恩斯回答说：“当我看到不同种族、不同国籍、不同信仰的男男女女一起为共同利益努力工作的时候，我就知道IMF的运作情况不错。^③而且，”他笑着说，“当IMF运作不错的时候，全世界的情况也会不错。”

凯恩斯微微鞠了一躬，然后转身离开，消失在西北区第十九街。FD

阿提斯·R·高希（ATISH R. GHOSH）是IMF的历史学家。

参考文献：

Adams, Timothy. 2005. "The IMF: Back to Basics." Speech delivered at the Peterson Institute for International Economics, September 23.

Council of Kings College. 1949. *John Maynard Keynes, 1883–1946, Fellow and Bursar: A Memoir*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2019. *Taming the Tide of Capital Flows*. Cambridge, MA: MIT Press.

Helleiner, Eric. 1994. *States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Keynes, John M. 1924. *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan.

———. 1939. "Relative Movements of Real Wages and Output." *Economic Journal* 49 (193): 34–51.

注：

①凯恩斯的惊讶可以理解：直到第九次份额评估（1990年），英国的份额一直排第二，仅次于美国。1947年，份额最大的五个国家分别是美国（31.68%）、英国（15.12%）、中国（6.56%）、法国（6.28%）、印度（4.85%）。

②凯恩斯（1924，80）曾经有一句名言：“从长远来看，我们都死了。”

③Adams（2005）。

④据说，凯恩斯曾经说过他生前唯一的遗憾是喝的香槟不够多（Council of Kings College, 1949, 37）。

⑤参见Helleiner（1994）；Ghosh、Ostry和Qureshi（2019），第2章。

⑥凯恩斯（1939）将工资在国民收入中比重的稳定性称为“整个经济统计范围内最惊喜，而且最为确定的事实。”自20世纪80年代以来，在大部分发达经济体，工资在国民收入中的比重持续下降。

⑦凯恩斯是妇女权利的坚定支持者，并于1932年担任玛丽·斯特普协会的副主席。

⑧早在各成员国颁布类似法规之前，IMF执行董事会就在1946年9月25日颁布了Rule N1：IMF员工的录用、分类、晋升与任职不得因性别、种族或信仰而受到任何歧视。



照片：IMF

重拾布雷顿森林会议精神

在写给下一代的一封信中，克里斯蒂娜·拉加德呼吁各国重新致力于全球经济合作

克里斯蒂娜·拉加德

亲爱的朋友们，我想跟大家谈一谈自己的经历，还有我对未来，也是你们的未来的一些思考。75年前，40多个国家的代表齐聚一堂，就全球经济的新规则达成一致。那是个天气炎热的夏天，因此会议在新罕布什尔州布雷顿森林度假区凉爽的山区举行。大多数代表来自于那些当时仍深陷二战战火之中的国家。他们誓言要避免导致那场严重冲突的错误。战前，各国并未携手合作，而是推行保护主义经济政策，结果使经济大萧条愈演愈烈，造成大批民众失业，引起公愤。这些都为独裁主义、侵略和战争埋下了种子。

布雷顿森林会议为全球经济合作开启了一个全新的时代：各国通过互助来实现自助。他们开始证明团结本身就是利己的行为。各国代表成立了IMF，并赋予这个新组织三项重大使命：促进国际间的货币领域的合作、支持贸易发展和经济增长、阻止各国出台会损害经济繁荣的政策。

自那时起，世界经济发生了一些根本性的变

化。在长达75年的发展历程中，IMF在不断适应这些变化的同时，始终坚守其使命。如今，该组织已经拥有189个成员国，不断从“资金、智力和情感”方面向其成员国提供服务：提供高水平的政策建议、技术援助及培训，以加强制度和能力建设；为陷入危机的国家提供财政支持和喘息之机，同时它们在政策上做出了必要的调整；制定更好的政策来提高民众的生活水平。

代表们实现这些目标了吗？答案当然是肯定的。今天，大多数人都拥有了更长的寿命、更健康的身体和更高质量的生活。各国间的贸易变得更加频繁，这有利于它们更快地发展，创造更多的就业机会，提高国民的收入。在低收入国家，贸易使得普通家庭的生活成本降低了2/3，而在发达经济体中，这个数字是1/4。在全球范围内，超过10亿人实现了脱贫。

与此同时，仍有很多人生活在贫困之中，缺乏各种机会。年轻人便是最弱势的群体之一。在

2030年，很多低收入国家都将难以实现其可持续发展目标，这也使得新一代失去了通过自身努力来实现成功的机会。贫穷、不平等加剧以及全新的科技都激起了人们的愤怒和不满。腐败使得公众失去了对制度的信任。

这些变化一直在助长人们的情绪，导致单边主义和自行其是的行为。历史经验告诉我们，这是一条毁灭之路。它会带来一个“愤怒的时代”，到那时，国际间的信任和合作将不复存在。这正是大萧条之后出现的局面。

创造机会

然而，我认为这种反乌托邦的情形不是不可避免的。相反，我认为我们有责任建立一个“创新时代”。我们需要有勇气来建立这样一个时代。汽车、家庭和工厂使用可再生能源提供动力。妇女们可以得到与男性相同的机会和薪水。创新，也就是你们的发明，可以为所有人创造更多的机会。

我们如何将这种愿景变成现实呢？从一定程度上讲，答案就是我所说的“新多边主义”。你们也可以称之为常识，其意味着要确保经济机会可以在更大范围内得到分享，从而使得世界各地的年轻人都有机会获得成功并造福社会。它还意味着要确保政府和制度能为公共的利益服务。这就要求世界各国通力协作来应对全球挑战。

我们需要改变什么？首先，制定政策者必须要在国内创造条件，使民众有机会获得成功。在此，财政政策至关重要，尤其是对于弱势群体而言。通过让民众拥有良好的教育、医疗服务和基础设施，财政政策可以创造更多的机会。在很多国家，这意味着需要特别关注年轻人和妇女。

这也要求我们积极应对严重的贫富差距问题。财政政策将再次发挥举足轻重的作用，包括根据各国实际情况制定的累进性税收措施，以及有助于应对技术变革和全球化趋势带来的社会混乱问题的社会保障体系。各国央行要警惕通胀问题——这会造成对穷人征收最严苛的税。各国的监管机构要保护公众的利益，防止十年前那场导致经济衰退的全球性金融危机的过度金融再次出现。

这种政策行动有利于增强信心和彼此之间的

信任，消除人们对于经济利益分配不均的看法。

在国际层面上，我们要在各国间建立更公平的竞争环境。在此，贸易极其重要。我们知道，几十年来各国打开国门进行贸易，这有利于新技术的推广、提高生产力，并创造了数百万份薪水更高的工作。同时，我们也深知并非每个人都会从中获益，贸易体系仍存在诸多扭曲，需要采取措施进行改革。

国际税收是我们面临的另一项挑战。我们必须保证跨国公司承担自己应缴纳的税收份额。如果不改革国际公司税制度，那么各国将失去重要的税收收入，从而无法在民生和基础设施方面进行重要的投资。

这些都是我看到的一些挑战。此外，作为下一代的你们还将另外两个挑战推到了全球公众的面前。

在此，我想到的是气候挑战。它威胁着我们这个星球的未来。你们可能已经亲身感受到加利福尼亚森林大火和莫桑比克热带风暴带来的越来越明显的影响。你们当然也知道，更为环保的经济政策有利于我们应对这种生存威胁。换句话说，如果没有环境规划，那么就没有经济规划。

年轻人关心的另一个问题是腐败。在你们看来，腐败就是不公正。的确如此！全球每年因贿赂带来的成本就高达1.5万亿至2万亿美元。而且这笔费用还未考虑腐败给社会带来的破坏作用。要想建立更公平、更强大的经济，我们必须根除腐败这颗毒瘤。

美国财政部长小亨利·摩根索(Henry Morgenthau, Jr.)在第一次布雷顿森林会议上指出，“繁荣无固定界限……像和平一样，繁荣是不可分割的。我们不能把繁荣分散到每一个幸运者的身上，或是通过牺牲其他人的利益来获得繁荣。”

75年过去了，我们似乎面临着一系列严峻的挑战。但与那些代表在新罕布什尔州开会时面临的挑战相比，如今的挑战就算不了什么了。FD

此致

克里斯蒂娜·拉加德

克里斯蒂娜·拉加德(Christine Lagarde)是现任IMF总裁。



潮起 潮涌

展开国际合作以在获得跨境资本流动所带来的好处的同时规避陷阱

拉古拉姆·拉詹

资本跨境流动既不是绝对的福祉，也不是不容置疑的诅咒。如果使用得当，跨境资本对流入国有利，可填补长期风险资本的缺口，同时弥补当地企业治理的不足。跨境资本流动也对输出国有利，可以为老年人的储蓄提供投资渠道。

当然，资本流动也可能带来问题。跨境资本流动可能发生在错误的时间，从而进一步推动高涨的投资热潮和催生资产价格泡沫。跨境资本流动的形式可能不适合——作为对于企业或政府的短期债权，可以选择随时撤



离。跨境资本撤离的时机也可能并不适当，当流出国的利率上升时，就会导致资本回流，而这并不取决于流入国的项目是否完成。跨境资本流动是好是坏取决于如何利用它们。但不幸的是，没有明确的政策救济措施来管控资本流入。即使有，流入国的机构也往往无法完成任务——即使对于最敏感的政策制定者来说，热钱也是难以阻拦的。

当然，流入国不是唯一的相关方。“推动”和“拉动”跨境资本流动的一个非常重要的因素是发达经济体的货币政策立场。宽松的货币政策会通过资本流动、货币升值、借款增加、金融资产和不动产价格上涨等途径向流入国传导。如果货币政策收紧，这些都会逆转，尽管存在重大差异。流入国企业和政府在政策宽松期间累积的债务会在政策收紧期间导致金融系统脆弱。

要大幅降低持续资本流动带来的风险，新兴市场经济体应如何应对？对于自身货币政策在国外造成的影响，发达经济体的中央银行应该承担何种责任？他们可采取哪些措施来限制这种影响？IMF 等国际金融机构是否可以起到某种作用？

国内信贷膨胀

要回答这些问题，我们要厘清的是，在新兴市场经济体遭遇境外资本持续流入的时候会发生什么。某一家企业在国内信贷膨胀期间的经验可提供有益的借鉴。对于未来高流动性的持续预期（潜在资产买家资金充裕，能够为企业资产支付较高价格）会刺激企业借入过多贷款；从借款人的角度来看，债务融资总是必要的，因为借款人可利用借款运营企业，而仅需较少的自有资金。从贷款人的角度来看，对高流动性的预期使得贷款回收更加容易——倘若借款人未能还款，贷款人可拿回该企业的资产，并以较高价格变卖给其他人。但是，如果杠杆比率较高的同时流动性预期较高，管理层就不太愿意建立制度去约束管理人

员的不良行为。其原因是：如果预计融资非常充裕，为什么还要建立费钱的约束性制度（如完善的会计规章和无懈可击的审计制度），而只是为了获得更多融资呢？

用住房市场的繁荣进行类比，有助于解释其中的动态变化。如果按揭贷款机构知道某处房产容易收回并卖出高价，因为房产即使高价也销售很旺，那么还需要对按揭申请者进行调查，以确定他是否有工作或收入吗？在预期流动性较高的时候，正常的贷款保障措施和尽职调查就会被摒弃。在美国房市泡沫期间，所带来的恶果之一就是向没有收入、没有工作、没有固定资产的借款人发放臭名昭著的忍者贷款。

紧急停车

在高流动性得以维系的时候，治理恶化不是问题，但是当流动性枯竭的时候，问题就来了，因为这个时候企业没有支撑其借款的能力。换言之，对高流动性的预期创造了一种条件，企业依赖未来流动性的持续来实现债务展期。如果未来流动性的持续未能实现，企业就会遭遇紧急停车。即使是在企业的经济前景仍然不错的情况下，也会发生这种情况。

以上阐述的是一种企业行为模式，我和另外两位同事（Douglas Diamond 和 Yunzhi Hu）曾写过一篇文章，全面论述了这一模式。现在我们转换视角，将这家企业放到某个新兴市场经济体或欧洲外围国家。我们基于更多新证据增加了三个假设。第一，新兴市场经济体境内企业有大量未偿还借款来自来源国，或者是以这些国家的货币计价。通常来源国是美国，货币为美元，但我们的假设更为笼统（Gopinath 和 Stein[2018]解释了境内企业借入外汇债务的原因，还有很多文章对这种现象进行了理论上的阐释）。

第二，来源国宽松的货币政策推动渴望获取

更高收益的资本进入利率较高的市场，比如新兴市场经济体。这种资本流入推高了新兴市场货币对美元的价值。由于大量的新兴市场企业已经借入美元，其偿还境外借款所需的境内货币金额减少，所以预计其净值以及其流动性会提高。倘若来源国的货币政策对于国内经济增长率低迷的反应较为积极，但是要经过较长一段时期才能恢复正常（尤其是在低通胀时期），就会有大量资本流向新兴市场。预计随着货币升值，借入美元债务的境内公司未来的购买力将提升，贷款人现在就愿意向其他境内企业大举发放贷款。这将导致前期借款增加，资产价格上涨。

第三，在某个时点，来源国的货币政策将恢复正常。政策收紧将导致新兴市场货币贬值，按本地货币计算境外借款的偿还金额增加，从而导致企业流动性下降。而且，杠杆比率在收紧之初要高得多，因为贷款人一直预计流动性持续的可能性比较高。债务偿还和债务展期的能力下降，不仅因为流动性下降，还因为忽视了企业治理。杠杆比率高企的同时债务能力骤降，意味着境内和境外的贷款人都不愿意续签贷款。如果该企业之前就有大量短期借款，债务能力下降还可能引发挤兑，从而导致企业马上陷入困境。

预期流动性的崩塌可能是由来源国的货币政策变化引发的，但这与新兴市场的宏观经济政策，或者说政策的可信度应该没有任何关系。换言之，新兴市场的繁荣与萧条可能是来源国政策产生的溢出效应。

至于发达经济体货币政策的变化或者政策变化的预期对于新兴市场构成何种影响，所谓的缩减恐慌（taper tantrum）就是一个很好的例证。2013年，时任美联储主席伯南克表示，在长期极度宽松的货币政策之后，美联储购买债券的力度可能会开始“收紧”。因此，资本从新兴市场流出，新兴市场的资产和货币大幅贬值。

大缓和

在最近一次金融危机之前，决策制定者们有一种感觉，那就是全球已经达到政策最优状态，从而导致经济波动“大幅缓和”。当今世界，货币政策的唯一目标是稳定国内价格，这一目标通过设定灵活的通胀目标来实现。通过允许汇率按照需要相应浮动，金融体系就无须干预货币市场或者积累储备。比如，如果资本流入某国，而且汇率允许升值，那么最终资本会停止流入，因为未来贬值预期会导致预期收益下降。

自2007—2008年全球金融危机以来，有大量研究表明这种看法太过自信，允许汇率升值并不能抵消资本流入带来的溢出效应。相反，许多允许汇率升值的国家发现有更多的资本流入，追逐之前的投资者已经取得的收益（Bruno and Shin, 2015）。

新兴市场经济体经常被指控通过操纵货币提高其出口竞争力。

确实，我们的模型也表明，汇率的波动是流入国企业流动性波动的主要原因。新兴市场经济体经常被指控通过操纵货币提高其出口竞争力。但是，尽管有对贸易竞争能力的担忧，流入国当局并不见得就因此害怕允许其货币浮动或相对于美元自由波动。他们促使汇率平稳波动的措施可能是试图避免信贷大幅变动，以及由此造成的宏观经济波动。新兴市场当局对这种现象屡见不鲜，也知道其结局。当然，许多新兴市场经济体已经认识到，面对国内货币持续升值，他们应该建立外汇储备。许多新兴国家购买美国国债等资产，这可以视为其对被视为安全的资产有广泛的需求。实际上，这可能是为了试图解决货币升值问

题，甚至同时设立专项基金抵御不可避免的贬值（Hofmann, Shin and Villamizar-Villegas, 2019）。当然，这种干预会加剧道德风险，因为企业看到央行降低波动性时风险减低，就可能过度借贷外汇。正因为如此，有些新兴市场经济体，如中国和印度，也试图管控企业借入境外资金。

工具太少

遗憾的是，流入国当局没有什么其他工具来管控资本流动，这不仅仅是对国内经济造成巨大破坏。重要的是，流入国收紧货币政策将导致公司借款的货币构成进一步转向相对便宜的美元，从而导致国内货币升值加剧。另一方面，更为宽松的货币政策会导致信贷过度扩张。

由于通胀受到遏制会导致流出国长期实行宽松货币政策，流入国的繁荣与萧条的趋势会更为明显，过去几十年的情况就是如此。从流入国的角度来看，流出国承诺“长期低利率”就是承诺流入国的持续流动性宽松——在逆转之前。这就意味着杠杆比率和金融脆弱性会大幅提高。这就难怪新兴市场政策制定者不仅对流出国继续实行宽松政策，也对宽松政策会突然逆转的可能性表示担忧。对两者的担忧并不矛盾；是互为因果关系。

多边行动的范围

流出国对于这种溢出效应要承担何种责任？有观点认为，产生这种溢出效应的主要原因是流入国的外汇调整不够充分，因此流出国没有任何责任。这也正是某些发达经济体的央行在其国内指令中所支持的观点。如果他们的授权也包括某部分国际责任，他们是否还会持有同样的观点，那就很难知道了。也有人承认可能会有溢出效应，但并不认为流出国的行为有可能发生改变。相反，他们和IMF一样，侧重于流入国的所谓宏观审慎

政策和资本流动措施。

然而，宏观审慎政策的范围很狭窄。如杰里米·斯坦（Jeremy Stein）所说，往往宏观审慎主管当局仅对部分金融体系拥有管辖权限，而货币政策“无孔不入”。但这种政策也还要展现其有效性——西班牙为各银行动态提取准备金，可能会缓和信贷周期，但肯定不会防止过剩。更广泛的看法是，不是不使用宏观审慎工具，而是强调可能需要多种工具。

有些经济学家呼吁制定货币政策规则，在某些情况下约束流出国央行采取的措施。比如，Mishra 和 Rajan (2019) 指出，一般性货币政策应该放行，但在特定情况下，有些非常规货币政策举措可能被排除掉，因为这些政策会造成巨大的不良溢出效应——这也是近年来对汇率的持续单向干预遭人诟病的原因。遵守这些规则并不是利他主义的问题。已签署IMF协定条款的国家已经对他们的举措所产生的国际影响承担责任。这些规则会限制央行在极端情况下的行为，而无须改变他们的授权或要求国际协调。然后，央行就只是规避违反规则的政策。确实，受二十国集团指定就全球金融架构的变革提出建议的杰出人士小组（Eminent Persons Group）就指出，需要一个“基于规则的国际框架，借助全面而且不断进化的证据基础……提供政策建议，这些国家根据这些建议规避具有较大溢出效应的政策，激发市场活力，获取资本流动的好处，同时管控金融稳定面对的风险。”文章还指出，IMF应开发一个框架，让流出国能够“实现其国内目标，同时避免巨大的国际溢出效应”。

另外一种可能性也很有意思。我们的模型显示，长期宽松的货币政策可能导致杠杆比率提高、资产价格膨胀，以及加大流出国自身金融稳定性的风险。如果流出国央行货币政策包括国内金融稳定权限，政策举措就很可能改变，而且能够缓解外部溢出效应。

当然，要获得构建基于规则的国际框架所需的证据和认识，我们还有很长的路要走。但我们也已经取得了很大进步。在多数情况下，我们不再怪罪新兴市场和发展中经济体对于资本流入反应过度。如果我们要找到合理利用资本流动的方式——满足富裕老年化国家的储蓄需求，同时还要满足发展和新兴市场经济体的融资需求，并且不会引发周期性危机——各国将必须通过国际责任来调和其主权政策制定，从而避免严重的溢出效应。所有国家以负责任的方式使用多种工具，同时 IMF 进行必要的研究，确立共同约定的框架，并揪出习惯性违约者，这些可能是解决多层次问题的最佳方式。FD

拉古拉姆·拉詹 (RAGHURAM RAJAN) 是芝加哥

大学布斯商学院金融学教授，曾任印度储备银行行长。本文是2018年作者在Mundell Fleming讲座的内容概要，以Diamond、Hu和Rajan的一篇论文（即将发布）为基础。哈 (Kalpana Kochhar) 是IMF人力资源部主任。

参考文献：

Bruno, Valentina, and Hyun Song Shin. 2015. "Capital Flows and the Risk Taking Channel of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics* 71:119–32.

Diamond, Douglas, Yunzhi Hu, and Raghuram Rajan. Forthcoming. "Pledgeability, Liquidity, and Financing Cycles." *Journal of Finance*.

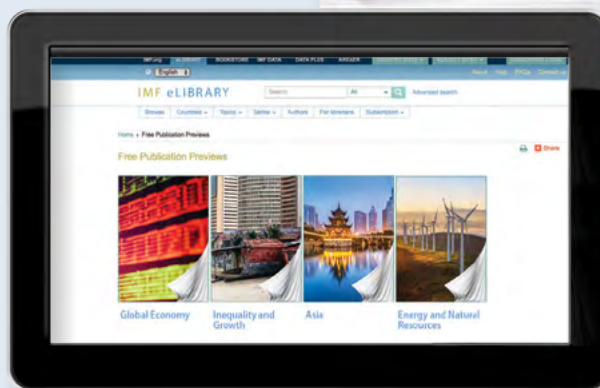
Gopinath, Gita, and Jeremy C. Stein. 2018. "Banking, Trade, and the Making of a Dominant Currency." Working paper, Harvard University, Cambridge, MA.

Hofmann, Boris, Hyun Song Shin, and Mauricio Villamizar-Villegas. 2019. "FX Intervention and Domestic Credit: Evidence from High-Frequency Microdata." BIS working paper, Bank for International Settlements, Basel.

Mishra, Prachi, and Raghuram Rajan. 2019. "International Rules of the Monetary Game." In *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*, edited by John Cochrane, Kyle Palermo, and John Taylor. Stanford, CA: Hoover Institution Press.

IMF eLibrary

请登录 elibrary.imf.org
免费试读IMF部分出版物，内容涵盖全球经济、不平等与增长、亚洲，以及能源与自然资源等。



免费试读

国际货币基金组织



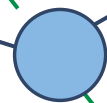
贸易的 未来

多边贸易体制已经病入膏肓，
政策在塑造未来体制的过程中可以发挥作用

佩妮洛皮·寇吉亚诺·哥德堡

在布雷顿森林多边机构成立 75 周年之际，多边主义的好处却受到挑战，这确实很讽刺。对当前贸易体制的作用的质疑甚嚣尘上。面对这种充满挑战的环境，贸易的未来会如何？近年来保护主义盛行，是否昭示着孕育了全球化的、基于规则的开放贸易体制将走向终结？或者，我们能够通过明智的改革挽救这一体制？

战后全球经济呈现史无前例的全球贸易和收入增长。对于这种增长的解释有很多：信息和通信成本急剧下降；技术变革有利于生产进一步分散化；政治动向，如东欧和东亚与全球市场整合；国际合作。但这个问题有个本质性的特点，即如果要上述每种解释对于贸易增长的相对贡献进行量化，就无法清晰识别，而且与可靠的计量经



济学证据相违背。然而，基于第一原则、有强烈提示意义的实证证据以及民间说法，很少有人质疑基于规则的、可预见的贸易体制对全球大多数地区的贸易及贸易催生的增长贡献巨大，尤其是在欧洲和东亚。遗憾的是，并非人人都参与了这一体制。有些国家落后了，尤其是非洲和拉美地区国家，而且有越来越多的证据显示，在受益于贸易的国家，人们并没有公平地享受全球化带来的好处。

但是，贸易仍然一直被视为推动增长的重要驱动力。基于规则的开放的多边贸易体制的好处不仅仅是降低关税及其他贸易壁垒。满足要求的任何国家，无论大小，都可参与。规则可减少不确定性，鼓励针对发展中经济体给予其所急需的投资。这有助于各个国家规范国内的保护主义游说。同时，能够让强大国家做出可靠承诺，不对弱小国家滥用议价能力，从而激励弱小国家参与贸易协商。在此背景下，发展中经济体对于近期的贸易紧张尤其担心，因为它们还没有充分享受到全球化的好处。这些国家是否还能够指望一个有效运行的多边贸易体制帮助它们与全球市场进行整合呢？

结构性因素

在担心贸易紧张的同时全球贸易增长放缓，即使是在当前的贸易紧张之前，这一势头也已非常明显。在全球金融危机期间，贸易崩塌。2008年全球经济缓慢复苏，但贸易一直没有恢复之前的势头。已经有人对此给出了多种解释——周期性因素，如需求疲软，尤其是对耐用品与投资品需求疲软，这些产品对于贸易的敏感性更高；企业投资水平低；金融危机后贸易融资受限。但是，两种主流说法给出的原因具有结构性的特点，因此更加令人不安，因为它们指向的是可能更加难以克服的长期因素：(1) 中国经济的再平衡以及中国国内增加值的相应增加；(2) 相信生产分

散化已结束，进一步国际专门化的空间非常有限 (Hoekman, 2015 ; Constantinescu, Mattoo and Ruta, 2016)。这里的“分散化”是指将生产分解为多个阶段的过程，各个阶段在不同的工厂或企业进行，而且可能位于不同的国家。

数据支持第一种假设。国内出口增加值变化经常被用来解释分散化。分散程度越高，通常对中间产品的进口就越多，而国内增加值就越少。在2011年之前，中国的国内增加值显著减少——在金融危机期间这一势头被短期打断——这与中国在全球价值链中的大力参与是一致的。但从2011年起，中国的国内增加值稳步上升。

这种趋势可以解释衡量贸易增长的两个原因。其一，由于贸易是按照总额而非增加值进行衡量，因此如果分散程度和全球价值链的参与程度更高，就意味着贸易量更大，因为对于跨境活动是重复计算的。因此，分散程度和全球价值链交易的下降都会转化为贸易总额减少。其二，中国在全球出口市场中占有很大份额 (见图1)。只有韩国与中国呈现相同趋势——2011年之后国内增加值上升。对于所有其他国家而言，国内增加值要么维持不变，要么略有下降，这与全球价值链的进一步整合是一致的。但中国在出口市场占据主导地位，因此其对总体趋势有很大影响。

第二个假设——分散化已经走向正规——的证据有多种说法 (Gaulier, Sztulman and Ünal, 2019)。文章中使用生产分散化的一个理由就是中间产品的贸易。中间产品是半成品与所谓部件和组件的统称。图2列示了1990—2017年中间产品的出口情况 (绿线)。

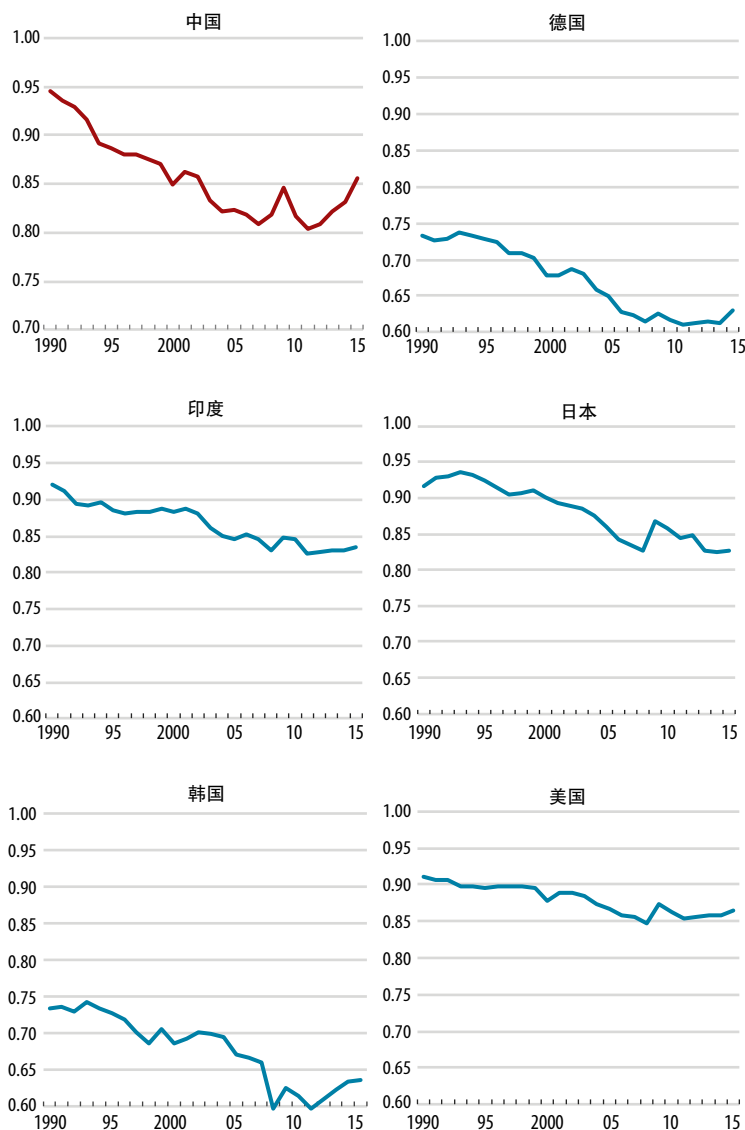
中间产品的出口在2013年之前呈现强劲增长，在全球金融危机期间被短暂打断，但在2013—2016年期间稳定下降。这一指标以出口价值为基础，受多种因素影响，如商品价格。图2还列示了与全球价值链商品贸易的联系更为密切的分散化替代指标；制造业贸易中部件和组件贸易量的占比 (红线)。这一比例自20世纪90年代

图1

中国与全球比较

中国在全球出口市场中占有很大份额。在可比经济体中，只有韩国与中国呈现相同趋势——自2011年以来国内增加值大幅增加。

(国内增加值, 占出口总额的份额)



资料来源：经合组织；贸易增加值 (TiVA) 数据库；世界贸易组织。

注：国内增加值的趋势为选定国家出口金额的比例。

以来稳步增长，自全球危机以来也并未显示出任何反转迹象。而且，正如 Gaulier、Sztulman 和 Ünal (2019) 所说，这种趋势并非行业构成效应产生的结果。电子行业是全球分散化程度最高的行业之一，部件和组件贸易的占比为 40%。在该行业，发展趋势呈现出鲜明对比。虽然部件和组件贸易相对于办公机器与计算机贸易总额的占比

在下降，但电信设备的占比在上升。最后，全球价值链的产品和地区覆盖仍然在扩展；如果按照产品 - 地区组合的数量来衡量 (扣除新产品)，部件和组件贸易的地域覆盖与产品的多元化程度提高 (Gaulier, Sztulman and Ünal, 2019)。

在与分散化最为相关的部件贸易，贸易增长并未呈现明显放缓迹象。沿着同样的思路，自动化与人工智能将导致国内制造增加和未来贸易减少的观点并无实证支持。如果说有，倒是也有证据表明这方面的进步会通过提高生产效率导致贸易增加。如果技术不可避免地导致全球贸易增长放缓，政策在塑造未来的过程中可起到关键作用。但是，面对高度不确定和全球化带来的影响，对贸易自由化的推崇也在减退。表象之一是，2018 年新签订的区域贸易协议数量是 20 世纪 90 年代初以来的最低水平。

一线希望

我们是怎么走到这一步的？由于发达经济体内部不平等程度加深，肯定会营造出更容易接纳保护主义的环境，如果说没有主动要求实行保护主义的话。而且，对现有多边贸易体制所起作用的长期不满导致要求改革甚至瓦解现有贸易体制。有人抱怨，并非所有人都按照规则办事，而且现有贸易体制并非“公平”。有很多人对政府补贴、知识产权、强制技术转让、汇率操纵表示关切。不过，这种不满可能会导致未来开展建设性改革和设计出更好的贸易体制，这让我们看到了一丝希望。

造成不满意的一个原因与规则的流程与解释有关。对于现有争议解决机制、补贴纪律的覆盖范围以及国有企业的适当处理，有各种不同的看法。而且世界贸易组织 (WTO) 传统的孤注一掷的模式 (所有 WTO 成员必须就所有问题达成一致) 已经成为一种自我束缚。肯尼迪回合谈判花费了四年时间，而多哈回合自 2001 年开始就几乎被视为已经死亡。讽刺的是，WTO 吸收了几乎全球

覆盖的国家为其成员，但 WTO 的成功却构成了其自身的最大挑战，因为所有成员要达成共识越来越难。

从积极的一面来看，认识到这种挑战会推动更为灵活的模式，比如有类似想法的国家达成诸边协议 (IMF-WB-WTO, 2018)。在诸边协议中，全体 WTO 成员必须参与，而诸边协议仅涉及部分国家，允许成员自行选择采用新规则。WTO 仍然倾向于多边协议。但如果多边协议不可行，诸边协议可作为次优选项。与双边或区域协议相比，诸边协议的优势在于，如其他 WTO 成员之后决定加入，原则上是可以加入的。因此，诸边协议克服了完整多边协议具有的潜在惯性，而不损及多边主义的基本原则。在这个方面取得了鼓舞人心的进展，其中就包括信息技术协议，该协议最初于 1996 签署，于 2016 年得以扩大，有 53 个国家同意削减关税，而且适用于全体 WTO 成员。作为一种选择，WTO 通过订立多边协议，将特定问题与更为广泛的方案解除捆绑，从而尽量提高灵活性。旨在改进海关规范的 2013 年贸易便利化协议就是一个很好的例子。这两项协议的实施体现了 WTO 的灵活性和高效性。

另一个不满意的原因与国际协商和新协议的侧重点是否适当有关。数字化创新改变了贸易的性质。现在许多企业的运营职能是作为全球价值链的一环，联接多个国家；很多服务，比如银行和保险，现在都可以从其他国家的企业获得；电商在跨境贸易中的重要性越来越大。这些领域的增长需要进一步降低关税。同时，这也要求解决妨碍跨境贸易的“边境之内”的问题 (Mattoo, 2019)，包括国内法规的协调、知识产权保护协议，以及就如何处理数据与敏感隐私问题达成共识。到目前为止，这些问题都很难解决，即使是在之前已经成功实现商品市场自由化的国家。不同国家法规的差异反映出对质量标准、国际市场力量的运用以及数据隐私的合理关切。政策制定者必须在合法利用国内法规保护消费者与滥用保护主义之间达成平衡。仅仅通过贸易政策无法推动这

图2

形势不明

对于制造业的全球化是否已告结束或者正在进行之中，组件和其他中间产品的出口给出的答案表明无法一概而论。

(指数; 2010=100)



资料来源：联合国COMTRADE数据库。

注：本图反映下列变量：部件和组件的出口、其他中间产品的出口、中间产品（部件和组件及其他）的出口，1990—2017年。

些领域的进步，还需要监管方面的合作与协调。

展望未来，促进贸易（尤其是服务贸易）增长所需的合作形式如果涉及处于相同发展阶段、有相同目标的经济体，就更有可能变成现实。在此背景之下，区域贸易协议可作为出发点和多边平台的有益补充。国际贸易注定不会长期放缓，但目前处于一个非常重要的关口。国际贸易的未来在很大程度上取决于我们做出的政策抉择。FD

佩妮洛皮·寇吉亚诺·哥德堡 (PINELOPI KOUJIANOU GOLDBERG) 是世界银行集团首席经济学家。

参考文献：

Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2016. "Does the Global Trade Slowdown Matter?" World Bank Policy Research Working Paper 7673, Washington, DC.

Gaulier, Guillaume, Aude Sztulman, and Deniz Ünal. 2019. "Are Global Value Chains Receding? The Jury Is Still Out. Key Findings from the Analysis of Deflated World Trade in Parts and Components." CEPII Working Paper 2019-01, Paris.

Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, CEPR Press.

International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization (IMF-WB-WTO). 2018. "Reinvigorating Trade and Inclusive Growth." Washington, DC.

Mattoo, Aaditya. 2019. "Services Globalization in an Age of Insecurity: Rethinking Trade Cooperation." World Bank Policy Research Working Paper 8579, Washington, DC.

IMF能够(而且必须)颠覆自我

在快速变革的世界中，IMF需要成员国的支持

穆罕默德·A. 埃尔-埃利安



照片由ALIANZ提供。

要是今天没有IMF的话，那么各国会极力呼吁创建这样一个组织。在我看来，这一点几乎毋庸置疑。

如果没有IMF，当某个国家突然爆发危机，而且危机蔓延到其他经济体时，那么国际上就没有真正的最终贷款人。各国需要一种更高水平的低效自我保险，包括持有大量昂贵的国际储备金。在追求狭隘利益的过程中，这些国家更愿意把经济工具变成武器。在保持全球经济增长和稳定的过程中，各国可分享的信息会减少，协调经济政策的空间会缩小。

市场的秩序和效率都会变差。市场参与者会错失IMF的国家和地区报告中包含的信息、分析和数据，更别说各方翘首期盼的、定期发布的《世界经济展望》《财政监测报告》以及《全球金融稳定报告》。它们将无法得到IMF针对各国的政策

提供的第三方验证，也无法获得其贷款所发挥的重要促进作用。

这一切有可能加大政府和市场失灵的风险，使政策失误和市场事故更频繁地发生，从而削弱各个国家实现高速、包容性增长并确保金融稳定的能力。而且，不要忘记，由于全球经济目前面临的挑战，这些风险已变得更严峻（见本期《金融与发展》，“国际货币基金组织的现状与未来”）。

假如今天要建立IMF，那么这个新组织与过去75年来我们所熟知的那个组织有什么不同呢？这个新组织将保留其创始人构想的很多结构性特点。依托其面向所有国家的会员身份以及高素质的员工，该组织将继续发挥其核心作用：监督每个经济体及世界经济的实力、向需要资金的国家贷款、帮助政府培养制定有效的经济及金融政策的能力，成为各成员国进行磋商的平台。

然而，在国际制度经历着有序的调整和转型的过程中，它应该有能力和必须发挥更大的作用，而不只是领导者和推动者。要做到这一点，它需要将更多的精力投向以下方面：如何组织其员工；如何将科技、社会不公正和可持续发展等问题纳入其核心活动；其执行董事会、管理团队和员工如何相互影响。如果成员国不能单独且共同履行自身的责任，那么就不可能实现上述目标。

一个改革后的IMF将拥有更高的份额来支持其活动，同时实现成员国之间的现代化分配，以及更容易获得借入资金。它将保持各种不同的借贷工具，以便满足其成员国的不同需求。在认识到有必要考虑其他重大宏观问题，如气候变化产生的影响时，它将重点关注自身的核心竞争力。同时，它将与其它多边和区域性机构协作。在国

际多边舞台上，其“同侪之首”的地位将是其良好声誉的必然结果，同时，国际清算银行是最高效、最技术化管理和最有效的国际组织。

与时俱进

即便如此，全球还应更关注 IMF 的结构和运行的某些方面，那些限制其效力、妨碍其信誉、对声誉造成过大挑战的方面。如果 IMF 要想适应全球经济的重大变革，这些方面便是今天需要关注的。由于人工智能和大数据的发展、国家权力结构的不断变化、对于机构和专家观点普遍失去信任、国家和国际层面上经济及金融关系的不断变化，以及造成全球碎片化的因素，全球经济变得日益复杂。

在全球金融危机暴露出其运行中存在的严重不足后，IMF 已证明其有能力重塑自己。在监管方面，它强化了预警方法，而且更重视社会和可持续关切。在贷款方面，它推出了全新的融资工具，拥有更高和更多的前期资金以及更快速地拨付资金的机制。它已经将部分重心转向贷款的条件性，将最终结果纳入考虑，而非仅仅关注政策建议。

在其治理及其他相关调整的过程中，它已经给予发展中经济体更大的发言权和代表权，将中国的货币纳入特别提款权货币篮子中，加强风险管理。它扩大了内外部沟通，重新启动其内部监督部门——独立评估办公室。

即便取得了这些进步，IMF 也认识到需要做出更多的调整。管理层和员工强调，有必要在几大项目上加大推动力度，包括根据各方对其的要求，增强该组织的资金实力。借用 2018 年有关 IMF 治理的独立评估办公室报告，“责任和代表权一直是人们越来越关切的问题，而如果这些问题不能得到妥善解决，那么会影响该组织的合法性，乃至最终的有效性。”

但是，在日益多极化的世界中，金融互联互

通极为紧密但不断变化，目前急需在机构、国家和国际等三个层面上采取更有效的措施。

在机构层面上，IMF 的资源和专业性知识仍过于倚重于经济学和政策，而不是社会和金融市场的影响。非银行金融和社会与经济联系仍显滞后，通常被视为一种事后的补救办法。行为科学与决策洞见利用不足，无法支持从预期状况向可行及最终有效状况的转变。如果无法在性别、教育资格、专业经验和文化背景等方面进一步丰富认知多样性，那么这些方面就很难有明显改观。

目前急需在机构、国家和国际等三个层面上采取更有效的措施。

这种转变也需要将治理、社会平等和公正问题更好地整合起来。这意味着要像创始人希望的那样，更平等地对待逆差国家和顺差国家。同时，也要求更虚心地吸取教训，无论这些错误是持续性的预测错误（例如，在全球金融危机爆发后，对于经济增长前景过于乐观）、计划设计不完整（包括对于极端紧缩的成本和风险重视不够）、大股东占有份额过大，还是对于持续的债务积压如何彻底破坏一个国家的经济增长势头未能给予充分的关注。

成员国可更主动地接受 IMF 作为可信顾问的角色。它们应更认真地考虑狭隘的政策措施相关的溢出和回溢风险。倘若它们需要借款，就必须抵抗一种倾向，即等到最后时刻才找 IMF 出手相救。它们必须更积极主动，并态度鲜明地在该组织资金所支持的调整及改革计划的设计和 implementation 过程中承担责任。

总体来说，成员国应采取更大胆、更果断的措施，在选拔总裁和副总裁时采取基于优秀表现（而非基于国籍）的方法，更快地开展更多的工作，从而让发展中经济体拥有适当的话语权和代

如果该机构要想在国际制度中发挥重要的作用，那么它必须更快地适应现实。

表权（尤其是相对于欧洲国家），同时更快地增强IMF的借贷能力。在这些领域，继续拖延会增加金融危机以及持续低速和不充分的包容性增长的概率、进一步侵蚀机构信誉和地位、造成国际制度的碎片化。

自布雷顿森林体系于75年前创建以来，全球经济的结构与运行已经发生了很大的变化。虽然有人可能会指出IMF要么改变的速度过慢，要么只是在出现危机时才会做出改变，但是，在面对目前的现实时，就调整自身的运行实践而言，该组织是多边机构中最灵活的一个。随着技术创新以及不同的权力和市场结构推动变革，如果该

机构要想在国际制度——那种对该组织成员国的绝大部分人的幸福至关重要的国际制度——中发挥重要的作用，那么它必须更快地适应现实。

寻求平衡

1983年夏，在我担任IMF的年轻的专职经济学家的第一周内，我突然有个想法：IMF不仅在分析每个案例时要足够敏感，而且在对待成员国时要态度一致。我在该机构工作了15年。在此期间，我目睹了这个想法被付诸实践。要实现平衡未必总是一件易事，尤其是当政治问题和过时的心态及权利成为阻力时。然而，根据员工和管理层的灵活判断、承诺和及时反应，这样做才是成功的关键。

在全球经济转型加速，技术创新不仅改变着我们的工作内容，而且改变着我们的工作方式，愤怒的政治与国家经济政策管理相互影响，跨国经济和金融联系面临更大的碎片化压力时，对于IMF而言，实现平衡将更为重要。这需要一种自我颠覆，可大部分机构很难做好这一点。但这要比降低价值、影响变小、声誉受损要好得多。

IMF内忠诚的员工恐怕比任何人都清楚这一点。他们非常愿意加快这种有序的、积极的自我颠覆。在富有远见卓识的领导层的带领下，他们有能力做出回应，积极主动地，而不是从弱势地位出发，但如果不能授权他们的股东以及该组织的成员国采取行动，那么他们也不会成功。FD

穆罕默德·A. 埃尔-埃利安（Mohamed A. El-Erian）是安联集团首席经济顾问，曾任IMF副主任。

国际货币基金组织

播客





贝宁的学生在参加计算机培训。在贝宁，互联网普及率超过42%。

数字非洲

科技成为加快经济增长、实现更具包容性增长的推动力

维拉·松圭

随着越来越多的国家向科技支持的服务平台过渡，那些低收入国家并没有被排除在这场数字化高潮之外。只要政策得当，它们就有机会成为最大的受益者。数字化带来的是实现跨越式发展的机会。在确保包容性的同时，数字化技术降低了成本，提高了效率。对于低收入国家来说，在传统的制度无法发挥作用的情况下，数字化技术可成为提供服务的一种方式。然而，数字化技术的潜力却远未发挥出来。这要求在信息与通信技

术 (ICT) 基础设施、有利的政策环境、充分的技能以及确保隐私和安全的措施方面加大投资。

非洲尤其面临诸多挑战。虽然非洲的经济增长正在恢复之中，预计在 2019 年将达到 3.5%，然而要想实现“联合国可持续发展目标”，非洲大陆需要将经济增长速度提高两倍。非洲大约 33% 的人口仍生活在极端贫困状态下，人均 GDP 增幅仅有 0.6%。如此缓慢的增长速度没有太大作用。政府债务在 GDP 中的占比平均超过了 50%，因此向

经济和社会基础设施投资的空间很小。超过 60% 的人口无法获得金融服务。由此可见，我们有更多的工作需要做，而数字化将发挥关键的作用。

在全球需求放缓和商品价格下滑的大背景下，全球范围内的低收入国家正在努力维持经济增长。虽然多元化的出口国看似表现最好，可它们在基础设施方面的快速投资让预算吃紧。低收入国家必须增加储蓄，提高投资质量，而且最重要的是，提高新投资项目的回报率，这样才能控制债务，为社会部门支出开放财政空间。

数字经济可通过下列三种方式更好地实现这些目标：

首先，提高政府服务的效率和透明度，这样会带来可观的储蓄。通过利用数字化技术，卢旺达的年收入增加了 6% 以上，南非将征税成本降低了 22%。通过缩短开办新企业所需的时间，并利用电子商务平台，毛里塔尼亚、卢旺达和塞内加尔这些国家促进了中小企业的发展。利用 Aadhaar 数字身份系统，印度不仅降低了提供服务的成本，而且可以让更多的弱势群体享受到服务。印度借此节约的成本高达 990 亿美元。

创新的软件应用程序也发挥了一定的作用。在马拉维，onebillion's onecourse 是一款能教人学习阅读、写作和计算的软件应用程序。根据《心理学前沿》发布的一份研究，这款程序有利于提高 1—3 年级学生的计算能力，缩小两性在阅读和数学技能上的差距。在卢旺达实施的一款手机应用程序 Babyl 可询问病人的症状，并在必要时向他们提供信息和转诊。据《手机健康新闻》报道，该程序影响了 30% 的成年人，每天平均处理 2000 次咨询。

其次，科技有利于低收入国家改善中小型企业的经营环境，包括通过降低融资门槛。在电子商务中便可找到这样的机会。电子商务尤其适用于中型、小型和微型企业，而这类企业在非洲各国企业中占到 80% 以上。这些企业通过电子商务平台可联系到更多的买家。有些平台还提供支付处理、客户服务、运输、退货处理和发货等服务，这样可大幅度降低成本。

数字化技术是实现普惠金融的手段。尼日利亚的转账网络 Stellar 向无法使用金融服务的人提供价格合理的金融服务，如银行业务、微支付和汇款。借助于移动支付，人们还可使用更复杂的金融产品。2017 年，肯尼亚推出了 M-Akiba 政府债券，仅通过移动支付进行发售，售价低至 3000 肯尼亚先令（约合 30 美元）。

再次，数字经济正在开放服务部门。服务部门在很多低收入国家经济中所占的份额越来越大。在交通、快递、医学诊断和会计等领域，低收入国家可通过营造相应的政策环境，找到具有比较优势的领域。例如，在尼日利亚、加纳、利比里亚、塞拉利昂、布基纳法索、乍得和尼日尔，iSON BPO 的呼叫中心拥有一万多名员工。毛里求斯的业务流程外包 (BPO) 部门拥有 12000 名员工。在埃及，据业务咨询公司 Frost & Sullivan 估计，BPO 市场规模超过 12 亿美元。在菲律宾，BPO 实现的收入占出口总额的 1/3，雇员达 130 万人。

移动技术的潜力

据布鲁金斯学会估计，截至 2015 年，非洲移动技术和服务实现的经济价值超过 1500 亿美元。2017 年，移动生态系统提供了 300 万份工作，贡献的税收收入接近 140 亿美元。据投资公司 Partech Partners 估计，2018 年非洲的初创企业，尤其是信息技术领域的初创企业，实现的税收收入超过 11 亿美元。这说明非洲的数字经济正在强势增长。

然而，这些只不过是数字经济为非洲发展带来的众多利益中的一小部分。尽管非洲各国早在 30 多年前就已实施 ICT，但它们在 ICT 技术设施和准入、使用和技能方面仍落后于其他国家。2017 年，虽然手机普及率估计为 44%，但是互联网渗透率平均仅达到 20%，而且各国间的差距很大——肯尼亚为 90%，尼日尔仅为 3%。2017 年，仅有 7% 的非洲家庭使用高速互联网服务。

让我们感到欣慰的是，很多非洲国家和区域组织正在制定相关政策、战略和法规，以期抓

让所有非洲人都能享受数字化带来的实惠，这一点很关键。

住数字化带来的机遇。在科技基础设施和鼓励创新的积极环境方面进行主动投资可带来实质性的成果。

有人认为，科技最有可能成为实现包容性增长的推手。为什么这样说呢？这是因为计算、存储、联网、展示、互联网接入和相关要素的成本持续降低。一款具有智能手机某些功能的手机，其平均成本从2008年的200多美元降至2018年的20美元。2012—2017年，500兆字节的网上数据费用从接近30美元降至5美元。成本的下降成为一股强大的经济力量，推动包容性增长和鼓励越来越多的女性加入劳动力队伍之中。BPO部门的包容性增长至少在一定程度上得益于这个因素。

与各国营造一种有利于科技发展的良好环境同等重要的是，国家间的协作会逐渐带来实实在在的好处。但这离不开监管和协调。试想一下，如果电话、电子邮件或互联网仅在每个国家，而非全球范围内使用，那么它们的价值是极其有限的。非洲大陆自由贸易区(AfCFTA)的成立为制定技术标准、实现协调发展、促进各国间协作等方面建立了框架，从而支持跨境电子商务的发展。

数字化技术在推动自贸区发展中发挥着双重作用。通过加快实施和自动化进程并降低成本，数字化技术将促进跨境贸易的发展。数字商务和服务等全新领域将对外开放，包括破解非洲很多国家存在的供应链中的物流难题。移动设备、宽带网络、云服务、物联网和大数据分析有可能大幅度降低商品规划、调度、跟踪、发货和管理的成本，从而创造更多的就业机会。

让更多人成为受益者

让所有非洲人都能享受数字化带来的实惠，这一点很关键。大约有5亿非洲人缺少法律身份。这意味着，在非洲大陆上，大约有一半的人无法

对经济增长做出有价值的贡献，也无法获得服务来改善自身的生活。作为一种通过电子手段来核实个人或企业身份的功能，数字身份是数字经济平台的基础，也是解决身份危机的强大工具。

2019年2月，在非洲联盟国家元首和政府首脑会议上，联合国非洲经济委员会被要求与非盟委员会、智慧非洲联盟(Smart Africa)和其他组织通力协作，制定数字身份和贸易战略。显然，这表明非洲各国领导人意识到问题的紧迫性。数字经济的发展离不开信任。因此，对于非洲各国而言，关键是要进行有效的监管，尤其是在数据隐私、数据治理和数字安全方面。

在非洲大陆，要想充分实现数字经济的好处，需要数字基础设施、数字技能和更多投资。据非洲开发银行估算，2016年非洲基础设施投资中仅有2.6%进入信息与通信技术领域。非洲大陆自由贸易区成为吸引更多投资进入ICT领域的强大工具。

稳定的宏观经济有利于公共和私营部门对数字化基础设施和技能培养的投资。同时，数字化也有可能帮助解决那些影响宏观经济稳定性的结构性问题(例如，税收征管强化、债务管理和公共支出管理)。IMF通过其分析工作以及与低收入国家的政策对话，可以更好地提升意识并推动能发挥宏观经济政策与数字化联系的政策选项。同样，各国机构必须制定标准和监管框架，以便在尽可能降低相关风险的同时实现数字生态系统中利益的最大化。FD

维拉·松圭(VERA SONGWE)是联合国非洲经济委员会执行秘书。

重塑IMF

在后危机时代，IMF不应只扮演最终贷款人的角色

亚当·图泽

照片由ADAM TOOZE提供。



2007年，在全球金融危机爆发前夕，IMF受到了各方的严厉批评。经济学家巴里·埃森格林(Barry Eichengreen)称该组织是“漂浮在流动的海面上一艘无人掌舵的船”。英格兰银行行长默文·金(Mervyn King)警告说，该组织有可能“渐渐被人遗忘”。

该组织的未偿贷款降至大约111亿美元。新出现的巨额借款方仅有土耳其。随着业务枯竭，收入来源也越来越少。倘若信贷宽松期当时继续下去，布雷顿森林体系很可能会改革得面目全非。可2008年爆发的金融危机结束了这场大讨论，由于尚无任何明显的替代方案，IMF成为抵御金融危机的中坚力量。

过去十年间，全球金融、经济和政治经历了严重的动荡期。对于IMF而言，这却是一段黄金时期。今天，它成为全球唯一抵御金融危机的机构。该组织拥有充足的资源，其专家团队不仅仅是债权人手中的工具。尤其是在欧元区危机期间，该组织表现出了惊人的程序独立性。

然而，对于IMF而言，并不是每次危机都是一次机会。在2008年之前，很多国家不愿向该组织借款，究其原因，不只是因为经济回升和私营融资的门槛低。这些国家不愿向该组织借款的另

一个重要原因是，在1997—1998年亚洲金融危机期间，该组织被指责向借款方提出了过分严苛的借款条件，从而留下了难以抹去的污点。

作为对外界批评的积极回应，IMF建立了自己的内部审查部门——独立评估办公室。该组织努力推动主权债务重组的根本性改革，但在遭到金融行业的激烈反对后，该提议被迫放弃。乔治·沃克·布什(George W. Bush)政府呼吁该组织在经常项目失衡方面采取更多的措施，希望能向中国施压。然而，很显然是美国不想让外界对美国自身的失衡问题进行监督和批评。

在2008年金融危机袭来之时，IMF起初居于次位。2008年，至少从表面上看，既无收支平衡，也无货币危机。换句话说，那并不属于“IMF的危机”。2008年秋，韩国遭遇韩元严重贬值，但布什政府不让该组织参与其中。人们对20世纪90年代的那段往事仍记忆犹新。只是等到信贷市场的关闭演变成新兴市场融资活动的突然停顿时，各方才呼吁该组织行动起来。

分工

在各方心照不宣的情况下，职能和政治分工初具雏形。各国主管部门积极救助银行。像俄罗斯和中国这些储备金雄厚的国家积极自救。美联储直接向14个核心央行提供美元流动性。IMF向其他国家提供贷款，并保证在提供资金支持时尽可能降低对受援国内部事务的干预。该组织向墨西哥和波兰提供了其全新的灵活性信用额度。

金融危机期间的巨额贷款以及对IMF扩大融资的需求都产生了积极的影响：迫使西方发达经济体与亚洲新兴经济体在重新调整配额和投票权上达成一致。2009年4月，在20国集团伦敦峰会上，该组织的借贷能力增加了两倍，达到7500亿美元。

在很大程度上，IMF 既是奥巴马政府进行全球干预时选择的工具，也是中国关注的中心。2009年3月，当中国人民银行行长周小川呼吁建立一种新的国际货币体系，以取代美元主导的货币体系时，他的提议是基于IMF的储备货币——特别提款权，并从布雷顿森林体系中获得启发。德国也支持IMF选择欧洲体系作为抵御危机的工具。

危险地带

2010年，当IMF及其成员国共同努力稳定欧元区时，IMF开始进入危机四伏的地带。这是有道理的。危机极其严峻，这在很大程度上是因为欧洲自身抵御危机的努力不足，而且这场危机有可能导致经济陷入全面不稳定的状态。2010年春，德国默克尔政府与美国奥巴马政府联手将该组织作为实现希腊经济稳定的核心力量。从那以后，该组织成为管理欧元区应急计划“三驾马车”中不可或缺的一员。该组织还增加了2500亿欧元资金，作为欧元区临时性金融安全网的注资。

总之，从2007年的低谷期开始，IMF大幅扩张。该组织大胆地宣称，其并不是一味地回到老路上。贷款制约性变得不那么苛刻，更适合本土的实际情况。2012年，该组织对于财政紧缩的批评引起了一定的政治轰动。面对美联储的量化宽松政策释放的巨大资金流以及新兴市场一致的批评声，该组织不再对资金实施绝对严格的控制。

自2008年起，一次次的危机对于IMF而言无疑是一个个机会。可问题是，对于造成21世纪初深刻的制度危机的那些根本性问题，我们是否已经找到了解决办法。在这一点上，答案远不够明确。在2008—2009年全球性危机最严重的时期，IMF实际上就是个旁观者。这场危机并未像很多人预想的那样围绕美国国债市场愈演愈烈。它集中在银行体系和货币市场上。要想击退这场危机，仅凭该组织的资源是远远不够的。这场危机要求改变的不仅是财政和货币政策、公共部门管理和劳务市场（这些都是该组织熟悉的领域），还有金融资本主义自身的运行方式。这是全新的领域。IMF现已开始对资金流和资产负债表进行系统监

测。可目前尚不清楚这种投入还能持续多久。当情势艰难时，该组织的过往成绩便喜忧参半了。

这一点在欧洲表现得最明显。IMF的经济学家早就发现了让欧元区银行和主权债务深陷其中的厄运循环。虽然该组织指出有必要对欧洲银行进行资本重组，但它并未将自身的立场强加于欧洲合作伙伴，而且直到2015年希腊危机的最后阶段才果断地置身事外。结果呢，它使自己陷入了一种“延期和假装”的毁灭性政策之中。

2012年，希腊的债务最终得到减记，但这只是最后一招，而且减少金额仍不足。这样做的主要影响是，用官方贷款取代民间贷款，导致后续的重组难上加难。要想摆脱这种困局，唯一的出路就是重新启动IMF有序、常规的重组计划。否则，该组织将陷入无休止的惩罚性、条件严苛的试验计划。

根本问题

今天，该组织正面临一种全新的政治化倾向，而这种倾向会大幅度提高风险：大国竞争与大规模政府间贷款交织在一起。

这种挑战会带来一些根本问题。当美国和欧洲越来越将它们与中国的关系看成大国之间的竞争时，IMF将如何在像巴基斯坦这样敏感的地缘政治“火药桶”中，对于“一带一路”倡议下的贷款引起的竞争性权利主张做出公断？这样会对投票权调整问题、2009年重启的资金流问题以及下一任总裁的人选问题产生怎样的影响？

在民间资金流极其庞大的当今世界，随着对公共债务持有一种极其片面和不一致的态度，加之地缘经济竞争不断升级，我们似乎可以乐观地假设，每次危机对于该组织都是一个机会。相反，该组织应该汲取过去几十年间的经验教训，积极地提倡严格的宏观审慎监管、全新的主权债务重组制度，以及调整其份额与投票权这项急需解决的头等大事，从而体现全球现实状况。FD

亚当·图泽（Adam Tooze）是哥伦比亚大学历史学教授。《崩溃：金融危机十年如何改变了这个世界》是他的最新著作。



凡尔赛 的幽灵

凡尔赛会议宣告了第一次世界大战的结束。会后，各国便转而关注国内问题。这与如今的全球现状有着相似之处

巴里·埃森格林

第一次世界大战结束时，法国总理乔治·克里孟梭 (Georges Clemenceau)、美国总统伍德罗·威尔逊 (Woodrow Wilson) 以及英国首相大卫·劳合·乔治 (David Lloyd George) 在签署《凡尔赛条约》后合影。



图片：GETTY IMAGES / PHOTON-DEUTSCH COLLECTION / ISTOCK / MALIJA

一百年前，1919年6月29日，《凡尔赛条约》正式签订，标志着第一次世界大战正式结束。鉴于这个条约远未达到预期的目标，百年纪念日无法成为庆祝的理由。这个条约并未实现持久的和平，也未在欧洲或全世界开启一个繁荣时代，未在国际经济及政治管理的治理方面建立起有效的制度框架。

的确，鉴于该条约的彻底失败，因此在第二次世界大战后全球采用了一种截然不同的方法。这种方法要求美国发挥更强大的领导作用，同时也在欧洲和全球范围内构建起全面的制度。在1950年之后的25年中，工业化国家经历了前所未有的经济大发展。

但人们渐渐淡忘了这些往事。要说我们正在重复《凡尔赛条约》的错误，其实并不为过。当时，美国是合约谈判中的参与方，但在很大程度上对于谈判的结果不承担责任。美国拒绝加入国际联盟。1922年的热那亚会议意在强化国际货币和金融体系，但美国并非该会议的积极参与方。美国并未支持国际联盟为关税休战而开展的谈判，并于1923年和1930年挑衅性地提高了进口关税。美国并未免除其欧洲盟友欠下的战争债，从而使德国的战争赔偿问题更加棘手。

避免受到牵连

这种转向国内问题的做法再次证明了美国政治思想中长期存在的孤立主义观念。这种观念可追溯到托马斯·潘恩(Thomas Paine)于1776年发表的那部极富影响力的小册子《常识》(Common Sense)，这部作品反对纠缠不清的联盟。美国与欧洲相隔2000多英里的大洋，这使得美国领导人认为他们可以对欧洲大陆的事务置身事外。只是在德国潜艇攻击美国船只，使得美国长期奉行的中立政策难以为继后，美国才正式参加第一次世界大战。战后，美国为了避免受到牵连，不仅制定了全新的关税，而且出台了限制性的移民法。

毫无疑问，这与美国当前关注国内利益的关税及移民政策并无二致。

类似的情况还包括那些催生美国独立主义倾向的因素。像21世纪初一样，20世纪20年代是

经济迅猛变化的时期，对于那些感到自己被抛弃的人来说，他们往往会怪罪外国人，敦促政府通过关税来解决问题。在20世纪20年代，这意味着美国农民，尤其是谷农要面对阿根廷、加拿大和世界其他国家及地区种植面积扩大后带来的收入减少。1930年颁布的《斯姆特-霍利关税法》起先被视为一种有效措施，可保护美国农民不会因廉价的进口商品而遭受损失。可现实是，造成农场交货价格偏低的因素与其说是进口商品带来的竞争，不如说是拖拉机。但与逆转技术进步相比，指责外国人要容易些。

如今，令人焦虑不安的是不断下滑的制造业就业情况，而非农业的就业情况。造成这种局面的“罪魁祸首”是机器人技术，而不是发动机驱动的农用机械。但政治反应对此却没什么不同。

移民配额

像现在一样，当时的美国在转向孤立主义时也存在一种身份政治的思想。那些来自英伦三岛和斯堪的纳维亚半岛的早期移民通常是新教徒，面对来自欧洲南部和东部各国的、有着浓厚天主教思想的移民，他们深感不安。1921年，对两位意大利出生的无政府主义者尼古拉·萨科(Nicola Sacco)和巴托洛米奥·范泽蒂(Bartolomeo Vanzetti)的谋杀罪进行的审判和定罪轰动一时。这件事颇具象征意味，代表了美国对那些所谓的新移民持有的怀疑态度。根据1924年《移民法》的规定，决定移民配额的不是当前的人口份额，而是此次新移民潮之前的1890年各个移民团体的份额，这很能说明问题。在经济困难时期，美国人对那些讲另一种语言、信奉另一种宗教、肤色更深的移民怀有的敌意更加强烈，尤其是在1929年至1936年的墨西哥裔人口遣返计划期间。当时，多达200万墨西哥人和墨西哥裔美国人被遣送回国。

因此，孤立主义倾向一直存在于美国政体之内，在经济混乱和身份问题这两股力量的推动下，这种倾向变得极其强大。20世纪20年代和如今的情况便是很好的例子。

凡尔赛的另一个根本错误便是剥夺了那些崛起的大国在国际组织内的一席之地。直到1926年，



1919年，各国代表参加巴黎和会的开幕式。

要说我们正在重复《凡尔赛条约》的错误，其实并不为过。

德国才获准加入国际联盟。德国的军事面临永久性限制，其经济自主权也受到限制，尤其是禁止其与奥地利建立关税同盟。这些强加于德国的苛刻要求助长了毁灭性的民族主义，并最终导致魏玛共和国的崩溃。

独自和解

1918年，实力受到削弱的俄国与德国达成独自和解。尽管反布尔什维克俄国省议会代表们参加了凡尔赛和谈，但布尔什维克们却没能参加会议。因此，在苏联于1922年成立时，并没有资格参与国际制度的重建。1934年，全新的苏联最终加入国际联盟，但这只是临时性的。到这时，苏联一直被排除在西方经济和金融体系之外，从而为世界经济，乃至整个世界分化成苏联阵营和西方阵营创造了条件。

如今，中国正积极努力在全球舞台上站稳脚

跟。问题是，中国是要通过现有的多边体系（如IMF和世界银行）还是要通过中国自身设计的方式（如亚洲基础设施投资银行和“一带一路”倡议），来发挥其在全球范围内的经济和政治影响。如果中国通过IMF和世界银行进行投资并提供经济资助，那么中国将面临现有的制度约束，而且中国的影响会被其他成员国所抵消。如果不这样做，那么中国可以按自己的意愿更自由地行动。美国和其他国家不愿中国在布雷顿森林体系中拥有更大的发言权，这便加剧了最后这种危险。

《凡尔赛条约》的失败让人们意识到，大国在建立并维护那些起稳定作用的联盟和体系中发挥着不可替代的领导作用，也让人们意识到有必要将新兴大国建设性地纳入到这些安排之中。但美国此刻似乎忘记了这些教训。美国政界以前曾出现过孤立主义倾向。问题是，这种遗忘是暂时的，还是持久的。FD

巴里·埃森格林（BARRY EICHENGREEN）是加州大学伯克利分校经济学和政治学教授。他近期出版了《民粹主义的诱惑：现代的经济衰退和政治反应》（The Populist Temptation: Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era）一书。



中国的崛起

中国在未来几十年的崛起将会产生深远的影响——全世界要做好准备

金刻羽



随着中国从经济落后的地区变成与全球经济联系最为紧密的枢纽，中国正在推动国内和国外的巨变。一个发展中经济体迅速成为全球最大经济体，这在现代史上是第二次，但在如今紧密联系的世界中是第一次出现这种情况。

作为转型中的独特国家，中国如何设计其金融自由化与开放政策，对于全球来说都是至关重要的。因此，中国必将在全球经济合作领域承担重任。

当今对于未来国际金融秩序的思考尚未关注中国创建的新模式，但是它应该关注。

到2040年，中国将成为经济强国。根据合理预测，中国作为全球第一大经济体的地位将难以动摇，而收入水平将达到美国的60%—70%。但在20年之内，中国在许多方面仍将是一个发展中经济体——其金融行业的发展将落后于经济的发展，而且仍然存在许多经济和政策扭曲的现象。

在这种情况下，针对中国将成为首个系统性新兴市场经济体，全世界都要做好准备。随着中国日益融入全球金融市场，全球的波动性和不确定性都会增加。中国将给发展中经济体带来独特的冲击——但是规模和推动力都要大得多，全世界应该为中国的这一发展变化做好准备。

中国的每一个重大政策动向、股票市场的恐慌以及周期性的上下波动都会通过联结全球各国的金融网络扩散和蔓延。目前，中国资本市场中70%为散户投资者，他们对噪声和情绪变化会迅速做出响应。股票市场不够稳定和汇率波动可能会

是常态，而不是异常。

即使现在中国在国际金融市场中的份额较小，也已经能够对全球构成不小的冲击。根据我和黄毅（Yi Huang，音译）进行的研究，中国（货币和财政）政策的冲击和政策的不确定性对全球构成了溢出效应。

在中国，大大小小的改革一直在进行，政策举措往往会引发而不是缓和周期性波动，政策导向和战略基于试验而非经验，因此对于过度敏感的金融市场而言，不确定性是排在第一位的威胁。

我们的研究表明，2000—2018年中国政策的不确定性对经济变量（比如，全球工业产出和商品价格）和主要金融变量（包括全球股票价格和债券收益率、MSCI全球指数及金融波动率）都产生了很大的影响。

想象一下，到2040年，中国的影响力更大，有更多的渠道对全球开放，比如跨境银行贷款、投资组合、资本流动以及主导地位更加凸显的人民币。在此情况下，中国影响力的传导不仅更快且更有力量，而且通过中国越来越多的各种金融渠道，还会进一步放大和扩展。

当今中国的崛起与19世纪末期美国的崛起非常相似。当时的美国发展很快，正在赶上欧洲国家，但作为发展中经济体，面临资本市场不成熟的问题。企业治理问题重重，银行危机屡屡发生；金融中介机构力量薄弱，金融资产缺乏，而且没有贷款机构作为后手，这些都妨碍了资本的有效运用。美国经济的变幻莫测和1873年的金融恐慌完全传导到了欧洲大陆和英国，而美国经济对欧洲大陆和英国的影响力非常大。

这对中国和全球国际合作的未来提出了三个问题。

第一个问题是 中国是否愿意加快金融自由化与开放。从中国的角度来看，金融自由化与整合可以改善金融资本的配置，也会对政策构成约束。如果一个国家要接受全球投资者的严格监督，出现政策不透明、混乱或者不负责任的可能性就会很小——如果关起门来，这些都是可以接受的。



第二个问题关乎世界的需求，以及中国应在多大程度上体现自身的需求。当今世界仍然面临国内政策与国际规则的角力，有时候存在双重标准。美联储声称，美联储制定美国的利率政策时并非基于全球利益，但是美国货币政策对全球会产生巨大影响。那么，要求中国在制定金融政策时基于全球利益而非中国自身的利益，这现实吗？

第三个问题关于未来不可或缺的国际合作，而这需要美联储和中国人民银行（都有自身权限和目标）接受对于世界的两个不同而且可能相互冲突的观点。合作是布雷顿森林体系（弹性汇率机制的早期阶段）、七国集团和1985年《广场协议》的重要愿景。如今几乎没有人谈及合作，但迫切需要回到合作轨道上来。

从正面来看，中国将成为全球需求之锚，尤其是在发达经济体的总体需求赤字可能会持续多年的情况之下。中国还能成为实现全球投资组合和货币多元化的另外一支力量，而且人民币甚至可以作为替代储备货币。我们身处的是一个不断变化的世界。“中国是否准备对外开放？”是一个经常问到的问题，而真正的问题可能是：“世界是否做好了准备？”。^[FD]

金刻羽（KEYU JIN）是世华中国研究中心（Global China Center）主任、伦敦政治经济学院经济学教授。

迈向多极货币体系

我们必须做好准备，迎接在向更安全、更高效的国际货币体系转型过程中可能出现的动荡

伊曼纽尔·法里



在过去两个世纪中，国际货币体系经历了数次转型，从金本位制转变为目前的灵活汇率制度。

然而，在转型过程中始终不变的是：国际货币体系几乎总是由单一货币主导。第一次世界大战前，英镑一直是国际货币体系的主导货币。在经历了两次世界大战之间英镑与美元动荡不安的时代之后，美元最终于第二次世界大战后占据了上风。

美元的统治地位在布雷顿森林体系建立的美元汇率标准终结后得以延续，并且从全球金融危机中显露出来，甚至比以往更加突出。与此同时，新的竞争对手——欧元和人民币开始兴起。这场地缘政治货币竞争将如何收场？我们应该如何未雨绸缪？通过吸取历史教训，我们可以推断出国际货币体系下一阶段的各种情况并制定应急计划。

美元主导

当今时代，美元的主导地位使美国成为世界

的银行家。因此，正如吉斯卡尔·德斯坦 (Valéry Giscard d'Estaing) 所说，美国享有过多的特权，也承担着过大的责任。无论是直接的还是间接的，美国都是世界其他地区安全的流动性资产的卓越供应国、贸易发票主导货币的发行国、全球货币政策中最强大的力量以及主要的最后贷款人。

这些角色属性相互促进。美元在贸易发票中的主导地位使美元借款更具吸引力，反过来又使美元定价成为更理想的选择；美国作为最后贷款人的角色，使得美元借款更为安全，同时也增加了美国在危机时期的责任。所有这些因素都巩固了美国的特殊地位。

但这并不是说以美元为中心的国际货币体系是完美无缺的。全球对安全资产或者在所有市场周期类型中不存在高风险损失的资产的需求日益增长，而且这种需求看似难以得到满足。因此造成安全资产短缺，而使得相对无风险投资的利率下降至历史最低水平，从而给宏观经济稳定（使利率达到零下限的概率增大）和金融稳定（促使投资者提高杠杆并通过冒险来获得收益）带来了严峻的、持续的全球性挑战。

这种情况还为新的所谓特里芬难题创造了条件：从长期来看，对于全球安全资产不断增长的需求而言，美国唯一的应对方式是扩大其财政和金融的能力，这可能影响投资者对美元的信心，导致出现波动和自我实现的危机 (self-fulfilling crisis)。比利时经济学家罗伯特·特里芬 (Robert Triffin) 早在十年前就有所预见，这种机制与摧毁布雷顿森林体系的机制相似，当时的机制迫使

美国放弃金本位，并在美元遭遇抛售后实行浮动汇率制。

欧元和人民币等新的竞争对手不可避免地加入到全球货币游戏中来，从长远来看，这可能会带来一条出路。而且，竞争可以通过提高国际货币体系的安全性和效率，一如既往地带来好处。这种竞争将缓解安全资产短缺的局面，消除新的特里芬困境，并减轻美国过高的责任和特权。

具体步骤

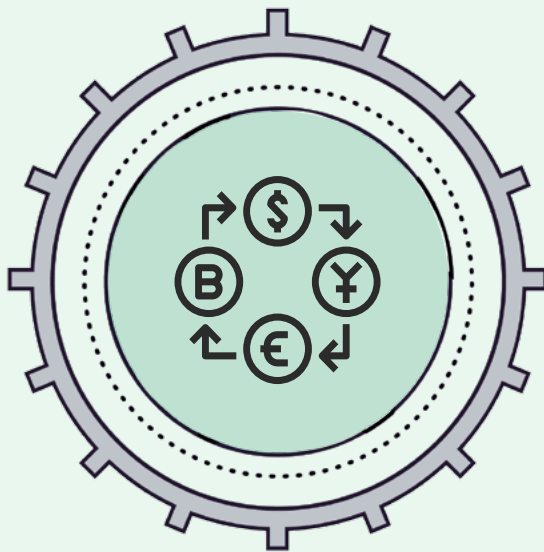
然而，真正的多极化国际货币体系不会明天就出现。欧元区和中国不时采取积极措施增强本币的国际作用，然而声誉和体系无法在一夜之间建成，因此基于现状的协调可能会持续下去。

此外，在两次世界大战期间，英镑和美元之间的较量造成的货币不稳定提醒我们，从中期来看可能会更加不稳定。爱沙尼亚经济学家罗格纳·纳克斯 (Ragnar Nurkse) 认为，部分不稳定性来自投资者的行动，他们经常在不同货币间重新平衡自己的投资组合。我们这个时代的教训是，美元竞争对手出现后，如果国际投资者决定放弃美元，他们仍有其他选择。这可能加剧不稳定的投机行为，并导致自我实现的信心危机。

简而言之，货币竞争的益处需要时间才能慢慢显露。与此同时，投资者应该为向多极国际货币体系转型的混乱时期做好准备。

国际社会能够采取相应具体举措来应对这些挑战。诚然，国际社会可以尝试鼓励并加速向真正的多极货币体系过渡。但是，最重要和最可行的优先举措还是加强全球金融安全网络，它的双重目标是增强全球金融体系的弹性，同时缓解全球安全资产的短缺，从而减轻不稳定的后果。

一些具体措施中包含了对各央行和政府在本国充当最后贷款人的能力予以保护。而其他一些措施则鼓励在各国之间分散配置：几个国家通过储备共享协议将其储备集中起来以节省开支；



各国央行之间的双边货币互换额度协议，允许一家银行通过抵押的方式借入另一家银行的货币。最后，还有一些措施则包括完善现有工具，加强处于多边体系核心位置的国际组织 (IMF) 的金融能力，以及加强其对分散配置的支持。

也许从较激进的角度出发，我们可以调整并更新已废除的凯恩斯 - 特里芬计划中的一些旧观点，设想让 IMF 发挥更大的作用。通过对建立在现有特别提款权基础上的全球存款工具进行管理，IMF 可以将储备共享协议集中起来。IMF 还可以实现分散的、稀少的、可自由支配的双边央行货币互换网络的多边化，并采用星形结构予以加强。这可以通过充当双边货币互换的中央对手方清算所和承销商来实现，或通过提供自有的短期互换业务来实现。

麻省理工学院经济学家鲁迪格·多恩布什 (Rudiger Dornbusch) 有句名言：“在经济学中，事件酝酿的时间往往比你预计的长，而一旦事件发生了，其速度又会比你预计的快。”现在正是做准备的好时机。FD

伊曼纽尔·法里 (EMMANUEL FARHI) 是哈佛大学经济学 Robert C. Waggoner 荣誉教授。



全球化和贩毒集团

国际竞争导致的制造业岗位流失带来了巨大的社会成本

梅丽莎·戴尔



在《滚石》杂志一篇轰动性的采访中，演员兼电影制片人西恩·潘曾询问华金·古斯曼(Joaquín Guzmán) (绰号“矮子”)参与毒品交易的原因。这位美国政府眼中的全球头号毒梟回答说：“在我的家乡……没有工作机会。”在这一点上，已故诺贝尔奖得主、犯罪行为经济学研究的先驱盖瑞·贝克(Gary Becker)可能和“矮子”的观点一致：经济机会对犯罪行为具有重大影响。

最近的研究也证实了这一观点。笔者与伊利诺伊大学芝加哥分校的 Benjamin Feigenberg 和日本一桥大学的 Kensuke Teshima 合作的研究表明，墨西哥与中国在美国市场中的贸易竞争日益激烈，导致墨西哥制造业的就业机会流失，这是近年来墨西哥毒品暴力事件激增的重要原因。

在过去的十年里，贩毒引起的冲突事件使墨西哥成为全球暴力中心，超过 10 万人在暴力事件中丧生(Beittel, 2017)。疲软的经济表现是否会

加剧城市暴力，这是一个重大的政策问题。新近当选的墨西哥总统安德烈斯·曼努埃尔·洛佩斯·奥夫拉多尔(Andrés Manuel López-Obrador)主张将创造就业机会作为减少毒品相关暴力的一个重要施政纲领。更广泛地说，当今世界的暴力事件大多集中在卷入可卡因贸易的发展中国家的城市地区(Igarape Institute, 2017)。

国际贸易给发展中经济体带来了巨大的好处，但我们对墨西哥的研究显示，国际竞争导致的制造业岗位流失也会带来巨大的社会成本。在国际层面的可持续经济一体化需要国际社会各方合作制定并执行创新方法，以应对伴随这种一体化带来的社会和分配方面的挑战。

失业与犯罪

关于发展中经济体城市地区就业机会与暴力犯罪之间的关系，我们的研究还远远不够。诸多关于机会与犯罪之间关联的文献要么侧重于体制健全的工业化国家，要么侧重于发展中经济体的农村暴乱。来自这两种背景的研究往往会产生相互矛盾的结果：针对富裕国家的研究通常未发现两者之间的关联(Draca and Machin, 2015)，而针对农村暴乱的研究发现经济机会与冲突和犯罪之间存在明确的因果关系(Dube, García-Ponce and Thom, 2016)。

我们根据充分的理由预计，与发达经济体相比，在制度相对薄弱的较贫困经济体中，失业与

暴力犯罪之间的联系更紧密，即便在城市劳动力市场发达的墨西哥等地也是如此。在低收入地区，社会保障体系往往非常薄弱。刑事司法机构通常缺乏资源，腐败难以避免。重要的是，犯罪组织可以提供广泛的就业机会，这增加了其自身吸引力，同时降低了失业者的求职成本。但同时，农村暴力（在许多基本方面不同于城市犯罪）的研究结果能否推断出这些情景，目前尚不清楚。

笔者在一篇新的论文中（Dell, Feigenberg and Teshima, 即将发表）与合作者通过研究国际贸易竞争导致城市制造业就业机会变化对墨西哥毒品贸易相关暴力的影响，填补了这一空白。墨中两国在美国市场的贸易竞争一直是墨西哥当地劳动力市场状况的重要推动力，引发了大量民众和政策决策者的关注。这种竞争似乎对当地就业机会产生了抑制作用，我们认为这种抑制作用与毒品走私和暴力早先发展的趋势无关。

我们的研究得出的结论是，如果在 2007 年至 2010 年期间中国对美国的出口无显著增长，那么在我们的样本中墨西哥与毒品有关的凶杀案件的增长（2007 年约为 6000 起，2010 年超过 20000 起）应会下降 27% 左右。在国际竞争有可能对受教育程度较低的年轻男性产生过度影响时，这种效果就更加明显，这与孩子群体参与非法行业的高倾向性相一致。

重要的是，这种影响集中于存在跨国贩毒团伙的城市。相比之下，在最初不存在已知毒品贸易活动的城市中，总体凶杀案及与毒品相关的凶杀案并未受到影响。这突出了犯罪组织在将劳动力市场状况与暴力犯罪相关联方面所发挥的作用。

激励的重要性

我们提供的证据表明，在墨西哥部分地区，年轻人正从合法就业转向参与犯罪活动，因为当地劳动力市场的变化使贩毒变得更加有利可图。从事犯罪活动的机会成本下降，使得团伙贩毒获利更大，而当地的劳动力会广泛从事这种非法活动，进而导致犯罪组织或其内部派系为争夺这些领土的控制权而斗争。的确，就业机会减少的城

市查获的可卡因也大量增加，在执法状况无重大变化的情况下，这可以作为可卡因贩运交易的合理指标。贩卖可卡因是一项非常有利可图的活动，其目的地绝大多数是美国，需要动员大量望风人员加入，他们是贩毒组织雇员中人数最多的群体。

这些发现凸显了盖瑞·贝克式方法的价值，他的方法采用一种包含经济动因的视角来看待暴力犯罪。我们的结果表明，对于因贸易竞争或技术变革而流离失所的工人，加强其社会安全网可以通过改善工人的外部选择来减少犯罪。

在未来几年内，由于经济一体化和技术变革而流离失所的工人很可能对体制薄弱的国家造成最严重的打击，传统体制结构之外的犯罪分子和其他行动者随时准备利用这种冲击为自己谋求福利。这些国家需要将国家和国际措施相结合，才能成功地应对这些挑战。各国应做出努力，确保分享全球化带来的生产力和收入，包括为那些在更易受影响的部门就业的低技能青年提供教育和培训。

然而，在体制薄弱的国家，国家和地方政府有可能缺乏独立缓解这些挑战的资源，因此需要国际社会发挥重要作用。同国际毒品交易一样，其反响将超越国际边界。各国政府、民间团体和国际社会必须共同努力，缓解经济一体化的社会冲击，并采取切实可行的办法来降低成本。FD

梅丽莎·戴尔（MELISSA DELL）是哈佛大学经济学教授。

参考文献：

Beittel, June. 2017. "Mexico: Organized Crime and Drug Trafficking Organizations." CRS Report 7-5700, Congressional Research Service, Washington, DC.

Dell, Melissa, Benjamin Feigenberg, and Kensuke Teshima. Forthcoming. "The Violent Consequences of Trade-Induced Worker Displacement in Mexico." *American Economic Review: Insights*.

Draca, Mirko, and Stephen Machin. 2015. "Crime and Economic Incentives." *Annual Review of Economics* 7:389-408.

Dube, Oeindrila, Omar Garcia-Ponce, and Kevin Thom. 2016. "From Maize to Haze: Agricultural Shocks and the Growth of the Mexican Drug Sector." *Journal of the European Economic Association* 14 (5): 1181-224.

Igarapé Institute. 2017. The World's Most Dangerous Cities, Daily Chart. Rio de Janeiro.

资本骤停的解决方案

IMF与各央行应一起努力解决金融危机

里卡多·里斯



IMF的主要功能是为遭遇私人资本流入突然停止的国家提供短期贷款。在这种情况下，如果孤立无援，遭遇资本骤停的国家就会面临汇率剧烈贬值，经济大幅萎缩，还可能导致外债违约。经验表明，这类事件会迅速蔓延到其他国家。有些针对资本骤停的保险措施是有价值的，哪怕其作用仅限于使一段时期内的资本外流变得较为平缓，避免“应急抛售”（以远低于市场价格变卖资产），以及防止危机蔓延。自1944年布雷顿森林会议以来，资本骤停的原因、特点和后果已经发生了变化，但IMF仍然延续了作为最后贷款人的角色。

银行也会成为另外一种资本骤停的牺牲品。如果银行需要资金进行长期投资，但又没有获取短期融资的渠道，银行就会受到拖累。在此情况下，银行就会求助于长期以来作为最后贷款人的中央

银行。

近年来，这两类资本骤停融合在一起。开展国际业务的银行经常会借入外汇用于开展境外投资。2007年，在美国的美元市场冻结之时，美国境外的有些银行遭遇了资本骤停。在发生资本骤停的国家，这类事件与跨境资本流动有关，但面临风险的是银行资金，而非主权资金。各国央行可随时扮演其角色，但其本币必须要兑换成外汇，而金融危机对于外汇市场的影响会导致借款成本飙升。

美联储提供的解决方案是与选定国家的央行签订美元互换协议。通过这种安排，美联储将美元借给这些国家的央行，然后各国央行将款项借给各银行，银行用这个钱作为投资资金。由于资本骤停涉及美元，美联储可提供所需资金，避免美元资产的应急抛售。由于需要资金的是境内银行，央行是自己国家的央行——这些银行都受央行监管，因此央行能够准确评估其偿付能力和提供的担保物——央行通过其借贷便利提供融资，并承担信用风险。结果，美联储持有其他国家的货币，因此美联储几乎不承担风险。如果借款偿还（实际总是如此），该货币绝不进入流通。

可通过两种互补方式评估这种央行互换协议的效果。其一，央行借贷便利会为私人贷款方收取的利率设定上限，从而降低了平均市场利率。实际上，相对于没有互换协议保障的货币，各种美元互换协议会大幅降低某个货币对于美元的基准。其二，相对而言，能够受益于央行互换协议

的银行更加愿意投资于美元金融资产，因为他们能够在发生危机时指望最后贷款人。数据显示，2011年在美元互换协议收取的利率下降50基点之后，在欧洲开展业务的金融机构将其投资大量转向美元债券。

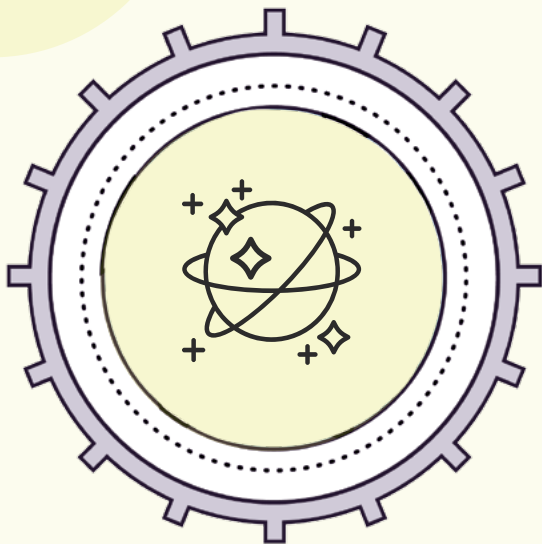
这些作为最后手段的贷款显然是央行份内的事情。与IMF不同的是，各国央行可迅速创造货币，评估各银行的偿付能力，判断担保物的质量。与IMF的贷款不同的是，互换协议并非对政府的贷款，不对公共债务货币化，无论境内或境外；互换协议使用担保物而非条件作为激励机制；互换协议给资金流入国央行造成常规的信用风险，但对于流出国央行的风险很小。

但是，未来IMF与各国央行在应对国际资本骤停时的角色不会有那么明显的区别。这是为什么呢？

首先，由于资本流动往往有各银行作为中间人，某国发生挤兑往往始于其国内银行发生挤兑。而且，在各银行持有大量本国政府债券时，就会出现恶魔循环，因此两者的偿付能力是相互关联的。在开始时可使用央行互换协议，但很快会求助于IMF，两者之间的区别在于时点。实际上，在2010—2012年欧元危机期间，欧元区受困经济体遭遇的资本骤停首先引发欧元区各国央行之间在TARGET II（欧元区的支付处理网络）余额之内开展借贷，但最终还是需要IMF贷款。

其次，央行借贷便利的目的仅仅是解决短期流动性问题，如果问题没有解决，就需要转向财政手段。倘若某家银行在很长时期内难以偿还央行借款，就会请求财政部门介入，安排用财政政策取代货币政策的救助方案。尽管各国央行努力向丧失流动性但具有偿付能力的机构提供贷款，但这些机构结果还是资不抵债。如果发生这种情况，问题就变成财政问题，也就涉及政府融资，而这是IMF的工作范畴。

再次，央行互换协议的数量快速增加。目前，这种安排大致可分为三类。第一类侧重于银行，如上文所述。第二类是中国人民银行与其他国家



央行签订的互换协议，这些国家有大量中国投资，或者有大型金融中心促成企业之间的双边贸易结算。第三类是东南亚国家提出的清迈倡议，该倡议在发生投机攻击时将外汇储备汇集起来；还有欧洲央行的汇率机制II安排，该项安排旨在支撑对于盯住汇率制的信心。第三类互换协议可作为IMF行动的无缝补充或替代；但是，互换协议是双边的，会经常更新，会受各国之间自主政治抉择的影响，因此在需要时可予以取消。

IMF在未来的互换协议和倡导多边主义方面能够发挥作用。美联储目前只有五份第一类互换协议仍然有效，并且全部是与发达经济体签订的，但许多其他国家的央行（尤其是在新兴市场）将从中收益，因为这些国家的银行和出口已经美元化。发达经济体的央行当然会担心，流入国的央行可能不承兑互换协议，而且如果汇率波动加剧，持有的外汇价值将下降。对于评估此类风险、选择适用于当前汇率的息差，以及签署这类合约，IMF是最适合不过的了。流出国的央行不承担任何风险，也不应该承担风险。倘若流入国央行及其政府违约，IMF要控制进入流通的本币数量、IMF的贷款金额，以及面临风险的IMF资本金额。IMF贷款与央行互换协议是非常不同的工具，但IMF可在央行互换协议中发挥作用，从而对IMF贷款进行补充。④

里卡多·里斯（RICARDO REIS）是伦敦政治经济学院经济学A. W. Phillips荣誉教授。

A portrait of Susan Athey, a woman with short dark hair and glasses, wearing a purple and blue patterned jacket. She is smiling and standing against a red background.

作为工程师的 经济学家

鲍勃·辛普森采访斯坦福大学经济学家苏珊·艾希，
她将机器学习引入了经济学领域

去年一月的一天，苏珊·艾希 (Susan Athey) 在厨房向窗外看去，碰巧看到一只土狼叼着家里的一只宠物鸡准备逃走。艾希抓起扫帚，赶走了土狼。随后，兽医给维奥拉 (一只浅黄色的宠物鸡) 缝了几针。维奥拉在斯坦福大学校园的家中疗养了一个月之后，重新与另外九只鸡会合。

斯坦福大学经济学家艾希说：“对于我住在阿拉巴马州的亲戚来说，在家里养一个月鸡是件很恐怖的事儿。”她祖母以前在那里养过鸡。2002年，艾希和斯坦福大学计量经济学教授吉多·因本斯 (Guido Imbens) 结婚。因本斯说，选择鸡作为宠物是简单的资源配置经济学的应用。养鸡比养狗或养猫更经济，而且鸡每周还可以下二十几个鸡蛋。

对认识艾希并将她视为学术巨星的人来说，这位女超人的传奇经历并不新奇。艾希今年48岁，是斯坦福大学商学院技术经济学教授，已经斩获了几乎所有可以想象的大奖。她曾发表了一系列有关经济学最热门话题的论文，是技术经济学家第一人，并为所在职业领域的反性骚扰运动提供帮助。

她先后在斯坦福大学、哈佛大学、耶鲁大学和麻省理工学院执教，为微软和其他公司提供咨询服务。她首开先河，研究互联网经济学，将拍卖理论应用于网络服务 (如搜索相关广告)，开发技术经济学的新兴领域。

宾夕法尼亚州立大学经济学教授罗伯特·马歇尔 (Robert Marshall) 说：“这显著增加了她的学术研究的广度和深度。漫画《呆伯特》的创作者斯科特·亚当斯曾经说过，这个星球在特定的时间里总有一百个人会创造历史。而她就是其中之一。”

2007年，艾希荣获40岁以下杰出经济学家约翰·贝茨·克拉克奖。她是第一位获此殊荣的女性。马歇尔说，虽未明言，但克拉克奖通常被视为诺贝尔奖的一项重要指标。20世纪80年代末，艾希还是杜克大学的一名本科生，而她的导师正是马歇尔。在担任马歇尔的研究助理之前，艾希专注于数学和计算机科学。

克拉克奖表彰了她在解决复杂统计问题，深

入了解市场设计以及拍卖、计量经济学和工业组织机制方面做出的贡献。她的部分早期研究成果支持美联储采用通胀目标制进行货币政策管理。

了解艾希及其研究工作的人都表示，作为一名杰出的学者，她几乎无可挑剔。有人说，作为一名女性，她在学术和经济领域取得的巨大成功或许会让他人怀恨在心。

2014年克拉克奖得主、斯坦福大学经济学教授马修·根茨科 (Matthew Gentzkow) 说：“苏珊真的是一个好榜样，我认为经济学家理应如此。她将具有绝对前沿性的项目与经济学前沿研究结合起来，同时在经济学之外还深度参与社区活动。她正在使用科学对现实世界产生影响。”

艾希不会孤立看待她职业生涯的各种要素。她说，早期关于木材拍卖和定价方案的研究涉及技术市场领域，如设计搜索引擎广告拍卖等。当她意识到通过机器学习或人工智能寻找因果关系的工具还尚未出现时，便开始设计这些工具。由此，她涉入目前的研究领域，即利用技术、机器学习和技术经济学其他工具来帮助解决社会问题。

“市场设计始终是一个跨学科课题，”艾希表示，“我们希望将经济学家视为工程师。我们要走出去，并使用经济学工具，让市场更好地运行。”

艾希非常勤奋。2004年圣诞节后的第二天，她来到学校帮助凯瑟琳·塔克 (Catherine Tucker) 准备一份重要的演讲材料。凯瑟琳·塔克当时正在攻读斯坦福大学哲学博士，现任麻省理工学院教授。斯坦福大学商学院院长乔纳森·莱文 (Jonathan Levin) 说，作为助理教授，她没日没夜地工作。乔舒亚·甘斯 (Joshua Gans) 是多伦多大学经济学教授、艾希的研究生同学。他曾给艾希写了一封电子邮件，而当时艾希身在澳大利亚，刚从产房出来，但她立即通过电话回复了甘斯。

艾希的父母是物理学家和英语老师。她在华盛顿的马里兰郊区长大，16岁就读北卡罗来纳州达勒姆市杜克大学。她积极参加女生联谊会，担任杜克大学曲棍球俱乐部主席。之后，一位朋友将她推荐给马歇尔，后者当时正在研究采购拍卖。

马歇尔说：“当时我的研究助理准备辞职，我让她给我推荐一个人，水平不能低于她本人。

刚来时，艾希像个中学生。”很快，艾希给他留下了深刻印象：渴求知识、深思熟虑、从容不迫、才华横溢。在马歇尔的建议下，艾希开始搜索木材行业相关信息，并发现了一个渠道，他们已将几千次木材拍卖记录进行了数字化处理。在此基础上，马歇尔撰写了几篇研究论文。几年后，艾希又根据这些数据撰写了若干论文。

“苏珊在我撰写论文的过程中起到了重要作用。”马歇尔表示，“她帮助我提高了工作效率。我告诉同事说她比我更聪明、更优秀。”

1995年，艾希获得斯坦福大学哲学博士学位，年仅24岁。《纽约时报》专门报道了艾希，称她是“经济学状元”。她收到了二十多份工作聘书，但她最终选择了麻省理工学院。

艾希接着连续发表多篇有关拍卖和政府采购的论文，阐述市场结构如何鼓励买卖双方串通一气，政府部门如何浪费大量资金。她指出，不列颠哥伦比亚省政府采用了她设计的一套木材拍卖体系，该省是世界最大木材生产基地之一。

竞价战

2001年，艾希将自己掌握的市场和拍卖知识付诸实践。在此过程中，她和丈夫因本斯在加利福尼亚创造了一个典型案例，一场房屋四方竞价战。正如因本斯所说，这个案例展示了她如何有条不紊地收集各种信息，处理问题。艾希说，这不是火箭科学，只是“拍卖入门101”而已。

她说：“我询问了房地产经纪人，查阅了此人以前参与各种拍卖的相关信息。”通过这种方式，她准确地计算出了中标价格。

2007年，艾希引起了微软公司时任首席执行官史蒂夫·鲍尔默的注意。他说，哈佛大学的一份材料报道了艾希获得克拉克奖的消息，于是他决定聘请艾希担任顾问，直到2014年。当年，微软公司邀请她全职加入，但她还是决定继续从事学术研究。

2007年，微软公司与谷歌公司竞争，搭建搜索引擎，该搜索引擎最后被命名为“必应”。艾希说，这些公司通过拍卖来销售搜索结果广告版面。

“早期涉及这些拍卖活动的学术文献并没有真正解释拍卖设计影响广告质量这一事实，并且广告质量决定了消费者对广告的关注度。”艾希说道。她和麻省理工学院经济学家格伦·埃里森（Glenn Ellison）共同发表了一篇“让消费者了解形势”的论文。

艾希表示，这是一个重要的见解，不仅可用于搜索，而且也适用于网络市场，如爱彼迎等。这篇论文指出，多关注拍卖设计有助于提高用户体验质量，从而鼓励广告客户参与并制作优质广告。“如果广告与消费者意图完美匹配，那么广告客户就会愿意增加点击付费。”

艾希在微软公司的工作远远超出了市场设计，并且还包括搜索广告业务指导和运营所用度量体现经济目标的相关工作。

2014年，亿万富翁鲍尔默辞去微软首席执行官职务。他说，艾希做出了很大贡献。这也是其他顶级科技公司雇几百名哲学博士经济学家的原因。

“我们进入了一个新时代，计算机科学正在利用数据，从统计学角度估测答案，而不是获得精确答案。”鲍尔默说，艾希是最早帮助制定这种方法的经济学家之一。“经济学和计算机科学都在向前发展，经济学家正在使用统计技术思考所有经济问题。”

艾希和经济学家，如来自谷歌公司的哈尔·范里安（Hal Varian），在“开拓技术经济学”过程中发挥了关键作用，做出了重大贡献，这让她非常自豪。

“我认为，技术经济学实际上是一个很宽泛的学科。”艾希说，“技术经济学包括市场设计，但也包括机器学习，了解技术对经济产生的影响。”

从事经济学研究的女性

在传统上由男性主导的学术领域中，艾希的男女同事都认为她为女性树立了榜样。如其他学者所说，在她所指导的45名博士学位获得者中超过三分之一是女性，这个数字很惊人。

其中就有现任弗吉尼亚大学经济学教授的阿玛莉亚·米勒（Amalia Miller）。她说，艾希“带来

了激励的力量，也树立了榜样”。在担任米勒的导师的同时，艾希还组建了自己的家庭。现在，米勒也有一个四岁大的女儿。

米勒说：“当我告诉苏珊那个期待已久的好消息后，她不厌其烦地在给我的回信里写了长达数页的建议，诸如作为一名教授，在育儿期间遇到各种实际问题时应如何提高效率。她甚至还告诉我购买哪款摇椅。”随后，米勒购买了那款摇椅。

不过，艾希说自己作为女性角色的榜样还有所欠缺。

“过去，优秀的数学家给人的印象都比较刻板，而我并不符合这一点。所以，我尽量让自己看上去严肃一点，以消除人们的质疑。而现在，人们又对我的智力提出了质疑。”她说，在自己职业生涯的每个阶段，总是会面临不同的挑战。

“你必须不断努力。”艾希说，“在获得博士学位时，我就面临一个问题：如果女人有了孩子，那她究竟还能不能获得终身教职。之后，我们这个圈子里的女性彻底地解决了这个问题。刚开始，我们觉得我们解决掉了最重要的性别问题。”但事实并非如此。“一切理应变得更好。可令人失望的是，情况刚好相反。”

在参加去年一月举行的美国经济学协会年会的女性经济学家中，艾希和其他女性经济学家一样，也曾面临职业性骚扰、欺凌和歧视等困扰。据《纽约时报》报道，在小组讨论中，艾希说在麻省理工学院，为了与男士保持一致，她会穿卡其裤和平底鞋。

《泰晤士报》援引她的话说：“我一直都在祈祷没有人会想起我是名女性。”

美国经济学协会随后对 9000 多名经济学家进行了调查。调查结果表明确实存在性骚扰和歧视的重要证据。70% 的女性受访者表示，与男性经济学家相比，她们的工作并未受到重视。针对歧视和骚扰问题，该协会宣布采取几项应对措施。

艾希是斯坦福大学商学院共享繁荣与创新倡议学术研究主任。该项目刚实施一年，旨在利用技术解决社会问题，包括贫困和不平等。

艾希说：“通过技术市场研究，我意识到使用数据可以处理各种事务。这触发了一系列最新的研究兴趣，即通过技术来解决社会问题。”

此项倡议的早期项目包括机器学习在教育技术公司的应用，并对影响测量的方法进行改善。艾希说，这一点至关重要，因为技术公司的快速、渐进改善通常基于很多实验项目提供的数据。对经常依赖慈善事业或政府资助的社会影响项目而言，这尤为重要。通过对其有效性的证明，可以对将资金与可衡量收益挂钩的方法进行补充，如成果付款计划。她说，该倡议还在研究鼓励创新的其他方式，包括培训收入分配和创新奖。

过去，优秀的数学家给人的印象都比较刻板，而我并不符合这一点。

“通过数字化方式或数字化平台提供服务是社会影响力工作的一个自然增长领域。”艾希说，“对社会影响而言，我认为共享繁荣与创新倡议的工作就是将市场塑造和激励设计与机器学习相结合。作为技术经济学家，这也是本人工作的自然延伸——将科技经济学应用到社会影响领域。”

艾希读本科时的导师马歇尔说，鉴于艾希所培养的各个层次的学生人数，她将在一段时期内继续对经济学产生重大影响。他预测，在二三十年之后的退休告别会上，“艾希将培养出大量的学生，这些学生会证明她为他们的生活所带来的改变。”

就她本人而言，艾希说：“我最大的愿望是，几十年后人们将能够在近來我所关注的领域取得重大成就，努力从经济学、市场设计和机器学习中获得新的见解，并利用所有这些见解来解决各种社会问题。” FD

鲍勃·辛普森 (BOB SIMISON) 是自由撰稿人兼编辑，此前曾供职于《华尔街日报》《底特律新闻》和彭博新闻社。



商业开放

克莱尔·阿卡曼兹阐述卢旺达如何鼓励私营部门发展

克莱尔·阿卡曼兹 (CLARE AKAMANZI) 致力于以创新方式为她的国家带来更多业务。卢旺达发展委员会 (RDB) 是一个多机构政府部门，被称为投资者的“一站式服务”。作为 RDB 的首席执行官，阿卡曼兹见证了卢旺达因其友好的营商环境而备受赞誉，于近期赢得世界银行经商便利度指数的区域第二名。在担任 RDB 首席执行官之前，阿卡曼兹曾任卢旺达总统保罗·卡加梅的战略和政策负责人。她还是卢旺达在伦敦的商业外交官，也是日内瓦世界贸易组织的贸易谈判代表。阿卡曼兹拥有国际贸易和投资政策的法学硕士学位。她在 3 月初与《金融与发展》(以下简称 F&D) 的安德鲁·坎耶戈瑞 (Andrew Kanyegirire) 进行了交谈。

F&D: RDB 在推动私营部门为卢旺达的发展做出贡献方面发挥了什么作用？

CA: 我们的愿景是将卢旺达打造成一个充满活力的全球商业、投资和创新中心。我们负责推动投资和出口。我们提供的服务涵盖商界面临的一系列问题：与私营部门谈判合同、帮助投资者获得特权以及解决分歧。我们还负责政府资产私有化和旅游业推广，包括国家公园的管理。

自 2009 年 RDB 成立以来，在卢旺达开展业务变得更加容易，私营部门对卢旺达的经济增长做出了更多的贡献。大约 25 年前，我们 100% 依赖援助，但今天我们 86% 依靠自力更生，这意味着仅约预算 14% 的部分依靠援助。私营部门现在每年平均创造约 38000 个工作岗位，其中许多是针对我们的年轻人。

F&D: 营商环境如何得到改善？

CA: 我们和经济规划部一起花了很多时间思考那些需要私营部门参与的产业、其所面临的挑战，以及这些产业是否确实有助于为卢旺达人创造财富和就业机会。我们对此采取了非常集中的方法，因此，今天世界银行《经商便利度报告》(“Ease of Doing Business Report”) 将卢旺达列为全世界排名第 29、非洲排名第 2 的最容易经商的地方。几年前，我们的排名为 150。这是由于我们采取了一些具体的改革措施，这些改革旨在简化创业、财产登记、纳税申报和获取税务相关信息的流程。今天，你可以在 6 小时内注册一家公司。在某些情况下，数字解决方案发挥了关键的促进作用。

我们还专注于推广卢旺达成为一个可以前来做生意的地方。去年，等到我们总结投资账簿时，我们已经实现了 20 亿美元等价的投资。2010 年，这个数值仅为 3.18 亿美元。在八年的时间内，我们发展迅速，证明了我们正在实施的改革是有效的。有些投资是务实的，我们为此感到自豪。例如，

大众汽车在卢旺达进行组装。我们有一家拉丁美洲公司 Positivo 正在组装笔记本电脑。有一家美国-尼日利亚公司 Andela 准备培训约 700 名当地程序员。有一家公司已经开始提炼钶钽铁矿。如果你把我们吸引到的 20 亿美元投资进行分解，你就会意识到这些投资都是聚焦于帮助改变卢旺达人生活的部门，通过提供就业、收入和更广泛的经济多样化来实现。

F&D: 哪些因素最促使你推动改革？

CA: 一个关键因素是领导层为国家改革而做

“大约25年前，我们100%依赖援助，但今天我们86%依靠自力更生。”

出的共同努力。你可以称之为政治意愿。内阁、相关的指导委员会和总统本人都非常关心我们正在推动的改革。我们可以在任何时候联系到卡加梅总统，而且我们发现这一点非常重要。因为如果没有高层的支持，就很难尝试新颖、大胆、甚至是冒险的举措。

让我给你举个例子。我们希望开发自动化商业登记系统。这意味着在实施这一系统的过程中会减少一些私人参与者的收入来源。为了使创办公司更加便利，我们不得不前进一步，要求每家公司都建立章程。我们估计通过律师完成这些文件的成本约为 400 美元，因此我们很清楚这笔费用会阻止潜在公司进行登记注册。然而，取消这一步骤也意味着律师正在失去客户。这是一个大胆的决定，我们需要政治支持来完成。但我们能够证明，如果你使公司成本高昂且困难，私营部门就不会增长。那个时候我们平均注册大约 500

家公司，今天我们每年注册约 13000 家公司。这样的政治意愿有助于我们证明，有时候要获得长期收益，就需要付出短期成本。

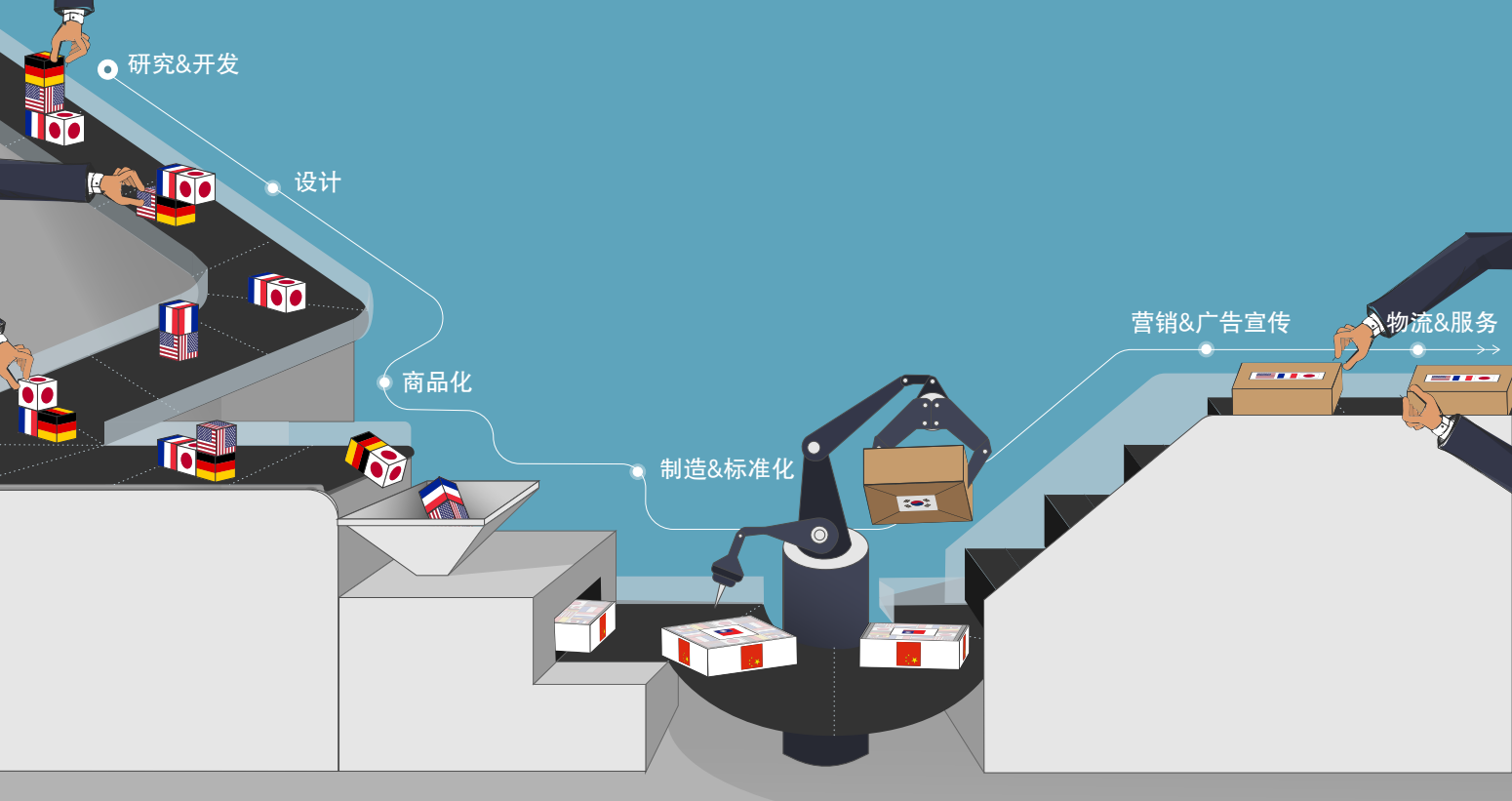
F&D: 有哪些挑战呢？

CA: 这里主要有两个问题。第一个问题与我们是一个内陆国家有关。高昂的运输成本，尤其是针对进口货物，几乎在经济的各个部门都很突出。这一项挑战为卢旺达带来了额外成本。第二个问题与第一个问题相关，虽然我们在删除繁文缛节方面做得很好，但我们需要做更多的工作来削减总体经营成本。我们需要降低融资、能源和基础设施的成本。我们已经尝试实施许多改革来减轻这些挑战，但这些持续的结构性问题仍然需要进行处理。

F&D: 你们具体做些什么来克服这些困难，这与你们正在推动的改革有什么关系？

CA: 当我们在思考卢旺达的未来时，会考虑我们作为一个国家所拥有的优势和挑战。正是出于这个原因，我们希望将自己定位为知识和服务中心，因为这个领域未严重依赖运输和物流。我们也一直在推广休闲旅游，如推动参观国家公园的山地大猩猩。此外，我们正在推广一个名为 MICE（代表“会议、激励、会议和展览”）的新兴产业，它已经占我们旅游收入的 10% 左右。它是我们旅游业增长最快的板块，通过这一战略，我们可以使卢旺达成为区域乃至全球的活动中心。我们投资于以服务为基础的行业，用这种方式来应对我们作为一个内陆国家的挑战。FD

由于篇幅所限且为了表达得更清晰，本文对采访稿进行了编辑。



无形的纽带

价值链下的制造业变革以及全球化争论的扭曲

杜大伟

走进纽约或慕尼黑的丰田经销店，你可能会认为你看到的是日本制造的汽车。不过，你错了。事实上，构成一辆现代汽车的15000个零部件通常由不同地点的不同公司所生产。三个主要的汽车生产中心在北美、欧洲和东亚。研究开发与设计主要在德国、日本和美国进行，此外中国也开始在这方面发挥重要作用，因为其每年培训500万名STEM（科学、技术、工程和数学）领域的毕业生。每一个中心都将高收入经济体的产品与低收入新兴市场经济体的零部件结合起来。零部件在生产过程中跨越了多个边境。

从智能手机和汽车到电视和电脑，如今超过2/3的国际贸易都发生在这样的全球价值链中。这一比例高于2001年的60%。价值链的崛起重塑了世界经济，推动中国和越南等劳动力成本相对较低的新兴市场显著提高其经济生活水平，同时造成包括美国在内的发达经济体的

收入不平等的扩大。然而，在前价值链时代就已发展起来的数十年里收集贸易数据的方法未能反映出这种变革，导致对于世界各地商品和服务流通的看法出现偏差。其结果是：激烈的辩论将失业问题归咎于贸易其实是源于数据不足，放大了对贸易保护主义的误导性呼声。

以中国出口智能手机为例。当智能手机运往美国时，官方贸易统计数据将手机的全部价值作为从中国进口的记录。但是，关于价值链的研究，如世界贸易组织和世界银行发布的《全球价值链发展报告》（Global Value Chain Development Reports）显示，更为准确的表述应该是美国从不同合作伙伴进口不同类型的增值产品，包括来自中国的劳动密集型装配和来自韩国的精密制造物料。这是因为官方贸易统计数据衡量的是贸易总值，而不是价值链中每个环节的增加值。此外，官方统计数据并未反映出制成品价值所包含的服务（如

图1

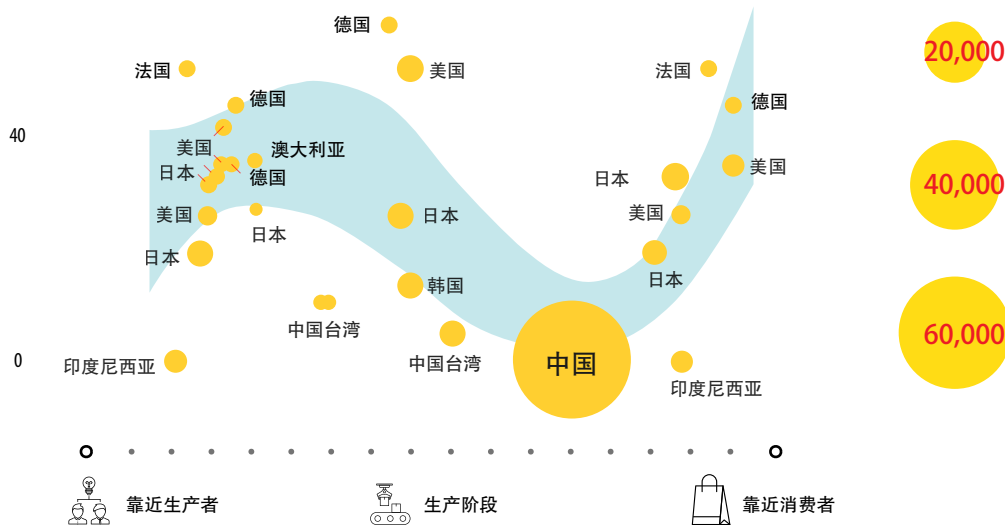
增加价值

中国对电气和光学设备出口的贡献处于价值链的末端，主要集中在一些简单零部件的生产和装配。

(每小时的补偿, 美元)

80

(增值收益, 以100万美元计)



资料来源: 世界贸易组织, 《2019年全球价值链发展报告》。

注: 基于2009年的数据。

计算机编码、物流和营销) 日益增长的重要性。

一款名义上是由中国制造的智能手机的增加值(如计算机编码和营销)绝大部分来自美国和其他发达经济体。从增加值角度来看, 双边贸易失衡状态有明显差异。举个例子, 当从贸易总值转为增加值进行分析时, 具有争议的美国对华贸易逆差大致会减少一半, 这是因为中国往往处于许多价值链的末端。

增长引擎

全球价值链对发展中经济体来说是一个福音, 因为能使它们更容易实现多样化, 从初级商品向更高增加值的制成品和服务业转型。如何实现呢? 通过将生产过程解构为众多环节, 就可以在不同的国家执行不同的步骤。在过去, 一个国家必须掌握制成品的整个生产链才能出口, 这种情况现在鲜少发生。通过价值链, 一个国家可以专注于一个或多个具有比较优势的工序。

这种现象使中国能够出口所谓的高科技产

品, 尽管其角色主要是产品装配商。为了应对竞争和物流成本下降, 生产的拆分过程始于发达经济体, 然后随着大型发展中经济体对外开放而走向全球。

2009年中国出口电气和光学设备(包括智能手机、平板电脑和相机)的全球价值链显示了该国所扮演的角色(见图)。图中的纵轴表示每小时工人的补偿, 这是衡量增加值的标准。横轴显示了生产过程的步骤, 起点是发达经济体的高附加值设计和财务投入。然后是来自日本、美国、韩国和中国台湾的计算机芯片等精密零部件。中国通过生产一些简单的零部件和装配, 在生产链的末端增加价值。中国还与金属和塑料制造等当地产业有许多所谓的后向关联, 这有助于装配前的中间品生产环节。最后, 由于产品主要销往美国、欧洲和日本, 因此生产链最后一环节的高附加值投入主要是服务。在向美国出口这些产品的情况下, 中国几乎贡献了一半的增加值。该国相当大的增值份额为大量低技能工人提供了就业机会, 帮助推动经济增长和减少贫困。因此, 这种打破

传统生产过程的方式使大量劳动密集型生产环节落脚中国，增强了中国的比较优势。

越南是新兴市场经济体深入参与全球价值链的另一个典型案例。继 20 世纪 80 年代末市场化改革和贸易对全球开放之后，越南吸引了韩国三星等外国公司的大量投资，这些外国公司寻求低成本的劳动密集型装配场地。越南政策制定者担心该国会陷入低端生产链而停滞不前，但针对生产链的分析表明存在广泛的后向关联，即许多公司向出口商出售产品，但其并不是出口商。2012 年，为出口制造型企业工作的越南人约有 500 万，为向出口商出售产品的公司工作的越南人数量更多，达到 700 万人。这种联系对政策制定具有重要意义。虽然发展中经济体的进口壁垒比发达经济体的更高，但他们认识到，如果要在全球范围内保持竞争力，出口商需要获得最佳的进口投入品。解决问题的一个通行做法是通过建立经济特区，让出口商可以免税获得进口零部件。中国深圳就是一个典型的例子。然而，实现整个经济自由化，以便在国内销售的间接出口商和商品生产者也可以获得最佳投入，这样更为有益。

对于发达经济体的影响

全球价值链的增长也有利于发达经济体，这些经济体往往专注于高附加值的活动，如先进技术、金融服务、精密制造业零部件、市场营销和服务业。不过，还是会有赢家和输家。研究发现，由于与中国及为其价值链做出贡献的经济体进行贸易，美国失去了中等技能制造业的工作岗位，同时在高技能制造业和服务业中获得就业机会，使总就业率基本保持不变。受过大学教育的美国工人的工资上涨，而那些没有受过大学教育的工人的工资则下降。

影响不仅限于美国。1995—2015 年，当新兴市场和发展中经济体向贸易和价值链扩张时，发达经济体的高技能和低技能工作增加，中等技能

就业下降。这不是贸易的全部结果，许多研究都强调技术变革的主导作用。涉及日常重复工作的中等技能工作最容易被自动化取代或转移到低收入国家，从而使雇主能够削减成本。发达经济体剩余的更多是技术和技能密集型活动。此外，许多建筑、健康医疗和酒店业的低技能工作难以实现自动化或外包。

贸易和价值链扩张的直观分配结果正在推动富裕国家强烈抵制全球化，并呼吁实行贸易壁垒。但是，在全球价值链兴起之前，贸易保护主义是一种糟糕的策略，而现在这项策略更加糟糕。例如，2018 年美国对中国征收的关税包含对价值 500 亿美元进口商品征收 25% 的关税以及对价值 2000 亿美元商品额外加税 10%。零部件占美国从中国进口的 37%，而征税商品的清单似乎赋予这些项目更多权重，在这些项目上美国公司在过去更具竞争力。关税成本转嫁给美国公司，因此造成美国公司的销售额下降。甚至在中国贸易报复对美国出口商造成额外损失之前，就是这种情况。在复杂的价值链世界中，很难预测进口关税的确切影响，但可以肯定地说，贸易保护主义国家的一些公司和工人将受到伤害，其总体影响是负面的。

公共政策不应试图阻碍发展，而应设法减轻对失业工人因调整而受到的影响。在帮助受变化影响的工人和社区设计安全保障体系时，区分贸易和技术造成的失业是没有意义的。一些发达经济体比其他经济体更好地适应了全球化。例如，在德国，由于累进税制和强大的安全保障体系，不平等程度几乎没有变化（以考虑税费和转移支付后的基尼系数来衡量）。另一方面，在美国，不平等现象大幅增加，因为公共政策通过削减累退税加剧了就业和工薪两极分化的市场趋势。

转变观点

官方统计数据显示，约有 80% 的世界贸易由制成品和初级产品（如食品、石油、矿产等）组成，

剩余 20% 由旅游、海外留学和国际金融等相关的服务组成。这一比例在 40 年里几乎没有变化。当从贸易增加值角度进行分析时，情况则明显不同。服务贸易增加值的份额从 1980 年的 31% 上升到 2009 年的 43%。这意味着商品的服务内容正在增加。一部分增长反映了软件的使用日益增加。此外，全球供应链管理更多地依赖于运输、金融和保险等服务。最后一个影响因素是服务价格上涨，而制造业价格下降（主要因为该产业生产率增长相对更快）。

对于所有主要经济体而言，服务贸易对于增加值的贡献大于对总值的贡献。在经济合作与发展组织的 34 个经济体中，服务业占出口增加值的一半左右。那些较好融入了全球价值链的发展中经济体（如墨西哥、中国、越南和泰国等）的这一比例约为 40%。此外，发达经济体进口大量服务作为其生产链的一部分；发展中国家和新兴市场经济体的情况不同，因为其往往对服务进口和对投向服务业的外商直接投资有更大的限制。最近的研究表明，使用进口服务可以增加新兴市场经济体的制成品出口，因为增加全球最好的投入有助于提高生产力。

发展中经济体的启示

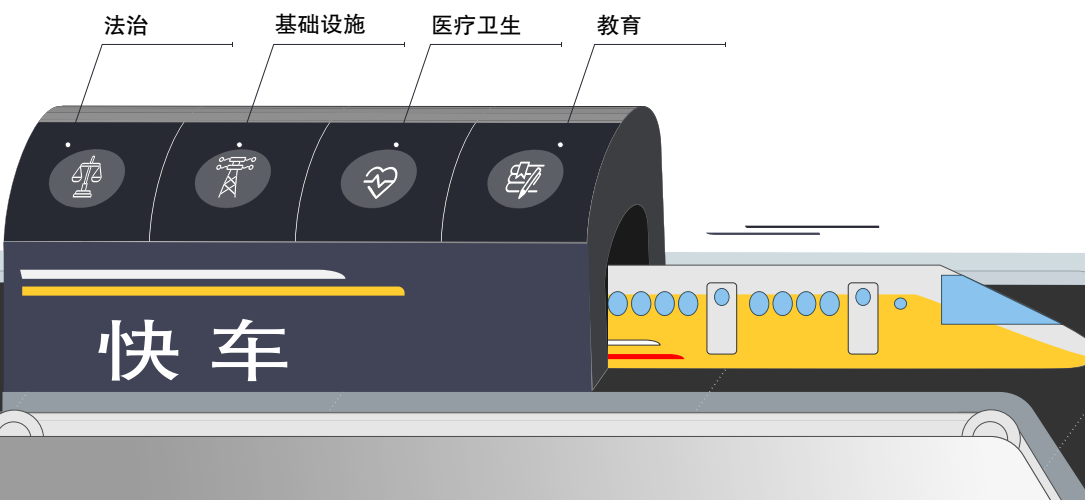
全球价值链的兴起并没有从根本上改变贸易理论，但确实形成了一个更为复杂的局面。解构生产过程为发达和落后经济体融合提供了新的机

会，也为每个经济体都带来了潜在的利益，虽然同时也伴随着疑问。我已经提到了一些深入参与的新兴市场经济体，但发展中国家的绝大部分地区被排除在外。全球化就像一个快速行驶的列车，你需要一个平台让它在你的位置停下来。构建这个平台需要市场所依赖的所有基本要素：法治、基础设施、教育和医疗。即使是取得些许成功的发展中和新兴市场经济体，也已经实现了显著的经济增长和减贫。

对于富裕国家来说，存在类似的挑战：融合和创新刺激了就业和工薪变化，创造了赢家和输家。利用贸易保护试图减缓或逆转这些变化颇具吸引力。但完全的贸易孤立将使你摆脱动态的全球经济，部分保护将使一些公司受益而牺牲其他公司利益，同时也会伤害消费者。由于现代价值链的复杂性，不可能微调贸易政策来帮助一个地理区域或一类工人。随着生产和就业的自然发展，更应该着眼于缓和调整。

对富国和穷国来说，自由贸易都是最佳政策。全球已实现了制造业领域合理的自由贸易（至少在最近的一轮贸易保护主义之前）。但服务业领域的贸易和投资限制更多，特别是在发展中国家。鉴于服务业在生产和价值链中的作用越来越大，应该使其成为贸易自由化的下一个重点。FD

杜大伟（DAVID DOLLAR）是布鲁金斯学会约翰·桑顿中国中心的高级研究员。



什么是碳税？

碳税在减少温室气体方面发挥着关键作用

伊恩·帕里



遏制化石燃料的燃烧对减少大气层中温室气体体积聚至关重要。碳税可以阻止人们使用化石燃料，并鼓励使用污染较少的燃料，从而限制二氧化碳(CO₂)排放。迄今为止，二氧化碳是最普遍的温室气体。

根据世界气象组织的报告，如果没有采取缓解温室气体的措施，预计到本世纪末全球气温将比前工业化时代的水平高出约4°C(气温已经上升了1°C)，伴随着冰盖坍塌、海洋循环系统被破坏、低洼岛屿国家被淹没以及极端天气事件，这些风险将不断增加且不可逆转。

碳税

碳税可以向燃料供应商收取，即按燃煤、石油产品和天然气中对应的碳含量比例征收。反过

来，他们将通过提高电力、汽油、燃料油等，以及下游产品和服务的收费价格来转嫁税负。这有助于激励生产者和消费者降低能源的使用，并通过投资或行动转向低碳燃料或可再生能源。

在通过减少温室气体来应对气候变化的同时，碳税还可以带来更直接的环境和健康效益，特别是减少因当地空气污染所造成的死亡。它们还可以为政府带来可观的收入，用来抵消燃油价格上涨而导致的经济损失。例如，政府可以通过使用碳税收入来削减个人所得税和工资税，从而减轻工人税负。碳税收入还可以为生产性投资提供资金支持，以帮助实现联合国可持续发展目标，包括减少饥饿、贫困、不平等和环境退化。

其他政策的效果不如碳税有效。例如，对可再生能源发电的激励机制不会推动从使用煤炭转向使用天然气或核能，不会减少电力需求，尤其是不会促进电力行业以外的减排。

国际呼吁

碳税通常易于管理，因为可以从已实行的燃油税的基础上着手，大多数国家都已经能够轻松征收这些燃油税。还可以将碳税纳入煤炭开采、石油和天然气勘探行业所需支付的专利税之中。事实上，碳税财政和管理方面的情况在发展中经济体中尤其具吸引力，因为发展中经济体的大型非正规经济部门限制从收入和利润中征收更广的税收收入。随着排放监测能力的建立，碳税的变种形式可以适用于其他温室气体来源，如林业、国际运输、水泥制造、采矿和钻井活动的排放。

碳税对于各国履行2015年《巴黎协定》承诺

至关重要，该协定为遏止全球变暖的国际行动奠定了基础。这些承诺必须每五年更新一次。

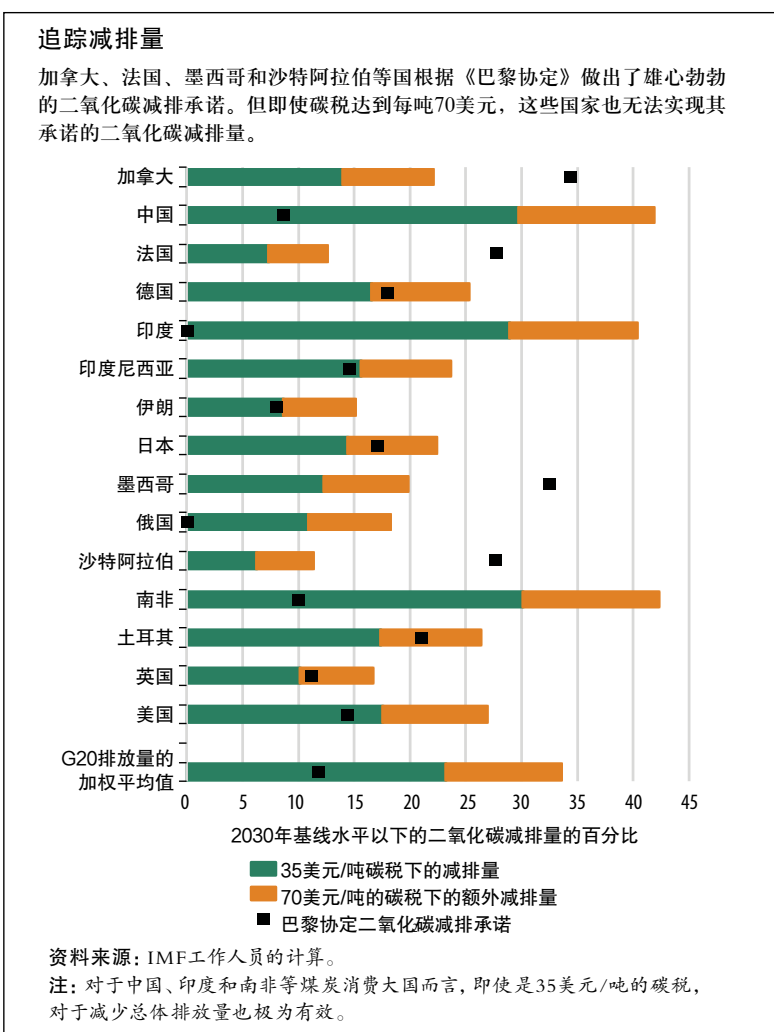
右图反映了不同碳税水平的广义有效性。每吨 35 美元碳税（绿色条）能减少的排放量将足以满足 G20 集团的总体承诺。这些承诺（如图中的黑色方块所示）表示，预计到 2030 年的化石燃料二氧化碳排放量低于《巴黎协定》承诺下基线水平（即没有新的减缓措施之下的水平）的百分比。

每吨 35 美元的碳税对于减少中国、印度和南非等煤炭消费大国的排放将会尤显成效。税收虽然大约使煤价翻番，但公路燃料零售价格只会轻微增加。相比较而言，即使每吨 70 美元的碳税也达不到其他国家（如加拿大和一些欧洲国家）所需水平。这也部分反映了这些国家做出的更为严格的承诺。

这些发现在某种程度上有利于协调国际价格。一些排放大国可能会同意对碳排放设置价格下限。最低碳价将保证参与国在缓解气候变化方面付出最低限度的努力，同时也可在一定程度上防止丧失竞争力。这种方法的原型是加拿大，在那里，各省和地区必须逐步实施最低碳价标准，到 2022 年每吨碳价升至 50 加元（约合 38 美元）。发达经济体可以采用更高的价格下限标准，从而承担更大的减排责任。另外，可以灵活地设计这一制度，以适应碳税、排放交易系统或其他方式。

本地助推

然而，最直接的挑战是在国家层面推进减排政策：碳税的推行在政治上可能非常困难。碳税应被逐步引入，有针对性地帮助低收入家庭、贸易依赖型产业和弱势工人。税收改革的理由和碳税收入的使用用途必须清晰地传达给公众。我们也可能需要其他工具来加强碳定价，甚至替代碳定价。一种潜在可行的方法是通过实施收入中立的税收补贴来避免政治上实施困难的燃料价格上



调，从而鼓励清洁发电、转向使用清洁汽车和提高能效。

我们已经迈出了良好的第一步。现在已有 50 多个碳税和排放交易系统在区域、国家和国家以下各级运作，但全球平均碳价仅为每吨 2 美元，远远低于所需水平。财政部需要精心制定一揽子政策，将国家效率、分配经济和政治经济因素纳入考虑，以提供更广泛、更有力的减排激励措施。FD

伊恩·帕里（IAN PARRY）是IMF 财政事务部首席环境财政政策专家。

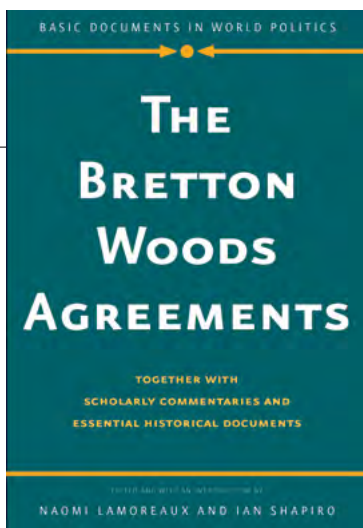
一个全球性的新体系

这部极富实用意义的基础文献和随笔集是专为纪念布雷顿森林协议（1944年7月20日签订）75周年而编著的。布雷顿森林体系主要由货币协议予以确立，通过该货币协议建立了国际货币基金组织（IMF），以帮助各国维持固定汇率制度。事实上，在一系列彼此相互关联的机构中，IMF只是其中之一，这些机构还包括世界银行的前身——国际复兴开发银行（IBRD），以及三年后的关税和贸易总协定，即之后成立的世界贸易组织的前身。

纳奥米·拉蒙诺、
伊恩·夏皮罗 编

布雷顿森林体系

耶鲁大学出版社，纽黑文和伦敦，
2019年，504页，29.50美元



严格来讲，这些机构都是联合国的下属机构。在富于想象力的人看来，整个系统是一个萌芽中的世界政府，反映出人们对自由放任的资本主义和不受控制的政治的强烈反感，因为似乎是这些因素造成了1929—1932年的大萧条、20世纪30年代的货币战和贸易战，并最终导致第二次世界大战的爆发。

在货币方面，本书编者纳奥米·拉蒙诺（Naomi Lamoreaux）、伊恩·夏皮罗（Ian Shapiro）和杰弗里·弗里登（Jeffrey Frieden）认为，在1914年以前，工资和价格弹性确保了金本位制的成功。这种观点完全无视查尔斯·金德尔伯格（Charles Kindleberger）的著名论点，即金本位制成功的原

因在于它是英国管理下的标准。美国经济学家巴里·埃森格林（Barry Eichengreen）的学术贡献正如人们所预期的，但1944年建立的固定但可调整的盯住汇率制在1971年因美元与黄金价格挂钩而宣告衰落，这是事实吗？任何储备货币都必须保持其持有者的信心：现代通胀目标制既是对稳健货币的承诺，也是对黄金可兑换性的承诺。当然，希望明天早点到来的人类本性才是“原罪”。加拿大经济学家迈克尔·博多（Michael Bordo）无疑是正确的，他认为压垮骆驼的不是与黄金挂钩，而是美国在20世纪60年代末的通货膨胀。

英国经济学家哈罗德·詹姆斯（Harold James）的精妙随笔是本书最发人深省的部分。他写道，布雷顿森林体系协议之所以成为可能，是因为它使货币清算免受无休止的贸易争端的影响，将贸易战推迟了70年。

本书的独特之处在于它涵盖了全球南方的概念。塞尔文·科尼什（Selwyn Cornish）和库尔特·舒勒（Kurt Schuler）表示，澳大利亚尝试将充分就业作为IMF的关注重点，结果以失败告终，但埃里克·赫莱纳（Eric Helleiner）从1920年孙中山提出的“国际发展组织”的文件开始，记录了来自中国、部分拉美国家和印度的压力是如何促成“新的多边发展框架”IBRD的建立。

“已采取和未采取的措施”章节包含凯恩斯的国际清算同盟计划（几乎未曾讨论过）和各种弹性汇率的建议（Douglas Irwin）。值得一提的是，包括凯恩斯在内的弹性汇率反对者认为，汇率贬值可能导致国际收支失衡，具体取决于进出口商品的价格弹性。

令人失望的是，几乎无人关心我们的世界如何才能避免即将到来的市场主导的全球化与经济和政治民族主义之间的对抗。FD

斯基德尔斯基勋爵（LORD SKIDELSKY）是英国经济历史学家、华威大学政治经济学荣誉教授，著有约翰·梅纳德·凯恩斯的三卷本传记。

转型时期

理查德·庞弗雷特 (Richard Pomfret) 凭借其多年来取得的学术成就，成为中亚五国 (哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国、塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦) 研究的顶尖学者之一。乌兹别克斯坦执政多年的总统去世后，该国于 2016 年完成了权力交接，政策制定者、投资者和学者对该地区的关注日益增加，因此他的新作《二十一世纪的中亚经济体：铺设新丝绸之路》(The Central Asian Economies in The twenty - one Century: a new Silk Road) 非常及时。乌兹别克斯坦的规模、地理位置及其近来的政治和经济改革对中亚其他地区产生了影响，促进了区域合作、跨境贸易和互联互通。全球政治动态和中国在该地区日益增长的经济影响力也激发了各界对庞弗雷特这部著作的兴趣。

庞弗雷特带领读者了解了这五个前苏维埃共和国的经济转型——从中央计划经济到独立的国家，包括不同程度的市场体系和贸易及投资的开放性。他概述了从 1991 年开始所有中亚国家面临的三大经济冲击：苏联解体、中央计划经济转型和恶性通货膨胀。从吉尔吉斯共和国的市场开放政策到乌兹别克斯坦缓慢的改革政策 (截至 2017 年)，再到土库曼斯坦的封闭经济，本书描述了这些国家在应对这些冲击时所采用的多样化策略。庞弗雷特还分析了自然资源在中亚经济发展中的作用，哈萨克斯坦是过去 20 年石油开发的主要受益者。

本书详细描述了中亚五国的政治经济演变。庞弗雷特充分展示了他对独立后的各国经济模式和政府政策的深刻见解。本书还分析了不同外部力量对中亚国家的影响，特别强调了俄罗斯领导的欧亚经济联盟以及与中国贸易及投资关系的影响。

本书特别关注了中亚区域合作面临的挑战和机遇。部分国家之间的不友好以及时而紧张的关系限制了区域内贸易和基础设施发展的机会。这些国家的政府、国际金融机构以及外国投资者对

基础设施投入巨资，有利于提高区域一体化、实现区域运输潜力最大化并恢复中亚的历史角色，即连接亚洲和欧洲的丝绸之路的十字路口。庞弗雷特在本书的最后一章详细阐述了这种潜力，表达了对中亚恢复历史影响力的谨慎乐观态度。



理查德·庞弗雷特

二十一世纪的中亚经济体：铺设新的丝绸之路

普林斯顿大学出版社，新泽西州普林斯顿，2019 年，328 页，45.00 美元

如果庞弗雷特能够更多地从私营部门的视角关注国家和地区经济发展模式，关注以实现互联互通和贸易发展为目标的外国直接投资、就业、软硬基础设施建设之间的关联，这本书的影响力将会更大。

总体来说，这本书对研究中亚经济的演变以及评估这些国家在应对 21 世纪的挑战和机遇中的潜力做出了重大贡献。FD

马穆卡·采列捷利 (MAMUKA TSERETELI) 是美国外交政策委员会中亚-高加索研究所高级研究员。

回到未来

点对点网络贷款 (P2P)、信息网络、抵押贷款和影子银行听起来像是数字革命之后才蓬勃发展起来的金融创新。但是, 菲利普·霍夫曼 (Philip T. Hoffman)、吉勒斯·波斯特尔-维纳 (Gilles Postel-Vinay) 和琼·劳伦特·罗森塔尔 (Jean-Laurent Rosenthal) 的研究表明, 与传统的经济思维相反, 在 17 世纪的法国, P2P 贷款 (或无须银行的银行业务) 主导着信贷市场。1740 年, 三分之一的法国家庭使用这种信贷。到 1840 年, 法国 P2P 抵押贷款占 GDP 的比重与 1950 年美国抵押贷款在 GDP 中所占的比重相当。

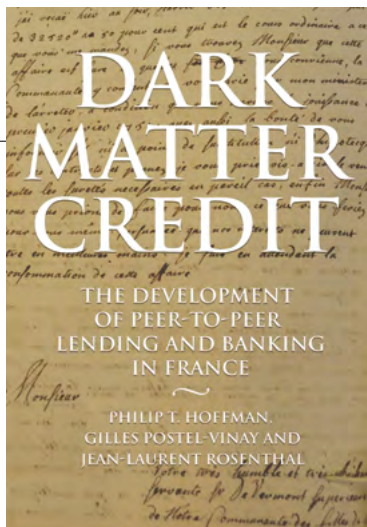
低的文化水平, 法国公证人起草了大部分的结婚契约、认证土地买卖, 并担任各种私人交易中的财政代理人。公证人能够收集大量有关客户财富的信息。这种对潜在借款人和贷款人财务健康状况的洞察, 为在抵押贷款市场中主导信贷的个人提供了积极的贷款中介支持。直到 19 世纪下半叶, 法国政府决定通过向一家全国性机构 (Crédit Foncier) 提供国家担保来推动抵押贷款时, P2P 抵押贷款占贷款总额的比例才开始下降。

这部给人启迪的独特著作对银行网络与经济增长之间的关系提出了质疑。虽然银行在风险的分担和管理方面发挥着独特的作用, 但它们只有在债务人的必要信用可靠度信息随时可用的情况下, 才能为贷款合理定价并提供贷款。缺少信用可靠性方面的公共信息是整个 19 世纪银行屡次倒闭的原因之一, 也是在进入 20 世纪之后很长一段时间里法国公证人在匹配借贷双方中占优势的原因之一。

这本书还为当代金融市场观察者提供了有趣的政策启示。历史表明, 多元化的信贷生态系统是确保在巨大冲击面前保持信贷弹性的一种方式。这本书尤其证明了“这一古老的影子银行系统”的存在在某种程度上缓解了法国大革命最初几年导致大多数金融中介机构破产的不确定性和恶性通货膨胀, 并阐释了贷款在拿破仑执政最初几年得以迅速恢复的原因。

作者还向关注金融发展或其他类似主题的读者传递了一条重要信息: 关注新的、另类的数据库可能会揭示过去事件中潜藏的未来金融前景。FD

亚历山大·契埃路 (ALEXANDRE CHAILLOUX) 是 IMF 统计部主任助理。



菲利普·霍夫曼、吉勒斯·波斯特尔-维纳、琼·劳伦特·罗森塔尔

暗物质信贷: 法国 P2P 贷款和银行业的发展

普林斯顿大学出版社, 新泽西州普林斯顿, 2019 年, 320 页, 39.95 美元

本书依据几个世纪来的法国区域公证档案的新数据, 展示了早在银行网络诞生之前, 信贷在巴黎之外和其他大城市中的重要业务发展过程。当时的银行专注于为城市中的富人和商业活动提供融资, 但是法国的公证人才是 P2P 贷款发展的支柱。鉴于中世纪的法律规定和当时法国人较

经济学家工作手册

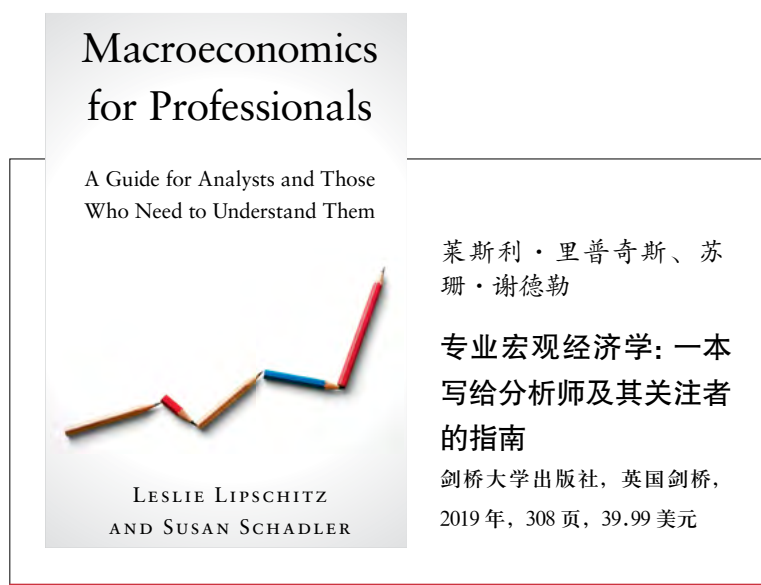
就像医学院的学生必须通过实习积累经验一样，IMF 也会指导其新经济学家如何将一个理论的、模型驱动的经济观点转变为对一个真实国家的实际经济表现的理解。和人的身体一样，一个国家的经济反映出多个专业“宏观”机构（实体经济、财政部门、货币和金融部门）的综合运作，这些机构相互作用并与世界其他地区相互影响。了解这些不同机构运作的具体情况以及它们是否表现良好，既是一门科学，也是一种艺术。

IMF 的这种教育方法部分依赖学徒模式，部分依靠其教学和能力开发部门的高强度短期培训。这本充满智慧的著作《专业人士宏观经济学》（由两位前 IMF 资深工作人员合著）提炼了 IMF 用于了解一个国家经济现实的基本分析框架的精华。

莱斯利·里普奇斯 (Leslie Lipschitz) 和苏珊·谢德勒 (Susan Schadler) 为评估一个国家的政策提供了一份极好的路线图。它不仅适用于 IMF 的新进经济学家，还适用于投资银行、评级机构、财政部门 and 央行的分析师，以及想要弥合理论与现实实践差距的经济新闻记者。这本书甚至会增强公共政策研究生院的经济学培训。

各章节阐明了构成各宏观经济部门基础的分析及统计框架，用于说明各部门运作的指标，以及与部门评估有关的规范性诊断指标的作用。作者强调了确定重要经济变量变动中的因果关系方向时所面临的挑战。本书和在线练习簿中的历史案例研究和练习突出了从框架中收集到的政策指导的局限性。实际上，这本书让读者考虑决策者在做出重要决策时面临的挑战，使用所有可用的工具和数据来帮助缩小无法避免的不确定性的范围。

最后，该书含蓄地提出了必要的警示观点，



莱斯利·里普奇斯、苏珊·谢德勒

专业宏观经济学：一本写给分析师及其关注者的指南

剑桥大学出版社，英国剑桥，2019年，308页，39.99美元

即政府的高层官员和政策分析人士往往太过频繁地参与“最后决战”了。在我们当前所处的时代，快速的技术变革（仍未完全了解）和环境力量的结合可能会很快造成意想不到的、重大的系统性冲击或针对特定国家的冲击。2050 年的经济现实将与今天的经济现实大相径庭，更遑论 2100 年了。政策制定者将面临挑战，需要他们迅速进行应对措施的创新——很可能未经检验——以阻止经济和社会损害。这样一本书很难对全球经济政策协调的框架分析得很完整。然而，我们需要有效且协调一致的应对政策，这不但具有重要意义，也具有紧迫性。FD

彼得·赫勒 (PETER HELLER)，马萨诸塞州威廉斯敦威廉姆斯学院经济学客座教授，曾任 IMF 财政事务部副主任。

百元美钞的繁荣

面额为100美元的钞票为何如此受欢迎？

梅琳达·威尔

最近关于美国货币发生了一件令人匪夷所思的事情：在2017年，100美元钞票的流通量有史以来首次超过了随处可见的1美元钞票的流通量。换句话说，面额最大的美钞成为流通最广的钞票（面额为20美元的钞票的排在第三位）。

美联储称，现在100美元纸币的流通量比任何时候都多，自全球金融危机以来，其流通量翻了一番（见图）。

那么，100美元纸币为什么会如此受欢迎呢，尤其是在无现金交易越来越普及的情况下？在这个用币宝（Venmo）应用软件支付和数字化盛行的时代，难道美国人又突然开始怀念大面额美钞了吗？

情况并非如此。虽然对美元的整体需求的确在上涨，100美元纸币在数量和总价值上都超过了其他面额的纸币，但是大部分的100美元钞都在海外流通。芝加哥联邦储备银行称，美国所有纸币中有超过60%是在美国以外的地方流通，其中包括差不多80%的100美元纸币，这一比例较

1980年的约30%大幅上升。事实上，美国人手头的现金平均只有约60美元（亚特兰大联邦储备银行，2018）。

避风港

美联储经济学家露丝·贾德森（Ruth Judson）表示，地缘政治的不稳定可能是造成百元美钞激增的原因之一。贾德森在2018年对里士满联邦储备银行的Econ Focus杂志说，“海外对美元的需求可能是由于其作为安全资产的地位所驱动的。现金需求，特别是来自其他国家的现金需求，在政治和金融危机时期会增加。”而近年来全世界几乎并不缺少危机。

根据贾德森在2017年发表的一篇论文所述，国际上对美元的需求在20世纪90年代和21世纪初有所增加，但在2002年现金欧元首次面世后，这一需求开始趋于稳定或下降。对美元需求的下降一直持续到2008年底，当时全球金融危机引发了新一轮的对美元纸币的需求。

目前我们无法确定百元美钞流通的确切位置。无论是中东的冲突或难民危机还是委内瑞拉的动乱，不难想象现金在这些不稳定地区的重要性，特别是那些大面额的、全球公认接受的货币。此外，对当地货币的不信任也被认为是其中的一个因素。

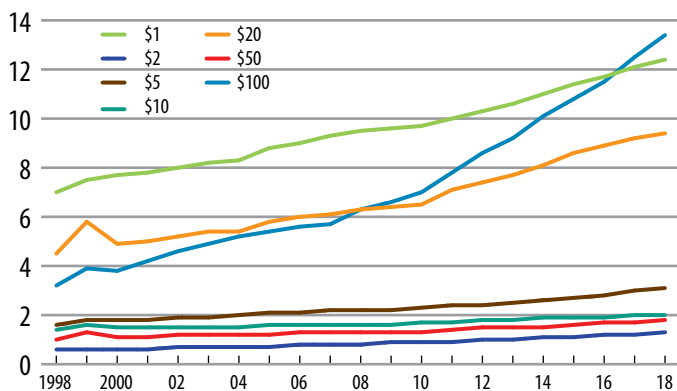
地下经济学

当然，对于这种现象还有其他可能的解释。IMF助理总法律顾问纳迪姆·基里亚科斯-萨阿德（Nadim Kyriakos-Saad）是国际反洗钱专家。他认为：“地下经济、非正规经济和犯罪经济，所有这些都增加了大面额纸币的吸引力。”随着近年来支付系统数字化程度的不断提高，基里亚科斯-萨阿德说，对可追溯性的担忧可能是一个因素。但他表示，

流通量最大的美元

100美元钞票的流通量自全球金融危机以来翻了一番，超过了1美元钞票的流通量。

（10亿钞票）



资料来源：美联储。



总是将现金与腐败联系在一起是不正确的。“对隐私和匿名的渴望挥之不去，这完全是合法的。”正是这种匿名性使得现金使用模式难以追踪。

哈佛大学经济学教授、IMF 前首席经济学家肯尼斯·罗格夫 (Kenneth Rogoff) 表示，非法活动和大面额钞票紧密相关。他说：“在全球范围内，大面额的纸币主要是用于避税、逃避监管以及非法活动。在全世界的主要城市，每天都有人带着装有现金的手提箱去购买公寓和住宅，而这并不是因为购买者害怕银行会倒闭。”

罗格夫补充道，可能还有另一个因素在起作用：“对纸币的地下需求上升的部分原因是利率和通货膨胀处于极低的水平。”

其他国家的货币也在其境外被使用，但为什么美元如此受欢迎呢？贾德森说：“我们认为，外国需求的重要性是美元所独有的特征。其他货币也在其本国以外被使用，但据我们所知，美元在国外被持有的纸币中所占份额最大。”

据罗格夫表示，美元是主要的国际储备货币，这可能是其中的关键。他说：“美元现在是唯一的全球货币；欧元已经停滞；而人民币距离这一挑战还有数十年。”

没有减弱的迹象

包括罗格夫和前美国财长劳伦斯·萨默斯 (Lawrence Summers) 在内的一些著名的经济学家主张逐步淘汰大面额纸币，以遏制逃税及其他形式的腐败。印度和欧元区国家近年来已经这样采取了措施：印度储备银行在 2016 年废除了面额

为 500 卢比和 1000 卢比纸币作为法定货币的地位，使其退出流通，这产生了破坏性的影响。而欧洲央行在 2019 年初停止印刷和发行面额为 500 欧元的纸币。

然而，没有迹象表明 100 美元纸币正在被淘汰。保留 100 美元纸币的原因包括：用更多数量的面额为 50 美元的钞票来代替 100 美元钞票产生的费用，这样做可能产生的经济影响，以及铸币税（政府从发行货币中获得的利润）将不可避免地减少（印刷一张 100 美元的纸币，政府只需要花费 14 美分，利润可观；罗格夫认为，任何损失都可以通过逃税和犯罪的减少而被抵消）。

本杰明·富兰克林会如何看待这一切呢？这位美国开国元勋曾有一句名言：“节省一分钱就等于赚一分钱。”如今，他的头像出现在美国面额最大的纸币，可能也是全球最受欢迎的纸币上。尽管数字支付系统在技术上取得了巨大进步，但 100 美元纸币的受欢迎程度却并没有减弱的迹象。FD

梅琳达·威尔 (MELINDA WEIR) 是《金融与发展》的工作人员。

参考文献：

Haas, Thomas, Sam Schulhofer-Wohl, and Anna Paulson. 2018. “Understanding the Demand for Currency at Home and Abroad.” *Chicago Fed Letter* 396, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, IL.

Judson, Ruth. 2017. “The Death of Cash? Not So Fast: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad, 1990–2016.” Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.

Rogoff, Kenneth. 2016. *The Curse of Cash*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Sablík, Tim. 2018. “Is Cash Still King?” *Econ Focus*, Federal Reserve Bank of Richmond, Richmond, VA.

IMF电子图书馆

全球经济触手可及



- 用户友好的平台
- 自1945年以来的大量档案
- 即时获取IMF的分析和研究



eLibrary.imf.org

国际货币基金组织

Finance & Development, June 2019



MFICA2019002