

【编者按】 为了纪念世界反法西斯战争胜利60周年,认真研究二战遗产,本刊在2005年第8期、第9期设立专栏,旨在对二战后国际体系的变迁、战争与和平理念的演进、国际机制与国际关系伦理的构建等重大问题进行政治透析。文章刊后,在读者中产生了较大影响并取得了良好效果。鉴于此,本期特选登了一篇探究二战后国际金融体系变迁与美元霸权之关系的文章,意在从经济层面来分析二战遗产,现刊发此文以飨读者。

布雷顿森林体系的演变与美元霸权

中国社会科学院世界经济与政治研究所 李向阳

【内容提要】 与19世纪英国主导的金本位制相比,二战之后的布雷顿森林体系在组织结构、运行方式等方面发生了重大变化。其运行结果尽管保证了一段时期内国际金融体系的稳定,但最终维护的是美元霸权。因此,即使在后布雷顿森林体系时代,国际金融体系运行方式发生了重大变化,但布雷顿森林体系的遗产仍然使美元霸权得以继续维持。

【关键词】 布雷顿森林体系;美元霸权;全球经济失衡

【作者简介】 李向阳,中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长、研究员。(北京 邮编:100732)

【中图分类号】 F113 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1006-9550(2005)10-0014-06

第二次世界大战尚未完全结束,美国已经开始着手建立新的国际经济秩序,即在国际贸易领域创建国际贸易组织(后演化为关税与贸易总协定),在国际金融领域创建布雷顿森林体系。从历史的角度来看,由美国主导建立的这种国际经济体系客观上促进了全球经济的稳定,避免了第一次世界大战后国际领域出现的权力真空。^①另一方面,任何制度和规则都不可能是中性的,制度与规则的制定者将会从中获得巨大的收益。就布雷顿森林体系而言,美国最直接的收益就是确立了美元霸权。本文所使用的“美元霸权”概念并不限于美元作为世界货币带给美国的铸币税收益,而是一个更为广义的概念,即由于在国际金融体系中的主导地位

^① 查尔斯·金德伯格在分析20世纪30年代大危机的原因时指出,第一次世界大战结束以后,英国已经丧失了领导全球经济的能力,继而为美国所替代。由于英国没有能力,美国又不愿意承担稳定国际经济体系的责任,致使该体系处于不稳定的状态。这些责任包括三个方面:一是为跌价出售的商品提供开放的市场;二是提供反经济周期的长期贷款;三是在危机时期实行贴现。“当每个国家都转而保护它自己国家私利的时候,全世界的公共利益就遭受到抛弃、被损害的命运,而这时所有国家的私利也就随之受到了损害”。参见[美]查尔斯·金德伯格著,宋承先、洪文达译:《1929~1939年世界经济萧条》,上海:上海译文出版社,1986年版,第348页。

（作为“中心国”），美国可以从“外围国家”获取一系列资本流动收益。这些收益包括：弥补国内储蓄缺口，其他国家承担美国经济调整的负担（财政赤字、泡沫经济、经常项目收支赤字）等。

以布雷顿森林体系为基础的美元霸权并没有随布雷顿森林体系本身的瓦解而终结。作为布雷顿森林体系最重要的遗产，美元霸权仍然是当今国际金融体系的基本特征。面对目前全球经济失衡及其调整，美元霸权正在面临新的挑战。有关布雷顿森林体系“重生”的争论也受到越来越多的关注。在可预见的将来，美元霸权仍将会继续得以维持。

一 布雷顿森林体系确立了美元的霸权地位

20世纪30年代大危机和第二次世界大战在宣告了金本位制垮台的同时，也宣告了英国作为世界经济领导者的终结。然而，同为战胜国和前世界经济领导者，英国自然不甘心被排除在战后国际金融体系的制定过程之外。这就出现了所谓的“凯恩斯计划”与“怀特计划”之争。虽然最终结果是以“怀特计划”为蓝本，但英国的努力也没有完全白费。布雷顿森林体系的某些方面还是体现了“凯恩斯计划”的立场。和战前的金本位制相比，布雷顿森林体系的运行机制发生了重大变化。这些变化一方面反映了当时世界经济的客观要求，如黄金供给量的有限性与国际经济活动扩张之间的矛盾；另一方面更多反映了美国在全球经济中的绝对霸主地位和利益。

第一，布雷顿森林体系的形成是大国之间的一项联合行为。具体地说，是在美国主导下的一项联合行动，而不像国际金本位制的实施是一个渐进的发展过程。1944年的布雷顿森林会议有44个国家参加，所签署的“布雷顿森林协定”于1946年正式生效。而在金本位制的形成过程中，曾作为世界经济的领导者，英国并没有能够把各国召集起来宣布在某一特定时期推行金本位制。1816~1821年间英国就已经完成了向金本位制的转变，但直到1870年只有葡萄牙、加拿大、澳大利亚采纳了金本位制。1867年在巴黎举行的国际金融会议是金本位制在国际范围内实施的转折点，来自欧洲、美国等20个国家和地区的代表最终决定实施金本位制。但英国并不是巴黎会议的代表，只以观察员的身份参加，并且拒绝把英制单位与国际通行的十进制单位统一起来。如果把1867年的巴黎会议作为国际金本位制的起点，到1897年在世界主要大国（俄国与日本正式实施金本位制）内完成，这一过程持续了30年的时间。^①

^① C. M. Meissner, “A New World Order: Explaining the Emergence of the Classical Gold Standard,” NBER Working Paper Series, No. 9233, 2002.

第二，布雷顿森林体系不仅拥有一整套规则，而且还有专门的机构负责监督实施这些规则，这就是国际货币基金组织（以及与之相配套的国际复兴与开发银行，即世界银行）。国际货币基金组织的最终目标是为商品、服务贸易自由化或取消国际收支管制创造一种环境。为此，它的具体目标包括：首先，通过废除外汇管制建立以世界性货币自由兑换为基础的多边支付体制。其次，以一种有序的方式做到维持合理的汇率稳定，避免竞争性货币贬值以及进行必要的汇率调整。最后，促使成员国财政、货币政策的独立性与汇率稳定的有机结合。^①这些都是国际金本位制所无法比拟的。

第三，布雷顿森林体系尽管是美、英两国立场的妥协结果，^②但基本上反映了美国的利益。首先，作为一种国际金汇兑本位制度，“凯恩斯计划”力图降低黄金在未来国际金融体系中的作用，“怀特计划”则主张未来世界货币与黄金之间的可兑换性。其结果是确立了1盎司黄金=35美元的平价，但同时黄金与美元之间只能在中央银行层次上自由兑换。英国的这种要求客观上也符合了美国的利益。其次，与国际金本位制的汇率决定机制不同，在布雷顿森林体系中，美元与黄金挂钩，其他货币与美元挂钩保持固定汇率。同时，为照顾英国的利益，协议规定了在“未具体说明的条件下”，成员国可以调整汇率，从而形成了“可调整的”固定汇率机制。最后，与此相联系的是第三种妥协，英国要求对货币可兑换加以控制，美国则要求货币的完全可自由兑换，协议结果是：成员国资本项目下货币兑换可以加以控制，但经常项目下必须保持可自由兑换。

布雷顿森林体系确立了美元作为世界货币的地位。从形式上看，这和战前英镑的地位很相似，然而它们的维持机制却不完全相同。在金本位制下，英镑是以黄金为基础的，人们不会怀疑英镑的真实价值。而在布雷顿森林体系下，美元只是与黄金保持一种固定的官价。一旦人们不再相信美国有能力维持黄金的美元官价，对美元的信心就会丧失，从而诱发兑换黄金的浪潮。

通过确立美元的世界货币地位，美元在为全球贸易提供交易与储备手段的同时，美国也从中获得了美元霸权的巨大收益。首先，在布雷顿森林体系下，美国处在世界银行家的地位上，因此其对外投资是一种自然的结果。在20世纪60年代以前，美国的经常账户一直保持顺差状态，为满足其他国家对美元的巨大需求，对外直接投资就成为美元输出的一个主要渠道。由本国发行的价值被高估的货币购买其他国家的资产，其收益是不言自明的。其次，美

^① [澳] A. G. 肯伍德、A. L. 洛赫德著，王春法译：《国际经济成长：1820~1990》，北京：经济科学出版社，1997年版，第234页。

^② B. Eichengreen, "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods," NBER Working Paper Series, No. 10497, 2004.

元被人为高估使美国处于一个非常特殊的地位：它可以入不敷出，保持经常账户的赤字，而不用担心美元的贬值。在布雷顿森林体系下，美国基本上是一个资本与商品市场不受控制的中心地区。欧洲与日本的资本由于受战争的破坏，构成了新兴的外围地区。处于外围的日本与欧洲国家为了保持在美国商品市场上的竞争地位，需要不断地买入美元，以避免本币对美元的升值。它们选择低估本币，控制资本流动和贸易，积累外汇储备，运用中心地区（美国）作为金融中介融资。20世纪50-60年代期间，日元和主要欧洲货币被严重低估的背后反映的是一种经济发展战略的理念：压低本国的工资水平，进而也是限制消费，以扩大投资（表现为出口的增加）。实际上，汇率低估和压低工资就像硬币的正反面。计算这一时期日元和欧洲货币实际汇率的另一种方式就是把日本与欧洲国家的工资折合成美元进行比较。^①反过来，美国主要通过对外直接投资向外围地区提供长期信贷。到了布雷顿森林体系的后期，美国的经常账户开始出现赤字，但上述格局仍能继续维持。原因之一是外围国家愿意把积累的美元储备重新投入到美国（如购买美国国债）；原因之二是由于美国成熟高效的资本市场，它可以进口短期资本，出口长期资本，为世界其他国家提供金融中介服务；原因之三，与上述格局相联系，在这一体系中，美国感受不到需要调整经济失衡的压力。对美国而言，它不需要在黄油与大炮之间进行选择（在一定程度上这也是冷战时期美苏军备竞赛中美国能够最终获胜的原因之一）。以美元计价的有价证券源源不断地被外围国家中央银行所吸纳，其结果是美元的坚挺与较低的通货膨胀率并存。美联储无须在经济增长与通货膨胀之间做出选择（像菲利普斯曲线所预测的那样）。当然，美国政府也不需要刻意约束其财政支出，它可以在不需要增税的前提下，享受廉价的海外资本。

与巨大的美元霸权收益相对应，布雷顿森林体系要求美国付出的成本几乎是可以忽略不计的，这和同一时期多边贸易体系形成了鲜明的反差。为了确立战后的多边贸易体制，美国曾经倡议建立国际贸易组织，并以《哈瓦那宪章》的形式得到了国际社会的认可，但是美国国会却以损害美国立法权限为由否决了这一方案，最终不得不演化为关税与贸易总协定。

二 布雷顿森林体系的瓦解与美元的霸权地位

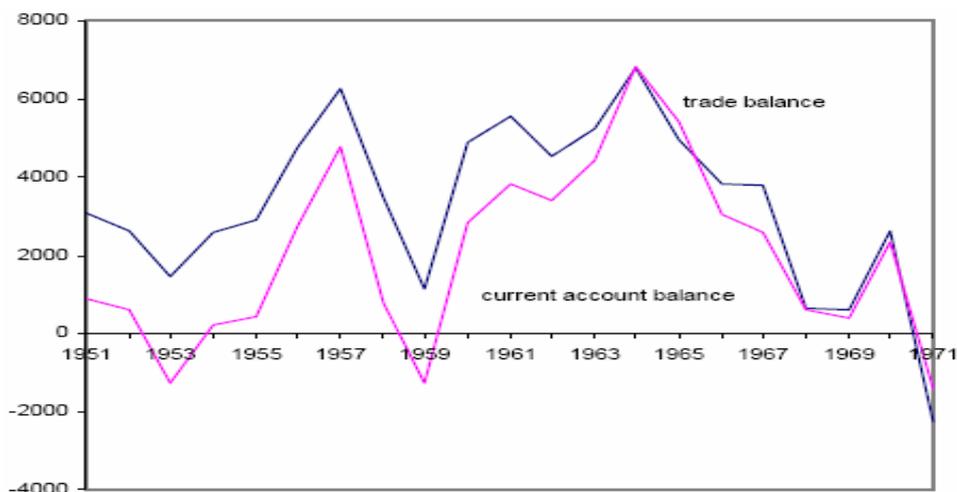
布雷顿森林体系是以美国经济在全球经济中的霸主地位为基础的，其自身存在着难以持续的问题。这就是著名的“特立芬难题”。按照特立芬的说法，如果美元与黄金要保持固定

^① B. Eichengreen, "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods," NBER Working Paper Series, No. 10497, 2004.

官价，其他货币与美元保持固定汇率机制，美国的经常账户就必须保持顺差或维持平衡，否则人们对美元的信心就会丧失。同时，为了维持全球经济与贸易的扩张，把美元输送到世界各地，满足世界对美元的需求，美国的经常账户又必须是逆差。这种“两难困境”决定了布雷顿森林体系是不可持续的。尽管在它的早期阶段，美国通过对外直接投资输出美元，但全球范围内仍然呈现出“美元荒”的局面。为此，国际货币基金组织不得不使用成员国所交纳的黄金购买美元和在美国资本市场上发行美元债务筹集美元。

尽管存在“特立芬难题”，但布雷顿森林体系在1960年以前的运转还是正常的。美国经常账户真正出现问题是在1959年，加之民主党总统候选人肯尼迪在竞选过程中所持有的有关美元地位的模糊立场，国际社会对美元汇率的走势发生了质疑，由此引发了第一次美元危机（参见图1）。1959年10月，美国大选前伦敦黄金市场的黄金价格曾经一度升至40美元/盎司。黄金官价与市场价格的分离进一步诱发各国中央银行用美元兑换黄金。于是1961年美国与英国、法国、意大利、荷兰、比利时、瑞士一起出资共同组建了“黄金总库”，以平抑黄金价格的波动。1965年以后因越南战争爆发，美国的海外军事支出大幅上升，经常账户盈余也随之迅速消失，致使1968年爆发了第二次美元危机。黄金总库也随之崩溃，黄金的双价制成为现实。到1971年，国际货币基金组织的“十国集团”通过签署《史密森协议》，宣布黄金官价从35美元/盎司降低为38美元/盎司，同时其他货币也相应对美元升值。即便如此，美元危机的势头仍然无法被遏制。到1973年，运行近30年的布雷顿森林体系事实上宣告瓦解。至于1976年的《牙买加协定》只是在某种程度上对这一事实的事后确认。

图1 布雷顿森林时代美国的贸易收支与经常收支的演变 单位:百万美元



资料来源: B. Eichengreen, "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods," NBER Working Paper Series, No. 10497, 2004.

布雷顿森林体系的瓦解是其自身固有矛盾的体现。对美国而言,这既是一种必然的结果,也是一种无奈的选择。从上述演变过程中可以看出,到布雷顿森林体系的后期阶段,美国从中所能获得的美元霸权收益呈下降趋势。换句话说,维持黄金官价的成本越来越高。

第一,其他国家对美元地位的信心已不再基于美国经济的霸主地位,而是越来越多地关注美元的实际含金量。因此,美国国内政策和国际金融市场的任何风吹草动都会直接诱发外国中央银行向美联储兑现黄金。美国于1947年前后持有全球70%的黄金储备,到了20世纪50年代末期这一比例已经降到50%以下,受“苏伊士运河危机”的影响,1958年美国的黄金储备出现了大幅下降。^①到1968年这一比例进一步下降到25%。

第二,协调发达国家集体行动的难度越来越大。美国组建黄金总库的初衷是希望其他国家分担维持黄金官价的成本。但在实际运行过程中,协调集体行为并没有完全取得成功。美国之外的黄金总库成员国只拿出其黄金储备的不足1/3部分投入到黄金总库,并且其他国家的中央银行仍然有权向美联储兑换黄金。事实上,在黄金总库存在的整个时期,这些国家持有的黄金储备不仅没有减少,而且在不断增加。法国的情况最为突出。1965年法国从美国购买了8.84亿美元的黄金,而其当年的经常账户顺差为6.19亿美元;1966年两者分别为6.01亿美元和3.90亿美元。^②法国兑换的黄金数量越多,其他国家中央银行向美联储兑换黄金的动力也就越大。1968年黄金总库崩溃以后,成员国之间不得不签署一个“君子协定(Gentleman's Agreement)”,规定其他国家中央银行向美联储兑换黄金的额度只限于新增加的美元储备,而不允许把原先积累的美元储备来兑换。即便如此,当对美元的信心在1970年全面丧失时,这一“君子协定”也最终失去了仅有的一点约束力。

第三,国内财政货币政策的自主性开始受到挑战。美元霸权的一个重要来源是美国可以无须考虑对外经济失衡而自主决定国内经济政策。然而,到了布雷顿森林体系的后期,美国的这种特权已经得不到其他国家的认同。当美元发生危机时,其他国家已经不愿意分担美国的责任,而是要求美国实施紧缩性的财政金融政策,通过通货紧缩提高美元的价值。1968年法国就公开向美国提出了这一要求,在得不到允诺的情况下,法国宣布退出黄金总库,并致使黄金总库垮台。

第四,美元的世界货币地位开始受到了挑战。作为世界货币,美元一直是各国外汇储备

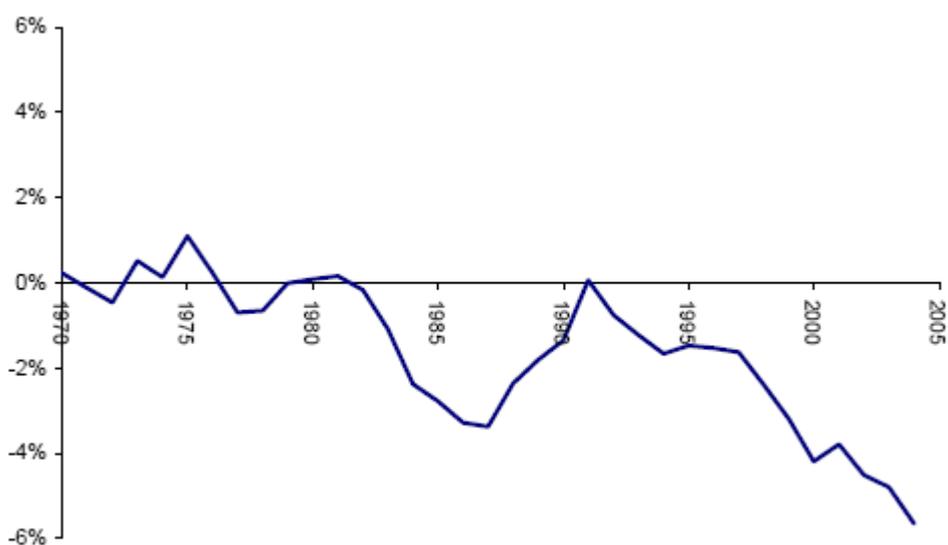
^① 在1956年的“苏伊士危机”中,美国对法国、英国、以色列的军事行为采取了强硬的立场,迫使它们撤出苏伊士运河。这是随后导致法国反对以美元为基础的国际货币体系的一个重要原因。

^② B. Eichengreen, “Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods,” NBER Working Paper Series, No. 10497, 2004.

的主体币种。虽然在不到 10 年的时间内爆发了两次美元危机，但没有任何一种货币能够替代美元的主导地位。1968 年法国在国际货币基金组织内首次提出创立一种新的世界货币来取代美元的世界货币地位，后来演变为特别提款权（SDR）。特别提款权并非一种真实的货币，它只是用于成员国官方结算的一种单位。然而，它却标志着美元的世界货币地位受到了挑战。

鉴于布雷顿森林体系已经无法继续维护美元霸权地位，放弃它就成为美国的一种自然选择。

图 2 后布雷顿森林体系时代美国经常账户赤字/国内生产总值的演变



资料来源：Aart Kraay and Jaume Ventura, “The Dot-Com Bubble the Bush Deficits, and the U. S. Current Account,” NBER Working Paper, No. 11543, 2005.

三 后布雷顿森林体系时代的美元霸权

对美国而言，建立与放弃布雷顿森林体系都是要获取美元霸权的收益。因而，在后布雷顿森林体系时代如何继续保持美元霸权就成为美国如何改革国际金融体系的基础。从布雷顿森林体系瓦解到 20 世纪 80 年代中期的 10 年期间是美元霸权的低谷，也是美国经济的低谷。伴随日本与欧洲经济的崛起，其货币在国际金融领域的地位也在不断上升。进入 80 年代以后，里根政府的经济改革在为美国经济重新注入活力的同时，也使美国经济出现了新一轮的失衡，经常账户赤字与国内生产总值（GDP）之比达到了 4%（见图 2）。对这次失衡的调整再次展示出美元霸权的地位：通过“广场协议”迫使日元和主要欧洲货币大幅升值。结果是美国的经常账户得到了改善，到 90 年代初期基本上实现了平衡。自那时起，伴随美国经济的高速增长，

经常账户再次陷入失衡。2004年经常账户赤字与GDP之比达到了6%，创造了历史最高水平。美国的经常账户赤字占全球经常账户盈余的75%，这也就是为什么把美国对外经济失衡称之为全球经济失衡的原因所在。^①目前，全球经济失衡调整的方向已经成为国际社会关注的焦点。

与布雷顿森林体系下的运行模式相比，目前的全球经济失衡既有共性的一面，也有自身的特点，但它反映了一个基本的趋势，这就是美国仍然在获取美元霸权的收益。

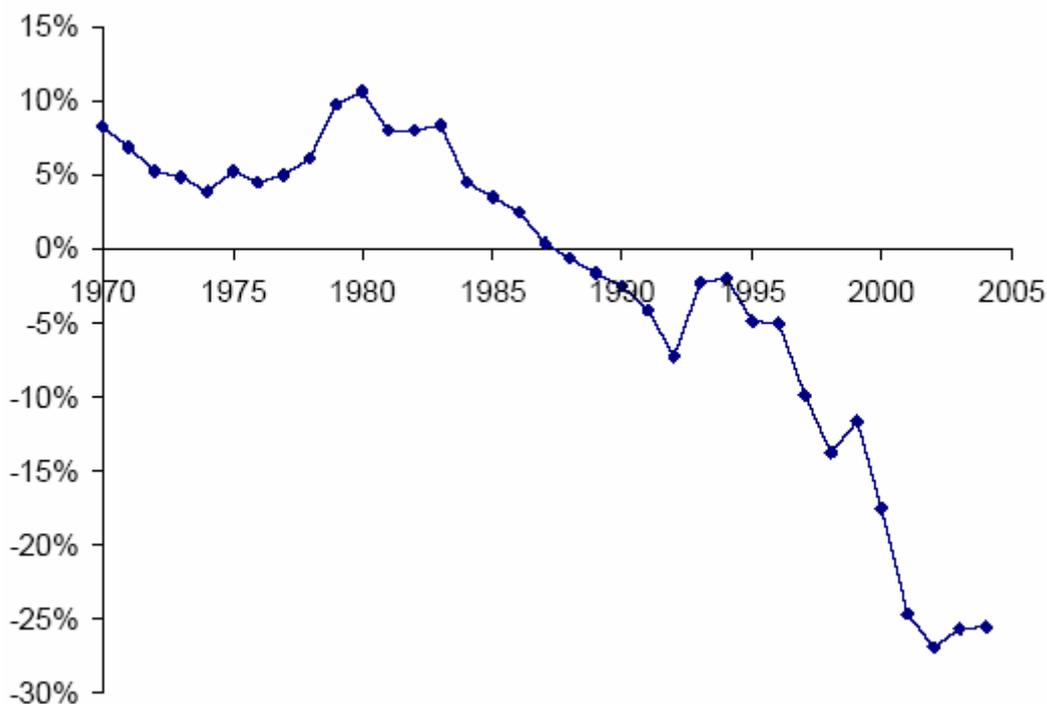
第一，美国可以无须承担汇率稳定的责任而选择自主的财政货币政策。在布雷顿森林体制下，“双挂钩”机制要求美国有义务维持美元汇率的稳定。而在浮动汇率制时代，美国已经免除了这项义务。面对20世纪90年代开始不断增加的对外债务（如图2、图3所示），美国仍然可以实施低利率政策，并在泡沫经济崩溃之后实施大规模的财政赤字政策。

第二，美国仍然可以利用外围国家实施“追赶型”发展模式的特点推行“入不敷出”的经济政策。由于经济发展和金融自由化，日本、欧洲国家已经完成了经济追赶的任务，从布雷顿森林体系下的“外围”阵营“毕业”，而亚洲、拉美等一批“新兴市场国家”加入到了“外围”阵营之列（在布雷顿森林体系时代，它们要么游离于世界市场之外，要么在全球市场上微不足道）。为了完成经济追赶目标，它们选择了20世纪50~60年代日本与欧洲的发展模式：高估本币、钉住美元、促进出口、积累美元储备，反过来把积累的美元储备重新投入到美国（从IT泡沫崩溃之前投资于美国资本市场转向IT泡沫崩溃之后投资于美国国债）。同时，引进外国直接投资进一步促进出口，发展外向型经济。在这个循环中，美国再次获得了美元霸权所带来的收益：低储蓄率、高消费率、低利率、低通货膨胀率与高经济增长率并存。这种模式也被某些经济学家称之为“新布雷顿森林体系”。^②与布雷顿森林体系不同的是，即使20世纪90年代中期以后美国经常账户赤字不断增加，但美元实际汇率却在不断升值，甚至在美国沦为净债务国，对外债务金额不断扩大的情况下，这一趋势仍然没有改变（参见图3）。

图3 国国外净资产/国内生产总值的演变

^① Obstfeld, M. and K. Rogoff, “Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments,” Paper prepared for the Brookings Panel on Economic Activity, 2005.

^② 按照这种观点，目前的全球经济失衡本身并不构成问题。只要外围地区继续实施现行的发展战略，在一个相当长的时期内，上述循环就能够继续良好地运转下去。参见M.P. Dooley, “et al An Essay on the Revived Bretton Woods System,” NBER Working Paper Series, No.9971; M.P. Dooley, “et al The US Current Account Deficit and Economic Development: Collateral for a Total Return Swap,” NBER Working Paper Series, No.10727, 2004.



资料来源: A. Kraay, “et al The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits and the U. S. Current Account,” World Bank Policy Research Working Paper, No. 3672, 2005.

第三,美国可以把调整经济失衡的负担转嫁给其他国家。从2001年开始,美国政府对美元贬值采取了“善意忽略”的政策(实为自由放任)。结果是美元实际汇率一直呈现下跌之势,其中主要是对欧元和其他发达国家货币的贬值。与20世纪80年代“广场协议”之后的情况不同,迄今为止的美元贬值不仅没有使美国经常账户赤字缩小,反而继续恶化。

对于未来的调整方式,经济学家尽管有不同的看法,但多数人认为最终仍然是由全球来承担调整的压力。^①第一种可选择的方式,也是最理想的方式,即在既定的汇率水平下消除经常账户赤字。这要求美国贸易伙伴的增长率高于美国的经济增长率。只有贸易伙伴实现更高的增长率才能吸纳更多的美国出口。1990~2004年间,美国经济累计增长幅度为45%,欧洲和日本分别为29%和25%,而其他贸易伙伴的增长率都高于美国。在美国经济增长率不变的条件下,欧洲和日本要弥补这种增长缺口是很困难的。即使能够做到,它们也只占美国出口的35%,并不能从根本上解决美国的经常账户收支不平衡问题。与此相关的另一种出路是美国降低消费,提高储蓄率,减少进口,这将有可能引发美国与全球的经济衰退。第二种方式是投资者的投资偏好发生变化,更多投向美国资产,即外国投资者购买更多的美国债券和股票,增加美元储备。这只会带来美元暂时的升值,长期内是更大规模的调整。第三种方式是美国

^① O. Blanchard, “et al The U.S. Current Account and The Dollar,” NBER Working Paper Series, No. 11137, 2005.

提高利率。同样的逻辑，如果仅提高利率，美国将会积累更多的债务和需要支付更多的投资收益。面对“双赤字”，美国需要提高利率与降低财政赤字并举。需要说明的是，减少经常账户赤字需要降低财政赤字，但降低财政赤字本身并不足以解决经常账户收支不平衡问题。第四种方式是亚洲国家的中央银行改变决策，停止购买美元，降低持有美元的比例。这将是全球范围内对美元需求的重大调整，其中，如果人民币不再钉住美元，在美元大幅贬值的同时，欧洲货币将会大幅升值。很显然，在美国看来，解决其对外失衡的根本出路是外部世界。与此相联系的最后一种方式，也是美国最希望的，就是签署第二个“广场协议”：美元贬值。这既不会触发美国经济衰退，又能够解决经常账户失衡问题。考虑到美国已经成为一个净债务国，美元大幅贬值客观上还将减轻其债务负担，正像美国泡沫经济崩溃由全世界共同分担损失一样。

可以预见，此轮全球经济失衡的调整不管采取什么样的方式，布雷顿森林体系留给美国的美元霸权遗产仍然会持续下去。

[收稿日期：2005 - 07 - 30]

[修回日期：2005 - 08 - 26]

[责任编辑：赵远良]