

## 重建金融多边主义

当前世界市场正在承受持续金融危机的第一波浪潮，与此同时，人们的注意力正转向如何集体管理解决全球不平衡，系统性混乱的问题。这是贸发会议早就在呼吁的一件事情，即使在当时无限制的投机引起非理性的繁荣之时。当今世界相互依赖，任何国家都不能孤立行事，这是贸发会议始建以来要传达的相互依赖理念的核心，今天再强调也不过分。这项政策纲要认为，全球合作与全球监管对贸易和金融都不可或缺，在领导设计、讨论和发起这项努力方面，联合国是最可靠的国际机构。

### 当地市场上的巨大问题……

尽管各国政策不遗余力试图遏制崩溃，避免受影响，但金融危机仍在向各区域、国家和活动部门扩散。但是，由于在一些重要的市场，成千上万独立家庭和公司的投机头寸在平仓，因此很难制止全球去杠杆化进程。美国金融系统内外几近崩溃，这严重粉碎了这样一个信念：即市场将很快恢复正常；关于不做过度风险投资而能获得资本收益的期望也已消失。

去杠杆化显然很必要，同时也是不可避免的。一旦投机头寸平仓，价格大多会与供求的基本原则相符合。但是，价格和汇率波动的短期影响绝不能低估。在许多情况下，家庭和企业可能会顺利调整它们的资产负债表，减少它们在高风险资产和债务方面的风险，假使它们有足够的时间这样做的话。但是如果资产价格或汇率在短期内飙升，这些家庭和企业可能就会违约。因此，政府当前的救火行动必须要做出艰难的平衡，即放任大火烧毁不管怎么样也救不了的东西，但同时要保护好建筑内最关键而且能最后重建的那些部分。

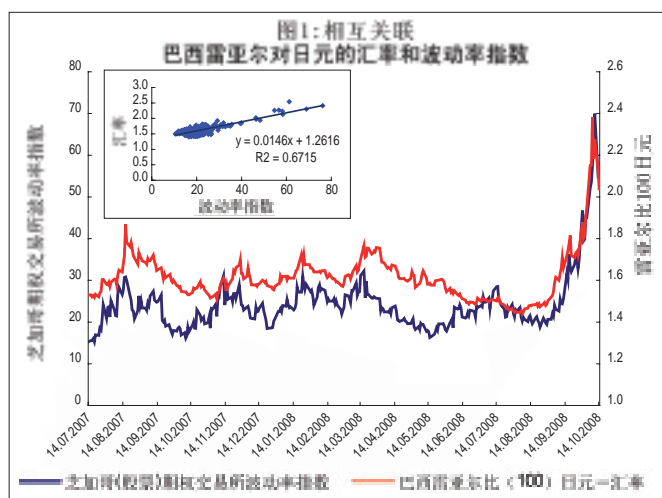
近几个星期发生的事件揭示，政府在匿名而且所谓高效益的金融市场上放任金融自由化，故意不实行干预，因此而积累的资源分配严重不当。例如，2004年以来，贸发会议

屡次指出，货币市场上的投机，即所谓的“利差交易”，显然是长期以来将许多汇率引入歧途。与主流经济理论的预测正相反，货币市场没有在有效地平衡各国的竞争地位。相反，它们正在迫使各国的竞争地位脱离总体平衡，允许对利差的非抵补套利。这加剧了这种全球不平衡，表现在若干大规模经常性账户的盈亏以及许多家庭和公司因货币搭配不当而面临风险。冰岛的情况急剧变化，只是这座大部分没有探索过的冰山之未发现的一角。

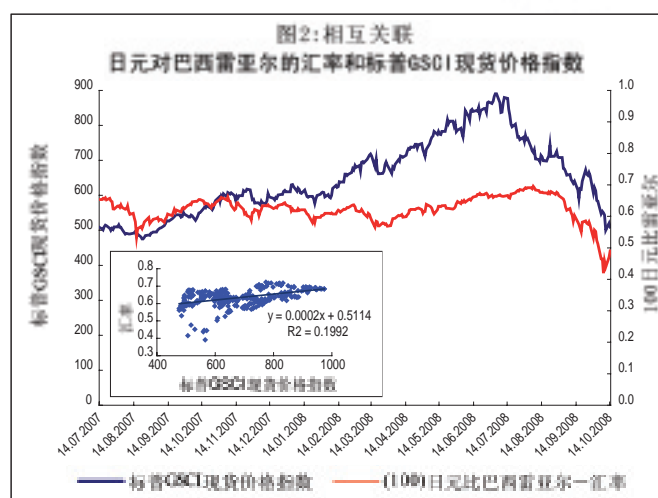
同样，初级商品对这种商品的投机利弊参半。日益明显的是，粮食、金属、石油和其他初级商品的价格从2007年中以来大幅度上涨，大多是由于投机活动，主要是所谓的“指数基金”的推波助澜。但是，这种价格长期得不到纠正，而在这时的纠正，致使发展中国家许多初级商品生产者出口收入减少。除此之外，这次的纠正使得对设备和基础设施的大量投资贬值，这种投资使近年需求猛涨，收入飙升。对依赖商品进口的国家来说，价格下跌受到欢迎：还可以增加对制成品或服务的开支，以在某种程度上缓解由于商品价格长期泡沫而陷入困难的国内生产部门，而且在最近还能减缓金融危机的附带后果。

<sup>1</sup> 第一次警告是2004年《贸易和发展报告》，2007年《贸易和发展报告》做了重复并强调。贸发会议早期对危机的另一次处理是贸发会议秘书处关于全球金融市场近期发展的说明(TD/B/54/CRP.2)。

<sup>2</sup> 而且，贸发会议早就注意到，“基本原则”的变化不足以解释这些价格在非常短的时间跨度内如此疯涨的原因。见2008年《贸易和发展报告》。



资料来源：贸发会议秘书处根据汤姆逊财经数据库的计算。



……但只有全球解决才能有帮助

上图列示近几个星期不同价格之间的密切关系，这种关系只有通过商品、货币和股票市场上的关联投机才能解释。匈牙利、冰岛和巴西等国的货币受到严重的贬值压力。这些国家的许多居民持有瑞士法郎或日元等低利率外币的债权，而大量国内资产却由外国人所持有，他们被过去几个月或几年的高利率和货币增值所吸引，这显然是一种不可持续的结构。货币的名义和实际升值，导致国家竞争地位下降，造成经常性账户的巨额赤字。同时，由于越来越多的人觉得世界正处于全面衰退的边缘，几乎所有商品价格和股票市场都受到了压力；仅仅是采取处理银行和金融危机的政策措施，是不能防止实际活动大幅度减少的。

国际社会当今世界日益依赖，金融市场通过计算机技术紧密相联，因此没有一个国家能够独自行动。今天，要想使所有国家在各自的货币贬值或者削减支出的同时又使经常性账户提高国际竞争力，这简直是不可能的：一国之进，必然是另一国之退。全球合作和全球监管是当务之急，不仅贸易如此，金融也如此。货物和服务的国际贸易需要有一个可预测并建立在规则之上的多边框架，全球金融系统的稳定也只能通过多边方式得以实现。政府不推行这个方针，是当前全球陷入困境的主要原因。这种困境的影响远不止于银行和金融监管领域，它涉及到在世界全球化的过程中复兴和延续多边主义这一问题的核心。

鉴于以上相互依赖，发达经济银行部门的救火行动一俟结束，就应采取以下三个政策步骤：

- 第一，也是最紧迫的是，国际社会必须协助汇率受

到下降压力的国家。它们大多是较小的国家，由于最近无限制地投机，它们的货币过度高估，而且现在又没有能力将汇率稳定在合理的水平上，因为普遍的市场恐慌可能使其货币低估到根本是不合理的水平。在上述情况下，援助必须采取待命安排的形式，包括同行，即货币汇率升值的国家的直接干预。

- 第二，国际社会必须援助那些依赖商品的国家，在这些国家，投机活动有可能迫使价格下跌到2007年夏季投机操作全面揭开之前所达到的水平以下。在这里，支持可采取直接干预市场以及赠款贷款的形式，以缓冲并稳定收入的急剧下降。
- 第三，各国，凡通货膨胀率低，并呈下降趋势的，均必须立即采取反周期措施，通过财政措施和降低利率来刺激经济。

但是，即使可以设想在以上某些领域采取迅速行动，世界经济大幅度长期下滑的可能性依然很高。幸运的是，许多发达国家的决策者已准备在本国扑灭大火。但不幸的是，国内浓烟滚滚，它们无法看清邻国的栅栏。发展中国家和过渡期国家对相互依赖以及火灾密切相联的程度的认识，到目前为止依然很低。但是，警钟已敲响，烟雾在驱散，这些贸易伙伴的需要很快就可以显现。

一旦最大的火灾扑灭，国际社会就必须认真考虑各种制度改革的方法。鉴于国际贸易、金融和银行体系之间的开放渠道，因此必须找到一种真正全球性、合作和非党派的方法，以处理商品和货币投机等等最重要的问题。但是发展中国家在国际金融机构中的声音很微弱。因此，在采取这种方法方面最有信誉的全球机构，现在比任何时候都非联合国莫属。