



# 全球利率粉碎国内借贷幻想

## Global Interest Rates Shatter Domestic Borrowing Illusions

哈罗德·詹姆斯

今天的通胀飙升要求重新评估公共债务政策。随着世界各地利率上升，我们必须重新评估哪些类型的债务被视为稳定和可持续的，哪些可能导致经济不稳定和政治动荡。

2023年6月，英格兰银行和土耳其央行大幅提高了利率。英格兰银行将利率上调了0.5%，而土耳其央行的力度更大，将政策利率从8.5%上调至15%，几乎翻了一番。有趣的是，这些行动并没有导致通常在加息后出现的重大汇率回升。尽管如此，央行行长们最有可能为随后的痛苦承担责任。然而，在这两个国家，货币政策都因对财政稳定和债务水平的担忧而受阻。

过去40年来，政策制定者的注意力主要集中在外债造成的负担上。原因不难看出：20世纪最引人注目的债务危机都与外债有关。1890年巴林危机——阿根廷的违约几乎拖垮了一家大型英国银行——与大萧条、20世纪80年代初的拉美债务危机、20世纪90年代末的东亚危机以及21世纪

初阿根廷违约之间有一条共同的线索。这些恐慌大多涉及最终无法持续的主权借款，要么是因为主要大宗商品价格下跌（如大萧条时期），要么是因为国际利率飙升（如20世纪80年代初）。

这类危机的应对措施通常涉及某种形式的债务重组。归根结底，外国在对借款国的增长前景极度乐观时积累的大量金融债权必须与现实相协调。

但当前的债务危机似乎有所不同。就在英国和土耳其被最新的利率上调搞得焦头烂额之时，全球领导人齐聚巴黎，参加6月22日至23日举行的新全球融资契约峰会，讨论如何减轻低收入国家的债务负担，这些国家正在努力应对一系列冲击，包括新冠疫情、供应链中断和俄乌冲突。

几十年来，一再发生的债务危机给我们的教训是，外债具有内在危险性。为了保护借款国福祉和国际经济秩序，避免受一时狂热驱使的短期资本流入似乎是有必要的。幸运的是，似乎有一种更可持续、更健康的选择。与外债相比，内债历来被

哈罗德·詹姆斯（Harold James），普林斯顿大学历史和国际事务教授、德国经济史和全球化专家。原文出自 <https://www.theasset.com/article/49486/global-rates-shatter-domestic-borrowing-illusion>，经香港《财资》杂志授权编译，译文文责由本刊负责。徐恒革编译。



视为一种良性工具，让公民在本国的政治体系中拥有一席之地。这种思想认为，贷款人受到公民义务和爱国主义的约束。

这种模式起源于中世纪晚期的意大利城邦，尤其是著名的贸易城市热那亚。1407年成立的公共银行圣乔治之家（Casa di San Giorgio）代表众多市民整合城市债务，甚至受到了马基雅维利的赞扬。

到17世纪末，英国采用了热那亚的市政管理模式，并在更大的范围内实施，最终成立了英格兰银行。从道格拉斯·诺斯（Douglass North）、巴里·温加斯特（Barry Weingast）到达龙·阿西莫格鲁（Daron Acemoglu）、詹姆斯·罗宾逊（James Robinson），正如这些现代政治学家和经济学家所观察到的那样，国债由公民在议会的代表机构持有。他们选出的代表可以就如何分配收入进行投票，确保政府定期偿还对中央银行的债务。

因此，内债的积累与立宪主义息息相关。美国首任财政部长亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）从英国央行得到启发，宣称公共债务是“我们联邦的牢固基石”。

从这个角度看，外国借款是政府和国家在本国公民不愿或无力提供资源时的一种后备选择。根据这一逻辑，发展国内金融市场可以使政府摆脱外债陷阱，并主要以本国货币向本国公民借款。

近年来，一些现代货币理论的倡导者提出了一种简单的资产负债表观点，认为所有国内持有的国债都是有益的。通

过将国家的负债变成公民的资产，更多的债务可以让每个人都变得更富有。但最近发生的两起事件——与新冠疫情不同但相关——对国内借贷没有任何弊端这一日益流行的观点提出了挑战。

第一个事件是2022年9月震惊英国的“迷你预算”引起的债务危机。时任首相利兹·特拉斯（Liz Truss）废除45%最高所得税率的计划预计耗资450亿英镑（约合570亿美元），相对于债务而言似乎微不足道，但却导致利率飙升，长期国债价值下跌。这反过来又引发了对政府债券的抛售，随着机构（主要是养老基金）抛售资产，陷入恶性循环。

第二个事件是加纳在2022年末违约。在疫情导致收入减少和支出增加后，加纳陷入偿债困境，因此启动了外债重组和内债置换计划。但随着利率和通胀上升，本币债务也随之增加，导致越来越多的税收被用于偿还债务。鉴于这些款项中有四分之三流向了加纳公民，政府最初实施大幅削减债务的计划引发了公众的强烈抵制，这是可以理解的。

全球利率的上升打破了国内借贷比外债更不容易造成两极分化和分裂的美好幻想。虽然汉密尔顿可能将债务视为巩固国家权威的一种手段，但将债务比喻为水泥在很多方面是恰当的。就像水泥一样，过多的债务会成为政治负担，使政府瘫痪，并拖累经济。<sup>[N]</sup>

学术编辑：陈俊君