

泰国金融危机与汇率制度改革

刘思跃

1997年6月份以来,泰国由于经济长期失衡,在国际金融市场投机力量的冲击下,爆发了金融危机。在较短的时间内,泰国铢对美元大幅贬值。这迫使泰国政府在该年7月2日宣布,放弃自1984年以来一直实施的泰铢对美元的钉住汇率制度,实行有管理的浮动汇率制度。这一危机迅速蔓延,很快就波及到了东南亚其他国家和韩国、日本等国。各国汇市动荡、股市下跌,这迫使各国货币当局纷纷采取措施,干预外汇市场。但都未能取得明显的效果,最后不得不借助国际社会的力量来帮助这些国家解决金融危机问题。泰国金融危机爆发的主要原因除了泰国高速增长与经济结构失衡的矛盾外,汇率制度及其政策的失误也是造成金融危机的主要祸首。那么,汇制及其政策的失误又是如何成为泰国金融危机的主要原因的呢?泰国新的汇率制度有何意义?对我国的汇率制度改革又有何启示呢?本文拟对上述三方面问题进行研究。

一、汇率制度及其政策的失误成 为泰国金融危机爆发的导火索

汇率制度,作为国际货币关系的最集中体现者,会对国际经济关系的稳定产生极其深刻的影响。历史上的国际外汇汇率制度,是在不同的国际货币体制下产生和发展起来的。货币体制发展到现在,汇率体制基本上在固定汇率制度和浮动汇率制度之间进行选择。从历史发展看,自19世纪中后期金本位制在西方各主要国家确立以来,一直到1973年,世界主要国家的汇率制度基本上属于固定汇率制。而1973年以后,世界主要工业国实行的是浮动汇率制,发展中国家目前仍然有一半以上的国家继续实行与某种货币或一篮子货币保持钉住汇率的制度。按照被钉住货币的不同,钉住汇率制可分为钉住单一货币、钉住特别提款权和钉住一篮子货币等形式。

泰国政府自1984年以来一直实行泰铢钉住“一篮子货币”的汇率制度。这个“一篮子货币”的比例虽不被外人所知,但据业内人士估计,美元大概为78%、日元为12%、德国马克为8%,还有少量的新加坡元。泰国中央银行每天公布中心汇率,

并规定汇率每天浮动范围为中心汇率上下0.02泰铢。通过这样的措施使外币对泰铢的波动率很小,汇率基本上被人为地固定下来了。譬如美元对泰铢的汇率在过去8年间一直在24.5~26.5泰铢之间浮动。

从上面的分析可以看出,泰国政府所实行的泰铢钉住“一篮子货币”的汇率制度,实际上是一种主要以钉住美元为主的钉住汇率制度。同时,我们也应该看到,这种主要钉住美元为主的汇率制度,在前些年因美元疲软而对出口扩张起了很大的促进作用。从这个意义上说,泰国这种钉住汇率制度刺激了泰国的经济增长。而且也正是在这种汇率制度的基础上,泰铢在1990年实现了经常项目的可兑换,泰国成为国际货币基金组织“第八条款”国家。另外,泰国政府这种主要钉住美元为主的汇率制度也在一定程度上鼓励了以美国资本为主的外国资本对美国的直接投资。因此,泰国的经济增长率在过去十年里保持8%左右,并被世人认为泰国是“亚洲小虎”中最具活力的“小虎”。这种钉住汇率制无疑是功不可没的。

但是,由于国际经济条件的变化和泰国宏观经济发展的不均衡,泰国的这种主要钉住美元的汇率制度越来越成为泰国经济发展的桎梏,越来越不适应国际金融市场的变化。这主要表现在:

1. 由于国际经济条件的变化,这种钉住汇率制度导致泰国出口下降、经常项目逆差扩大。自1995年4月以来,国际上美元汇率持续走强,美元对主要货币大幅度升值。泰国这种主要以钉住美元为主的钉住汇率制反而使泰铢的汇率因钉住美元而被高估,对出口不利,导致出口大幅度下滑,经常项目形成巨额逆差。1996年以来,泰国出口增长缓慢,尤其是1996年的后七个月,其出口为负增长4%,从而使1996年泰国出口增长率为零,经常项目逆差占国内生产总值的比重达到8%。

2. 由于出口滑坡,经济增长减速,经常项目出现巨额逆差,对泰铢汇率形成向下压力,动摇了这种以钉住美元为主的钉住汇率制度,使得泰铢成为国际投机资本冲击的目标。1996年泰国经济增长率下降,出口出现零增长,尤其是经常项目出现巨额逆差,使得1997年上半年泰铢贬值的压力日益增大,在1997

年2月和5月,爆发了两次泰铢贬值的风波。而泰国政府为了维持这种钉住汇率制,被迫干预外汇市场,大量抛售外汇,使国内银根抽紧。又由于泰国政府长期实行这种缺乏弹性的钉住汇率制度,使得泰国中央银行的货币政策难以灵活有效地调控经济变量。当泰铢贬值的压力受到国际投机力量的进一步冲击时,不可避免地爆发了金融危机。

3. 泰铢贬值风波爆发,暴露了这种僵化的汇率制度与当前国际金融市场的适应性。最近两年来,泰国经济开始出现恶化,最突出的问题就是:由于泡沫经济崩溃导致的巨额不良债权和由于出口增长锐减导致的经常项目的巨额逆差。正是泰国经济中的这两个主要问题使得泰铢处于虚弱地位,贬值的压力日甚一日。泰国政府耗用20亿美元的外汇储备好不容易平息了1997年2月份的贬值风波,但事隔不到3个月,国际金融市场上再次盛传泰铢贬值的谣言,并引发了5月12日及随后几天内泰铢对美元汇率的大幅度波动。泰国央行通过“东亚央行总裁会议”的会员国,联合干预外汇市场,以百亿美元的代价把汇率维持在25泰铢兑1美元的价位,由此引起外汇储备大幅度下降。但是外汇投机者与泰国央行之间对泰铢走势的争压战并未停止,国际金融市场仍然笼罩着泰铢贬值的阴影。这些情况表明,泰国这种僵化的钉住汇率制与当前国际金融市场越来越不相适应。泰国政府在国内经济形势难以迅速改观的情况下,为减轻维护泰铢汇率的沉重负担及刺激出口,在7月2日宣布实行浮动汇率制度。

二、泰国新汇率制度及其意义

1997年7月2日上午,泰国政府宣布,泰国放弃钉住汇率制度,实行有管理的浮动汇率制度。这样,泰国结束了长达14年之久的主要与美元挂钩的钉住汇率制度。这一汇率制度的改革,揭开了泰国金融史新的一页,是泰国政府为解决其所面临的经济问题和困难而采取的一项重大举措。国际货币基金组织对泰国实行有管理的浮动汇率制度表示欢迎,并认为这是解决泰国金融危机的主要步骤,是确保泰国宏观调控和金融稳定的重大策略。不少分析家认为,泰国实行有管理的浮动汇率制度,将能较为有效地防止外汇市场对泰铢的冲击,并且有利于泰国政府灵活地调整金融政策,有利于泰国原来居高不下的存款利率的下调,刺激经济的增长。

泰国新的汇率制度的内容主要包括:(1)取消原有的主要以钉住美元为主的钉住汇率制度;(2)实行泰铢汇率市场浮动制;(3)泰国国家银行根据情况负责干预外汇市场,以保护汇率基本稳定;(4)由泰国中央银行定期公布参考汇率。这种有管理的浮动汇率制度的实施,能使泰铢更好地反映外汇市场的供求状况,从而克服泰国目前经济、金融中的根本性矛盾,稳定泰铢汇率。

毫无疑问,1997年上半年爆发的两次泰铢贬值风波是促进泰国政府进行汇率制度改革的主要原因。泰国汇制改革有着十分重要的意义,具体体现在:

1. 泰国政府改钉住汇率制度为有管理的浮动汇率制度,是

顺应国际汇率制度发展的主流,是为了克服钉住汇率制本身所固有的脆弱性而稳定泰铢汇率的需要,更是为了适应国际金融市场的变化和经济进一步开放而采取的一项卓有成效的措施。根据基本经济理论,对于小规模开放经济来说,与主要贸易伙伴国的货币保持较为固定的比价,可以使贸易和投资等行业有效地避免汇率波动可能带来的损失,准确地控制成本,从而刺激贸易和投资的增长。但在浮动汇率成为国际汇率制度主流的情况下,人为地固定本币与某一种货币之间的汇率,并长期保持不变,则可能带来一系列矛盾。泰国这几年吃尽了僵化的汇率制度及其政策的苦头,在沉重的教训面前,泰国政府真正认识到汇率制度及其政策应该适应市场供求的变化。另外,泰国经济的进一步开放和国际化,客观上要求泰国的汇率机制能灵活地反映市场需求和币值的变化,要求发挥汇率和利率的调节作用,以控制国内货币总量和价格水平。

2. 泰国决定实行有管理的浮动汇率制,是在过去近两年中数次金融动荡之后采取的断然措施,是在改革金融体制,克服结构性经济困难道路上迈出的重要一步。虽然在短期内,泰铢浮动引起的贬值将导致泰国通胀率大幅上升、出口成本增加及外债负担加重等负面影响,但从长期看,泰铢汇率主要依据市场供求决定,将使汇率较准确地反映泰铢的实际价值,从而正确地调节贸易商品价格和贸易量,缓解国际收支不平衡,促进生产效率的提高,并增加泰铢的稳定性和泰国金融市场的吸引力,为泰国经济的进一步发展奠定基础。

3. 泰国政府实行有管理的浮动汇率制,可以促进泰国国际收支的调节,尤其是缩小泰国经常项目的巨额逆差。因为泰铢实行浮动汇率制后,泰铢的汇率决定于外汇市场的供求,这种汇率能够准确地反映本币的实际价值。泰铢实行浮动后,泰铢汇率大幅度下降,改变了过去那种与美元挂钩的汇率高估的现象,这样可以促进出口的增加,使得经常项目中的贸易项目出现盈余,缩小乃至消灭经常项目的巨额逆差,进一步改善国际收支状况。

4. 泰国政府实行有管理的浮动汇率制可以增强泰国货币政策的自主性。过去泰国实行主要以钉住美元为主的钉住汇率制,当汇率出现波动时,泰国中央银行就必须通过外汇储备和货币供给的增减来适应美国的货币政策,而使泰国的货币政策缺乏自主性。而在浮动汇率制度下,泰国政府可以听任泰铢在外汇市场上上浮或下跌,而不必通过外汇储备和货币供给的增减来适应其他国家的货币政策。这种浮动汇率制将进一步加强泰国汇率政策和利率政策的协调,共同促进泰国经济的进一步提高。

但是,我们也应该看到,泰国实行有管理的浮动汇率制,对泰国经济发展会产生积极作用。但仅仅依靠汇制改革是无法真正解决泰国目前所面临的诸如经济结构失衡等一系列问题的,这些问题的解决还有待于其他各项经济制度的配套改革。

三、泰国汇率制度改革对我国的启示

泰国汇率制度的改革预示着发展中国家在实现经济结构

调整和金融体制改革方面将加速前进。泰国的经验表明,在经济开放条件下,汇率制度对于宏观经济的正常运行有着十分重要的作用;不论在什么情况下,一个国家实行的汇率制度必须适应国际经济大环境和国际金融市场的变化;随着经济国际化的发展,实行浮动汇率制更有利于经济的稳定增长;要稳定汇率,必须保持整个国家基本经济层面的稳定发展,尤其是做到国际收支,特别是经常项目的收支平衡,保持国家经济结构的均衡。

虽然我国 1994 年以来进行了外汇体制改革,实行了有管理的浮动汇率制。但是,我们应该看到,我国“管理”的目标汇率水平却不十分明确,在多数情况下,央行的“管理”只是被动地入市以维持整个外汇市场的供求平衡,而并非为了达到事先预定的某一汇率水平来主动干预。其次,我国汇率自由波动的幅度太小,在央行把维持高度稳定的人民币汇率作为政策目标的前提下,外汇市场上的供求失衡只能促使央行单向、频繁地购入外汇,致使人民币汇率不能在短期内充分升值,浮动汇率制所具有的市场自动调节功能无法充分发挥。从上面的分析可以看出,我国目前是在实行有管理的浮动汇率政策的名义下,实际上执行的是近乎固定汇率的政策。在我国经济开放程度日益提高的大背景下,我们应该吸取泰国汇率政策失误的经验教训,进一步深化我国外汇体制改革,保持决定汇率的基本经济层面的稳定发展。因此,我们必须处理好以下几方面问题:

1. 进一步完善外汇体制改革和健全在外汇领域内国家宏观调控下的市场机制。外汇体制改革的进一步深化,加速了我国国民经济与国际经济的接轨,有利于进一步扩大对外开放,使我国的外汇管理体制逐步向国际惯例靠拢,有利于我国加入世界贸易组织,有利于改善投资环境,更好地吸引外资,加快社会主义市场经济建设。同时,外汇体制改革的进一步加深,也会进一步促进我国国民经济持续、快速、健康的发展,促进我国社会主义市场经济体制的建立。

(1)要坚持实行有管理的浮动汇率制度。我国近几年的实践证明,有管理的浮动汇率制度是比较符合我国基本经济条件的,是适应经济开放和国际化发展需要的。我们可以在坚持有管理的浮动汇率制度的前提下,实行较为灵活的汇率政策,适当放宽人民币汇率浮动范围。

(2)完善汇率市场形成机制。在保持汇率基本稳定的前提下,增加市场供求的自我调节能力,减轻中央银行的经常性介入压力。汇率的经常性波动,应更多地通过市场机制来自行调节。

(3)进一步改进结售汇制度。1994 年的外汇体制改革的一项主要内容就是实行银行的结、售汇制。这种银行的结、售汇制带有明显的强制性。虽说这几年陆续出台了多项完善我国银行结、售汇制的政策,但强制性的色彩依然存在。我们应该进一步改进结、售汇制度,使之成为自愿性的银行结、售汇制度。

(4)进一步增强我国汇率政策的灵活性和有效性,允许本币汇率按市场供求状况波动,发挥汇率的杠杆调节作用。为此,我国应该扩大汇率自由波动的幅度,进一步明确央行管理干预

的目标汇率水平。这种目标汇率水平应是带有一定浮动范围的区间。在区间内,货币当局有干预的两种选择:当市场汇率接近目标区边界,或者是偏离既定目标汇率达一定幅度时,央行才通过公开市场操作来纠正偏离的汇率;当央行认为市场汇率尚处于正常的波动范围内或认为干预的时机尚不成熟时,就没有必要进行干预,而宁可让汇率在目标区内保持较充分的“自由浮动”。

(5)加强汇率政策与货币政策的协调。目前,我国在国际收支持续顺差,国内外汇长期供大于求的情况下,中央银行积极入市干预,维持了人民币汇率的基本稳定,为保护出口竞争力,扩大外贸出口,促进外资流入创造了有利条件。但是,维持汇率稳定的操作,影响了中央银行货币政策操作,中央银行长期被动实施中和操作,而且过分强调汇率的稳定,可能造成汇率失调,给投机者以可乘之机。因此有必要加强本外币政策协调,适当增加汇率政策的弹性,灵活调节资本流动的速度与规模。

2. 保持决定汇率的基本经济层面的稳定发展。我国经济发展较快,但经济增长主要依靠资源投入,投入产出效益不佳,结构也不尽合理。所以我国在经济快速发展中,必须加大宏观调控的力度,调整经济结构和产品结构,加快经济增长方式的根本转变,实现由劳动密集型产业向资金技术型产业的调整,确保经济健康发展和出口产品的竞争能力,为货币稳定奠定基础。为此,我们要特别注意培植经济稳定发展的微观基础。具体来说,就是:

(1)要加大国有企业的改革力度。进一步加大国企改革力度,利用改组、联合、租赁、兼并、承包经营和股份合作、出售等形式,加快国有企业的改革和改造。

(2)要增强国有商业银行的资金实力,加强商业银行的风险控制。我国国有商业银行是我国经济发展的主要资金供应者,也是我国经济稳定的前沿阵地,如果金融不稳、商业银行发生问题,不仅将影响国有企业的发展、金融和经济环境的稳定,甚至会影响到社会的稳定。虽说经过近年来的金融改革,我国国有商业银行在向商业化转变方面已取得较大进展,但是,由于历史的原因和现实客观环境的变化,我国国有商业银行也面临进一步发展的压力和困境,其中之一就是受不良资产的困扰较大,并且将会随着我国企业改革的进一步深化继续加大。我国必须为优化银行资产结构创造政策条件,通过政策倾斜和银行内部挖潜,降低不良资产的规模和比例。从国际银行业的比较分析来看,我国国有商业银行的自有资金比率明显低于国际同业水平,巴塞尔委员会对商业银行的自有资金比率提出了明确的要求。所以,进一步增加国有商业银行的自有资金,是我国商业银行开展稳健经营和扩大业务领域的基础,也是防范风险的重要条件之一。当然,也要促进商业银行内部加强制度建设,加大对商业银行的稽核检查力度,以便进一步强化商业银行的内部风险控制。

(作者单位:武汉大学经济学院博士生 武汉 430072)

(责任编辑: 曾国安)