

论国际货币制度的改革

李 翀

一、国际货币制度改革的必要性

20 世纪 90 年代以来,在世界范围内的多个国家发生了多次金融危机,这些金融危机可以划分为两种类型,一种类型是国内金融和经济问题积累到一定程度而爆发金融危机,另一种类型是在国内金融和经济存在一定问题的情况下遭受外国机构投资者的投机性攻击而爆发金融危机。即使就后一种类型的金融危机来说,外国机构投资者也是在不违反任何法律和市场规则的前提下对一个国家发起投机性攻击的。诚然,如何完善金融市场的规则和加强对金融机构的监管是有待探讨的问题,但 90 年代出现如此频繁的金融危机,以及外国机构投资者蓄意发起如此大规模的投机性攻击,不能不令人思考这样一个问题:国际货币制度怎么了?

现行的国际货币制度是在布雷顿森林体系解体以后根据 1976 年国际货币基金组织国际货币制度临时委员会达成的“牙买加协议”建立起来的。它的基本特点是:第一,建立以美元为中心多种货币并存的国际储备货币体系。根据这种体系,各国不仅把美元,而且也把多种货币如英镑、德国(西德)马克、法国法郎、瑞士法郎、荷兰盾、日元等国际储备货币作为价值计算单位、国际支付手段和价值贮藏手段。第二,实行浮动汇率制度。根据这种制度,各国货币与外国货币的汇率不是固定的而是可变的。具体地说,浮动汇率制度有下述 6 种形式:钉住单一货币,即保持本国货币与某种货币的汇率不变,然后随着这种货币对别的货币浮动;钉住一组货币,即保持本国货币与一组货币的加权平均值的比率不变,然后根据这组货币的加权平均值调整本国货币汇率,按一组经济指标调整,即选择若干经济指标作为调整汇率的依据。当这些经济指标发生变化时,本国货币汇率随之调整;联合浮动,即若干个国家保持相互之间货币汇率的稳定,然后一起对其他国家的货币浮动;管理浮动,即让本国货币汇率由外汇市场的供求状况决定,但政府进行较多的限制和干预;单独浮动,即让本国货币汇率由外汇市场的供求状况决定,政府在必要时才对外汇市场进行干预。

浮动汇率制度存在着内在的不稳定性。在浮动汇率制度下,汇率是由外汇市场上的供求决定的,而国际贸易、国际金融和国际投资都会影响到外汇市场的供求状况,因而汇率的频繁波动是不可避免的。20 世纪 80 年代美元先是持续升值后剧烈贬值以及整个汇率体系动荡不安已经说明了这一点。进入 90 年代以后,随着国际金融市场的发展和各国金融市场的一体化,国际资本流动在规模上的不断扩大和流向上的变化无常对汇率体系造成了更大的影响,特别是套期保值基金蓄意在某些国家掀起金融投机风潮更加加剧了汇率体系的动荡。可以预料,国际资本流动的规模将会继续扩大,国际资本流动的方向仍然会变化无常,这意味着现行浮动汇率制度的不稳定性会越来越明显地表现出来。

如果说浮动汇率制度存在着不稳定性,那么浮动汇率制度下的钉住汇率制度则表现出其脆弱性。诚然,钉住汇率制度有利于稳定一个国家与它所钉住的那种货币的国家或者所钉住的那组货币的国家的经济往来关系,也有利于提高一些经济实力不强的国家的货币的信誉和地位,但是,钉住汇率存在着明显的不合理性。以钉住单一货币的汇率制度为例,首先,它不利于调节钉住国与被钉住国的经济关系。钉住国与被钉住国的经济增长率不同,通货膨胀率不同,国际收支的差额不同,因而两国货币汇率需要不断地变化,才能调节两国的经济关系。例如,假定钉住国的通货膨胀率高于被钉住国,钉住国存在国际收支逆差而被钉住国存在国际收支顺差,这样钉住国货币相对于被钉住国货币贬值才能调节它们相互之间的经济关系。但钉住单一货币汇率制要求它们的汇率保持不变,结果钉住国对被钉住国的出口难以增加而被钉住国对钉住国的出口难以减少,钉住国的国际收支逆差将会恶化。其次,它不利于调节钉住国与其他国家的经济关系。钉住国相对于其他国家而言的经济和贸易情况与被钉住国相对于其他国家而言的经济和贸易情况不可能是相同的,因而钉住国与被钉住国货币汇率需要不断地变化,才能调节钉住国与其他国家的经济关系。例如,钉住国对第三国存在国际收支逆差而被钉住国对第三国存在国际贸易顺差,这样钉住国货币需要对第三国从而也需要对被钉住国货币

贬值才能调节它与第三国的国际收支差额。但由于钉住国保持与被钉住国货币汇率不变,它不得不跟随被钉住国对第三国货币升值,结果使它对第三国国际收支逆差情况更加恶化。再次,它不利于调节钉住国的国内经济。钉住国的货币随着被钉住国的货币浮动,不但会加剧国内存在的经济问题,而且还使钉住国无法利用货币政策去解决国内经济问题。例如,当钉住国货币随着被钉住国货币贬值时,将会带来钉住国出口增加和进口减少。如果钉住国正发生通货膨胀,那么通货膨胀的形势将会恶化。当钉住国货币随着被钉住国货币升值时,钉住国的出口将会减少而进口将会增加。如果钉住国正陷于经济停滞,那么经济停滞的形势将更加严重。又如,当钉住国发生通货膨胀时,它不能采用收缩性的货币政策去控制通货膨胀。一旦钉住国利率上升,由于套利不存在汇率风险,资金会源源不断地流进钉住国直到利差的消失。当钉住国出现经济停滞时,它不能采用扩张性的货币政策去对付经济停滞。一旦钉住国利率下降,同样由于套利不存在汇率风险,资金会源源不断地流出钉住国直到利差的消失。

另外,钉住汇率制度保持钉住汇率稳定的手段有限。既然钉住国固定本国货币与被钉住国货币汇率的稳定,钉住国就有责任保持该钉住汇率的稳定。钉住国要实现这个目标可以有两种选择:一是调整国内经济,二是干预外汇市场。就调整经济而言,当钉住国对被钉住国存在国际收支逆差时,钉住国的货币存在潜在的降值的压力。在这种情况下,钉住国可以采取收缩性的财政政策和货币政策去抑制商品的进口和鼓励资本的流入。相反,当钉住国对被钉住国存在国际收支顺差时,钉住国的货币存在潜在的升值的压力,在这种情况下钉住国可以采取扩张性的财政政策和货币政策去刺激商品的进口和鼓励资本的流出,然而选择调整国内经济以维持钉住汇率制度有三种不利之处:一是代价较大,钉住国需要牺牲国内经济稳定来换取钉住汇率的稳定;二是局限性较大,如果钉住国国际收支逆差与经济停滞并存,或者国际收支逆差与通货膨胀并存,钉住国将难以采用这种调节方式,因为它将会使国内经济形势更加恶化;三是时延较长,要通过国内经济的调整来影响国际收支从而保持钉住汇率的稳定需要较长的时间。因此,钉住国通常选择干预外汇市场。就干预外汇市场来说,钉住国可以利用外汇储备调节国际收支所造成的外汇供求的变化,但它的调节力度取决于外汇储备的规模。如果钉住国持续地发生了对被钉住国的国际收支逆差,那么它的外汇储备有可能流失。有的国家或地区按照钉住汇率以100%的被钉住国货币作为保证来发行本国或地区的纸币,这从表面上看起来似乎很稳固,但实际上发行的纸币进入银行系统以后会派生出货币来,一旦发生大规模的外汇投机,该国或该地区的外汇储备仍然难以完全满足干预外汇市场的需要。由此可见,钉住汇率制度的稳定程度取决于钉住国的外汇储备规模,钉住国的外汇储备规模越大,钉住汇率制度就越稳定。反之,钉住汇率制度就越脆弱。

90年代以来,钉住汇率制度一直是套期保值基金的攻击目标。1992年对英镑的攻击,1994年墨西哥的比索危机,1997年对泰铢的攻击,1997年和1998年对港元的攻击,都是选择了这些国家或地区实行钉住汇率制度的弱点进行攻击。英国和泰国没有足够的外汇储备,在套期保值基金等机构投机者的攻击下英镑不得不脱离欧洲货币体系而泰国不得不放弃钉住一篮子货币的汇率制度。香港在当时具有位于世界第三位的外汇储备,它有能力反击套期保值基金等机构投资者的投机而维护了钉住汇率制度的稳定。但是,由于钉住汇率制度存在内在的弱点,香港联系汇率制度的改革仍是香港特区政府应该关注的问题。

从世界范围来看,90年代以来,在现行浮动汇率制度下,各国更多地选择管理浮动汇率制度和单独浮动汇率制度。下表说明了90年代以来选择不同形式的汇率制度的国家数目的变化情况。从表1中可以看到,选择钉住单一货币汇率制度的国家在绝对数上保持稳定,但在世界各国中所占的比例从1990年的28%下降到1998年的26%。选择钉住一组货币的汇率制度的国家在绝对数和相对数上都大幅度下降。选择可调整的钉住单一货币汇率制度和联合浮动汇率制度的国家在绝对数上变化不大,但在世界各国所占的比例也有所减少。根据一组指标调整汇率的制度在1997年已被各国所放弃。选择管理浮动汇率制度和单独浮动汇率制度的国家不但在绝对数上而且在相对数上都大大增加,其中选择管理浮动汇率制度的国家从1990年的16%上升到1998年的31%,选择单独浮动汇率制度的国家从1990年的16%上升到1998年25%。

表1 实行不同形式的浮动汇率制度的国家数目变化

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
钉住单一货币	44	42	50	47	45	44	44	45	47
钉住一组货币	41	39	34	30	25	22	22	20	17
可调整的钉住单一货币	4	10	4	4	4	4	4	4	3
根据指标调整	3	5	3	4	3	2	2	0	0
联合浮动	9	10	2	9	9	10	10	12	13
管理浮动	23	27	23	29	33	44	44	48	56
单独浮动	25	29	44	56	58	54	55	52	45
总和	149	162	160	179	177	180	181	181	181

资料来源:国际货币基金组织:《国际金融统计》,1999(2),8页。

从上述的分析可以得到下面的结论:现行的浮动汇率制度从整体上看是不稳定的,因而有必要进行改革。但在现行浮动汇率制度内,较为脆弱的是钉住汇率制度,而较为可行的是管理浮动汇率制度和单独浮动汇率制度。

二、国际货币制度改革的方案选择

布雷顿森林体系解体以来,不少学者和机构致力于国际货币制度的研究并提出了许多建议或方案,在20世纪80年代以来比较有影响的方案有:美国经济学家特里芬(R. Triffin)关于

建立国际信用储备制度并以此为基础创立国际储备货币的建议,法国、英国、美国的部分经济学家关于恢复金本位制并以此为基础建立固定汇率制度的建议,美国、日本、西德、法国和英国5国财政部长和中央银行行长关于加强政策协调以稳定汇率的建议,美国、日本、西德、法国、英国、意大利、加拿大7国财政部长关于通过控制一系列指标来实现各国政策的协调的建议,美国经济学家威廉森(J. Williamson)和伯格斯坦(Bergsterm)关于设立目标汇率区的建议,等等。

20世纪90年代多个国家相继爆发金融危机以后,国际货币制度的改革又重新引起人们的关注。既然在现行的国际货币制度下金融市场动荡不安,金融危机频繁发生,那么就有必要对国际货币制度进行改革。

在世界范围内兴风作浪的量子基金主要管理者索罗斯也撰文讨论国际货币基金的改革问题,他指出:“不论哪个货币体系占据主导地位,它都必然会有缺陷。由于追逐潮流的投机活动,浮动的货币兑换率具有内在的不稳定性;而且,这种不稳定性具有累积性,因为随着时间的推移,追逐潮流的投机活动的重要性有上升的趋势。另外,固定汇率制度危机四伏,因为它的崩溃可能是灾难性的。亚洲的危机就是一个很适当的实例。应该怎么办呢?保持汇率的灵活性最安全。但这样一来,边缘地区的国家将难以吸收资本。保持汇率的灵活性和一项信贷保险计划相结合,成为一种合理的安排。另外一项选择是设计一种不会崩溃的固定汇率体系。一项重大试验正在欧洲进行:缔造统一的货币。它是以我所认同的一种看法为依据的,这就是,从长远的观点看问题,没有一种共同的货币,就不可能有一个共同的市场。”索罗斯的建议实际上是提出两大方案:第一个方案是在现行的国际货币制度下进行调整,即放弃钉住形式的汇率制度,实行灵活浮动的汇率制度。但是,在实行灵活浮动的汇率制度以后,由于发展中国家汇率波动较大,对发展中国家的贷款存在较大的汇率风险,从而会影响对发展中国家的贷款。因此,国际货币基金组织应该建立信贷保险基金,实行健全的经济政策的发展中国家在争取国际贷款时可以获得该保险基金的担保。第二个方案则是对现国际货币制度的改革,即创建一种与欧元相似的世界货币。

美国学者谢尔顿(J. Sheldon)则反对建立世界范围内统一的货币,他重新提出建立金本位制:“今天我们再次面临着经济混乱和可能出现全球经济萧条这个难题。在流沙基础上是不可能建立起新的全球金融体制的。将商品和服务带到市场上来的个人需要一种有意义的计算单位和可靠的储存价值,以便他们可以作出合乎逻辑的经济决定。企业家的努力不应与因为有人操纵货币而受到损害。信任是货币信用的决定性因素。全球货币改革的目标不是要将国家对货币的控制权移交到具有自由处理权的超国家的中央银行手里。全球货币改革的目标是要将经济权力从政府手中交回到人民手中,通过法制而不是通过人治来保证货币的价值。要做到这一点的最好的办法是实行全球

的金本位制。……我们不要再讨论这个忽视将重点放在健全的货币体制上以满足致力于自由贸易的开放型全球经济的需要的布雷顿森林会议。我们必须超出布雷顿森林会议的范围,将来重新实行新的金本位制。”

法国总理利昂内尔·若斯潘则提出了建立货币联盟的建议,他指出:“目前的危机表明了金融市场的无控制的发展带来的不稳定性。它向所有的人清楚地和无情地表明市场应当有市场的规则。国际货币基金组织和国际清算银行现在已承认了这种必要性,这就是需要确定一些谨慎的和透明的规则,同金融违法现象作斗争,甚至还需要考虑鼓励资金的良性流动——真正有益于经济活动的流动——和阻止其他的不良活动的方法。在这方面,应当扩大国际货币基金组织在引导资本运行方面的职权,增加它的资金和深化它的合法性,譬如说强化它作为‘政治政府’的临时委员会的作用。应当处理由各海外金融中心带来的问题,这些海外金融中心影响了金融活动的透明度和对它的有效控制,同时也为金融违法犯罪行为大开了方便之门。……然后,应当重新建立一套国际货币体系。这并不是说要回到过去从1945年布雷顿森林协议诞生出来的那种老的秩序上去,即使重新采用那种精神也是没有好处的。金融全球化与恢复过去的老办法——普遍固定汇率制——是不相容的。对于当今的经济运转来说灵活性当然必不可少,但灵活性并不等于变化无常,所以,今后的道路将是建立一些由一种灵活而有控制的汇率制度联系在一起的广泛的地区性经济集团——直至建立各种货币联盟——的道路。今后在国际范围内要出现的很可能就是这种结合体。”

日本学者山下(Eiji Yamashita)则提出以美元、欧元和日元为核心构造固定汇率体系的建议。他认为,过去25年的经历证明浮动汇率制度从总体上是失败的,它对国际收支的调节作用有限,但对国内经济却产生很大的扰乱性影响。为了恢复世界经济的稳定增长,应该实行固定汇率制度。首先,美元、欧元和日元之间的汇率应该固定,构成固定汇率制度的核心。然后,各国货币应该钉住这3种货币所构成的货币篮子,这3种货币在货币篮子所占的权重取决于本国与这3个国家的经济关系。例如,对于东亚国家来说,日元、美元和欧元的权重可确定为40%、30%、30%。这样,通过美元、欧元和日元汇率相互固定和各国货币钉住这3种货币形成固定汇率制度。

三、国际货币制度有限改革的可行性

20世纪90年代频繁发生的金融危机说明了国际货币制度改革必要性,但在可以预见的将来还没有一项重大的改革方案具有实施的可行性。这就是目前国际货币制度改革所处的尴尬境地。

首先,恢复金本位制度是不可行的。金本位制无疑是一种最彻底和最稳定的国际货币制度,但它又是在历史的发展和经济的进步过程中被抛弃的国际货币制度。金本位制在历史上的

解体是必然的。金本位制要求各国确定本国货币的含金量并按照各国货币含金量的比例构成固定的汇率体系,金本位还要求各国严格按照所持有的黄金的数量发行货币以保证金本位对国际收支的自行调节作用。这种制度的不可行性表现在下述方面:

第一,货币供给量的增长不能适应经济增长的需要。在金本位制度下,各国货币供给量的增长取决于黄金的增长,而黄金的增长又取决于黄金的勘探和开采,黄金在世界各国的蕴藏量又极不均匀,由于黄金的勘探和开采肯定不能与经济增长对货币的需要相适应,金本位制度将会束缚各国经济的增长。

第二,货币供给量的增长不能适应政府调节经济的需要。20世纪30年代经济大萧条已经宣告自由的市场经济体制的终结。不管人们主张还是不主张,政府都在不同程度上对经济进行干预。在政府对经济的调节中,财政政策和货币政策是两种最基本的手段,而实行金本位制度却要求各国政府放弃货币手段并使货币供给量取决于黄金数量的变化,这显然与经济体制正常运行的需要相矛盾。

第三,黄金存量的增长不能适应国际经济活动的需要。长期以来,国际贸易和国际投资都以高于世界经济增长率的速度增长,而世界黄金存量则以低于世界经济增长率的速度增长。如果实行金本位,将会出现国际支付手段不足的问题,从而束缚了国际经济活动的发展。有的学者认为黄金存量不足的问题可以用人为地提高黄金价格的方法来解决。但是,黄金也是一种商品,也具有自身的价值和价格。人为地提高黄金的价格实际上是设立一种虚拟的国际货币本位,这与建立金本位制度的初衷即以黄金的真实价值作为国际货币的基础是相违背的,而且建立在虚拟的金本位基础上的国际货币制度也是不稳定的。

第四,实行金本位制度要以各国接受黄金作为国际货币为前题,也就是要以各国相互合作为前提。但是,美国和英国等主要发达国家一直在推进黄金的非货币化,努力地把黄金排除出国际流通领域。1999年英格兰银行等中央银行又大量出售黄金,减少黄金在国际储备中的比重。实行金本位制还缺乏共同认识的基础。

其次,创立一种超国家的统一的世界货币是不可行的。就特里芬提出的以特别提款权或者新的国际储备货币作为准国际货币而言,存在着两个弱点:

第一,影响了主要发达国家的利益。目前,作为国际储备货币发行国的主要发达国家可以用本国货币来购买外国商品或对外直接投资,因而它们实际上具有某种经济特权。由于世界各国需要保留国际储备货币作为国际支付手段,世界各国持有的储备货币总量就是国际储备货币发行国无偿占有的世界财富的总量。现在要用特别提款权或新的国际储备货币取代黄金或某个国家的储备货币,将会抑制了储备货币发行国的经济特权。各主要发达国家都是从本国利益出发去考虑世界各国的利益而决不会让本国利益服从于世界各国的利益,创立新的国际

储备货币的建议是难以被主要发达国家接受的。

第二,特别提款权或新的国际储备货币是一种帐面资产或信用货币,即使世界各国把它们现有的全部国际储备资产都存放在国际货币基金组织而持有特别提款权或新的国际储备货币,特别提款权或新的国际储备货币还必须在总量上不断增加才能适应日益扩大的国际经济活动的需要。新创立的特别提款权或国际储备货币如何在各国之间进行分配将是无法解决的难题,这势必引起各国利益的尖锐冲突。

另外,就创立类似于欧元的世界货币的主张来说,更是相距遥远。

欧洲国家在特定的政治、经济、文化、地域条件下,经过40多年的努力,终于建立了欧洲经济与货币联盟,创立了欧元这种统一货币。一个区域内若干个国家为实现特定的目标而采用单一的货币是可能的,在全世界各个国家之间采用单一货币则是不可能的。创立单一货币的关键问题是国家主权问题。一个区域内若干个国家为了共同的政治和经济利益放弃国家的货币权利是可能的,但除非世界各国的发展进入一个崭新的理想的社会形态,否则全世界各个国家之间不存在这种共同的政治和经济利益。因此,创立一种统一的世界货币的主张不可能在可以预见到的将来实施。

再次,以美元、欧元、日元为核心构造固定汇率制度改革意义不大。它实际上是布雷顿森林体系的翻版:它用美元、欧元、日元3种货币取代了布雷顿森林体系的美元,用美国、欧盟、日本的商品取代了布雷顿森林体系的黄金;布雷顿森林体系里的各国货币钉住美元变成了各国货币钉住3种货币构成的货币篮子,布雷顿森林体系里的各国持有的美元可以兑换黄金变成了各国持有的美元、欧元和日元可以购买美国、欧盟和日本的商品。布雷顿森林体系已被历史证明是不适应国际经济发展的要求,这种构造固定汇率制度的主张也同样不适应国际经济发展的要求。

第一,美元、欧元和日元难以维持固定的汇率。美国、欧盟和日本的经济增长率、通货膨胀率、国际收支差额等经济状况不同,这3种货币的汇率必然不断变化。要保持这3种货币的汇率不变,美国、欧盟和日本必须高度协调它们的经济政策,并且要承担干预外汇市场以保持汇率稳定的责任。这意味着这3个国家不能单独采用货币政策来调节国内经济。例如,当美国发生经济停滞时,美国将不能采用扩张性的货币政策对付经济萧条,否则货币供给量的增加将导致利率的下降,从而导致资本流出和美元相对欧元和日元贬值。这也意味着这3个国家在必要的时候要牺牲本国的利益去维护整体的利益。例如,当美国发生经济停滞而欧盟和日本发生通货膨胀时,美国可能还要实行收缩性的货币政策,以加剧经济停滞的代价取得汇率体系的稳定。然而,这一切都是不可能的。

第二,各国货币难以钉住美元、欧元和日元构成的货币篮子。同样,各国的经济与国际收支情况与美国、欧盟和日本不

同,为了钉住美元、欧元和日元组成的货币篮子,它们必须要通过财政和货币政策来调整国内经济和国际经济以稳定汇率。当各国处于经济停滞和国际收支逆差并存,或通货膨胀和国际收支顺差并存的状况时,它们将面临着两难的选择。各国难以钉住由美元、欧元和日元组成的货币篮子。

第三,固定汇率难以抵御外汇投机的冲击。建立在非金本位条件下的固定汇率制度比浮动汇率制度更容易遭受投机的冲击。在浮动汇率制度下,汇率的双向波动使投机存在较大的风险,这本身对投机就是一种抑制。在固定汇率制度,当某个国家无法维持钉住汇率时,汇率的变化是单向的,因而它更难抵御投机的冲击。布雷顿森林体系也正是在投机的风潮中解体的。

因此,我预期,在相当长的时间里,国际货币制度不会发生重大变革,在组合货币本位条件下的浮动汇率制度的性质不会改变,根据这种判断,我认为国际货币制度改革的重点不是国际货币本位或汇率制度的变革,而是在现行国际货币制度下进一步完善汇率制度。

第一,实行灵活的浮动汇率制度。如前所述,在现行的浮动汇率制度下,钉住汇率制度最容易遭受投机性冲击。因此,除了一些在世界经济中无足轻重的小国为了提高本国货币的信誉或为了实行简单易行的汇率制度而采用钉住某种货币或某组货币的汇率制度外,其余中等规模以上的国家都应该选择灵活的浮动汇率制度。在灵活的浮动汇率制度下,汇率随着外汇供求的变化而变化,它不会出现累积性的偏差而总是接近合理的汇率水平,这本身就会抑制投机的发生。另外,在灵活的浮动汇率制度下,即使某国遭受蓄意的投机性攻击,由于该国政府没有维持汇率不变的责任,它可以等待本国货币汇率上升到较高的水平或降低到较低水平才进入外汇市场进行干预,这样投机失败的可能性和反投机成功的可能性较大。例如,当外国机构投资者在某个国家的外汇市场上抛售该国货币,由于该国实行灵活的汇率制度,该国货币汇率迅速贬值,外国机构投资者只能按不断下降的汇率卖出该国货币。当外国机构投资者回购该国货币以偿还贷款时,该国汇率迅速上升,外国机构投资者只能按不断上升的汇率买进该国货币,外国机构投资者无利可图。如果该国中央银行在该国货币汇率被压到较低的水平时通过买进该国货币予以反击,由于该国货币汇率是因投机而被压低到合理水平以下,该国货币汇率较容易回升,对投机的反击更容易成功。

第二,加强国际货币基金组织的紧急援助。国际货币基金组织具有汇率监督和政策协调的职能,当某个国家的货币汇率发生大幅度的波动时,如果这个国家实行健全的经济政策和灵活的浮动汇率制度,国际货币基金组织应该迅速有效地向这个国家提供紧急贷款,以使这个国家可以有力地反击投机的行为,保持本国货币汇率的相对稳定。另外,国际货币基金组织的紧急援助,也可以对大规模的金融投机起着威慑作用。

第三,加强发展中国家的货币合作。在一个经济关系较为密切的区域里,发展中国家的经济利益是相互联系的。一些发展中国家经济较快的发展会带动另外一些发展中国家的发展,一些发展中国家经济动荡会引起另外一些发展中国家的经济动荡。墨西哥的金融危机迅速波及到阿根廷、智利、哥伦比亚等南美洲国家,泰国的金融危机迅速波及到菲律宾、印度尼西亚、马来西亚等国,就是很好的证明。相同区域的发展中国家应该充分地认识到这种联系而实行政策协调和货币合作。首先,在实行灵活的浮动汇率的前提下,各发展中国家应该协调它们的财政政策和货币政策,保持国内经济和汇率制度的相对稳定,避免某一个国家发生金融或经济危机对整个区域的发展中国家造成影响。其次,在实行灵活的浮动汇率制度的前提下,各发展中国家应该实行货币合作。当某个发展中国家遭受外国机构投资者大规模投机性攻击时,该区域的发展中国家联合干预外汇市场,借助于集体的力量来抑制金融投机。发展中国家的货币合作也曾有成功的例子,1997年5月当套期保值基金对泰铢发起投机性攻击时,泰国中央银行联合新加坡中央银行和香港金融管理局于16日共同干预亚洲地区的外汇市场,卖出美元买进泰铢以支持泰铢的汇率,成功地击退了套期保值基金的攻击。当然,发展中国家可以合作去恢复某种货币的合理水平,而不会合作去买进一种不可避免地走向降值的货币。因此,实行灵活的汇率政策和区域内的政策协调是货币合作的前提。

本文分析表明,现行的国际货币制度存在内在的不稳定性,但在相当长的时期里它也不存在发生重大变革的可能。因此,现阶段国际货币制度改革的重点是改善这种内在的不稳定性。现行国际货币制度20多年来的运行情况表明,它对国际贸易的发展没有产生根本性的不利影响,但在国际资本流动的冲击中越来越表现出其脆弱性,因此,除了主要的发达国家应加强政策的协调和货币的合作以维持主要国际储备货币汇率的相对稳定以外,各发展中国家应该实行灵活的汇率制度,加强区域内各发展中国家的政策协调和货币合作,同时国际货币基金组织在必要时应有效地对实行健全的经济政策的发展中国家提供紧急支持。这样,可以从国际货币制度的角度加强对大规模的金融投机的抑制作用,保持汇率体系的相对稳定。

注释:

[英]《泰晤士报》,1998-12-01。

[美]《华尔街日报》,1998-10-15。

[法]《新观察家》周刊,1998-09-10-16。

Eiji Yamashita, Tricurrency Basket-linked Exchange Rate Regime, presented at International Conference on Central Banking Policies, Macau, May 1999.

(作者单位:北京师范大学经济学院 北京 100875)

(责任编辑:刘传江)