

当前国际货币体系的特点

闫小娜(《银行家》2008年第12期)

布雷顿森林体系的解体,使世界经济失却了被清楚界定的政府干预规则,失却了各国在国际收支调节中的义务,致使各国经济的决策只能在非正式的货币安排中做出。基于这种没有制度规定的制度框架,国际货币体系中潜在冲突的可能性增大了。这样,持续和大规模的经常账户不平衡,就成为新体系的一个重要特征。然而,尽管布雷顿森林体系规定的美元本位已被正式废止,但是,美元在国际货币体系中仍然居于中心地位,因此,当今的全球经济依然是围绕美国为中心而组织的——美国经常项目的巨额赤字得以长期延续,就是这一事实的最好说明。

由于布雷顿森林体系解体后,各国相继实施了自由化的经济政策和浮动汇率,直接加速了资本的跨境流动并推动了金融全球化的进程。金融资本在高速的流动中迅速增值与膨胀,并部分表现出与现实的脱离。而美国则凭借美元在货币金字塔中的顶端位置,成为“惟一完全可以根据国内目标(就业、外贸出口)而不论美元汇率的浮动情况如何来推行某种国内政策的国家”,因此,与美元为中心的国际货币体系相联系的国际收支不平衡,也一直伴随着世界经济的发展。资本的全球化与地区经济发展的差异,也使得全球区域经济协调与合作取得了突飞猛进的发展。从而使得金融全球化、金融资本与现实的脱离、汇率不稳定、美元为中心与国际收支不平衡、区域货币合作成为这一时期国际货币体系的显著特征。

一、资本的跨国流动与金融全球化

资本的逐利本性是实现资本全球扩张的动力,而浮动汇率的实施与伴随之的西方各国金融自由化政策,则进一步推动了金融资本的全球化。一位拥护在法国建立养老基金的议员在《世界报》上清楚的描述了向国外进行金融投资的重要意义,“养老基金的真正益处在于能够部分的分享别国经济增长的利益。”

虽说资本的跨国流动早在中世纪威尼斯商人向热那亚贩羊皮者发放贷款就已有之,并在早期盛于1870—1914年的资本主义殖民时期,但将资本跨国流动与金融全球化联系起来的,还是开始于上世纪80年代前后西方各国开始金融自由化之后。

70年代末的经济滞胀彻底改变了西方各国长期实行的宏观经济政策的根本方向,反通货膨胀成为宏观经济政策的优先目标,货币主义和自由主义成为新经济政策的基本原则。与此同时,反通货膨胀的经济政策使得实际利率水平持续走高。实际利率水平的上升改变了生产资本与金融

资本的力量对比，生产资本的减少引起经济增长的下降，失业率的上升，从而引起国家财政收入减少，财政赤字增加。因此，金融自由化与公共赤字就产生了必然的联系。而公共赤字的增加要求政府大量寻求国际资本的流入，正是政府公债，尤其是美国公债成为金融全球化的发动机，“引起了世界主要经济区域之间国际资本运动的深刻变化，也正是从这个时候开始，人们目睹了金融全球化过程的出现”（弗朗索瓦·沙奈，《金融全球化》，中央编译出版社，2001年）。

金融全球化首先表现为资本跨国流动的规模快速扩张。伴随着金融自由化和金融管制的放松，资本流动规模快速扩张，流动速度显著提高，流动方向也出现巨大调整，逐渐由从发达国家流向发展中国家改为发达国家之间的流动，资本流动无论从绝对规模还是相对规模都超过了历史上任何时期。尤其是短期资本的流动成为这一时期资本流动的一个重要形式。而美国则逐渐由资本输出国转变为资本输入国家，在资本的跨国流动中，美国凭借发达的资本市场为本国的公共赤字和个人赤字提供融资。

其次，资本的跨国流动还引起了各个国家金融市场的逐渐统一。这种市场的统一，一方面表现为作为资本价格的利率的波动，在不同国家的金融市场逐渐呈现出明显的联动性，西方主要国家央行的决策具有显著的相关性，主要国家利率的每一次调整都会引起其他国家的快速响应，不同国家的利率差距缩小。另一方面也表现为金融监管、金融制度等交易规则的逐渐趋同，即金融资本“逐渐在相同的游戏规则下，采用相同的金融工具，在全球范围内选择投资者和筹资者”。

第三，金融全球化具有明显的等级之分。在金融市场逐渐统一，利率联动性加强，金融制度逐渐趋同过程中，哪个国家的利率变动在整个国际金融市场中具有主导作用，采用谁的金融制度和“游戏规则”也使得金融全球化有了等级之分。美国的金融体系支配着其他国家的金融体系，这是由美元的地位和美国债券和股票市场的规模所决定的。金融全球化并没有否定各国之间的竞争和发展不平衡，上世纪90年代后新兴市场国家加入金融全球化的进程，既标志着金融全球化的范围得以扩大，也标志着在一定程度上加深了各国之间的竞争与发展不平衡。

尽管人们对于全球化是否会发生逆转还没有形成共识，但技术的进步和互联网的革命已经将爆发上个世纪30年代大危机的可能性大大降低。两次全球化大潮的涨落带来了十九世纪以英国霸权为主导的国际经济秩序和二十世纪以美国霸权为基础的国际经济秩序的重大变化，表现为国际经济秩序更迭下由扩张走向停滞再到危机然后再周而复始的过程的变化。在这过程中，世界贸易与世界国内生产总值之比的升降发挥了重要的作用。本轮全球化更表现出深度与广度远非1914年前的全球化可比，而以政府磋商代替战争的协商机制，也一定程度上避免了大规模的经济危机，国际经济秩序的更迭也必定会以一种相对温和与持久的方式进行。

二、金融资本与实体经济的脱离

货币作为公共产品，其价值的稳定为我们提供了重大的社会效益，但货币又始终具有固有的私人商品特性，货币的这种矛盾性必然要求对货币进行谨慎的管理。在布雷顿森林体系前，货币与黄金储备保持着一定比例的关系，迫使经济主体执行某种货币纪律。“信用货币属于社会生产过程的最高阶段，受完全不同的法则所支配”（《马克思恩格斯全集》第13卷第106页）。而布雷顿森林体系的解体意味着货币与黄金储备的脱钩，各国发行的纸币从此再也不用与实物之间保持某种转换关系，国际货币体制进入信用货币时代。这也为金融资本的膨胀，尤其是国际金融资本的膨胀提供了前提条件。

自由化经济政策的实施为金融资本的膨胀提供了强大的现实基础。首先是经济自由化的政策带来金融市场的不确定性，这就产生了对衍生金融产品的需求。其次是自由化的经济政策带来偏高的利率，高利率使生产资本也向金融资本转变，从而引起金融资本的膨胀。

根据国际清算银行的报告，2007年外汇市场日交易额就达到3.2万亿美元，而与之对应的“现实”国际贸易日交易额只有774亿美元，占日外汇交易额的2.4%。伴随着放松管制和金融创新的发展，新的金融工具不断出现，各国金融数量急剧膨胀，进入20世纪90年代，几乎所有国家的金融资产数量也都大大超过了这些国家的国内生产总值。国际清算银行2008年3月份公布的调查结果显示，全球金融衍生商品总值从2002年的100万亿美元已暴增到2007年末的516万亿美元，为全球GDP总额48万亿美元的十多倍。其中，一半以上即近300万亿在美国。这样，国际金融的发展是根据自身的逻辑，与世界经济中的贸易和生产性投资不再有直接的联系，政府债券成为投机性金融的主要支柱。

三、汇率的不稳定性

由于国际金融的发展是根据自身的逻辑，与世界经济中的贸易和生产性投资不再有直接的联系，汇率的不稳定就成为布雷顿森林体系后的另一个重要特征。

弗里德曼是1970年代金融自由化和浮动汇率的鼓吹者和支持者，在论述汇率问题时，弗里德曼曾经将汇率与夏令时一起做比较，认为“实行可变汇率的理由与实行夏令时的理由几乎是相同……即使所有的人都希望改变其对时钟的反应模式，但改变指导所有人的时钟要比让每个人分别地改变其对时钟的反应模式要简单得多。在外汇市场上情况也完全如此。让一种价格发生变动，也就是说让外汇的价格发生变动，要比依赖于构成国内价格体系的众多价格的变动简单得多”。

实行浮动汇率所要达到的目标，一个是“汇率在自由变动的同时，事实上是高度稳定的；汇率之不稳定，是作为基础的经济结构不稳定的征兆”。并且弗里德曼认为，“通过对汇率的冻结管理来消除这一征兆，不会解决任何根本性困难，而只会使这些困难所作的调整更为痛苦”。而实

行浮动汇率的一个前提就是“不受限制的多边贸易，在这种制度中，不存在对进口或出口的直接数量控制；在这种制度中，关税及出口补助金是相当稳定的和非歧视性的，而不会受到操纵从而影响收支平衡；在这种制度中，国际贸易的相当大一部分是处于私人的（非政府的）控制之下”（米尔顿·弗里德曼的《政治经济学论文集》，芝加哥大学出版社，1953年）。

这也就是说，实行浮动汇率必须存在的两个前提，一是汇率的波动必须反应经济基础的变化，二是现行的国际贸易体制是完全自由的贸易体制，不存在贸易保护主义行为。而实行浮动汇率不仅能够保持国内货币政策的独立性，也能够最大程度的实现国际货币合作，达到货币稳定之目的。

但是实行浮动汇率之后，不仅发展中国家的汇率波动性远远大于弗里德曼所认为的“反应基础的经济结构不稳定”，作为国际交易中占主导地位的硬通货美元、欧元、日元之间的汇率也极其不稳定。

同时，1985年美国因巨额国际收支赤字迫使日本签定《广场协议》日元升值，《广场协议》是国际货币历史上的一个转折点，“人们不再相信浮动汇率可以自动达到所希望的均衡”。



图1 欧元兑美元汇率

(2000年1月至2008年11月)

资料来源: European Central Bank

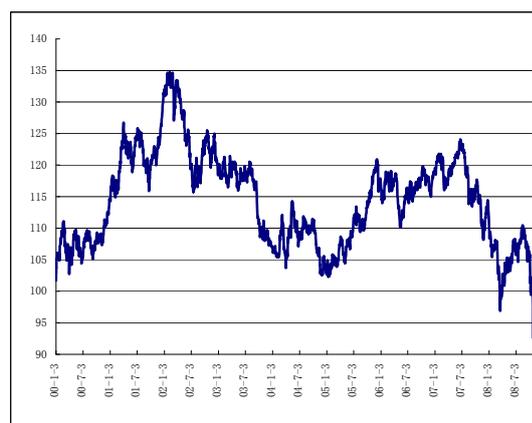


图2 美元兑日元汇率

(2000年1月至2008年11月)

资料来源: Bank of Japan Website

原本支持浮动汇率的克鲁格曼在他的《汇率的不稳定性》中明确表达：“在我职业生涯的大部分时间中，我相信自由浮动汇率是我们所能获得的最好的体制……从宏观经济来看，浮动汇率的好处似乎毋庸置疑，国际货币体系那些众所周知的失败给我留下了深刻的印象，在这些失败中，汇率是由政府相机决策的，而不是留给市场。我现在已经改变主意了。据我对浮动汇率实际运作情况的了解，我现在支持最终回归一种可以相机调整、多少比较固定的汇率体制。”

在该书中，克鲁格曼通过对沉淀成本模型的分析，揭示了汇率与贸易的隔离，而金融市场的不完善会使汇率远离合理的水平。克鲁格曼认为汇率是如此重要的一个价格，不能完全将它交给外汇市场。因此政府政策应该为汇率预期确立一个中心，并保卫这个中心，甚至不惜以货币政策的一定变化为代价。“世界经济的不完全一体化既是汇率不稳定的根源，又是汇率不稳定的结果”。正是由于资本自由流动并在相互依赖的国际金融市场中的集中，导致了金融全球化的发展，而仍然处于分割状态的不同国家的货币依然存在，成为汇率不稳定的真正根源。

四、美元为中心和国际收支不平衡

布雷顿森林体系解体后，美元凭借先天优势，顺其自然成为国际通用的关键货币，美国的规则也就逐渐成为实际支配国际货币体系运行的游戏规则，美国依然是国际货币体系的中心，不停的在国际收支赤字与美元贬值之间，维护美元国际地位与保持本国经济发展之间寻求平衡。而持续和大规模的国际收支不平衡成为这一时期的重要现象。

布雷顿森林体系解体后，国际收支不平衡的规模、地点和调节方式都有了几个重大的结构性变化。在 70 年代的大部分时期，不平衡主要表现是石油输出国的巨额顺差和与之相对应的发展中国家逆差。金融调节主要是通过银行进行：OPEC 国家将其顺差存入银行，而一些发展中国家则从私人的国际银行部大量贷款。到 80 年代初期，发展中国家的资信急剧恶化，银行则停止了对它们的贷款，这反过来迫使债务国调节它们的收支逆差。

到 1980 年代后，国际收支不平衡的地理位置上和金融调节形式都发生了重大变化，美国变为最大的逆差国，而联邦德国和日本则成为顺差国，工业化国家和美国之间从 1982 到 1988 年累计有 8000 亿美元的顺差，而联邦德国和日本则累计有超过 5500 亿美元的顺差。对这些工业化国家逆差和顺差的调节主要是通过资本市场而不是通过银行体系进行。

进入 2000 年以后，新的全球不平衡问题的焦点就集中在亚洲新兴市场国家和美国之间，亚洲国家作为新的外围，采取压低汇率和资本管制的方式实行出口导向型发展战略，并以持有外汇储备方式使资本流向中心国家。美国的经常账户赤字达到本国 GDP 的 6% 和世界 GDP 的 1.5%，吸收了世界上约 2/3 的贸易盈余。作为贸易盈余方的亚洲国家，经常账户盈余在不断增加。亚洲新兴市场国家的经常账户盈余已经占世界 GDP 的 0.5%，其中，中国的这一比例为 0.17%，而日本的经常账户盈余占世界 GDP 的比重达到 0.4%。

五、全球化中的区域国际货币合作

正如 1970 年代美元汇率的浮动催生了欧洲经济共同体的诞生，亚洲金融危机催生了亚洲金融合作的开始一样，各国汇率浮动和持续不平衡也使世界经济在全球化发展中，促进了区域经济

合作突飞猛进的发展，区域经济合作形式呈现出明显的地域特征，从而使得区域间的货币合作与美元本位并存成为这一时期国际货币体系的显著特征。

1、非洲的法郎区：非洲法郎区的 15 个国家独立前多为法国殖民地，最初使用法国法郎为通用货币，1945 年起开始使用与法国法郎保持固定平价的法属非洲殖民地法郎为通用货币，简称非洲法郎或非郎。1999 年欧元问世后，非洲法郎改为钉住欧元。

2、拉丁美洲的美元化：亚洲金融危机的爆发和蔓延再次掀起拉美国国家经济“美元化”的争论高潮。阿根廷总统梅内姆 1999 年初在内阁会议上指示，对阿根廷货币“美元化”的可能性进行研究。厄瓜多尔总统哈米尔·马瓦德今年 1 月 9 日宣布，决定把与美元的比价定为 1：2.5 万苏克雷，并以此实现国家经济的“美元化”。3 月 9 日，厄瓜多尔新总统诺沃亚批准了议会通过的国家经济改革法，厄政府计划推行的经济“美元化”进程正式启动。墨西哥企业界也呼吁政府尽早下决心正式实行“美元化”。

在拉丁美洲，美元化的过程似乎具有哈耶克所设想的通过自由竞争而形成自发的货币秩序的某些特征。这些小国允许美元在本国流通，与本币形成竞争。最终在货币可以自由地兑换的情况下，良币驱逐劣币。那里的政府失去了一种权力，却获得了他们根据自己的知识和经验所能选择的优良货币。

3、欧洲经济货币联盟：美元不断贬值并失信于欧洲国家后，欧洲国家开始着手筹建自己的经济区域。1979 年开始构建的欧洲货币体系是以欧洲汇率机制为基础的，汇率体制最初设计为对称的体系，但在实际发展过程中逐渐演变为以马克为关键货币的汇率目标区。稳定的汇率体系与货币联盟有效降低了交易成本，减少了汇率的波动和不确定性，提升了内部市场运行的效率。

但是在经济和贸易政策实行一体化的国家，如果不能很好地协调解决国内货币政策目标与对外责任的矛盾，也会发生汇率危机，1992--1993 年欧洲汇率机制发生危机就具有典型代表性：德国统一以后面临资本不足与通货膨胀压力加大的局面，因此德国实行高利率政策，紧缩的货币政策引起失业增加；而其他国家相对于德国的通货膨胀率差异加大，劳动力成本高涨，从而降低了这些国家的竞争力；其他国家需要降低利率以促进经济增长，德国却不愿采取行动配合其他国家降低利率。这也是人为地硬性规定趋同标准，改变不了经济发展不平衡规律所造成的必然结果。另外，统一的货币政策与各自为政的财政政策协调兼顾的难度很大。欧元的内部机制也存在难于克服的内在矛盾。欧盟的扩张也势必加大成员国经济发展的不平衡，也必将进一步深化这种内在矛盾。

4、亚洲货币合作：美元汇率的不断贬值和亚洲国家的高额美元外汇储备，使亚洲国家在国际货币的竞争中处于弱势，而亚洲地区经贸往来的日益密切更增加了本地区货币合作的动力。以

2000年亚洲开发银行年会和中日韩及东盟13国召开清迈会议，并签署“货币互换协定”为标志，亚洲货币合作开始进入实质性阶段。然而在汇率联动机制的选择中，各个国家还存在很大的争议，亚洲货币合作还有很长的路要走。