

“新布雷顿森林体系”与新“三中择二”

特约评论员 崔之元

2008-10-25 3:21:27 据纽约时报报道,今年 11 月 15 日美国将召集包括中国在内的 20 个国家开重建国际金融体系会议,或称“新布雷顿森林体系”会议。为了思考中国在建立国际经济金融新秩序上所应发挥的作用,我们有必要反思“旧布雷顿森林体系”的内在矛盾。我认为,刚刚获得今年诺贝尔经济学奖的克鲁格曼所概括的“三元悖论”,有助于我们看清“旧布雷顿森林体系”的性质:解决“三元悖论”的一种特殊的“三中择二”政策选择。而中国应对危机则应做出一个新的“三中择二”选择。

所谓“三元悖论”,即诺贝尔得主克鲁格曼早些时候所说的“永恒的三角形”(the eternal triangle)。它指的是一个国家的下述三个政策目标中,只能达到两个,不能三个目标同时实现:①货币政策的独立性;②汇率的稳定性;③资本的流动性。例如,在 1944 年至 1973 年的“布雷顿森林体系”中,各国“货币政策的独立性”和“汇率的稳定性”得到实现,但“资本流动”受到严格限制。这是解决“三元悖论”的一种特殊的“三中择二”政策选择。而 1973 年以后,西方发达国家“货币政策独立性”和“资本自由流动”得以实现,但“汇率稳定”不复存在。“永恒的三角形”的妙处,在于它提供了一个一目了然地划分国际经济体系各形态的方法,理论上可追述到国际经济学中著名的米德内外均衡模型和蒙代尔——弗莱明定理。

今日欧洲货币联盟和历史上的金本位制,均选择“汇率稳定”和“资本自由流动”,牺牲本国“货币政策的独立性”。而中国大陆则是选择“汇率稳定”和“货币政策独立性”,放弃“资本的完全自由流动”,即只开放“经常帐户”,不开放“资本帐户”。

那么,为什么西方发达国家在 1973 年以后选择了“资本自由流动”和本国“货币政策独立性”这两个目标呢?克鲁格曼认为,这是因为它们对“汇率不稳定”的承受力较大,而这又是由于国际资本市场对发达国家的信心较大,使发达国家贬值幅度可以恰到好处,不至于过度。相反,国际资本市场对发展中国家信心不足,结果造成发展中国家贬值往往在资本外逃压力下过度反应。因此,克鲁格曼认为,发展中国家的“三中择二”,应是选择本国“货币政策的独立性”和“汇率稳定”,而放弃“资本的完全自由流动”。他高度赞赏中国中央银行在 1997 年亚洲金融危机后连续降低利率的政策,认为中国货币政策的独立性是其他亚洲危机国家所不具备的,其原因正在于中国没有开放“资本帐户”,没有实行人民币的完全可兑换。他说,中国 1997 年的选择,对于防止世界重演 1930 年代的大萧条,意义重大,真是“谢天谢地”。

但是,尽管中国在亚洲金融危机中起到了中流砥柱的作用,但“钉住美元”的固定汇率政策的成本却日益显现。最突出的表现是人民币升值预期导致大量热钱流入中国,而名义汇率的“稳定”使出口带来的中央银行外汇占款不断增加。1995 年外汇占款占央行总资产的 33%,而 2004 年就高达 60%,而目前这个比例更高。由于对冲手段的有限性,这种外汇储备的

被动增加实际上导致中国已经部分丧失了货币政策的独立性,成为国内通胀压力和资产泡沫的重要来源。可见,中国亚洲金融危机以来的“汇率稳定”和“货币政策独立性”这一“三中择二”,正在逐步事实上变为另一个“三中择二”：“汇率稳定”和“资本自由流动”。而中国正在丧失对国内经济至关重要的“货币政策独立性”。因此,我们必须重新调整,选择第三种“三中择二”,即“货币政策独立性”和“资本自由流动”,放弃“钉住美元”的“固定汇率”制度,稳妥地走向浮动汇率制。

除了恢复“货币政策独立性”这一走向浮动汇率制的理由外,中国世界第一的外汇储备面临着美元贬值的巨大风险是支持新的“三中择二”的另一理由。布雷顿森林体系的固定汇率制要求各国汇率与美元固定,而美国保证 35 美元可兑换 1 盎司金。这一体系的深刻矛盾由耶鲁大学经济学家特里芬(Robert Triffin)揭示了出来,即所谓“特里芬悖论”:在黄金——美元固定汇率制度下,美国的外汇收支不平衡成为各国储备资产流动性的来源;而长此以往,美国的收支不平衡又使其他国家降低对美元的信心;若美国停止收支不平衡,各国储备资产流动性又将下降,从而降低世界经济活动的水平。在尼克松 1971 年取消美元和黄金可按固定比例兑换之后,许多人认为“特里芬悖论”就不存在了。但实际上,今天“特里芬悖论”依然存在。美元仍然是国际贸易结算的主要货币,仍然给其他国家提供着流动性。但其他国家美元对美元不贬值的信心却在美国“双逆差”下不断动摇。

中国 2005 年 7 月 21 日将人民币对美元升值 2.1%,并放宽资本外流以减少过多外汇储备的压力,同时为稳妥继续保持对资本流入的严格管制,这说明中国已经开始逐步采用新的“三中择二”政策组合。可以预期,当前的全球金融危机和“新布雷顿森林体系”会议的召开,将使中国更明确地走向浮动汇率制,从而走向以内需为主要引擎的经济发展模式。