

金融危机与汇率制度的选择

上海社科院世界经济研究所 □周 宇

内容提要 在发展中国家汇率制度改革问题上,两极论已成为国际学术界的主流观点。然而,一些学者对这一观点的合理性一直持怀疑态度。90年代以来,采用两极汇率制度国家的增加为两极论提供了有利依据,但另一方面,一些名义上采用自由浮动汇率制的国家仍然频繁干预外汇市场的行为,又为两极论提供了不利证据。针对这一现象,一些学者认为,在IMF和美国政府的压力下,一些国家不得不采用名义上的自由浮动汇率制。但这并不意味着发展中国家真正放弃了中间汇率制度选择。

关键词 国际金融体系改革 汇率制度 金融开放 两极论

作者简介 周宇,男,上海社会科学院世界经济研究所博士后。

中图分类号:F331 **文献标识码**:A **文章编号**:1007-6964[2002]05-020716-0433

90年代后期,在泰国金融危机的影响下,大量外国短期资本开始撤出新兴市场国家。由于短期资本流出的规模远远超过了官方外汇储备,一些国家不得不放弃各种形式的盯住汇率制。鉴戒这一教训,近年来,一部分经济学家和IMF等国际金融机构提出了汇率制度选择的两极理论。该理论一经出台,就遭到许多学者的反对。由此,两极论成为了当前有关汇率制度改革问题争论的一个重要焦点。

一、两极论

1. 两极论的内容

两极论者认为,在金融开放环境中,适合发展中国家的汇率制度只有自由浮动汇率制和固定汇率制度。固定汇率制度包括美元化制度、货币局制度和货币联盟。两极论把其他介于两极之间的汇率制度安排归纳为中间汇率制度,这些中间汇率制度包括各种形式的盯住汇率制和管理浮动汇率制。以

上分类方法与传统的分类方法有着明显区别。在传统的分类中,固定盯住汇率制是典型的固定汇率制,布雷顿森林体系下的国际货币制度属于这一类型。但近年来的研究证明,在固定盯住汇率制下,政府经常频繁调整汇率,因此,这一制度实际上属于可调整的盯住汇率制。考虑到这一因素,在考察汇率制度的真实作用时,一些学者把这一制度归类为中间汇率制度。另一方面,在传统的分类中,管理浮动属于浮动汇率制。但近年来,一些学者的实证研究证明,许多管理浮动汇率制实际上属于盯住汇率制度。亚洲国家的汇率制度在金融危机发生前多半具有这一性质。因此,一部分学者把管理浮动也列入到中间汇率制度的范围。另一方面,以前属于固定汇率制范围的货币局制,以及近来受到重视的美元化制度和货币联盟构成了新的固定汇率制^①。

2. 两极论的依据

^①也有一些学者将其称为严格的盯住汇率制,为了区别于盯住汇率制,本文将这一制度称为固定汇率制。

两极论的形成与近年来采用两极汇率制度国家的增加有着密切联系。一些国家在遭受金融危机打击后被迫采用两极汇率制度。也有一些国家,在金融开放环境下,为了维护金融政策的独立性,主动选择了自由浮动汇率制。基于以上因素,两极论的依据主要包括以下几方面的内容:

第一,从汇率制度的变化趋势来看,近年来随着发展中国家金融开放程度的提高,采用两极汇率制度的国家明显增加。IMF 前任副总裁费雪认为两极汇率制度的增加是汇率制度发展的必然趋势,下面是费雪的统计资料反映出的一些基本情况。

首先,从发达市场经济国家的状况来看,欧洲多数国家参加了货币联盟,欧洲以外的国家其基本上采用了自由浮动汇率制,因此,这些国家的汇率制度基本上分布于两极汇率制度。就新兴市场国家而言,进入 90 年代后,两极汇率制度有明显增加的趋势。1991 年,在新兴市场国家中,有 30% 的国家采用浮动汇率制,到 1999 年该数据上升到 48%。同一时期采用固定汇率制的国家从 6% 上升到 9%。因此,到 1999 年为止,在 33 个新兴市场经济中,采用两极汇率制度的国家已达到 57%。在其他发展中国家中,两极汇率制度同样显示出增加的势头。从 1991 年到 1999 年,这些国家采用浮动汇率制的比例从 19% 上升到 39%,采用固定汇率制的国家从 21% 增加到 24%,到 1999 年为止,采用两极汇率制度的国家高达 63%,这一比重超过了新兴市场国家的 57%。就世界各国的整体情况而言,从 1991 年到 1999 年,采用浮动汇率制的国家从 23% 上升到 42%,采用固定汇率制的国家由 16% 上升到 24%,两极汇率制度合计达到 66%^①。

第二,从预防货币危机的角度来看,两极汇率制度要比中间汇率制度更为安全。两极论认为,在中间汇率制度下,政府维护汇率稳定的努力容易助长短期资本流入,当短期资本流入超过外汇储备时,政府将丧失维护汇率稳定的能力;另外,中间汇率制会助长未保值短期对外借款,这一状况会削弱金融部门和企业对货币贬值的承受能力。

货币危机是指在汇率变动受到控制的情况下,一国政府维护汇率稳定的努力遭到失败,本国货币被迫贬值的现象。在自由浮动汇率制度下,政府不

存在维护汇率稳定的义务。因此,根据定义推断,这一汇率制度安排与货币危机无缘。另外,就固定汇率制而言,由于美元化制度与货币联盟不存在本国法定货币,所以在这两种货币制度安排下,同样不存在发生货币危机的可能性。与以上两种固定汇率制度相比,货币局制度拥有本国法定货币,从维护两种货币交换比率的稳定这一角度来看,货币局制度与盯住汇率制具有相同之处,因而这两种汇率制度有着类似的弱点。然而,即使如此,货币局制度得到两极论者支持的理由是,在这一制度下,法律赋予了政府维持汇率稳定的义务,因此这一制度具有较高的可信度。另外,货币局制度之所以比盯住汇率制稳定,是因为这一制度从机制上和法律上取消了政府运用金融政策的权利。

第三,从对宏观经济的影响来看,在金融开放环境下,完全的自由浮动汇率制有利于保持金融政策的独立性,而严格的固定汇率制有利于促进贸易和投资的发展。从理论上讲,任何国家在选择汇率制度时,都面临三元悖论的制约,即在资本项目开放、汇率稳定和金融政策独立性这三项目标中,任何政府只能选择其中的两项。两极论者假定资本项目开放是外部给定的条件,在这一前提条件下,三元悖论实际上将转化为两元悖论,即发展中国家只能在汇率稳定和金融政策的独立性之间作出选择。一些注重金融政策独立性的学者主张发展中国家应放弃汇率干预政策,以此确保金融政策的独立性。另一方面,那些看重汇率稳定的学者则认为固定汇率制更有利于发展中国家的经济发展。

3. 两极论的倡导者

基于以上理由,一些学者和研究机构在有关国际金融体系改革的讨论中,提出了发展中国家采用两极汇率制度的改革方案。这一建议很快得到了 IMF 和美国政府的支持。下面是一些有影响的、有关两极论的建议。

1999 年,美国民间学术团体外交关系委员会组织有关专家和学者起草了关于改革和强化国际金融体制的研究报告。该报告在汇率制度安排方

^①在费雪的统计中,浮动汇率制包括一部分政府干预程度较轻的管理浮动汇率制。

面,强调了两极论的重要性。该报告指出,IMF和发达国家7国集团应反对新兴市场国家选择松散盯住汇率制,对那些采用高风险盯住汇率制的国家,IMF和7国集团应拒绝提供资金支援。从这一建议可以看出,该报告不仅提倡两极论,而且主张强行推行两极汇率制度。这一建议的依据是,如果采用盯住汇率制的国家,能够在资金方面得到外部支持,那么这一支持无疑会助长新兴市场国家采用盯住汇率制,进而助长金融危机的发生。

两极论的建议不仅来自民间研究机构,而且也来自一些政府部门。2000年3月,美国国会下属的国际金融机构咨询委员会在其有关国际金融体系改革的报告中指出:“本委员会建议各国避免采用盯住和可调整的汇率制度。IMF应该通过政策协商推荐严格的固定汇率制(货币局制度和美元化制度)和浮动汇率制。既不是固定汇率制也不是浮动汇率制适合于所有的国家和所有的时代,然而经验证明混合的汇率制度,如盯住汇率制和可调整的固定汇率制会增加风险和加深危机的程度”。

另外,一些美国政府和IMF的高级官员也公开表示支持两极论的观点。其中美国前任财政部长萨莫斯与IMF前任常务副总裁费雪是积极推行两极论的代表性人物,他们在任职期间的表态被视为美国政府和IMF公开支持两极论的证据。

萨莫斯在其发表的论文中曾明确指出:“对那些与国际资本市场接轨的经济体而言,合理的汇率制度的选择意味着从中间汇率制度,即从可调整的盯住汇率制度向两极汇率制度的过渡。两极汇率制度包括弹性汇率制和固定汇率制。如果必要的话,固定汇率制度应确保完全放弃金融政策自主权的义务”。

2001年1月,费雪在美国经济学会组织的学术讨论会上指出:“有充分的理由认为,那些对国际资本市场开放的国家已经或者正在脱离可调整的盯住汇率制度,其中一些国家采用了严格的盯住汇率制,另外一些国家增加了汇率制度的弹性。为什么会发生这种变化呢?威廉森认为这是因为IMF和美国财政部施加了压力。然而真正的原因是,从长远来看,松散的盯住汇率制缺乏生命力,对那些已经和国际资本市场接轨,或将要接轨的国家来

说,这一点表现得尤为明显”。

从以上论述中可以看出,无论是萨莫斯还是费雪都强调了资本移动对汇率制度选择的制约作用,在他们的论述中,两极汇率制度的适用范围是那些与国际资本市场接轨的国家,这类国家指那些已经基本开放资本项目,并按其经济实力能够进入国际资本市场进行融资的国家。这些国家主要包括发达国家和新兴市场国家。然而,由于发达国家基本上都采用了两极货币制度安排,因此两极论者所倡导的汇率制度改革范围主要限于新兴市场国家和经济体。

由于两极论在国际社会已成为一种主流观点,同时也由于IMF是两极论的积极倡导者,今后这一观点无疑会影响到发展中国家的汇率制度安排。正如威廉森(Williamson,2000)所指出的那样,采用两极汇率制度国家的增加与IMF和美国财政部的压力有着密切联系。这一压力今后有进一步增强的趋势。IMF已做出决定将来准备拒绝为那些采用中间汇率制的国家提供资金支援,但在如何实施这一政策方面,IMF还面临许多实际问题。IMF本身也承认一些资本项目开放程度较低的国家,以及一些高通货膨胀率的国家仍有必要采用盯住汇率制度。另外,IMF认为,即使对那些适合两极汇率制度,但并未采用这种制度的国家来说,在出现系统风险的情况下,IMF有必要作为特例提供资金支援。由此可见,在推行和普及两极汇率制度安排的过程中,IMF首先要具体确定两极论的适用范围,一旦金融危机发生,IMF还必须确定危机的系统风险程度。这种区别对待政策很可能引起发展中国家的反对,因此,IMF是否能够顺利推进两极论的方针还存在许多不确定因素。

二、反对两极论的观点

自从两极论形成以来,国际社会反对两极论的舆论就从来没有中断过。两极论的反对者包括哈佛大学教授弗兰克尔、美国国际经济研究所著名经济学家、“华盛顿共识”一词的发明者威廉森、金融深化理论的代表性人物麦金农等学者。这些学者从不同角度对两极论的合理性提出了疑问。值得注意的

是两极论的反对者并不局限于学术界,日本和法国政府曾公开反对两极论的观点。在国际机构中,联合国贸易与发展会议组织是两极论的反对者。

1. 对两极论的疑问

联合国贸易与发展会议在2001年的年度报告中指出,两极论强调预防货币危机的重要性,但它忽视了汇率制度对发展中国家经济的整体影响。这一评价可以说击中了两极论的要害。对发展中国家来说,完全的浮动汇率制度是否有利于贸易和投资的发展是值得怀疑的。另一方面,在严格的固定汇率制度下,汇率稳定的目标将凌驾于经济发展之上,在这种情况下,政府追求汇率稳定的努力有可能妨碍发展中国家的经济成长。

(1) 两极汇率制度与经济发展

长期以来,设法减轻和避免汇率变动对贸易和投资的负面影响一直是一些政府和经济学家们所面临的重要课题之一。即使国内金融市场非常发达、外汇保值工具齐全的欧洲国家也非常注重汇率的稳定。从维护区域内盯住汇率制度开始,到最终走向货币统合的经历揭示欧洲国家对汇率稳定所持有的坚定信念。与欧洲一些发达国家相比,汇率稳定对发展中国家具有更为重要的意义。这是因为,汇率变动对经济的影响在发展中国家和发达国家之间具有非对称性质。前者的贸易依存度和对外负债率要明显高于后者,而另一方面,前者远期外汇市场的发展要明显落后于后者。这一状况加大了发展中国家采用浮动汇率制的成本和风险。一些学者认为建立远期外汇市场是克服这一问题的有效途径之一。然而,最近的一些研究成果表明,许多发展中国家之所以缺乏成熟的远期外汇市场,并不是因为这些国家不愿意建立这一市场,而是因为这些国家缺乏建立这一市场的客观条件。一般来说,风险越高的货币,保值的成本就越昂贵,昂贵的保值成本是妨碍远期外汇市场发展的重要障碍之一^①。以上理由决定了一些发展中国家并不适合采用完全的浮动汇率制。

浮动汇率制的支持者们常常用实证研究来证明浮动汇率制的无害性,用数据来证明布雷顿森林体系崩溃后,世界经济、贸易和投资的成长并没有受到影响。这一论证忽视了这样一个事实,即世界货

币体系在进入浮动汇率制后,真正采用这一制度的国家仅仅局限于一部分对汇率变动负面影响有较强抵抗力的发达国家,而大部分发展中国家仍然采用了盯住汇率制。因此,这一研究并没有正确反映汇率变动对发展中国家经济的影响作用。

另一方面,就众多发展中国家而言,严格的固定汇率制也不可能成为最佳选择。在金融开放环境下,采用这一制度意味着放弃汇率和金融政策这两个主要的宏观经济调整手段。这意味着在价格、工资调整刚性的情况下,外部经济冲击的不利影响只能通过经济紧缩来加以吸收。因此,对许多发展中国家来说,采用固定汇率制实际上是用汇率稳定来换取经济的不稳定。

(2) 两极汇率制度与金融危机

一些两极论的反对者认为,两极汇率制度并不是预防金融危机的神丹妙药。如威廉森认为,无论是自由浮动汇率还是固定汇率制同样存在发生金融危机的可能性^②。如前所述,依据货币危机的定义,在自由浮动汇率制度下不存在发生货币危机的可能性。但在这一制度下,本币慢性升值后的突发性贬值有可能产生与货币危机同样的破坏作用。在国内存在资产泡沫,或者在国内利率由于某种结构性原因而长期高于国外利率的情况下,资本流入会造成本币的升值。在这种情况下,由于不进行保值可以获得由升值带来的额外利益,这一状况有可能促进非保值资本流入的增加。在一定时期,如果汇率升值的预期不发生变化,本币的升值趋势不仅不会阻止投机性短期资本流入,反而有可能成为加速这种资本流入的诱因。然而,在以上过程中,本币升值会逐渐削弱一国对外竞争能力,并最终导致对外经济状况的恶化。这一变化如果引起市场恐慌的发生,那么突发性短期资本流出有可能引起类似亚洲金融危机的严重后果。另一方面,就固定汇率制而言,在这种制度下,中央银行无法发挥最后贷款人职能,因而对金融部门脆弱的发展中国家来说,这一汇率制度更容易引发银行危机和导致金融恐慌的发生。而且,阿根廷金融危机的教训证明,即便是严格的固定汇率制,至少在货币局制度下,同样存

① McKinnon, Ronald I. (2000), pp19-22.

② Williamson, 2000, p15-17

在发生货币危机的可能性。

(3) 对两极汇率制度趋势论的疑问

两极论者把越来越多的国家采用两极汇率制度的趋势作为支持其论点的主要依据。然而,卡尔沃和莱因哈特(Calvo and Reinhart, 2000)的实证研究证明:90年代以来,虽然许多发展中国家在名义上采用了自由浮动汇率制,但这些国家的中央银行为了保持本国汇率稳定,经常利用利率手段和外汇交易手段干预外汇市场,这说明这些国家实质上仍然采用的是管理浮动汇率制和其他隐性的盯住汇率制,因此,所谓中间汇率制度正在消失的说法并不符合发展中国家的实际情况。发展中国家频繁干预外汇市场的事实说明,这些国家的政府实际上害怕汇率变动,这些政府既不希望本币过度升值也不希望本币过度贬值,因为过度的升值会削弱本国的出口竞争力和恶化对外经济状况,而过度贬值有可能使本国货币失去市场的信赖。

麦金依和日本一些学者对亚洲国家汇率制度的实证分析也得出了相同的结论。他们的研究结果表明,1997年下半年在亚洲一些国家采用自由浮动汇率制后,这些国家的汇率变化与美元的联系明显减弱。然而,1998年下半年以后,这种联系又重新得到了加强,一些货币与美元的连动又恢复到金融危机发生前的状况,这意味着这些国家实际上又恢复了美元盯住汇率制。

(4) 对三元悖论制约论的疑问

两极论的另一个重要依据是三元悖论,而一些经济学家同样对这一依据提出了疑问。如弗兰克尔认为三元悖论与两极论之间并不存在必然联系。三元悖论的基本含意是政府不可能同时维持资本自由流动、汇率稳定和金融政策独立性这三项政策目标。如果假定资本自由移动是外部给定的条件,那么三元悖论实质上转化为两元悖论,即政府只能在汇率稳定和金融政策独立性之间进行选择。两极论认为新兴市场国家只存在二元选择实际上是把资本自由移动作为外部给定条件对待的,这意味着该理论假定在全球化时代,新兴市场国家已完全丧失了控制资本移动的能力。然而,即便假定这一前提条件是正确的,三元悖论并没有排除选择中间汇率制度的可能性。正如弗兰克尔所指出的那样,两极

论忽视了这样一个事实,即汇率稳定与金融政策独立性之间的矛盾,并不意味着不能在二者之间选择一个折中的方案。在传统的经济学中,当政策目标出现矛盾时,折中方案常常被推崇为最佳解决方法。因此,三元悖论本身并没有否定中间汇率制度的合理性^⑧。

就实际状况来看,在资本自由流动的前提下,固定汇率制国家的利率收敛于国际利率水平,因此政府无法通过利率手段来调节国内经济。如果政府要适度调整利率,就必须容忍一定幅度的汇率调整,而中间汇率制度有利于这种调整。当政府通过货币政策工具调整利率时,汇率将发生相应的变化,新的利率水平与调整后的汇率重新恢复均衡关系,政府将在新的均衡点继续维持汇率的稳定。这种局部调整与货币危机并不存在必然联系。第一代货币危机理论认为,当政府一方面无节制地使用财政、金融政策,另一方面又拒绝汇率调整时,外汇储备的减少将不可避免地导致货币危机的发生。在这种情况下,危机并不是起因于汇率制度本身的缺陷,而是起因于财政、金融政策的失误。

2. 采用中间汇率制度的建议

考虑到两极汇率制度所存在的问题,一些学者建议发展中国家选择中间汇率制度。其中建议最多的是具有弹性的中间汇率制度。主张选择这一汇率制度安排的理由主要包括以下几点:第一,在汇率制度选择方面,发展中国家主要面临两种风险,一种是完全浮动汇率制所固有的汇率变动风险;另一种是固定汇率制和固定盯住汇率制所固有的道德风险。后一种风险发生在资本项目开放环境下,而弹性的中间汇率制在一定程度上可同时抑制以上两种风险的发生。第二,在一些财政、金融政策缺乏约束力的发展中国家,完全的浮动汇率制是助长通货膨胀的主要原因,而固定汇率制和固定盯住汇率制又是引起本币高估和对外竞争力下降的主要因素,弹性的中间汇率制有利于调和以上两方面的矛盾。第三,在资本项目开放的国家,与固定汇率制度和固定盯住汇率制相比,弹性中间汇率制可提高金融政策的独立性。

弹性中间汇率制度的主要提案有威廉森(Williamson, 2000)提出的BBC制和日、法政府

(ASEM, 2001)提出的管理浮动汇率制。从称呼上看,这两个提案存在明显差别,但实际内容有很多相似之处。

BBC 制度是指由以下三种汇率制度,即一篮子货币盯住汇率制、爬行盯住汇率制和限幅浮动汇率制组合而成的复合汇率制度。一篮子货币盯住汇率制用于确定中心汇率,其作用是保持有效汇率的稳定。盯住一篮子货币可防止主要国际货币之间汇率变化引起的负面影响。爬行汇率制的作用是调整物价变化对实际汇率的影响。通常影响一国竞争力的主要因素是实际汇率的变化,而这一变化又受国内外物价变动的影响。当本国物价上升快于国外物价时,相对物价的变化将引起本币实际汇率高估,为了阻止这一趋势,本币需要贬值,其结果名义汇率脱离水平运动并形成爬行走势。以上两种汇率机制的配套使用可保持实际有效汇率的稳定。而限幅浮动汇率制为汇率变动提供了一定的空间。其作用是汇率的适度变化可为金融政策的实施提供一个空间。

日本和法国政府建议新兴市场国家采用管理浮动汇率制。从建议的内容来看,这种管理浮动汇率制的中心汇率与 BBC 一样也盯住一篮子货币,而且,这一提案也主张采用限幅浮动汇率机制。此外,这一提案与威廉森的提案还有以下两个共同之处:第一,就东亚国家而言,不同国家的中心汇率可盯住相同的一篮子货币,这样可以防止相互之间的汇率波动。第二,必要时可通过限制短期资本流入,提高政府维护汇率稳定的能力和扩大金融政策的自主权。这两个提案的不同之处是,日本和法国政府的提案没有对是否需要公布规定的幅度,是否需要确立政府维护幅度的义务,以及是否需要调整通货膨胀率等内容作出具体的规定。

除以上弹性中间汇率制的提案外,麦金依(2000)主张东亚各国采用美元盯住汇率制。他认为东亚地区国家的汇率制度属于美元本位汇率制。亚洲各国在金融危机发生前一直采用这一制度,金融危机发生后,经过一段时间的调整,这些国家又重返这一制度。这说明美元盯住汇率制符合东亚各国经济发展的需要。这一汇率制度不仅有利于采用国保持国内物价的稳定,而且有利于亚洲各国之间的

汇率稳定。当亚洲各国同时采用美元盯住汇率制时,各国货币之间的汇率实际上将保持固定汇率关系,因此,这一汇率制度安排有助于区域内贸易和投资的发展。就采用自由浮动汇率制而言,麦金依认为,发展中国家的远期外汇市场很难为贸易和投资提供有效的保值手段,在这种状况下,汇率的变动无疑会妨碍贸易与投资的发展。在如何克服与美元盯住汇率制相关的道德风险问题上,麦金依主张禁止金融部门从事非保值对外借款,必要时,可采取限制短期资本流入的措施。

三、结论

以上本文分析和比较了两极论和反两极论的主要观点。从长远趋势来看,随着经济发展水平的提高,发展中国家采用自由浮动汇率制的条件会得到逐步改善。这些国家的远期外汇市场会趋于成熟,政府控制通货膨胀的条件和能力会得到不断完善,这些变化有可能使更多的发展中国家采用真正意义上的自由浮动汇率制。另一方面,在一些地区,随着区域内经济发展差距的缩小和经济、文化统合程度的提高,区域性货币联盟也可能成为新的发展趋势。然而,以上推测并不意味着发展中国家必须在现阶段采用两极汇率制度安排。

从现实情况来看,考虑到发展中国家经济多样性的特点,作者认为 IMF 等国际金融机构和发达国家政府没有理由限制发展中国家选择中间汇率制度,就一般结论而言,两极汇率制和多种形式的中间汇率制都可作为发展中国家的选择对象。发展中国家内部存在着巨大的经济发展差距,而且这些国家的经济环境和条件千差万别,这种差别同样也存在于新兴市场国家内部。在这种状况下,不存在符合所有国家、所有时代的万能的汇率制度模式。正因为如此,不同国家有权利根据其经济发展阶段和本国的经济特点选择符合自己国情的汇率制度安排。货币危机主要起因于汇率政策与其他宏观经济政策之间的失调。基于这一事实,预防货币危机的根本之策,不在于选用何种汇率制度,而在于如

(下转第 72 页)

着感觉走”，在国会接受质询之际居然也会呼呼入睡。让这样的人出任自己的“钱粮师爷”，小泉内阁断然不会出台有魄力的财政新招是完全可以预料到的。

无论是日本官方的说贴，还是各领域的学者专家，包括本人在各种会议场合所听到的意见，几乎是无一例外地强调日本经济基本面的“健全”，无非是经济规模、海外净债权、外汇储备和贸易顺差。但这些数据根本无法说明日本财政结构是否合理；整体经济是否具有活力；经济结构是否符合知识经济时代的潮流；在全球化的时代其社会是否充分开放，对东亚地区的经济合作是否充分发挥了积极影响；在竞争日益加剧的当今世界其国际地位是否继续提高？始终抱着老皇历吃老本，以不变应万变，自我感觉总是不错，这样早晚有一天会坐吃山空的。泡沫破灭十几年了，日本至今仍未走出其阴影，与这种消极的心态显然有很大的关系。日本传媒也在担忧，以经济作为唯一强项的日本，倘若迟迟不能

走出经济低迷怪圈的话，也许十年后连八国首脑会议也会不需要日本参加，因为日本既不能在经济领域显示其存在价值，也无法对国际社会作出贡献。连国债评级也在博茨瓦纳之下，当然会丧失参加八国首脑会议的资格。^①

在穆迪公司下调评级的次日，《日本经济新闻》在社论中指出，不应将评级下调视为对方“找碴”，发一通牢骚了事。而应将其视为警钟的回响，从而以认真的态度来找出“日本病”的症结所在。这才是市场希望日本政府采取的向前看态度。^②但从日本政府的反应来看，它采取的显然是相反的做法。这种讳疾忌医的态度，将使国际社会进一步看淡日本的前景，日本将再一次失去宝贵的时机。□

（责任编辑：陆福英）

①日本《经济学人》周刊2002年7月23日号第108页。

②《日本经济新闻》2002年6月1日。

（上接第78页）

何保持各项经济政策与汇率政策的协调，如何获得支撑其汇率政策的良好宏观经济环境。□

（责任编辑：孟学聪）

参考文献：

- ASEM, “Exchange Rate Regimes for Emerging Market Economies”, A discussion paper jointly prepared by French and Japanese Staff for the Asia and European Finance Ministers' Meeting in Kobe, Japan, in January 2001.
- Calvon Guillermo A. and Carmen M. Reinhart (2000), “Fear of Floating”, NBER Working Paper 7993.
- Council on Foreign Relations Independent Task Force (1999), Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture, Washington: Institute for International Economics.

Fischer, S. (2001), p1, p7. “Exchange Regimes Is the Bipolar View Correct”, IMF, 2001.

Frankel, Jeffrey A. (1999), No Single Currency Regime is Right for All Countries or At All times NBER Working Paper 7338.

International Financial Institution Advisory Commission (2000), Report of the International Financial Institution Advisory Commission.

McKinnon, Ronald I. (2000), “After the Crisis, the East Asian Dollar Stand Resurrected: An Interpretation of High-Frequency Exchange-Rate Pegging”, Stanford University.

Summers, Lawrence H. (2002). “International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures”, American Economic Review, Papers and Proceedings, 90,2 (May),1-16.

Williamson, John (2000), Exchange Rate Regimes for Emerging Markets “Reviving the Intermediate Option. Washington, DC” Institute for International Economics.