

马来西亚钉住汇率制的可持续性研究

刘莉

(厦门大学 金融系, 福建 厦门 361000)

摘要: 亚洲金融危机后, 浮动汇率制成为东南亚国家汇率制度选择的主流, 而马来西亚的林吉特却坚持咬住美元不放松, 其原因何在, 为取得成功, 林吉特钉住美元的可持续性又如何, 备受世人关注。本文通过这些问题的详细分析指出, 从近期看马来西亚仍应维持盯住美元为佳; 从长远看, 马来西亚应逐步转向灵活性更大的汇率制度。

关键词: 马来西亚; 汇率制度; 钉住汇率制

中图分类号: F830 文献标识码: B 文章编号: 1008-4428(2008)01-89-02

所谓钉住汇率制, 是指一个国家或地区的货币对另一个国家或地区的货币的兑换比率钉住某一种货币或某一组货币对该种货币的兑换比率, 随它们之间兑换比率变动而变动的汇率制度。它在一定时期内对抑制汇率波动, 稳定经济发展具有重要作用。

一、林吉特为何对美元情有独钟

亚洲金融危机后, 东南亚各主要国家纷纷采用更有弹性的汇率制度, 马来西亚却转而实行钉住美元的汇率制度, 将汇率固定在1美元兑3.8林吉特上, 这与马来西亚所面临的国际、国内情况有着密切的联系。

1、钉住汇率制有利于对外贸易的发展。马来西亚是一个出口导向型的国家, 频繁的汇率波动不利于国际间的经贸往来。在政府公信力得到保证的情况下, 实行钉住汇率制将外汇风险及规避成本转由国家承担, 因此不论是对鼓励出口, 还是对吸引更多的投资都是有利的。同时, 钉住美元有利于搭乘美元走势的顺风车。由于美国经常项目赤字不断攀升, 外债节节拔高, 从长远看, 美元贬值乃是大势所趋, 这意味林吉特也必将跟着贬值, 从而扩大马来西亚的出口, 带动国内的经济增长。

2、东南亚实行浮动汇率的国家, 有些名义上为浮动, 但从该国外汇市场的波动情况可以看出, 实际上大部分还是钉住美元的。事实上, 东南亚国家选择浮动汇率制是一种无奈之举, 如泰国、印尼等, 应该说在条件具备的情况下, 东南亚国家还是会更倾向于固定汇率制。马来西亚相对其它国家经济基本面比较好, 外汇储备也相对充足, 有能力采取比较固定的汇率制度。

二、美元钉住制成功实施的原因

尽管马来西亚在亚洲金融危机中遭受重创, 但马政府并未接受IMF提供的拯救经济的一揽子计划, 而是根据本国实际采取了有针对性的货币管制。随着经济的逐步复苏, 马政府的措施显示了马来西亚的汇率制度较好地实现了国际收支平衡和国内经济发展的目标, 1998年到2002年, 马来西亚经济增长率分别为: -7.4%、6.1%、8.3%、0.4%和4.2%; 而马来西亚的通货膨胀一直保持在较低的水平, 五年的消费者价格指数分别为5.3%、2.8%、1.5%、1.4%和1.8%。美元钉住制为何能取得如此成功, 其原因大致如下。

1、马政府实施的有选择的货币管制措施作为其宏观经济政策的有效补充, 对马经济摆脱金融危机的消极影响步入复苏起到了积极作用。1998年9月, 马政府宣布实施有选择的资金管制, 主要措施包括: 一是控制外籍账户的资金划转, 停止马币岸外流通; 二是将美元和马币的汇率固定在1美元兑换3.8马币; 三是控制对非居民的马币贷款; 四是规定外籍账户的资金须在马停留12个月后方可撤离(主要针对与证券领域相关的外资), 1999年2月, 马来西亚开始放松资本管制, 代之以对不同期限的证券投资的本金汇出按不同的税率征收离境税和营业税, 目前这一措施已经取消; 五是限制马币进出境和外币出境的金额。

2、马来西亚政府建立了较好的公信力。金融危机前, 马来西亚相对其它东南亚国家经济基本面是比较好的, 市场对马来西亚捍卫林吉特的信心也比较高。尽管危机爆发后, 同其它危机发生国一样发生大范围的资本抽逃, 但由于马来西亚顶住各方面的压力, 坚持钉住汇率制和林吉特兑美元汇率不变, 使得马来西亚政府在汇率政策方面的公信力大大提高, 并且市场对林吉特汇率稳定的信心随着时间推移不断增强, 国际投机性短期资本流动自然就减少了。

3、美国、日本的汇率波动幅度的持续的时间均没有超出马来西亚可承受的范围。实行钉住美元的汇率制后, 美元对日元的汇率走势对马来西亚的国际竞争力影响巨大。美元对日元汇率持续上升或下降都会影响马来西亚的国际竞争力, 导致林吉特面临巨大的市场压力。幸运的是, 从1998年至今, 美元对日元的汇率始终处于一种升降交替的状态。

三、马来西亚的汇率钉住制面临的问题

马国实行美元钉住制可以说是“非常时期使用的非常措施”, 又恰逢外部环境相对宽松, 使其可以近6年不变其汇率而不影响经济的发展。但随着马来西亚经济的强劲复苏, 林吉特增值的呼声又开始抬头。林吉特要不要继续钉住美元, 要不要升值? 为了回答这些问题只能从美元钉住制的内在矛盾谈起。

1、钉住汇率制与国际金融自由化的矛盾。金融自由化是指80年代西方国家普遍放松金融管制后出现的金融体

系和金融市场充分经营、公平竞争的趋势,其中有两个重要内容就是:利率和汇率的市场化和资本流动的自由化。而钉住汇率制的成功实施必然要求与资本管制甚至是金融抑制相配套,因此马来西亚的货币管制措施就与国际金融自由化的趋势相矛盾。

2、国内外经济政策的冲突。根据詹姆斯·米德的“米德冲突”原理,当一国发生国际收支逆差时,本币汇率会产生下浮的压力,为维持固定汇率和平衡国际收支,当局采取的紧缩性财政货币政策,必然会导致国内失业率的上升和经济的萎缩;当一国为了刺激经济而采取扩张性的货币政策时,又会因需求的增长,物价的上涨,使出口下降,进口增加,进而对国际收支的平衡和汇率产生压力,为维持汇率和国际收支的平衡,当局只好又实行对国内经济造成损害的紧缩性货币政策。更加糟糕的是,一个对外贸易依存度高而经济实力相对较小国的国家,为了避免由于国际收支失衡导致投机性攻击,在实行钉住制的情况下,内部均衡往往必须服从外部均衡,最终只能是以牺牲内部经济目标为代价。

3、货币政策的自主性将受到挑战。著名经济学家保罗·克鲁格曼的“三元悖论”指出,货币政策的独立性,汇率的稳定性,资本的完全流动性在一个国家不可能同时实现。一国为了维持稳定的汇率,要么实行资本管制,以牺牲资本的完全流动性将影响汇率波动的经济因素消除;要么通过货币政策,以牺牲货币政策的独立性为代价调节外汇供求,维持汇率稳定。但问题在于,实行资本管制不利于吸引外资进入马来西亚市场,提高利率则会对本国经济起到收缩作用,无论哪一方面,相信都不是马来西亚政府所希望看到的,这样马来西亚唯一可做的就是放弃部分货币政策的独立性。

4、与东南亚国家汇率不一致的矛盾。按照最适度货币区理论,对于经济结构相似性的国家必须采用相同的汇率制度,否则会由于汇率制度不同造成彼此竞争力的变化导致国际经济界交往的动荡。但目前,除了马来西亚,大多数东南亚国家都实行了浮动汇率制,因此要么马来西亚转而实行浮动汇率制,要么实行浮动制的国家放弃资本自由流动转向马来西亚那样的钉住汇率制转。从可操作性的角度来看,后者的难度显然要大一些。

四、马来西亚汇率制度选择的趋势

从以上分析可以看出,吉林特长期钉住美元将受到很大压力,那是否意味着马来西亚应该变更它的汇率制度呢?应该看到,任何一种汇率制度都有其优缺点,因此,马来西亚汇率制度的选择考虑的不应是哪一种汇率制度孰优孰劣,而是是否与本国的实际情况相适应。

就当前形势而言,马来西亚不宜轻易变更其汇率制度。从国内因素看,马国目前的财政状况良好,具有稳定的银行系统,通货膨胀率也保持在较低的水平,这是支持马来西亚汇率制度稳定的根本原因;从国际因素看,主要是

来自中国因素的影响:自1998年以来,中国经济一直保持快速、稳定增长的势头,对国际经济的影响力日益加深。在中国汇率制度做出调整之前,亚洲各国如果贸然干预本国货币的汇率只会在汇率博弈中陷于被动。

从世界汇率体系发展的趋势来看,在布雷顿森林体系崩溃后,国际汇率体系正在不断地向具有更大灵活性的安排转变。自80年代以来,选择更加灵活汇率制的国家比例在不断地上升,选择钉住汇率制的国家比例在下降,此趋势在进入90年代后更为明显。2003年3月26日,马来西亚中央银行行长洁蒂女士宣布将放松外汇管制正是对这一趋势的反应,但这并不意味着马来西亚应该直接实行浮动汇率制。根据易纲的分析,只有汇率完全市场化后实行浮动汇率制才是有效而保险的,而现实是马来西亚的资本管制仍然有效,因此,就目前而言,美元钉住制仍不失为一个较好的选择。

五、结论

从近期看,马来西亚的美元钉住制可以得到维持并且应该得到维持,但从长远来看,走向更有弹性的汇率制度可以说是大势所趋。马来西亚货币当局可以考虑先实行爬行钉住制,而后通过汇率市场化改革,逐步过度到浮动汇率制。当然,汇率市场化是一个漫长的过程。目前对马来西亚来说,单就资本帐户的开放而言,都要花相当长的时间,加上经济全球化、国际金融自由化,使一国经济政策的调整要更多地考虑国际因素,这也增加了马来西亚汇率完全市场化的难度。因此,实行浮动汇率制对马来西亚来说既不可能是一日之功,也不可能是一帆风顺。

参考文献:

- [1] 张秋. 金融危机后马来西亚钉住汇率制评估[J]. 亚太经济, 2004,(03):17-19.
- [2] 姜波克. 国际金融新编[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2001.
- [3] 曹垂龙. 关于钉住汇率制的利弊及其实证分析[J]. 广西大学梧州分校学报, 1998,(03):30-34.
- [4] 安占然. 发展中国家选择钉住汇率制的理论分析[J]. 甘肃社会科学, 1999,(03):69.
- [5] 陈志昂, 赵志皓. 东南亚各国汇率制度选择的内在困境[J]. 亚太经济, 2003,(03):12-15.
- [6] 佚名. 由克鲁格曼“三元悖论”谈发展中国家应对金融化危机的政策取向[Z]. <http://www.211w.net/lunwen/Article/k/3/200303/4814.html>, 2003-3-16.
- [7] 易纲. 汇率制度的选择[J]. 金融研究, 2000,(09).
- [8] 徐念沙, 蓝庆新. 东南亚国家最优汇率制度分析[J]. 东南亚纵横, 2003,(08):6-10.
- [9] 刘思跃. 钉住汇率制与国际汇率制度改革[J]. 山东金融, 1998,(03):51-53.

作者简介:

刘莉, 厦门大学金融系 2006 级金融学专业研修班。