

2000 年以来风险事件对俄罗斯 国际收支冲击的比较分析*

郑维臣

【内容提要】 新冠肺炎疫情暴发后,俄罗斯国际收支运行出现了明显的波动。在此之前,俄罗斯在不到 20 年时间里曾先后遭受了 2008 年国际金融危机和 2014 年克里米亚事件的冲击。该研究比较分析了三次风险事件冲击对俄罗斯国际收支及宏观经济的影响,得出了以下结论:三次冲击在性质上的差异是冲击效应不同的重要原因;金融账户在发生重大风险事件冲击后通常面临着较大的资金流出压力,跨境资金的集中流出又对本币汇率产生了较强的贬值压力;面临风险事件冲击时,对外资产负债状况是决定金融体系能否继续平稳运行的重要因素;更富弹性的汇率制度可以更为有效地应对重大事件冲击。

【关键词】 俄罗斯 国际收支 汇率制度 风险事件 新冠肺炎疫情

【作者简介】 郑维臣,中国人民银行沈阳分行经济师、经济学博士。

引 言

新冠肺炎疫情暴发后,俄罗斯在这一重大事件冲击下,国际收支运行出现了明显波动,2020 年第二季度,俄罗斯经常账户顺差大幅收窄,金融账户(不含储备,下同)出现了大规模逆差。国际收支状况是汇率变动的重要因素,而汇率危机对俄罗斯而言并不陌生,在此之前,俄罗斯曾于 1998

* 感谢匿名评审专家中肯的审稿意见,本文为作者个人学术观点,与供职单位无关,文责自负。

年、2008年和2014年经历了三次卢布汇率危机,其中前两次卢布汇率危机最终演变成系统性金融危机^①。此外,国际收支状况是宏观经济稳定的重要影响因素,而俄罗斯经济结构特点导致其跨境资金流动通常更具波动性^②。因此,应高度关注国际收支的运行状况,防控跨境资金大规模异常流动风险。

一国的国际收支状况受经济结构、汇率制度和利率水平等多个宏观经济因素影响。此外,突发重大事件的冲击也会影响该国的国际收支状况。回顾俄罗斯近20年的国际收支运行还可以清楚地观察到,2008年国际金融危机、2014年克里米亚事件和2020年新冠肺炎疫情这些重大风险事件发生后,俄罗斯国际收支运行均受到了剧烈的冲击。

俄罗斯的经验为观察重大风险事件冲击对国际收支状况的影响提供了一个有价值的样本。本文将从以下三个角度来回顾并观察上述重大风险事件对俄罗斯国际收支和宏观经济运行的具体冲击。

第一是基于冲击性质的角度开展比较分析,梳理2008年国际金融危机、2014年克里米亚事件和2020年新冠肺炎疫情三次冲击在事件性质上的差异以及由此导致的对俄罗斯国际收支和宏观经济运行影响的异同。

第二是基于发生重大风险事件冲击时,国际收支自身结构特征的角度进行比较分析。在俄罗斯经济发展的不同阶段,其国际收支结构也呈现不同的特征,近年来,俄罗斯国际收支结构已经具有初级债权国特点^③。在此背景下,分析在面临重大风险事件冲击时,金融风险程度与国际收支结构特点之间有着怎样的联系。

第三是基于发生重大风险事件冲击时汇率制度背景的角度开展比较分析。近20年时间,俄罗斯先后经历了管理浮动汇率制度和浮动汇率制度,在面临重大风险事件冲击时,不同汇率制度有着怎样的表现值得加以深入分析。

基于上述角度,本文将在全面分析国际收支结构、汇率制度等背景条件的前提下,分别考察2008年国际金融危机、2014年克里米亚事件和

① 郑维臣:《俄罗斯汇率制度演变历程分析——基于货币错配的视角》,《俄罗斯东欧中亚研究》2017年第3期。

② 郑维臣:《俄罗斯国际收支结构与宏观经济稳定》,《欧亚经济》2019年第6期。

③ 郑维臣:《俄罗斯国际收支结构的最优演变路径和策略选择——基于国际收支发展阶段理论的研究》,《欧亚经济》2020年第5期。

2020 年新冠肺炎疫情冲击对俄罗斯国际收支和宏观经济运行的影响,以此分析不同类型重大风险事件冲击对国际收支和宏观经济影响的异同,同时分析不同的国际收支结构、汇率制度对于国际收支和宏观经济能否平稳运行又有着怎样的含义。上述问题的研究,对防范和化解国际收支风险有重要的借鉴意义。

一 2008 年国际金融危机冲击对国际收支和宏观经济的影响

2008 年国际金融危机爆发前,俄罗斯经济经历了一段良好的复苏期。大量能源出口收入是经济复苏的重要动力,俄罗斯经常账户顺差有了较大的增长。同时,良好的经济复苏态势也带动了金融账户资金的大量流入,2006 年,在证券投资顺差带动下,金融账户由逆差转为顺差。双顺差导致卢布面临较大的升值压力,这一时期,在管理浮动汇率制度背景下,俄罗斯为了抑制卢布的过快升值而对外汇市场频繁进行干预,但是卢布汇率升值预期又进一步加剧了跨境资金的流入,2007 年金融账户顺差进一步扩大^①。

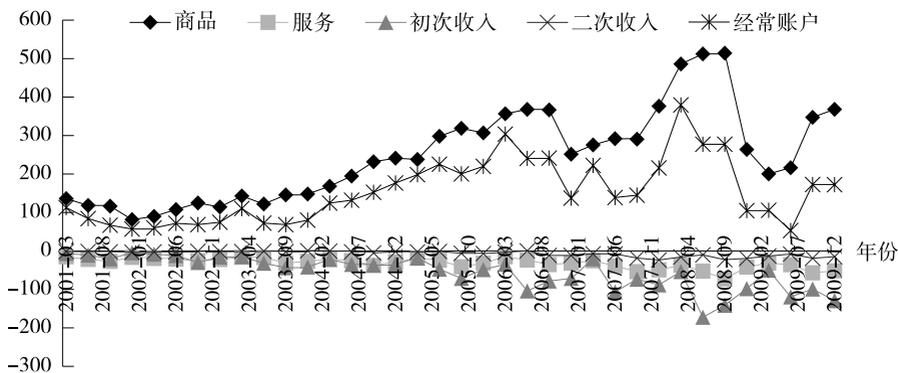


图1 2001 ~ 2009 年俄罗斯经常账户差额变动情况 (单位:亿美元)

资料来源:俄罗斯央行, <http://www.cbr.ru/>; WIND 数据库, <https://www.wind.com.cn>

^① 文中经常账户、商品、服务、初次收入、二次收入、金融账户、直接投资、证券投资、金融衍生品和其他投资差额数据来源于国际收支平衡表,为流量数据;储备资产、对外资产和对外负债数据来源于国际投资头寸表,为存量数据;金融账户数据特指非储备性质金融账户,为了更为直观,本文对金融账户数据进行了符号调整,调整后金融账户差额数据的正值为资金净流入,负值为资金净流出,数据口径为 BPM6,汇率和国际收支相关数据来源于 WIND 数据库,GDP 和 CPI 数据来源于世界银行,下同。

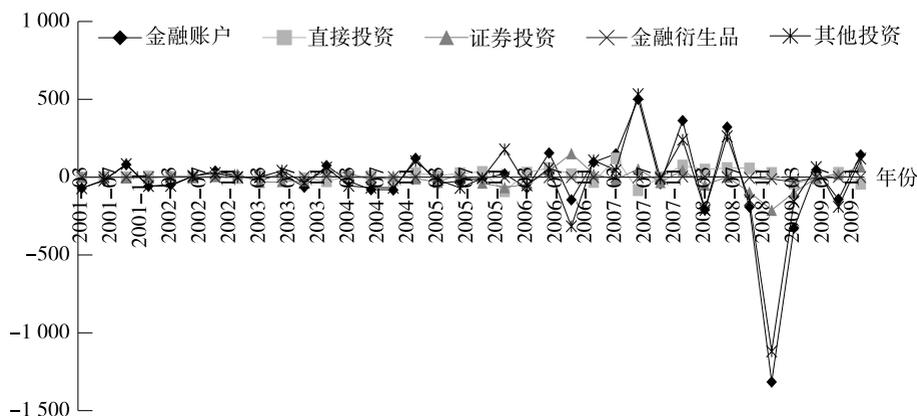


图2 2001 ~ 2009 年俄罗斯金融账户差额变动情况 (单位:亿美元)
资料来源:同图1。

根据国际投资头寸数据观察,在2008年国际金融危机前,俄罗斯对外资产和负债规模均出现了较快增长。但是,在获得大量能源出口收入背景下,俄罗斯对外净资产却于2004年转为负值(即净负债),且净对外负债规模于2007年迅速扩大,究其原因,主要是对外负债余额增长较快。

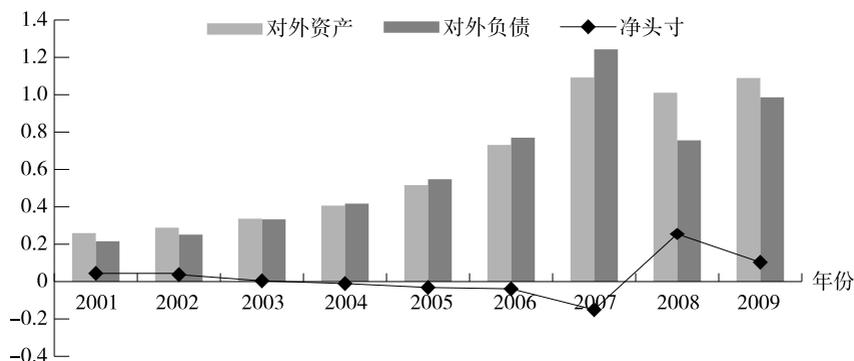


图3 2001 ~ 2009 年俄罗斯国际投资头寸情况 (单位:万亿美元)
资料来源:同图1。

2008年国际金融危机爆发后,国际能源价格大幅下跌。俄罗斯原油出口均价于2008年7月达到每吨887.8美元这一高点后开始暴跌,截至2009年3月,原油出口均价跌至每吨298美元,油价的大幅下跌导致相关出口收入减少,经常账户顺差明显收窄,2008年第四季度经常账户顺差为105亿美元,顺差比第三季度减少173亿美元。

2008年国际金融危机爆发后,全球金融市场出现剧烈动荡,跨境资金大

量逃离俄罗斯,证券投资和其他投资项下的资金流向由净流入迅速转变为净流出。2008年第三季度,证券投资由第二季度的顺差1亿美元转变为逆差96亿美元,其他投资由第二季度的顺差262亿美元转变为逆差148亿美元。第四季度,金融账户跨境资金流出更为剧烈,证券投资、其他投资的逆差分别高达212亿美元和1119亿美元。

金融账户项下跨境资金的大量流出加剧了俄罗斯金融市场的动荡,截至2009年3月,莫斯科交易所总市值为570亿美元,相比2008年6月降幅高达70.8%^①。经常账户顺差的收窄和金融账户跨境资金的大量流出导致卢布面临较大的贬值压力,为此,俄罗斯动用外汇储备来抑制卢布贬值,其中2008年储备资产比2007年减少525亿美元,但卢布汇率仍出现大幅度贬值。截至2009年3月,卢布对美元汇率相比2008年9月贬值幅度高达25.8%。为了应对汇率贬值,俄罗斯选择提高利率以吸引外资流入,这又加大了企业的融资成本^②。由于在2008年国际金融危机前俄罗斯金融账户一度出现大额资金的净流入,对外负债余额也快速增长,其中不乏外币负债,卢布汇率贬值加剧了市场主体的偿债压力,债务危机最终导致俄罗斯陷入系统性金融危机。2009年俄罗斯GDP同比降幅高达7.8%,按消费者价格指数衡量的通货膨胀率高达11.6%,金融危机导致俄罗斯经济大幅收缩,通货膨胀问题严重。

二 2014年克里米亚事件冲击 对国际收支和宏观经济的影响

在油价上涨带动下,俄罗斯逐步从2008年国际金融危机中走出。商品出口收入增长带动经常账户顺差有所恢复。2010年经常账户顺差675亿美元,同比增长33.9%。金融账户逆差也有所收窄,2010年金融账户逆差215亿美元,逆差同比有所下降。之后几年,俄罗斯年度国际收支大致呈现经常账户顺差、金融账户逆差的格局。在2008年国际金融危机前的经济复苏中,俄罗斯金融账户曾发生大规模的资金净流入,但在危机后的经济复苏中,其金融账户未出现大规模资金净流入。之所以出现这种变化,一个重要的原因是俄罗斯在向浮动汇率制度转型过程中,汇率弹性有了显著的提升。在更富

^① WIND数据库, <https://www.wind.com.cn>

^② 王志远:《俄罗斯两次金融危机的比较分析》,《俄罗斯中亚东欧研究》2009年第4期。

弹性的汇率环境下,俄罗斯市场主体举借外币债务变动更为审慎^①。

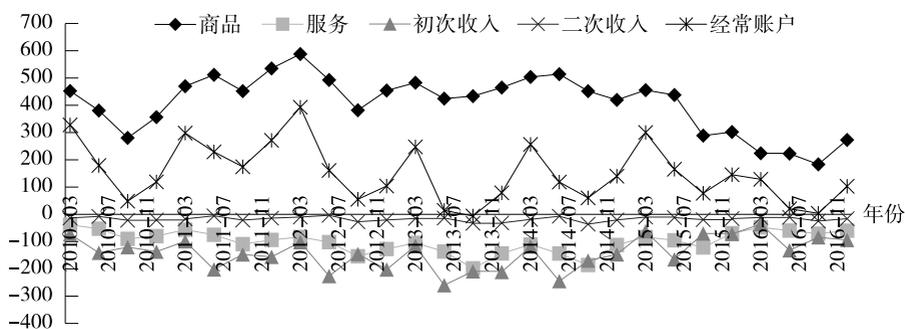


图4 2010~2016年俄罗斯经常账户差额变动情况 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

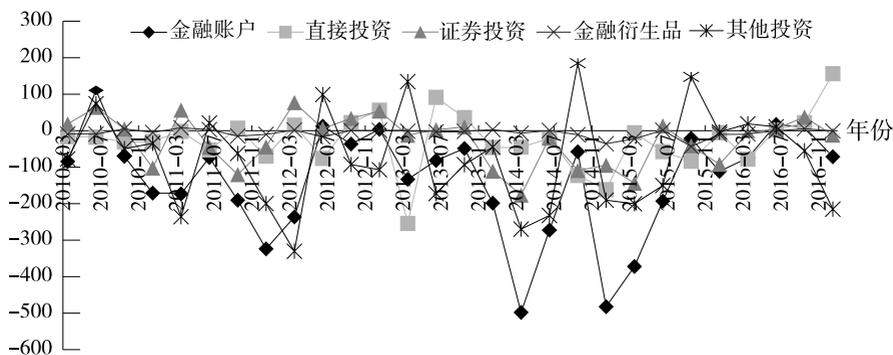


图5 2010~2016年俄罗斯金融账户差额变动情况 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

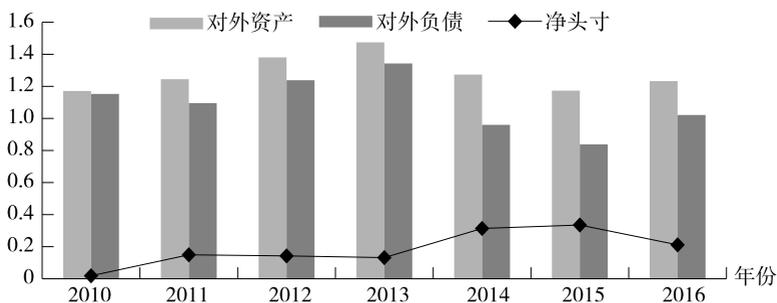


图6 2010~2016年俄罗斯国际投资头寸情况 (单位:万亿美元)

资料来源:同图1。

① 郑维臣:《俄罗斯国际收支结构与宏观经济稳定》,《欧亚经济》2019年第6期。

根据国际投资头寸数据观察,在 2008 年国际金融危机后的经济复苏时期,俄罗斯对外资产呈现了较快的增长态势,对外负债于 2011 年出现一定下降。截至 2013 年年底,俄罗斯国际投资净头寸为 1 317 亿美元,而 2007 年则为 -1 506 亿美元。2008 年国际金融危机后,俄罗斯国际收支结构发生了重大变化,由债务国逐步转变为债权国。

2014 年克里米亚事件发生后,美欧先后对俄罗斯进行了多轮制裁,导致俄罗斯发生了大规模的资本外流,2014 年金融账户逆差高达 1 310 亿美元,2013 年逆差为 462 亿美元。2014 年下半年,油价大幅下跌,进一步恶化了俄罗斯的经济环境。截至 2016 年 2 月,俄罗斯原油出口每吨均价为 210.6 美元,同比下降 42.4%,与 2014 年同期相比降幅则高达 71.3%。2015 年,油价下跌等因素导致俄罗斯商品项下顺差比 2014 年有所减少,但经常账户整体顺差却有所增加,主要是服务和初次收入项下逆差大幅减少。

资本外流导致卢布汇率面临较大的贬值压力,俄罗斯为了稳定卢布汇率消耗了大量外汇储备,但仍难以彻底扭转汇率走向,2014 年卢布对美元汇率贬值幅度高达 41.8%^①。但是,卢布汇率的大幅贬值并未引发系统性金融危机,2015 年,在低油价背景下俄罗斯 GDP 增长率为 -1.97%,经济衰退幅度远小于 2009 年。

三 2020 年新冠肺炎疫情冲击 对国际收支和宏观经济的影响

2017 年,俄罗斯经济实现了温和复苏,在外贸顺差带动下,经常账户顺差于 2017 年和 2018 年呈现扩大态势。金融账户在 2017 年和 2018 年连续出现逆差后,2019 年转为顺差。根据国际投资头寸数据观察,2017 年以后俄罗斯对外资产保持了增长态势,对外负债则于 2018 年出现下滑,其他投资项下贷款负债的下滑是对外负债规模变动的重要原因。2019 年,俄罗斯对外净资产规模为 3 587 亿美元,比 2013 年增长了 172.3%。2014 年卢布汇率危机之后,在浮动汇率制度下,卢布汇率呈现了较大幅度的波动。在此汇率动态下,市场主体举借外债将更为审慎,这是俄罗斯对外负债规模大幅下降的原因之一。

^① 2014 年贬值幅度利用 2014 年 12 月和 2013 年 12 月卢布对美元汇率数据计算得出,2015 年贬值幅度利用 2015 年 12 月和 2014 年 12 月卢布对美元汇率数据计算得出。

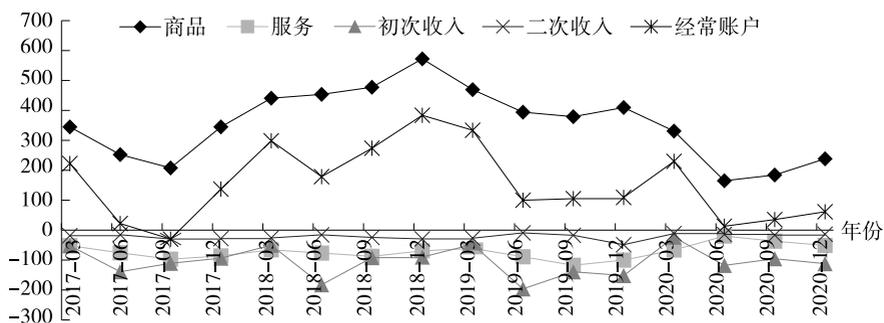


图7 2017~2020年俄罗斯经常账户差额变动情况 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

2015年,在卢布汇率大幅贬值背景下,俄罗斯通货膨胀率有所抬头,之后通货膨胀问题逐步改善。2018年,俄罗斯以消费者价格指数衡量的通货膨胀率更是降至2.9%,这显示通货膨胀目标制这一政策框架在控制通货膨胀问题上取得了一定的效果。通货膨胀曾经是一个长期困扰俄罗斯的难题,在高通货膨胀下,本币负债的名义利率水平较高,这将导致市场主体举借外债的意愿较强^①。通货膨胀率的下降也是俄罗斯对外负债规模出现下降的原因之一。

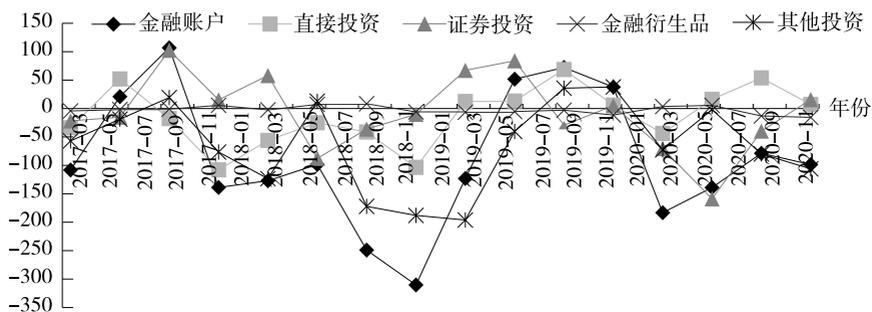


图8 2017~2020年俄罗斯金融账户差额变动情况 (单位:亿美元)

资料来源:同图1。

新冠肺炎疫情暴发后,全球金融市场出现剧烈动荡,金融市场的避险情绪强化,跨境资本从俄罗斯流出。2020年第一季度,俄罗斯金融账户由2019年第四季度的顺差38亿美元转为逆差183亿美元,主要由于证券投资和其他投资由顺差转为逆差。但与2008年国际金融危机和2014年克

^① 郑维臣:《俄罗斯国际收支结构与宏观经济稳定》,《欧亚经济》2019年第6期。

里米亚事件相比,新冠肺炎疫情冲击下的俄罗斯金融账户逆差规模仍相对较小,2020年全年逆差为500亿美元,而2008年和2014年逆差分别为1396亿美元和1310亿美元。新冠肺炎疫情冲击下,油价一度暴跌,俄罗斯经常账户顺差大幅收窄,2020年顺差仅为339亿美元,比2019年减少47.6%。

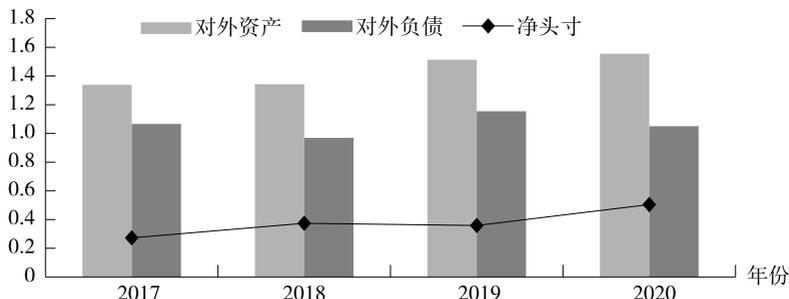


图9 2017~2020年俄罗斯国际投资头寸情况 (单位:万亿美元)

资料来源:同图1。

在跨境资金大量流出的背景下,卢布汇率再次出现贬值,但总体来看要弱于2008年国际金融危机和2014年克里米亚事件中卢布汇率的贬值幅度。俄罗斯国际收支结构虽然在疫情背景下发生了明显变化,但未引发经济危机。2020年俄罗斯GDP增长率为-2.95%,但如果与欧美其他主要经济体相比,这一衰退程度并不算高。新冠肺炎疫情背景下,防疫措施对生产和消费产生了影响,这是经济衰退的重要原因。俄罗斯在疫情冲击下,经济运行比以往更具韧性,对外部风险的免疫力有所增强^①。

四 三次风险事件冲击对俄罗斯经济影响的异同

在分别回顾了2008年国际金融危机、2014年克里米亚事件和2020年新冠肺炎疫情三次风险事件冲击对俄罗斯国际收支和宏观经济运行的影响后,通过对三次冲击加以比较,可以发现存在以下异同。

(一) 三次风险事件冲击在性质上的差异是冲击效应不同的重要原因

2008年国际金融危机、2014年克里米亚事件和2020年新冠肺炎疫情三次冲击虽然都源于重大风险事件的发生,但三次冲击在性质上存在明显

^① 徐坡岭:《俄罗斯会爆发新一轮经济危机吗》,《世界知识》2020年第9期。

差异。2008年国际金融危机属于经济领域的重大风险事件引发的冲击；2014年克里米亚事件属于政治领域重大风险事件引发的冲击；2020年新冠肺炎疫情则属于公共卫生领域重大风险事件引发的冲击。三次风险事件冲击在性质上的差异也导致了国际收支和宏观经济运行的影响存在一定的不同。

从经常账户观察,冲击性质上的差异直接表现为对原油价格影响的不同,并进一步传递至俄罗斯经常账户国际收支。2008年国际金融危机冲击作为经济领域重大风险事件引发的冲击,危机爆发后全球经济环境发生了重大变化,需求一度出现低迷,直接导致国际原油价格下跌,进而导致俄罗斯经常账户顺差大幅收窄。2014年克里米亚事件冲击作为政治事件引发的冲击,其对原油价格的直接影响并不明显,故俄罗斯经常账户顺差在冲击发生的第一时间未发生剧烈变化,后期经常账户顺差收窄主要由于“页岩气革命”导致原油供给端发生了重大变化。2020年新冠肺炎疫情冲击作为重大公共卫生事件引发的冲击,疫情发生后,多个经济体采取了不同形式的居家隔离措施,直接导致原油需求的萎缩,油价再次出现大跌,故新冠肺炎疫情冲击也导致俄罗斯经常账户顺差收窄。

从金融账户观察,冲击性质上的差异导致对金融账户影响的持续性不同。2008年国际金融危机冲击作为经济领域重大风险事件引发的冲击,危机爆发后,跨境资金大量逃离俄罗斯,但是在全球范围内多个经济体采取大规模救市政策的作用下,全球流动性宽松迅速到来,这也导致俄罗斯金融账户于2009年第二季度实现了由逆差转为顺差。2014年克里米亚事件冲击作为政治事件引发的冲击,欧美施加的多轮制裁措施对俄罗斯金融账户的影响则更具持续性。2020年新冠肺炎疫情冲击使金融市场弥漫着恐慌情绪,2020年3月美股多次熔断,美元流动性一度紧张。受此影响,2020年第一季度,俄罗斯金融账户由2019年第四季度的顺差转为逆差。为了应对冲击,美联储采取了极为宽松的货币政策,流动性转向宽松。在此作用下,俄罗斯金融账户逆差于2021年第二季度出现了环比收窄,并且第三季度延续了收窄趋势。疫情对俄罗斯金融账户的冲击虽然在短期内得到了缓解,但随着经济的复苏,仍然需要关注美国货币政策转向对俄罗斯金融账户的影响。

(二) 金融账户跨境资金均呈现较大规模净流出

在三次重大风险事件冲击中,俄罗斯金融账户均出现了大幅逆差。特别是2008年国际金融危机和2020年新冠肺炎疫情冲击前后,俄罗斯金融账户

呈现了由顺差到逆差的剧烈转变。在金融账户中,直接投资相对较为平稳,证券投资和其他投资则呈现较强的波动性。例如,在 2014 年克里米亚事件冲击中,俄罗斯金融账户跨境资金流动于 2014 年第一季度发生了剧烈波动。其中,证券投资由 2013 年第四季度的逆差 111 亿美元增至逆差 176 亿美元;其他投资则由 2013 年第四季度的逆差 45 亿美元增至逆差 270 亿美元;直接投资则相对平稳,由 2013 年第四季度的逆差 46 亿美元小幅降至逆差 45 亿美元。

表 1 俄罗斯金融账户差额变化情况 (单位:亿美元)

冲击事件	时间	金融账户	直接投资	证券投资	其他投资	金融衍生品
2008 年 国际金融危机	2008 年第二季度	321	59	1	262	0
	2008 年第三季度	-192	56	-96	-148	-4
2014 年 克里米亚事件	2013 年第四季度	-198	-46	-111	-45	3
	2014 年第一季度	-498	-45	-176	-270	-7
2020 年新冠 肺炎疫情	2019 年第四季度	38	6	5	38	-11
	2020 年第一季度	-183	-44	-70	-73	4

资料来源:同图 1。

(三) 卢布汇率均发生明显贬值

在三次重大风险事件冲击中,经常账户顺差收窄和金融账户跨境资金较大规模净流出对卢布汇率形成较强的贬值压力,卢布汇率发生了不同程度的贬值。但三次重大风险事件冲击发生时,俄罗斯汇率制度背景存在着较大差异:2008 年国际金融危机爆发时仍采取管理浮动汇率制度;2014 年克里米亚事件发生时其正在向浮动汇率制度转型,并于当年 11 月完成了向浮动汇率制度的转型。在不同的汇率制度背景下,虽然卢布汇率都出现贬值,其储备资产却变化迥异。2008 年国际金融危机和 2014 年克里米亚事件中,俄罗斯为了稳定汇率消耗了大量储备,储备资产大幅下降。2020 年俄罗斯在货币黄金和在国际货币基金组织储备资产增加的带动下,储备资产规模不降反升。在 2008 年国际金融危机和 2014 年克里米亚事件中,俄罗斯虽然消耗了大量的储备,但是仍未能有效扭转卢布的贬值趋势,这可能由于市场主体观察到储备明显下降后,反而会强化贬值预期并采取相应的财务运作,进一步加大了汇率贬值压力。

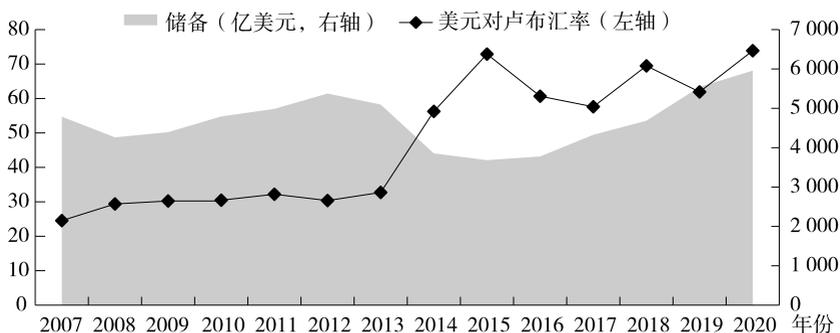


图 10 2007 ~ 2020 年俄罗斯卢布汇率和储备变化

注：卢布对美元汇率为当年 12 月数据。

资料来源：同图 1。

（四）国际收支变化的宏观经济影响有着显著的差异

在三次重大风险事件的冲击中，俄罗斯均发生了经常账户顺差收窄和金融账户大规模逆差的情况，国际收支状况的变化也带动卢布汇率出现了明显的贬值，但在三次重大风险事件的冲击中，国际收支变化的宏观经济影响存在较大的差异。

在 2008 年国际金融危机冲击中，资本外流和汇率贬值最终导致俄罗斯发生系统性金融危机，但后两次事件冲击并未导致系统性金融危机。在 2008 年国际金融危机中，之所以卢布汇率危机转变为系统性金融危机，一个重要原因就是危机前市场主体举借了大量的外债，加剧了其金融体系的脆弱性。在 2008 年后，俄罗斯国际收支结构发生了重大变化，直接表现为其对外资产负债结构已经由持有净债务转变为净债权，这表明市场主体举借外债变得更为审慎，更具弹性的汇率也推动市场主体管控汇率风险的意愿和能力有了逐步提升，因此，汇率贬值并没有引发系统性金融危机。

在 2008 年国际金融危机和 2014 年克里米亚事件冲击中，俄罗斯发生了严重的通货膨胀问题，2020 年则没有发生严重的通货膨胀问题。2014 年克里米亚事件后，汇率大幅贬值导致俄罗斯通货膨胀问题再次恶化，2015 年通货膨胀率高达 15.5%。2020 年在新冠肺炎疫情冲击下，俄罗斯虽然再次发生资本外流和汇率贬值，但是并未引发系统性金融危机，特别是没有发生严重的通货膨胀问题，这对于曾经饱受通货膨胀困扰的俄罗斯尤为难能可贵。一方面，俄罗斯在克里米亚事件后大力推进进口替代，进口商品在市场零售总额中的占比大幅下降，特别是农业、食品工业的进口替代取得了显著的进展^①。另一方面，由

^① 徐坡岭：《进口替代在俄罗斯取得的进展及其问题》，《欧亚经济》2018 年第 1 期。

于俄罗斯汇率形成机制发生了重要变化,市场主体对浮动汇率也变得更为适应,汇率波动对宏观经济的冲击有所缓和。

结论与启示

(一) 应高度重视重大风险事件冲击对国际收支运行的影响

回顾并梳理俄罗斯在三次不同类型的重大风险事件冲击发生前后的国际收支运行状况可以发现,重大风险事件冲击会对国际收支运行产生明显的影响,国际收支结构发生了剧烈变化。特别是金融账户跨境资金流动对重大风险事件的发生极为敏感,一旦发生重大风险事件,跨境资金往往倾向于流向避险资产,这对俄罗斯通常意味着将面临较大的资金流出压力。当重大风险事件发生时,在金融账户各项目中,直接投资相对较为稳定,而其他投资和证券投资则表现较强的波动性。因此,应高度重视重大风险事件冲击对国际收支运行状况的影响,特别是要加强对证券投资和其他投资项下跨境资金流动的监测与预警。

(二) 面临重大风险事件冲击时,对外资产负债状况与金融稳定有着密切联系

在面临重大风险事件冲击导致的金融账户跨境资金流出和汇率贬值的压力时,对外资产负债状况是决定金融体系能否继续平稳运行的重要影响因素之一。如果对外资产负债结构呈现持有净负债时,那么可能意味着市场主体存在严重货币错配问题,一旦发生大规模的资本外逃和汇率贬值,金融风险可能集中暴露。反之,如果对外资产负债结构呈现持有净债权时,特别是储备资产较为充足时,那么,面临重大风险事件冲击时,市场主体会对金融体系持有较强的信心。

(三) 更富弹性的汇率制度可以更为有效地应对重大风险事件冲击

俄罗斯的经验表明,僵化的汇率制度在面临重大风险事件冲击时隐含着较强的金融风险。当经济形势良好时,跨境资金大量流入,频繁的外汇市场干预导致汇率升值被抑制,这又进一步加剧了升值预期和资金流入压力。一旦重大风险事件发生,跨境资金将由流入转为流出,在动用储备来稳定汇率时,一旦储备不足可能导致严重的汇率危机,甚至可能引发金融危机。在更富弹性的汇率制度下,汇率可以发挥国际收支自动稳定器的作用,有利于经济金融体系更有效地应对重大风险事件的冲击。

(责任编辑:李丹琳)