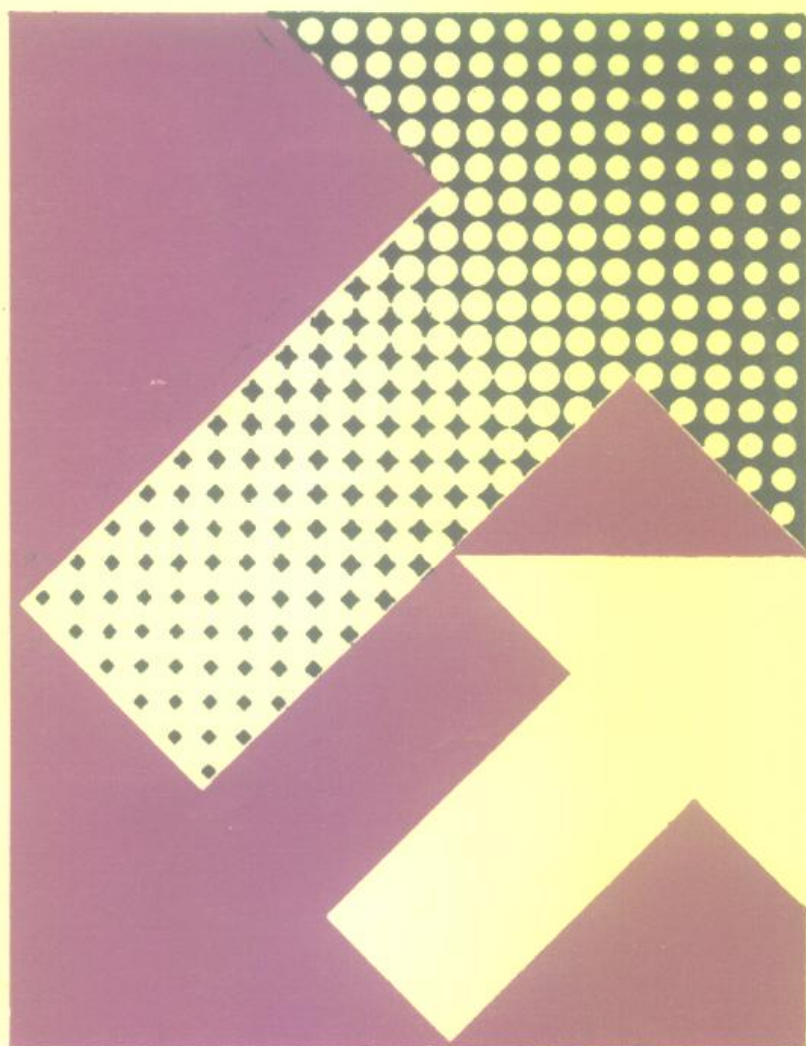


世界银行研究报告丛书

# 通货膨胀的 居高不下与稳定政策

米居尔·A·基居尔 著  
尼桑·利维亚坦  
宋光炜 译



中国财政经济出版社

54275

世界银行研究报告丛书

# 通货膨胀的 居高不下与稳定政策

米居尔·A·基居尔 尼桑·利维亚坦 著  
宋 光 炜 译

中国财政经济出版社

**Inflationary Rigidities and Stabilization Policies**  
Miguel A. Kiguel and Nissan Liviatan  
Copyright © 1988 by the International Bank  
for Reconstruction and Development  
The World Bank

世界银行研究报告丛书

**通货膨胀的居高不下与稳定政策**

米居尔·A·基居尔 尼桑·利维亚坦 著

宋 光 炜 译

\*

中国财政经济出版社出版

(北京东城大佛寺东街8号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

通县西定安印刷厂印装

\*

787×1092毫米 16开 3.5印张 68 000字

1990年6月第1版 1990年6月北京第1次印刷

印数：1—3200 定价：2.15元

ISBN 7-5005-1021-7/F·0960

政策、规划与研究 (PPR) 综合机构分发 PPR 工作文件是为了把正在进行的工作的研究成果加以传播，以鼓励世界银行工作人员与关心发展问题的所有其他人士之间的思想交流。这些文件凡由作者署名的只反映他们的观点，应据此使用和引用，其研究结果、说明和结论属于作者本人，而不应归之于世界银行及其执行董事会、管理部门，或者它的任何一个成员国。

采取紧缩的财政立场可以制止超高度通货膨胀情况的出现。但是，靠紧缩本身并不能克服遭受慢性通货膨胀困扰的国家物价上涨的惯性。尽管如此，这些国家还是可以通过名义物价与货币供应或汇率挂钩的办法来巩固其为稳定而作出的努力。

# 目 录

第一部分：超高度通货膨胀与慢性通货膨胀.....	( 1 )
一、 导言 .....	( 1 )
二、 制止慢性通货膨胀与超高度通货膨胀 .....	( 4 )
1. 制止超高度通货膨胀：玻利维亚的事例 .....	( 4 )
2. 可信性与稳定措施 .....	( 5 )
3. 通过超高度通货膨胀消除惯性 .....	( 7 )
4. 稳定措施、惯性与外部冲击 .....	( 8 )
5. 防止超高度通货膨胀的能力 .....	( 8 )
6. 有限控制通货膨胀的后果 .....	( 10 )
第二部分：慢性通货膨胀国家的正统稳定措施.....	( 12 )
三、 在可供选择的正统战略下通货膨胀的居高不下 .....	( 12 )
1. 财政赤字与货币通融 .....	( 12 )
2. 以财政为基础的稳定措施 .....	( 14 )
a. 墨西哥1983年的稳定措施.....	( 15 )
b. 巴西1983—1984年.....	( 16 )
3. 财政-货币结合.....	( 18 )
a. 智利的试验.....	( 18 )
b. 阿根廷1976--1978年.....	( 20 )
4. 以汇率为基础的稳定措施 .....	( 21 )
a. 总的考虑.....	( 21 )
b. 从阿根廷的稳定措施中得出的教训.....	( 24 )
c. 智利的试验.....	( 27 )
5. 惯性、可信性与汇率政策 .....	( 29 )
四、 总结性的评论 .....	( 30 )
附表.....	( 31 )
附图.....	( 38 )
参考书目.....	( 44 )
附录.....	( 48 )

# 第一部分 超高度通货膨胀与 慢性通货膨胀

## 一、导 言

拉丁美洲国家为研究通货膨胀的进程与稳定方案提供了最生动的实验室。慢性通货膨胀是这个地区引人注目的特点,通货膨胀率的幅度从诸如哥伦比亚、厄瓜多尔和委内瑞拉等国的低度至中度,到阿根廷、巴西和墨西哥的高度和多年的不断加速,而以玻利维亚最近爆发的超高度通货膨胀过程为顶点。尽管在多年中实施了很多稳定方案,通货膨胀并不显示出任何退却的迹象。如果有什么不同的话,那就是在最近几年,通货膨胀进程几乎都在加速,甚至蔓延到具有物价稳定传统的国家。

债务危机揭开了通货膨胀史的新篇章。在很短的一段时间,我们看到了通货膨胀的加速和各式各样稳定方案的出笼。克服通货膨胀所取得的成功至多也不过是暂时的,在大多数情况下,一旦稳定方案被放弃,通货膨胀就加速起来。唯一的例外是玻利维亚,在那里,紧缩货币与财政政策的正统方法迄今已经使20年代中欧国家克服超高度通货膨胀所取得的成功再次出现。取得稳定的速度之快和相对说来代价之低是出人意料的。但是,玻利维亚的经验在许多方面似乎是一种孤立情况。在应用正统政策的其他大多数事例中,通货膨胀降低得非常慢,而随同稳定过程而来的是经济增长的下降和失业的上升。

本文的目的在于,以拉丁美洲不同国家实施的方案所取得的结果为依据,来分析执行正统的稳定政策的经验。使用“正统”一词,我们是指依靠采取紧缩的财政立场而不是以控制价格的方法为支柱的政策(后者在我们将要简短谈到的“非正统”政策中起着重要作用)。我们将试图阐明这种正统方法的力量与弱点,分清不同方案的相似之点与不同之点,并从这些经验中吸取有关的教训。我们的注意力将集中在对了解反通货膨胀政

---

\* 我们对参加世界银行召开的拉丁美洲国家讨论会和参加阿根廷经济政治协会会议的下列人士对初稿所作的有益评论表示感谢。他们是: Bela Balassa, Eduardo Borensztein, Eli Kreis, Maurice Obstfeld, Guy Pfeffermann, Marcelo Selowsky, Alan Walters. 在与Edgardo Barandiaran, Guillermo Calvo和Sebastian Edwards的讨论中,我们也受益匪浅。我们还要感谢Soo Chul Cho和Heidi Zia所作的非常出色的研究助理工作。

策至关重要的有限的几个题目上。

一个中心问题是，区分慢性通货膨胀（其定义是长时期中度的高通货膨胀）与超高度通货膨胀对物价与工资的动态效应的不同。这些问题与对于解释使玻利维亚的迅速反通货膨胀成为独特的和可明确辨别的事例的原因尤为有关。本文也力求对预算赤字与通货膨胀之间的关系作出一些新解释。在拉丁美洲难道通货膨胀经常地并到处表现为一种财政现象？压缩财政赤字是否总会导致低的通货膨胀率？我们的研究认为，健全的财政政策是物价稳定的必要的，尽管并非充分的条件，妥善管理名义变量（例如汇率和/或货币供应）对方案的有效性是至为重要的。

在慢性通货膨胀国家，采取标准的正统政策不能使通货膨胀率的降低与规模的调整相称。实施稳定方案所处的外部环境和通货膨胀惯性的存在，是造成这一情况的两个重要原因。现在我们将较详细地讨论这两点。

最重大和最广泛的稳定方案是在有关国家正在遭受高度通货膨胀以及国际收支困难的时刻付诸实施的。现有的证据提示我们，大部分情况的改善是在对外方面，而反通货膨胀的收效如果有的话，那也是微小的。由于对外支付的紧张状态往往是当局更紧迫担心的问题，紧缩的财政政策通常总是伴之以汇率的大幅度贬值，这种贬值对国内物价施加了压力，而且在大多数情况下，还使长期的通货膨胀率不稳定。阶梯式贬值可能引起通货膨胀率的持久上升，其作用过程尚不清楚。尽管在本文中，我们对这种关系提出了一些似乎合理的理由，但仍然有待于透彻的解释。

在慢性通货膨胀下，通货膨胀难以下降已经成为政策制订者主要关心的问题。多年来，日益增多的文献试图对通货膨胀率方面的这种惯性或者说持续性的存在作出解释。贝查与洛佩斯 (Bacha, Lopez) (1983) 和阿里达与拉腊·雷森德 (Arida, Lara Resende) (1985) 的文章中，除其他问题外，所讨论的工资的倒算指数问题或许是最广泛地被接受的一个。按照这一理论，倒算指数把信息存储引入使通货膨胀不会突然降低的系统中去。交错合同的存在（即使这些合同含有向前看的因素）是通货膨胀僵化的第二个原因。在一个存在着泰勒 (Taylor) 型合同的经济体中显然会发生这种情况，在这种类型的合同中，名义工资是按照当前和预期未来的平均工资确定的。惯性的力量就产生于这种工资结构之中，因为现行的平均工资包含着过去时期确定的工资。这两种惯性受一国经济现行的“技术”安排或制度安排的制约。还有第三个、或许是更重要的因素，即可信性，它可能造成价格惯性。由可信性引起的问题在最近多恩布什 (Dornbusch) 与西蒙森 (Simonsen) (1986)，西蒙森 (1987)，和佩尔松 (Persson) 与范温伯根 (van Wijnbergen) (1987) 的文章中着重作了论述。

在长期存在稳定方案失败历史的国家，经理人员对任何新尝试的成功都变得怀疑起来。第一个反应很可能是一种等着瞧的态度，直至在对付通货膨胀问题上新的方案显示出是认真而有效的。但是，只要经理人员有权确定名义合同（工资或价格），通货膨胀很可能继续保持在接近于稳定工作开始以前已达到的水平上，从而破坏方案的成功。

我们对正统稳定政策的分析是按下述层次展开的。第一部分，我们详细分析了为什么纯粹的正统政策对制止超高度通货膨胀（尤其是玻利维亚的）特别有效，对慢性通货膨胀过程则相反。我们特别强调通过超高度通货膨胀过程来消除惯性，它说明了超高度通货膨胀对稳定政策的反应是迅速的。我们还认为，找出使政府收入流失的通货膨胀加速的原因和明确超高度通货膨胀过程的难以持久性，就为以财政调整与汇率钉住相结合为基础的**稳定政策**创造了必要的可信性。我们认为，上述条件不适用于慢性通货膨胀国家。

第二部分，我们转向慢性通货膨胀国家，并分析稳定措施的三种基本类型。第一种类型几乎完全以财政调整为基础。我们在分析上指出了这种方法（只要牵涉到通货膨胀）的主要弱点——即，缺乏名义稳定手段——并以80年代巴西与墨西哥经验作为经验分析的基础。我们试图运用这些经验，对同时出现财政赤字的剧烈削减与通货膨胀更上一层台阶这一疑难问题作出解释。

我们从两方面的考虑来解释这个疑难问题。首先，通货膨胀可以为中央银行的政策所容纳，而不管财政上作出的重大调整。其次，在**前述墨西哥与巴西的事例中**，通货膨胀性政策是由对外部门的困难导致的，这是我们以前叙述过的一种情况。这两者产生了一种促使货币贬值和通货膨胀更上一层台阶的刺激，为的是侵蚀（正式的或非正式的）指数化制度下的实际工资。显然，作为平衡对外部门的一种努力的组成部分，放弃了对名义稳定手段的坚持。

这就引导我们去考虑结合财政的调整，采取确实应用名义稳定手段的方案。在这一类型的稳定措施中，我们首先考虑使用货币作为名义稳定手段的战略。考虑到惯性的力量和可信性问题，我们指出了这种方法内在的困难。我们所作的经验分析是以70年代中期智利和阿根廷军人统治所采用的政策为依据的。特别值得提出的是1974—1975年智利的货币压缩，从失业的角度看，它涉及高昂的社会代价。

最后，我们研究了建立在汇率之上的稳定措施，这些措施常常是从上述货币-财政一揽子措施演变而来的。我们在强调可信性问题的作用的情况下，分析了短期和长期内汇率与财政政策之间的关系。经验分析以阿根廷过去30年中执行的四个稳定方案为依据，智利与乌拉圭在70年代末前后的经验也被引用了。

虽然就阿根廷的情况而言，这些政策最终失败的主要原因是没有坚持财政纪律，但智利的情况却不是这样。从智利的情况看，困难的根源似乎与惯性力量有关，这种惯性力量部分地置基于倒算的指数化，也来源于在实际工资方面其他制度上的因循守旧。这个问题因长期坚持维护固定汇率，却不管国内价格机制在纠正不求诸重大贬值情况下的币值高估的能力方面缺乏可信性而变得更为严重了。

在本文的最后一部分，我们研究了如下的长期观点：**超越具体方案而强调坚持财政纪律和信守名义稳定手段的重要性**。本书以对可供采用的“非正统”方法的潜在有用性的一些评论作为结束。



## 二、制止慢性通货膨胀与超高度通货膨胀

### 1. 制止超高度通货膨胀：玻利维亚的实例

在60年代和70年代期间，按拉丁美洲的标准，玻利维亚的通货膨胀率是中度的。最坏的通货膨胀情况发生在50年代中期，当时年通货膨胀率多年间保持在100%以上，这一时期以政治上的不稳定、财政赤字和被严格的价格控制所压制的通货膨胀压力为特点。后来，在1956年下半年成功的稳定措施中取消了价格控制(参看埃德(Eder)1968年的文章)。从50年代后期起通货膨胀是相当低的，值得注意的是，这个国家实行的是固定汇率制(1982年前只贬值两次)。但是，近些年来物价上涨急剧加速，因而玻利维亚蒙受了与遭受超高度通货膨胀的特定国家集团为伍的可疑名声。

似乎存在着某种一致的意见，即超高度通货膨胀的发展是由当时用来弥补财政赤字的国外资金的大幅度削减引发的(参看萨克斯(Sachs)1986和莫拉莱斯(Morales)1987a的文章)。在70年代和80年代初的大多数年份，玻利维亚接受的国外资金转移净额为正数，因为新贷款净额大于利息支付净额。1982年这种状态急剧转变，到1983年，在1982年已经变为负数的国外资金转移净额已达到占国内生产总值(GDP)的-5.6%。实际上，1982年标志着通货膨胀无情加速的开始。此后，财政赤字不得不由国内资金来弥补。在70年代大部分年份保持在占国内生产总值2%的水平上发行货币的收入，突然一跃而占国内生产总值的12%，直到超高度通货膨胀结束为止大体上保持在这个水平上。货币供应的增加反过来又加深了通货膨胀，1985年8月，按年率计算达到高于45000%的水平<sup>①</sup>。通货膨胀的持续加速使政府收入不断流失，到1985年政府收入还不到国内生产总值的1.3%，财政帐目紊乱，预算赤字高达国内生产总值的20%。那个时候，由于没有一个可以与巨额货币注入相平衡的稳定的通货膨胀率，局势已经难以维持(参看莫拉莱斯1987a的文章)。如不采取剧烈措施，前景将是通货膨胀沿着一条爆炸性的轨道上升。

经济的全面恶化促使选举提前。1985年8月帕斯·埃斯滕斯索罗(Paz Estenssoro)掌握了权力。一项成功的稳定方案按照严格的正统路线于8月29日开始执行了。这个方案顺利地按其思路制止了通货膨胀。玻利维亚的方案建立在大幅度削减预算赤字(占国民生产总值的比例从1983和1984年时超过20%减至1986年的3—4%，见表1)、货币纪律和汇率稳定的基础上(参看萨克斯1986和莫拉莱斯1987b的文章)。通货膨

---

<sup>①</sup> 卡拉斯(Kharas)与平托(Pinto)对玻利维亚超高度通货膨胀的发展提出了一种略有不同的解释。他们虽然承认财政赤字是通货膨胀发展进程的一个重要因素，但认为通货膨胀上升的主要原因是采取了一种“官方名义汇率按照黑市变化进行贬值的政策准则”(第1页)。

胀的突然停止对生产并无明显的影响；尽管经济增长有所下降和失业有所上升，这可归因于超高度通货膨胀期间总的情况的恶化和1985年10月贸易条件的急剧恶化。正如许多研究报告所证明（参看例如萨金特〈Sargent〉1986的文章）的，按照古典的欧洲超高度通货膨胀的模式，这种通货膨胀的急剧下降，只付出了较小的代价<sup>①</sup>。

这个方案的成功与所谓“慢性通货膨胀”国家的正统方案所取得的混合结果正好相反。在这些国家，制止通货膨胀通常充满了障碍，而严格的财政纪律并不是保证成功的充分条件。为了解决这一基本问题，我们将首先研究玻利维亚在使通货膨胀突然停止方面取得成功的原因，进而考察超高度通货膨胀与慢性通货膨胀之间，在价格机制中是否存在根本的结构性差异，从而要求采取不同的稳定战略。

## 2. 可信性与稳定措施

在解释拉丁美洲国家的稳定方案碰到的困难时，重点主要放在政策的可信性上。玻利维亚的方案具有很大的可信性么？萨克斯（1986）令人信服地论证道，鉴于政治环境不稳定，从可维持性的角度看，这个方案似乎并非十分可信。但是，他申明，只要汇率保持稳定（萨金特〈1986〉所要求的那种类型），对于短期稳定方案来说，并不需要具有长期的可信性。

这个论点，对于一个仅以可贸易品为基础的经济来说，在单一价格的既定法则下是一目了然的。因此，通货膨胀可以借助于使汇率固定而立即制止，短期可维持性也可借助于因货币需求扩大造成的国际储备的增加而得到支持。如果预算取得平衡，那么这种局势从长期看也是可以维持的。如果预算不能取得平衡，那么这种局势按照克鲁格曼（Krugman）1979年论文中所述的方式，可以维持到储备降至引发一场国际收支危机之时为止（如果在此以前政策完全不变的话）。

通过稳定汇率来制止通货膨胀（那怕是暂时的）的可能性，可以展开成为一个包括非贸易品并建立在具有长远眼光的经理人员的基础之上的模式。不过，至为重要的是这个体系必须摆脱惯性力量。在超高度通货膨胀过程的深化阶段，这个条件可以得到相当好的满足，后面我们将加以解释。

这个概念可以用最近一项研究（德拉森与赫尔普曼〈Drazen, Helpman〉, 1986）中的一个简单范例加以证明，它使用一种悉德劳斯基（Sidrauski）型的模式，内含的货币效用与产品效用是可分的，产品既包括贸易类也包括非贸易类，平衡的条件如下<sup>②</sup>：

---

<sup>①</sup> 代价或许比表1. 失业与增长数据所显示的要大些。削减政府开支对政府提供的社会服务和公共投资具有重大影响，可能影响未来的增长。有关这一问题的讨论，参看莫拉莱斯的文章（1987b）。

<sup>②</sup> 其他条件有债券的横断性条件和最佳的货币储备条件。横断性条件的含义是，政府是有偿债能力的，但这一点并不排除通货膨胀性筹集资金的可能性。

$$c_n(t) + \bar{g}_n = \bar{y}_n$$

$$u_1[c(t), \bar{y}_n - \bar{g}_n] = \theta$$

$$S[c(t), \bar{y}_n - \bar{g}_n] = \frac{P_n(t)}{E}$$

这里 $C_n$ 、 $g_n$ 和 $y_n$ 为私人政府对非贸易品的消费额， $y_n$ 为非贸易品的捐赠基金； $u_1$ 为贸易品（ $c$ ）的边际效用； $P_n$ 为非贸易品的名义价格， $E$ 为名义汇率（贸易品的国际市场价格不变）， $\theta$ 为财产的边际效用， $S$ 为 $c_n$ 与 $c$ 之间边际替代率。

由于 $\theta$ 在一段时间沿着最佳途径保持不变，如果 $g_n$ 不变， $c$ 在一段时间（ $t$ ）内必定保持不变（不变值以一横杠标明）。由此得出实际汇率 $\frac{E}{P_n}$ 保持不变，因而当 $E$ 保持不变时 $P_n$ 必定保持不变。这种情况并不取决于当前的预算赤字状况。即使公众肯定知道政府将来会提高贬值率，在那一天到来以前，物价在名义上仍将保持稳定。

财政政策与固定汇率长期保持一致的可信性是不稳定的世界中提出来的问题，它对稳定政策具有某些影响。特别是财政的可信程度低将限制中央银行国外借款的可能性。这一点反过来又对政府控制赤字的能力施加约束。具体说来，假设在追求汇率稳定的情况下，政府仍然发生赤字和丧失储备，那么就可能出现国际收支危机，即使政府计划以将来的盈余来弥补当前的赤字也是如此（这个问题将在第二部分第四节进一步加以讨论）。这些理由可以解释为什么当前的财政调整与汇率钉住相结合的办法常常被用来制止超高度通货膨胀。

当交叉合同引起的惯性未被排除时（如慢性通货膨胀国家的情况），国内价格（受非贸易品的影响）由于过去合同的影响将继续上升。对能否坚持稳定政策缺乏信心会在当前的合同中反映出来，从而引起通货膨胀的更加难以下降和货币的实际升值。

尽管萨克斯的论点对我们似乎颇有说服力，但我们应该提出，玻利维亚实验的大多数分析家倾向于认为财政调整不仅是较长时期的稳定，而且是短期取得的成功的原因。在他们看来，汇率具有第二层作用——本质上是财政稳定措施的内生结果。指出以下一点是很有意思的：关于财政与汇率政策对制止超高度通货膨胀的作用的看法，20年代德国的超高度通货膨胀相联系曾引起过类似的辩论（多恩布什(1987)）。

在作出财政上的解释时必须说明随着稳定方案的宣布，可信性问题是怎样解决的。具体说来，如果汇率稳定不具约束力，那么政府停止为通货膨胀提供货币的决心就需要具有可信性。在缺乏这种可信性的情况下，工资与价格的决定者将使通货膨胀的发展趋势继续下去，期待着中央银行来迁就这种情况。这就可能迫使政府作出让步，并使这种预期成为事实。如果这样，那么财政调整足以产生必要的可信性并使通货膨胀立即停止作何解释？

这个问题可用以下几点理由加以解释。在发生超高度通货膨胀的经济体中，这个过程很清楚就是由印刷钞票来弥补预算赤字引起的，因为大部分税基已被通货膨胀所腐蚀。因此，停止中央银行为弥补预算赤字提供资金被视为对通货膨胀根源的消除。这

个理由因以下事实而更加有力，即：超过某一点，通货膨胀和钞票印刷只能用于一个目的——财政目的（通过加速通货膨胀或更多地贬值来改变实际资产或相对价格是不可能的）。

另一个使财政解决办法难以放弃的理由是，超过某一点，超高度通货膨胀即使在短期也是难以维持的。因此，任何可能的解决办法（即使是短期的）往往都被认为是顶用的和可靠的办法<sup>①</sup>。

最后我们必须提一提以下的事实，玻利维亚，如同经历过超高度通货膨胀过程的其它国家一样，在正常情况下并非高度通货膨胀国家。超高度通货膨胀过程被认为是一种孤立的插曲，而不是正常时期的特征。因此稳定措施是较为可靠的。

### 3. 通过超高度通货膨胀消除惯性

经常用来解释制止超高度通货膨胀比制止慢性通货膨胀容易的主要理由之一是，正是超高度通货膨胀过程本身使通货膨胀惯性得以消除（帕索斯(Pazos)1972）。在中度至低度通货膨胀的经济中，存在着明显的或不明显的交叉名义合同，这些合同使系统内的信息存储增加。名义合同的有效期越长，物价可能显现的持续强度就越大（泰勒1979）。当通货膨胀上升，名义合同的有效期就开始缩短（帕索斯，1972），在超高度通货膨胀期间，它变得几乎完全同步化。因此，超高度通货膨胀在很大程度上，类似于完全灵活的物价与工资的一种毫不僵化的系统，具有对反通货膨胀措施非常迅速地作出反应的能力。通货膨胀变成一个可以非常迅速地拉下来的气球。

另一个有助于排除价格惯性的因素是，有时被叫做经济美元化所导致的价格的同步化。与通货膨胀率上升的同时，美元开始发挥作为计算单位的更大作用。很多价格以美元报盘，尽管本国货币仍然用来作为支付手段。美元化等于对固定名义合同的一种消灭，实际上，物品的价格每天都“被换算成”美元，美元的价值则由平行的外汇市场自由决定。美元化对于迅速反通货膨胀至少具有两个潜在的有利条件。第一，它有助于价格决定的更大的同步，从而避免由交叉名义合同导致的相对价格的扭曲。第二，它为当局提供了一个可以用作反通货膨胀的名义稳定手段的天然的和全市场都可目睹的名义变数。稳住美元的价值等于国内价格的稳定。

从表2可以清楚地看出通货膨胀对1985年9月政策措施作出的迅速反应。自由市场的汇率在采取一揽子稳定措施后立即升值，而物价在正好一星期后稳定下来<sup>②</sup>。调整的速度与20年代欧洲调整超高度通货膨胀显示的速度相类似。但是，这种反应也发生在相反

---

① 一些赞成这个理由的人受到以下事实的启发：玻利维亚并没有完全消除预算赤字（赤字保持在占国内生产总值3—4%的相当高的水平）；但是它确实停止了用印刷钞票的办法来弥补赤字。因此，正是短期解决办法的可行性足以使稳定成为事实。

② 价格反应的滞后，部分地由于受压制的通货膨胀的消除、官方汇率的贬值和统计上的问题（莫拉莱斯1987b）。

的方向。例如，1985年12月和1986年初财政控制的放松和其他的情况发展，引起了通货膨胀的迅速增长，使之回到接近于超高度通货膨胀的水平。采取稳定汇率和严格的财政控制措施使价格几乎立即恢复稳定（参看表3）。正如我们将要看到的，人们并没有发现通货膨胀对拉丁美洲的其他正统稳定方案的相同政策措施作出迅速反应。

#### 4. 稳定措施、惯性与外部冲击

理性的无惯性模式<sup>①</sup>的另一个基本含义是，稳定通货膨胀的措施不以可能以诸如外部冲击导致的相对价格方面需要作出的调整为转移。因此，如果该系统遭到了意外的贸易条件恶化的侵袭，那么这种情况只会造成对物价或通货膨胀暂时的水平冲击。但是，第一等最优化条件仍然具有以下含义：如果保持汇率稳定，通货膨胀在短期将保持稳定；如果不以通货膨胀税来弥补预算，它在长期也将保持稳定。

这个含义似乎以一种引人注目的方式为玻利维亚的实验所证实。在那里，1985年10月锡市场的崩溃对稳定方案施加了极其严重的压力（参看莫拉莱斯的文章1987b）。紧接着这一情况的是11月比索的大幅度贬值。再后一个月，出现了通货膨胀的加速和预算赤字的进一步扩大。到元月，通货膨胀再一次超过30%（表3）。但是，如上所述，随着汇率的完全稳定<sup>②</sup>和1986年元月18日采取了预算措施，通货膨胀再次受到了全面控制。理性模式的这一方面对我们在以后对玻利维亚的稳定方案与其他稳定方案之间作出比较是具有很大的意义的。就其他稳定方案来说，供给方面的冲击确实使对反通货膨胀政策的反应延迟了。

#### 5. 防止超高度通货膨胀的能力

从第3节的论证来看，人们可能会猜测，作为克服通货膨胀惯性的手段，超高度通货膨胀对惯性通货膨胀国家是否不利。这纯粹是一个假设的问题，因为对政府而言，超高度通货膨胀可能意味着政治上的毁灭，而这种事态并不是不可避免的。事实是，慢性通货膨胀国家建立了完整的机制，以便与扎根于正式的和非正式的指数化和对私人帐目和公共帐目的任意调整之上的通货膨胀共处。在通货膨胀进程的目前阶段，这些机制防止了向超高度通货膨胀滑动。

在通货膨胀加速期间，慢性通货膨胀国家的这个特征在政府的收入状况上得到很好的反映。我们注意到，超高度通货膨胀过程的一个众所周知的特点是收入基础被通货膨胀所腐蚀（奥利维拉-坦齐效应〈the Olivera-Tanzi effect〉），从而使通货膨胀的加速更为严重（参看表4关于欧洲的超高度通货膨胀）。玻利维亚在80年代似乎照搬了这一

<sup>①</sup> 就此而言，我们指的是在第二节中讨论的悉德劳斯基模式。

<sup>②</sup> 在采取稳定措施的早期阶段，政府实际上并未钉住汇率，而是防止它升值。但是，萨克斯争辩说，如果居民户重新有了实际的货币结余从而引起升值压力，这等于有效钉住。

模型，而慢性通货膨胀国家则不是。在表4中可以看到，当玻利维亚的通货膨胀开始加速时，政府收入（占国内收入总值的百分比）从9.5%下降到1.3%。还注意到，这个百分比在1983年为2.6%，当时经济尚未进入完全超高度通货膨胀的状态，年通货膨胀率为276%。

这就与慢性通货膨胀国家形成尖锐的对照，那些国家随70年代后期的外部冲击和80年代的债务危机而来的也是通货膨胀的急剧加速。因此，阿根廷的通货膨胀从1981年的100%左右上升到1984年的600%左右，而公共部门的收入在1982年和1983年只暂时地下降（仅为国内生产总值的约3%），到1984年又得到恢复。在巴西（表4）以及其他慢性通货膨胀国家也可以看到类似的收入稳固性。由此看来，后一类国家已经创造了一些可调整的收入结构，以使它们直到这个阶段还能够用来消除向超高度通货膨胀发展的危险。

防止超高度通货膨胀的能力也与金融市场的规模和复杂程度有关。当政府能够通过发行债券来弥补赤字时，暂时性的预算赤字的扩大不一定导致货币供给的增加。作为一个旁注，人们还应该增加一条，在慢性通货膨胀国家，这类债券通常属于按指数或按可调整的利率偿还的债务，它提供（至少据推断）一笔正收益。另一方面，在缺乏这种手段的情况下，当国外不提供融通资金时，暂时的赤字可能导致超高度通货膨胀的发生。<sup>①</sup>因此，如果政府赤字总额（国内加国外）的增加导致过度地以货币发行收入来弥补，那么一国经济就可能降落在超高度通货膨胀的轨道上。

这些考虑可由图1显示。在图1A中，D和D'代表在稳定条件下某一既定赤字的政府预算方程式。如果这个曲线与货币的需求曲线（ $m^d$ ）在A点相交，那么我们就得到与某一恒定的通货膨胀水平相平衡的点。但是，如果D高于 $m^d$ ，就不存在稳定状态的解决办法，一国经济必然踏上超高度通货膨胀的进程。

最后一点在图1B中用 $\dot{m}$ 代表实际货币金额和其变化率的间隔（ $m, \dot{m}$ ）来说明。基本模式是在基居尔（Kiguel 1986）的论文中提出的。每条轨线对应于实际货币发行的某一水平。在正常状态下，经济处于稳定于A点的平衡，当不断的货币发行增加时，TT进度线下移。但是，一旦货币发行过度，就不会有稳定的通货膨胀率可以用来平衡赤字，一国经济将处于T'T'线上，它代表超高度通货膨胀的运行。这种发展类型是与表1中关于通货膨胀加速的数据相一致的。

对玻利维亚超高度通货膨胀的这个解释同萨克斯（1986）、卡拉斯与平托（Kharas、pinto）1987）和克劳斯（Krause）1987）所作的解释正好相反。虽然这些作者把较高的通货膨胀率解释为较高的货币发行水平造成的，但他们认为通货膨胀的加速只不过是迈向新的更高的平稳通货膨胀水平过程的一个过渡阶段（萨克斯，前引第12—13页；卡

<sup>①</sup> 考虑到采用按指数偿付的债券本身有可能缩小对货币的需求，有关它的作用的这个论证应该是说得通的。这意味着通货膨胀税基以至于更高的通货膨胀的收缩（如果货币需求弹性不完全是单一的）。但是，如果指数化工具的近似代替物已经在使用，那么增添按指数偿付的债券可能不会明显地影响货币需求。

拉斯与平托（1987）摘要）。用图1A表示，这种情况与从A到A'的变化相对应，在A'点上，作为取得较多的货币发行收入的结果，经济最终取得新的长期稳定平衡。

注意以下一点是很有意思的：萨克斯谈到玻利维亚1982到1985年（实施稳定方案以前）的货币发行收入达到约12%的水平，这个水平显然是难以维持的（还请参看表5）。另一方面，慢性通货膨胀国家可能发生暂时以非货币化的方式弥补的巨大赤字。

或许后一种可能性的最引人注目的事例是以色列对1973年以后发生的巨额预算赤字（超过国内生产总值的20%）的弥补。在70年代，以发行货币收入弥补的赤字大约只占1/10（约等于国内生产总值的2%）〔利维亚坦与皮特曼（Liviatan、Piterman, 1986）〕。从表4还可以看出，在巴西，随着80年代初通货膨胀的加速和1982年巨额预算赤字（表5）而来的并非货币发行收入水平的上升<sup>①</sup>。

慢性通货膨胀国家制止超高度通货膨胀发展的能力<sup>②</sup>是它们不能彻底治理通货膨胀的原因之一。看来这些国家陷入一种奇特的平衡——一方面太强硬，以致使超高度通货膨胀趋向恶化；一方面又很软弱，以致不能把财政与货币政策置于适当的控制之下。

## 6. 有限控制通货膨胀的后果

制止超高度通货膨胀的能力通过什么方式助长了通货膨胀的僵化，以致妨碍为稳定作出的努力？首先，在非高度通货膨胀的情况下，由交叉合同引起的通货膨胀惯性仍然是重要因素。结果是，稳定方案进展缓慢而且深受缺乏信任（由过去的历史造成）的影响。

其次，由于超高度通货膨胀尚未逼近，公众认为压缩通货膨胀并非当务之急（至少就短期而言）。这就降低了公众对政府将为制止通货膨胀而奋斗的信心。由此引来了公众对通货膨胀预期持高不下的另一个因素。第三，如前所述，在超高度通货膨胀的情况下，通货膨胀的起因在公众的心目中直接与预算赤字和过度的货币发行相联系。正是由于这个原因，治理的措施也是一目了然的，这就是：采取一种禁止中央银行以印制钞票来弥补赤字的政策。这种情况与尚未达到超高度通货膨胀阶段的高度通货膨胀完全不同。

在后一种情况下，通货膨胀近期上涨的起因可能颇为模糊。它可能与名义变数的管理、对微小冲击的适应，当然还与预算赤字有联系。对通货膨胀过程难以获得明确的诊断，使治理更为困难。它降低了政府解决通货膨胀问题的决心并损害了它的信誉，从而导致预期的持高不下的更深因素。

我们可能注意到，作为合理的预期学派的代表的萨金特，热衷于被“广泛理解和广泛接受”的稳定政策具有的关键作用。按照萨金特的看法，正是这些条件才使无痛苦地立即

---

<sup>①</sup> 阿根廷似乎是一个居中的例子，在那里，与1982—1984年通货膨胀加速同时出现的货币发行收入水平大概接近于超高度通货膨胀的起飞。

<sup>②</sup> 可以想象，将来会出现新型的超高度通货膨胀过程，对此，这些国家未必能避免。

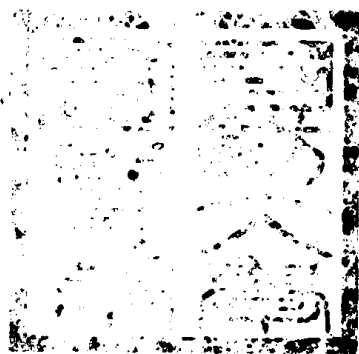
制止通货膨胀成为可能,而不管是超高度通货膨胀还是中度通货膨胀(萨金特,1986第四章,第113—115页)。但是,正如我们提出的,在已建立了一些抵消通货膨胀冲击的机制的慢性通货膨胀国家,通货膨胀发展的原因是颇为模糊的。因此萨金特提出来的条件不符合彻底治理的要求。

更具体地说,萨金特所考虑的是通货膨胀的一种财政治理办法。但是,在惯性通货膨胀国家,通货膨胀的上升(甚至长期的)可能是非财政原因引起的。就此而论,一个富有启发意义的例子是,70年代中期巴西通货膨胀的大幅度上升,它是与预算的明显平衡同时出现的。

后一种大幅度上升的情况似乎是由外部冲击连同经济的接近充分就业,以及宽松的货币政策引起的。不过,通货膨胀上升的基本原因可能更深,而且事实上仍有争议。因此,在这种情况下采取何种性质的政策为宜是不太明确的,这就缩小了彻底治理的可能性。

迄今我们认为,有些国家为在通货膨胀下生活而建立了一些机制,而另一些国家则不这样做,这是不足为奇的。但是,玻利维亚没有建立这类机制(根据莫拉莱斯)而其他国家却建立了,个中原因何在?这是一个需要进一步研究的困难问题。

我们再一次指出以下事实来解释,玻利维亚未曾经受过被视为常态的长时期高度通货膨胀。正是后面这种环境助长了指数化办法的创造。相反地,玻利维亚是一个低通货膨胀国家,它采取了一种固定汇率的制度,也经历了一些暂时性的通货膨胀的暴发。这些情况是与1956和1985年稳定方案以前的两次超高度通货膨胀的发作,以及与1972年的贬值相联系的。





## 第二部分 慢性通货膨胀国家的 正统稳定措施

### 三、在可供选择的正统战略下通货膨胀的居高不下

在以上的讨论中，我们指出了慢性通货膨胀国家当“基本因素”，特别是政府预算处于一种相当平衡的状态时，要使稳定政策得到迅速反应的困难。但是，对拉丁美洲的稳定方案的一个主要批评是，这些方案没有以一种认真的方式解决基本因素问题。按照这一观点，一旦政府具有信心和政治权力来执行成熟的正统稳定措施，由惯性引起的通货膨胀的僵化就会消失。

在这一部分，我们将借鉴于拉丁美洲过去稳定经济的若干努力，来研究以上的批评。特别是，我们将以一种印象主义的态度，分析通货膨胀对一些以财政与货币措施为基础的严格的正统稳定方案的反应程度，以及对以财政政策与汇率稳定措施相结合的其他方案的反应程度。

#### 1. 财政赤字与货币通融

在我们接触财政-货币稳定方案之前，我们必须澄清稳定方案的财政方面与货币方面的区别，以及它们同惯性与货币通融这个概念相联系的方式。有关的统计概念是原始赤字、准财政赤字和业务赤字。

我们将使用一个理论上的例证来进行讨论，这个例证取自卡尔沃与费尔南德斯 (Calvo, Fernandez) 1983年的文章。设想以下一种通货膨胀税的模式，在这个模式中，实际预算赤字 ( $D$ ) 限定为实际支出与实际税收之差。这个定义与通常所谓的原始赤字 (即：不包括利息支付的支出总额减税收) 相对应。 $D$  的规模由财政当局决定，而货币当局负责为这一赤字筹集资金并负责金融政策的实施。

中央银行向国库提供基础货币来弥补  $D$ ，此外并对私营银行的储备金支付利息 ( $i_r$ )。为了简化，假设货币只由银行存款组成 (不含通货)，银行存款则赚取一笔利息  $i_d$ 。因此，银行储备金等于基础货币。