

Currency Convertibility and the Transformation of Centrally Planned Economies

货币可兑换及计划经济的转轨

国际货币基金组织

货币可兑换性和中央计划经济的转变

研 究 部 撰 稿

(经与其他部门商量)

雅各布·A·弗伦克尔审定

1990年11月6日

目 录 页

第一节	前言	1
第二节	定义	3
第三节	经常项目和资本项目可兑换性的影响	5
	1、可兑换性和经济的供给方面	5
	(1) 经常项目可兑换性	5
	(2) 资本项目可兑换性	7
	2、可兑换性和宏观经济稳定性	9
第四节	何时实行可兑换性	11
	1、经常项目可兑换性的一般先决条件	11
	(1) 适当的汇率	12
	(2) 充足的国际清偿手段	12
	(3) 合理的宏观经济政策	13
	(4) 对市场价格反应的诱因	15
	2、是否应该迅速实行可兑换性	15

3、实行可兑换性的过渡安排.....	18
第五节 国内可兑换性问题.....	20
第六节 总结和供讨论的问题.....	22
附 录	
建立可兑换性的历史经验.....	25
1、战后的西欧.....	25
2、亚洲新兴工业化经济.....	27
3、波兰和南斯拉夫.....	28

第一节 引言

许多实行中央计划经济的国家现在正在发生经济转变。因此，旨在使这些经济更具有市场特点的意义深远的改革正在计划中或正在进行中，包括全面检查达到货币和财政目标的机构和机制。在政策方面，改革包括恢复宏观经济稳定性、放开主要价格、改革各公司和各行业、建立新的税收和预算制度以及开展商业银行活动。^{1/}

政策改革的首要问题之一是建立货币可兑换性。执董们在1990年5月讨论工作规划时建议准备一份关于在东欧与国际货币体系一体化的情况下的货币可兑换性的报告。^{2/}9月份临时委员会也表示对这个题目感兴趣。^{3/}

在中央计划经济里，可兑换性长期以来被认为是不必要的或对于工业化和发展目标的外汇储备可获得性产生威胁，但在经济转变时期受到新的重视。经常项目交易的可兑换性以及贸易和国际收支自由化措施现在被认为是竞争约束机制产生的根源。这种机制在指导国内企业作出有效率的生产和投资决策方面可以发挥主要作用。某些形式的资本项目交易的可兑换性被视为有助于吸引外国投资流入和有关的管理资源和技术转移，而这些对转变过程会有重要作用。国内可兑换性被视为使银行或其他中介机构得到国内持有的外汇，从而放松一国的外汇管制的一种途径。一般来说，建立可兑换性被认为是减少与行政分配外汇有关的成本的一种办法。可兑换性也成为开放和经济自由的一个主要象征，而这对艰难的改革计划的可接受性和信用可能是重要的。

然而，仍然存在着建立可兑换性的风险问题，特别是在转变过程的初期。在这一时期，可能还没有适当的经济刺激手段和法律条文可以使市场和宏观经

1 /、关于对市场导向型改革的一般讨论，见《计划经济的市场导向型改革》（SM/89/202）和Wolli（1990年）。

2 /、秘书处：《1990年5月30日下午执董会90/84次会议》（1990年6月11日）第2页。

3 /、《国际货币基金组织理事会临时委员会公报》（1990年9月24日）第四段。

济稳定机制正常地发挥职能。国内工业可能还没有国际竞争力，外汇储备可能有限。

本文涉及与货币可兑换性有关的主要问题，尤其是在从中央计划经济转变为市场型经济的过程中建立可兑换性的问题。习惯上对货币可兑换性（指可以自由买卖外汇，通常与涉及商品、劳务和金融资产的国际流动的支付有关）和对贸易及资本流动的限制分别进行分析。其主要原因之一是，对货币可兑换性的限制和对贸易及资本流动的限制通常是出于不同原因而独自形成和发展的。但是，从经济上讲，这两种限制的效应是一样的。另外，基金组织协定第1条（I V）明确地承认支付制度影响世界贸易扩大的作用，它阐明基金组织的目的之一是：“协助建立会员国之间进行经常性交易的多边支付制度，并消除妨碍世界贸易发展的外汇限制。”

本文认识到支付制度与贸易和资本流动制度间的联系，分析消除货币可兑换性限制问题，作为全面取消对国际交易的限制这个更大范围的问题的一部分。要使经常项目和资本项目流动完全自由化，就要建立货币可兑换性，而对贸易和资本流动的限制可以冲淡可兑换性带来的好处。由于经济学家似乎普遍认为可兑换性和贸易及资本流动全面自由化是期望的长期目标，因此本文主要讨论在变革过程中如何迅速建立可兑换性。

本文的结构如下。第二节解释可兑换性的几个不同方面，尤其区别经常项目可兑换性、资本项目可兑换性和国内可兑换性。第三节分析经常项目和资本项目可兑换性的影响，主要论述可兑换性如何影响一国的生产部门和宏观经济稳定性。第四节论述什么时候实行经常项目可兑换性的问题，强调其成功取决于在实行经常项目可兑换性时或之前实现的几项一般前提。这一节也论述各国在建立可兑换性时可能希望考虑的过渡性安排。第五节论述与国内货币可兑换性有关的问题。第六节为总结，并为执董们的讨论提出一些问题。附录回顾建立可兑换的一些历史经验，主要集中在三组国家：1/5 0年代期间为欧洲支付

1 /、本文使用的“国家”一词不总是指国际法和国际惯例中所理解的领土实体。这一词语还包括那些不是国家，但却单独收集并向国际上提供统计资料的领土实体。

同盟成员国的西欧国家、东亚新兴工业经济以及在建立经常项目可兑换性方面已经做了不少工作的两个转变中的国家（波兰和南斯拉夫）。

第二节 定义

“可兑换性”的定义随着国际货币体系的演变而发生了变化。1/30年代以前，可兑换性通常被定义为按固定汇率把一种货币自由兑换成黄金的权利。今天，当货币持有者按市场汇率（固定或浮动汇率）把一种货币自由兑换成一种主要国际储备货币时，前者可以被视为“充分可兑换货币”。

关于可兑换性的讨论由于两种语义问题而含糊不清。发生混淆有时是由于未能认识到，货币可兑换性意味着不存在对外汇交易的限制，但不一定意味着不存在对国际贸易或资本流动的限制。混淆不同形式的有限的货币可兑换性也可能引起问题。因此，值得注意的是用本国货币兑换外币的权利通常是如何受到限制的。

对可兑换性的某些限制基于兑换货币的目的。这些限制常常区别与经常项目交易有关的兑换和其他目的的兑换。实际上，这种区别体现在基金组织协定里。布雷顿森林会议形成的战后国际货币安排要求基金组织会员国采取行动恢复经常项目可兑换性，但要求会员国限制资本交易的可兑换性。1/协定第8条第2、3和4节规定了基金组织会员国必须承担的可兑换性义务。根据第2节（a），除第14条过渡性规定外，未经基金组织同意，会员国不能对经常性国际交易的支付和转移施加限制。1/第14条允许会员国维持其在加入基金组织时实际上已施行的那些对经常性往来的支付和转移的限制。根据第3节，除协定准许或基金组织同意以外，会员国不得施行歧视性的货币安排或双重汇率

1/、Haberer（1954年）提供了资料丰富的论述。

2/、见Gold（1971年）第4页和Kindleberger（1984年）第428页。又见协定第6条第3节。

3/、正如第30条（d）规定的，经常项目交易可以包括某些资本项目交易——特别是“数额不大的贷款摊还或直接投资折旧的支付。”

制。1/第2节(a)和第3节禁止对外汇本身的供给或使用施行限制(或歧视性管制)。这两节不阻止会员国对商品贸易施行限制,2/也不排除强迫居民把外汇收益上缴给其货币当局的缴汇要求。3/

其他一些对可兑换性的限制基于货币余额产生的原因。这些限制区别“旧”余额和“新”余额,指在某一特定日期之前或者之后所累积的余额。例如,当1947年7月短暂地恢复英镑可兑换性时,目的是要把可兑换性仅限于新英镑余额。因此,英国试图(尽管是不成功地)作些安排以便使除议定数额外的“旧”英镑未清余额仍然不可兑换。4/

还有一些对可兑换性的限制基于谁持有货币余额5/或在什么地点持有货币余额。对这些限制的讨论通常提到“国内可兑换性”,而且对这个词有不同的解释。按本文的定义,国内可兑换性指居民在国内自由持有以外币计值的某些资产(如银行存款),并从而在国内把本国货币兑换成外币资产。6/然而,这种在国内持有或兑换外汇的自由既不等于允许在海外支付,也不等于允许持有在国外的资产。这种自由也不一定允许居民持有除外币以外的任何代表对非居民债权的金融资产。7/努力保护其官方储备持有额的国家有时通过允许非居民

1/、除一些例外外,第4节要求:“每个会员国在另一会员国提出要求购买时,应购买这一会员国所持有的其货币的余额,但后者要说明:(1)此项货币余额系最近经常性往来交易中所获得;或(2)此项兑换系为支付经常性往来交易所必需。”关于对说明这些规定的指导原则的论述,见基金组织《决议选编》(第15期,1990年)第326页至329页“第8条和第14条”。

2/、“因此,尽管对进口的数量限制措施具有限制支付的间接效果,但在该条的含义中并不是为限制支付而限制进口。……在协定第8条第2节(a)的含义中,对贸易的限制并不意味着对支付的限制,因为是为国际收支的目的而施行对贸易的限制。”Gold(1971年)第9-10页。

3/、Gold(1971年)第7-8页。

4/、Bisshaw(1958年)第10页。

5/、这些限制通常按居民和非居民区分,有时按不同的居民类别(如货币当局、居民、企业)区分。

6/、这似乎是当今相对普遍使用的术语。但是,国内可兑换性有时被用来指用货币交换商品的权力,尤其是在象苏联这样的一些国家,它们限制把某种形式的货币兑换成黄金。该术语有时也与经常项目交易的可见兑换性同义,尤其是在捷克斯洛伐克。

7/、虽然原则上国可以建立与国际交易的可见兑换性不相关的国内可兑换性,但是一旦其居民被允许无限制购买和持有外汇,该国可能很难阻止与国际交易支付有关的货币兑换。

兑换其货币但同时禁止私人居民持有国际储备资产来履行其国际义务。例如，1971年8月以前，美国随时准备为清算国际交易而自由买卖黄金，1/从而实行了美元对黄金的对外可兑换性。但是，美国并不允许其私人居民持有黄金，从而禁止美元对黄金的国内可兑换性。相反，在其居民已持有大量外币的国家里，建立国内可兑换性作为把外汇资金疏导到银行系统的一个可能的途径是重要的。

第三节 经常项目和资本项目可兑换性的影响

建立国际交易的可兑换性对一个经济体具有不同的重要性。通过使经济面临外国竞争的压力，经常项目可兑换性和取消贸易限制对一国的供给方面有很大的好处。但这也给国内就业和实际收入水平带来风险，而且因存在着更大幅度的或更频繁的经常项目不平衡的可能性而造成宏观经济不平衡，尤其在短期内。建立资本交易的可兑换性对一国的资本流动同样有好的和坏的影响，一方面吸引长期投资资本的流入，一方面又为资本外逃打开了大门。经常项目和资本项目可兑换性也都对一国的国际收支有影响，要求对货币、财政和汇率政策的发展和实施给予更多重视。

1、可兑换性和经济的供给方面

(1) 经常项目可兑换性

在自由贸易管理的环境里建立经常项目可兑换性可以给经济带来新的自由度，尤其在以中央计划为特点的国家里。在对进口不限制数量的情况下，经常项目可兑换性可以通过简化和扩大从国外购买商品和劳务的机会而使个人得到更大的消费项目选择自由。这在短期内可以使消费大幅度增加和使消费者满意，尤其是在国内工业产品一直不能满足消费者需求的国家里。它也可能通过增加获得输入资本和中间商品的机会而促进国内生产。

1/、通过这样做，美国履行了（当时版本的）基金组织协定第4条第4节（b）的汇率义务。

但是，这些直接的好处传统上一直被认为不如经常项目可兑换性在中期内可以帮助产生的间接好处重要，这种间接好处是通过创造竞争环境并从而导致对国内生产和投资作出相对优势选择而产生的。中央计划经济转变为市场型经济涉及大幅度下放生产和投资决策权以及依靠市场价格协调许多独立经济单位的行为。成功取决于指导决策者的信息质量，并取决于价格调节机制在平衡供求方面能发挥多好的作用。在这方面，重要的是国内生产者要在竞争环境中活动。

经常项目可兑换性可以帮助创造这种环境，因为它使国内生产者面临国外的竞争，并引入各种商品的世界市场现行相对价格。这种竞争的力量不仅取决于本国货币是否对于经常项目交易可兑换，还更广泛地取决于贸易限制的总范围和性质。

竞争环境为生产者有效地利用资源提供强烈的诱因，因而可以利用资源生产更多的产品。使经济面临国际竞争还会减轻国内独家垄断和寡头垄断的市场力量，这些垄断一直是许多中央计划经济的共同特征。在小经济体中（如在东欧国家），许多行业的国内市场可能太薄弱以致不能维持大量生产者。因此，进口可能是竞争压力的一个特别重要的来源。出口机会（它使国内生产者可以进入的市场规模扩大）也通过增强更多企业生产特定商品或劳务的积极性来促进竞争。

在长期内，进口竞争可能促进本国工业的革新和质量提高。本国企业需要调整产品系列和类型，引进新技术，使其产品与国外商品竞争。更概括地说，国际竞争环境促使以追求最佳资金实绩为目标的生产者以利用本国相对优势的方式来分配资源。如果经常项目可兑换性所促进的国际竞争有助于本国企业按现行世界市场相对价格进行调整，国际竞争环境就尤其有助于资源分配。在这种环境里，投资通常发生于在长期内对扩大国内生产与出口和提高生活水平具有比较吸引人的前景的活动中。

虽然国际竞争的这些有利影响为实行经常项目可兑换性提供了有力的理由，但也还存在一些风险。如果本国企业的产品大量滞销，而进口商品和劳务处于优势地位，在短期内就可能出现大量失业和生产能力闲置。或者，如果随时可

以买到进口商品，特别是如果国内产品的质量比竞争的外国产品差得多，那么为了保持国内产品竞争性，就可能必须（在调整汇率变化之后）大幅度降低实际工资。在上述任何一种情况下，国内收入的购买力都会大幅度下降，1/从而加强了对国内产品的乘数效应。如果本国企业的环境变得太糟糕，对居民的压力可能会变得不可忍受，从而危害对改革计划的政治支持。

本国企业所面临的环境的性质及其与进口商品和劳务竞争的能力关键取决于汇率水平。如果按照使进口商品足够昂贵的汇率实行经常项目可兑换性和其他使经济面临国际竞争的措施，对失业和实际工资（按国内标准衡量）的不利影响可以受到限制。2/贬值程度足够低的汇率可以使国内生产者在改革初期能生存下去，但可以使所有进口商品（包括该国的发展所必需的基本中间产品和投资货物）对消费者和生产者来说成本很高。这可能使生产和投资决策排斥使用在中期内最有效的技术和产品。因此，各国可能倾向于使其汇率政策达到其他目标，而不是达到尽早实现经常项目完全可兑换性的目标。从历史上看，工业没有竞争性和外汇短缺的国家通常限制其货币的可兑换性，或保持其他形式的进口限制，而不是依靠大幅度汇率贬值来达到可维持的经常项目状况。但是，这种方法使国内经济保持扭曲和不平衡。

（2）资本项目可兑换性

正在改革的经济所面临的关键问题之一是如何从国外吸引资本和其他生产性资源。如果官方赠款、贷款和技术援助有限，改革过程的成功可能极大地取决于吸引私人资本和专门技术的流入。

实现资本项目可兑换性（或至少某些形式的资本流动的可兑换性）可以帮助于吸引国外资金。3/除了决定各个具体项目的吸引力的因素外，外国人把资

1 /、然而，Lipton and Sachs（1990年）强调，按传统方法衡量的实际收入的下降很可能使以初期严重短缺和迅速通货膨胀为特点的经济的生活水平的下降幅度被夸大。

2 /、当然，如果按世界价格一个企业的产品价值少于其贸易商品投入成本，那么汇率不会使该企业具有竞争性（在没有贸易限制的情况下）。同样，如果不能防止劳动力和其他非贸易商品投入的成本与贸易商品价格平行上涨，汇率贬值不可能提高一个企业产出相对于其投入成本的价值。

3 /、资本项目可兑换性还可能使居民能够在短期内获得较高的按风险订定的收益率，并持有国际多样化的投资有价证券，从而减少对国内经济的各种冲击对其储蓄实际价值的影响。

本投入一国的意愿主要取决于利息、税后利润和最初的资本投资（投资本金）是否可以汇回国内。对各种形式的直接投资流动和有价证券资本流动来说都是如此。^{1/}

在外国投资者对国内企业拥有大量所有权的地方，资本流入可以导致新的和可能更好的管理方式。外国的管理有可能带来关于所采用的生产技术和国外现有销售机会的更全面的信息。外国管理还可能以其他方式增加一国从国外获得先进技术和可进入国外市场的机会，从而导致采用更有效的生产方法。

可兑换性吸引私人资本流入的有效性主要取决于一国当前和未来的经济和法律环境。在评价一国具体的国内投资机会与其他地方的投资机会进行比较是否有利时，宏观经济稳定性和对继续稳定的信心是考虑的主要因素。如 Corbo and Fischer (1990年，第27页) 所强调的，“投资需要合适的和可靠的经济环境。……当国内外投资者怀疑政府是否会坚持改革时，投资反应就不好……。”其他重要的考虑因素包括法律制度和投资法的性质、物质和电子基础设施（包括交通系统和通讯网络）的质量、人力资本和自然资源、预测的政治稳定性以及可进入的国内和邻国市场的大小。

实行资本项目可兑换性的不利方面主要有资本外逃的风险以及汇率、外汇储备或利率的更大不稳定性。^{2/}总的来说，把储蓄寄到国外的能力增强会减少国内投资可得到的资金，特别是在改革过程还没有取得充分进展以减轻有关宏观经济稳定和本国企业竞争的不确定性时。在对改革计划将取得成功普遍有信心之前，对成功的可能性的预期变化在资本项目可兑换的情况下会对汇率产生

1 /、资本项目可兑换性不是吸引私人资本从国外流入的唯一的途径。虽然外国人可能需要有理由相信他们最终能够把收益汇回国，但各种形式的税收优惠和补贴可以在短期内代替资本项目可兑换性作为吸引私人资本流入的因素。然而，这种诱因可能被认为是不公正的，因为它在外国投资者和本国投资者之间有歧视。此外，它可能会对财政有不利的影响，而且就创造的新收入相对于以前的收入和涉及到的支出来说往往被证明是无效率的。因此，经济学家通常告诫要谨慎采用这种措施来鼓励外国投资。

2 /、还会有这样一种危险，即在宏观经济方面缺乏监督和协调可能会使资本流入超过社会最近水平，从而造成过度的债务负担（如果流入主要是借入资金）。见 Aizenman and Isard (1990年)。

强大的压力。这些压力又可能使达到宏观经济稳定性的任务大大复杂化。也许是由于这些风险，大多数国家在其经济达到先进水平之前（通常在实行经常项目可兑换性的一段时间之后）一直保持对各种资本流入的限制。无疑，这些国家认为与资本项目完全可兑换性有关的风险比只对经常项目（加上某些形式的资本流动）实行可兑换性时产生的扭曲要造成更高的代价。^{1/}然而，在权衡这种关系时，当局应认识到对外部资本转移的限制越来越难以施行，因为信息与交易技术的先进性使国际资本市场越来越一体化。因此，即使在没有资本项目可兑换性时，有时也出现大量资本外逃。这个问题将在第四节进一步讨论。

2、可兑换性和宏观经济稳定性

经常项目可兑换性和资本项目可兑换性都可能使制定宏观经济政策的任务复杂化，主要是因为可兑换性允许国际收支的经常项目或资本项目产生更大的变动（包括趋势）。在固定汇率制下，对外收支持续不平衡可能会耗尽一国的国际储备，从而造成压力，迫使其或者调整汇率，或者调整其他政策手段。当国际储备增加时，可能也需要进行调整，以避免因不能减慢通常伴随储备流入的国内货币创制而带来的不利后果。在浮动汇率制下，国际收支的早期趋势通常要么导致汇率变动，要么导致对其他政策手段的调整。汇率或其他政策手段的这些变化又会对国内价格和收入产生影响，而且可能会损害决策者要达到持续的非通货膨胀增长的最终目标的能力。

经常项目可兑换性在固定汇率制下是否会导致持续的对外收支不平衡，或者在浮动汇率制下是否会导致要求进行调整的更直接压力，都取决于建立可兑换性的汇率水平以及财政与货币政策方针。在对国内生产者必须在其中进行经营活动的环境进行改革的经济里，本国企业在短期内进行竞争所处的实际汇率水平可能与它们在长期内进行竞争所处的汇率水平有很大的差别。因此，如果要避免大量的对外收支不平衡，实行经常项目可兑换性可能意味着有必要对汇

1 / 没有资本项目可兑换性的经常项目可兑换性基本上等于双重汇率制。见Adams and Greenwood (1985年)关于这种情况及其引起的扭曲的论述，又见Kiguel and Lixondo (1990年)。

率逐步进行调整。

一旦实行经常项目可兑换性，是否可以在一定时间内顺利达到汇率调整？这是在目前环境下尚未解决的问题。1973年以前（大多数工业国家在此之前已实行了经常项目可兑换性）的历史经验不能提供有用的指导，原因有两点：国际环境自那时以来变得大大有助于传播投机压力；1973年前的政策趋向于保持固定汇率而不是在长期内达到顺利的调整。在过去20年里保持经常项目可兑换性的大多数国家也一直对资本流动施行一些限制。经验证明，在有高度一体化的资本市场和迅速进行金融交易的技术的世界里，一旦把可兑换性扩大到资本项目交易，就有可能定期出现对汇率的强大压力，以对经济或政治前景的变化作出反应。在没有对利率或其他政策手段作调整以对这些前景变化作出反应的情况下，完全可兑换性可以使汇率发生很大的波动。在这种情况下公认的常识是，一国不可能同时享受稳定的汇率、无限制的资本流动以及对利率或其他货币政策手段的单独控制。

即使可兑换性只限于经常项目，投机压力也可以通过提前和推迟对耐用物品的装运以及通过提前或推迟支付和货币兑换而传导到汇率。因此，一国可能难以同时既实现汇率稳定又不对经常项目交易实行限制，除非它愿意限制自己把主要政策手段集中在国内经济实绩上的能力。1/

因此，各国必须对取消经常项目限制的好处与汇率稳定和更大的货币独立性的好处进行权衡。随着每个国家进入不同的经济发展和转变阶段，这三个目标的相对重要性可能会有变化。在改革的初期阶段，一些国家可能会把保持其利率和信贷政策的稳定以及避免汇率大幅度波动考虑得特别重要。因此，这些国家可能认为，除了执行适当的紧缩性宏观经济政策以外，暂时保持对经常项目的一些限制（以及对某些资本项目交易的限制）作为控制对外收支不平衡的一种方式是可取的。如下文所论述的，在这种情况下，使当局能够一方面控制

1 /、有人争论说，牺牲政策的灵活性可能会通过施行约束从而加强改革计划的信誉和效率而有利于开始实施全面改革计划的国家。然而，如果决策者制定的政策所造成的严峻局面以及政策的多变性比居民所愿意接受的程度更大，信誉会很容易失去。

可用于进口的所有资源，一方面允许市场参加者在自由贸易的环境里公开竞争这些资源的机制可能特别有吸引力。然而，在没有合理的宏观经济政策和经济前景不佳的情况下（在这种情况下逃避管制的积极性可能会很高），这种机制可能不会很有效。

第四节 何时实行可兑换性

实行可兑换性的适当时间通常取决于一国的改革计划中的其他措施的实施情况。如本节所指出的，宏观经济稳定和适当的微观经济刺激对可兑换性的成功是很重要的，这意味着在实行可兑换性之前或在实行的同时必须建立某些条件。既然可兑换性可以带来一些重大利益，各国应该尽快采取行动为可兑换性的成功建立必要的先决条件。另外，一旦建立了这些先决条件，就有充分的理由至少迅速实行经常项目可兑换性。但是，一些国家可能希望逐步地实行可兑换性，在这种情况下，作些过渡性安排可能特别重要。

1、经常项目可兑换性的一般先决条件

在讨论经常项目可兑换性的问题时，经济学家通常确定成功地实行可兑换性所必须具备的某些先决条件。^{1/}虽然随着时间的推移，这些先决条件的特点已随着可兑换性的概念和现行的宏观经济观点的改变而有所变化，但基本的必要条件是：（1）适当的汇率，（2）充足的国际清偿手段，（3）合理的宏观经济政策，（4）使经济单位对市场价格产生反应的诱因，这种诱因应避免出现大的扭曲。^{2/}取消对贸易的限制一般也应具备同样的先决条件。

正如下面的讨论将阐明的，这些条件的前三个可以被视为是确保经常项目可兑换性的实施不会导致宏观经济不稳定的必要条件，而第四个条件是确保可兑换性带来预期的经济利益的必要条件。对正在从中央计划经济体制转变为市场型经济体制的国家来说，第三和第四个条件要求进行大规模体制改革。因此，是直接实行可兑换性还是分阶段进行，可能取决于是否对全面和迅速的改革方

1/、例如，见Jacobsson（1954年）和Gilman（1990年）。

2/、严格地说，一旦实行可兑换性，就不应有大的扭曲。

案有强烈的政治支持。

(1) 适当的汇率

实行经常项目可见换性的第一个先决条件（适当的汇率）是易于理解的。除非汇率与国际收支平衡大体一致，实行可见换性会导致很大的不平衡。这些不平衡通常又会对国内经济有不稳定的影响，无论当局是选择让对外收支持续不平衡还是决定通过国内政策措施使经济降温或刺激经济。

如前所述，在转变的国家中，与国际收支平衡相一致的汇率在一段时间里可能会随着该国生产部门（包括出口和进口替代行业）竞争力的发展而变化。在转变过程的初期取消可见换性限制所需的汇率可能会比在后期（当该国各行业更具有竞争力和能够对市场力量作出更好的反应时）取消这些限制所需的汇率贬值幅度更大。^{1/}因此，设想一条表明转变过程不同时期与经常项目可维持性相一致的实际汇率水平的汇率轨迹可能是有益的。在其他情况相同时，预期的前景是：随着该国生产部门的基本竞争力有所提高，实际均衡汇率应有一些升值。但是，在短期内，各国的目标应该是实现这样一种汇率，即在改革的情况下，汇率应能带来可维持的经常项目平衡。汇率升值太多会给维持经常项目平衡造成困难；而如前所述，汇率贬值太多会使所有进口商品对企业和居民来说太昂贵，从而使生产和投资决策产生偏向。^{2/}

(2) 充足的国际清偿手段

即使汇率轨迹与经常项目平衡大体一致，充足的国际清偿手段（主要包括外汇储备和获得外国融资的机会）^{3/}对一国经受住其国际收支周期性逆差或暂时性贸易条件的冲击（如1990年中期石油价格的上涨）是很重要的。没有

1 /、私人部门持有外汇的数量越小，由此产生的初期贬值程度也可能越大。因为在决定均衡汇率时，这种情况会加强供方反应的作用（可以预期供方反应在短期内较弱）。

2 /、这些决策发生偏向的程度当然取决于决策者对未来汇率变化预期的准确度。

3 /、一些国家可能还会有大量的以居民个人持有外汇资产形式的国际清偿手段。

充足的国际清偿手段，各国难以为国内生产者和消费者保持稳定的宏观经济环境，因为在面临对进出口额或价格的短期不利干扰的情况下，既要稳定汇率又要稳定利率是有困难的。另外，充足的国际清偿手段对一国的全面调整努力的信誉是必要的。没有充足的清偿手段，观察家们可能会认为该国易受不可预期的对外收支变化的影响，从而会刺激人们对其货币采取投机行动。如在附录中将要进一步论述的，不充足的清偿手段是西欧工业国家创设中央支付联盟作为过渡性安排以及在1946年到50年代后期间（当时的准则是固定汇率和依赖储备）逐步实行贸易自由化和可兑换性的一个主要原因。

要有多少国际清偿手段才达到支持经常项目可兑换性的充足程度是一个复杂的问题。答案部分取决于该国所期望的汇率伸缩程度。在许多发展中国家进入国际信贷市场的机会有限的情况下，近年来鼓励一部分发展中国家把外汇储备累积到至少能满足三个月的进口（到岸价格），尽管在某些情况下（如在尼日利亚），实行浮动汇率制的国家成功地用较小量的储备就取消了对汇率和贸易的限制。由于这个标准适用于许多其货币不可兑换的国家，对正在建立可兑换货币的非经合发组织国家大概可以建议增加累积额。注意一下波兰的情况可能是有益的。1990年1月波兰在开始其目前的改革计划时在实行经常项目可兑换性方面做了许多工作，它的储备及国外信贷额度当时总计约达25亿美元，相当于约四个半月的进口（到岸价格）。

（3） 合理的宏观经济政策

实行经常项目可兑换性的第三个先决条件（合理的宏观经济政策）是：政策最低限度应足以保持可维持的经常项目平衡。很难说宏观经济控制和约束必须有多严才能达到这个目的。但是明显的是，需要有严格的财政和货币控制，以创造一个使改革计划成功的全面宏观经济稳定的环境。当全面宏观经济稳定性（特别包括价格稳定）的前景因对当局实行严格的宏观经济控制的意愿或能力有怀疑而模糊不清时，对外收支不平衡可以造成不可维持的投机压力。因而，更需要有严格的财政和货币控制。同样清楚的是，从中央计划转向依靠市场力量的国家必须进行全面的体制改革，这样就可以通过间接手段（如公开市场业

务)而不是依靠直接控制来达到宏观经济稳定。1/

历史经验表明了严格的财政控制在改革计划中的重要作用。2/严格和可靠的财政约束通常要求有控制财政赤字的预算程序,包括限制对亏损企业的自动融资和补贴的方式。此外如 Blejer and Szapary (1989年)和McKinnon (1990年a)所强调的,用公开税收制度取代中央计划经济的隐含税收制度是重要的。在公开税收制度下,税收收入随着公共企业的解体或在新的诱因下经营并随着经济的增长而呈弹性增长。3/

关于严格的货币控制对稳定化努力的重要性,也已得到充分证明。市场经济的严格货币控制要求中央银行系统具有通过调整利率或其他政策手段来间接地稳定经济的能力。建立这样一种机构在中央计划经济国家尤其重要。在中央计划经济里,对生产和资源分配的控制以及商业银行活动的欠缺也许已经削弱了强有力的货币当局的重要性。

实行货币控制还需要取消一国最初面临的任何“货币过剩”。4/货币政策必须能够使价格水平和宏观经济环境保持合理程度的稳定性。在货币过剩的情况下这是不可能的,因为在货币过剩情况下清偿未清货币余额可能造成大量的消费者支出(包括进口)增长。可以通过货币改革或者通过出售国有资产(如房产股本)以及把利率定在正实际水平上来消除货币过剩。但是,如果取消对贸易和货币可兑换性的限制先于消除货币过剩,则利用国内货币余额购买进口

1/、见Szapary and Wolf (1989年)和Wolf (1990年)。

2/、在分析了有关金融结构和政策对香港、韩国、新加坡和中国台湾省的经济发展的影响之后, Fry (1985年)认为,它们的金融结构和政策的不同点比相同点更明显,但有两个突出的共同特点:没有通过货币扩张压力来弥补大量和连续的财政赤字,而且这四个国家没有一个仅仅因为通货膨胀性货币扩张而允许其货币实质升值。Sargent (1982年)在其关于制止过度通货膨胀的研究中也强调了严格的财政约束在重新建立宏观经济稳定性方面的重要作用。

3/、税收政策和财政支出还必须有益于鼓励为促进和维持国内工业的竞争能力所需要的投资。

4/、即使大多数正在改革的经济是从商品普遍短缺的状况下起步,但在某些情况下(如在波兰),相对应的“货币过剩”可能已由于通货膨胀而大大地减少。