

Monetary Instruments and Their Use During the Transition from a Centrally Planned to a Market Economy

货币政策工具及其在中央计划经济向市场转轨中的应用

国际货币基金组织工作文件

1993年国际货币基金组织

WP/93/87(C)

这是一篇工作文章，作者欢迎对本文的任何评述。需要引用时，应注明这是国际货币基金组织的工作文章以及作者的姓名和本文的发表日期。文中的观点只代表作者个人，并不代表国际货币基金组织的看法。

国际货币基金组织
货币及汇兑事务部

货币政策工具及其在中央计划经济向市场经济转轨中的应用

Monetary Instruments and Their Use During the Transition
from a Centrally Planned to a Market Economy

作者：Paul Hilbers 1/

由 William E. Alexander 批准散发

1993年11月

摘要

本文讨论了各种不同的货币政策工具，特别是如何选择直接工具和间接工具。文章指出，一个国家在选择货币工具时，应当结合本国金融体制的特点，还要分析从计划经济向市场经济转轨过程中，这些特点对选定的货币工具产生的影响。考虑到金融体制的这些特点，转轨初期，似乎应更多地使用一些相对直接的手段。在这一阶段，伴随着引进竞争机制，促进金融市场竞争和控制货币扩张速度，这些直接手段将带有市场机制的色彩。这时候，可以开发和试用一些间接手段（用“谨慎的”方法）。之后，随着经验的积累，可逐步采用间接手段取代这些直接控制办法。

JEL分类号：

E52

1/写作本文时，作者曾是货币及汇兑事务部的经济学家，现在是荷兰银行国内研究部的经理助理。基金组织和荷兰银行的许多同事都对本文提出了很好的意见，作者特别感谢Peter Dattels, Lex Hoogduin, Marc Quintyn, Gabriel Sensenbrenner, Brock Short 以及 Job Swank。当然，文中的错误概由作者负责，其中的观点并不代表基金组织或荷兰银行的看法。

概述

在经济学家中，有一种意见认为，金融市场发育较好的工业化国家应当依赖间接的市场手段而不是采用直接手段进行货币控制。这种观点认为，用市场导向的间接手段来分配信贷有利于促进金融资源的更有效分配。出于同样的原因，那些致力于建立市场经济的发展中国家倾向于用间接手段来代替直接手段，并作为其金融体制改革的一项内容。

尽管前中央计划经济国家与传统的发展中国家有许多一致的地方，但仍有很明显的不同之处，特别是表现在金融体系的职能上。就前者而言，金融体系有这些特征：双重的金融体制；家庭和企业分开的金融渠道；波动的企业间借贷和债务；国有企业软预算约束以及金融系统缺乏商业金融和流动性管理技能。在这种经济中，恐怕难以实施间接手段。因此，快速向这种经济引进间接控制货币的做法是值得怀疑的。

本文就那些从中央计划经济向市场经济转轨的国家如何选择货币工具进行了探讨。分析了这些国家的金融体制，对赞成使用间接手段的几种观点进行了论证。本文认为，在转轨的早期，控制总体货币扩张的直接手段的优点，有时会胜过它们给其它方面带来的弊端，特别是通过对直接手段进行改善，使其能在一定程度上利用市场来发挥作用时，情形更是如此。

在新兴市场经济中，货币工具必须能够有效地控制总体货币扩张，必须促进，至少是允许，市场化金融体系的建立。总的来讲，这些工具应当适合它们将赖以运作的金融体系。在典型的逐步从计划经济向市场经济转变过程中，相应逐步地用间接手段来代替直接手段，对于发展市场化的金融体系、控制货币，是个很好的途径。

概述

一、 导言	1
二、 货币政策工具：直接手段和间接手段	1
1. 定义	1
2. 直接货币控制办法	2
3. 间接货币工具	4
4. 货币工具的市场一致性	8
5. 手段和目标	9
三、 中央计划经济国家金融体制的特点	11
1. 一般特点	11
2. 中央银行的作用	14
3. 金融部门	14
4. 货币政策	15
四、 向市场经济转轨中的工具选择	16
1. 从单一银行体制向双重银行体制的转变	16
2. 取消中央计划和价格放开	18
3. 金融体系自由化	20
4. 市场经济的建立	22
五、 总结	23
文中表格	
1. 货币工具的市场一致性程度	8
参考文献	25

一、导言

本世纪70年代和80年代,两项重要的相互关联的发展对工业化国家实施货币政策产生了很大的影响。第一,许多国家在两个方面对其金融市场实行了自由化:对国内金融市场放松管制,比如,放开利率,允许新金融工具(商业票据等)和新金融机构的出现,对国际金融交易取消限制或大大放松限制。第二,这些国家更多地用间接手段和市场方式取代了直接货币控制方法。^{1/}这两项变化是基于这样的思想,就是市场的力量有助于稳定而高效的发展,政府的干预应是市场导向式的。本文第二部分详细讨论了有关赞成和反对直接手段的观点。

但是对于前中央计划经济来说,这种方法就不是最好的方法了,他们也不能马上转向间接控制手段。这些国家和工业化国家之间至少存在着三个区别:他们的市场欠发达,金融机构容易倒闭,其经济经常出现宏观经济方面的严重不协调。前中央计划经济国家和传统的发展中国家在金融体制方面也有很大的不同。本文第三部分讨论了前中央计划经济国家金融体系的主要特点。

制定从中央控制经济向市场经济转变的政策,所采取的措施必须至少具备两个特征:能促进经济稳定,有利于且至少不能有碍于金融体系的结构调整。本文第四部分把向市场化的金融体系的转轨分为四个不同阶段进行论述,并指出了每个阶段如何使用不同的货币政策工具来反映这两个特征的最佳组合。第五部分对全文作了一些概括性的总结。

二、货币政策工具:直接手段和间接手段

1.定义

人们经常论述货币政策工具之间直接和间接的区别,但不是都能讲清楚的。事实上有很多关于这两个概念的定义:

1/参见Kneeshaw和Van den Bergh(1989年),Batten et al (1990年)和Kasman(1992年)。如Bingham(1985年)已指出的那样,不断地使用市场手段,会导致金融领域金融创新的出现,这既是目标,又是结果:70年代和80年代,由于金融创新,大多数工业化国家中呆板的直接控制手段变得越来越没有效果。在这些国家中至少在操作上,这一过程是伴随数量目标(货币、信贷)向价格变量目标(利率、汇率)的转变而发生的。

——直接手段直接影响银行发放信贷，间接手段间接影响银行的流动性进而影响银行发放信贷；

——直接手段确定或限制价格（利率）和数量（贷款），间接手段影响供求关系；

——直接手段以法规的形式发生作用，间接手段通过市场发生作用；

——直接手段用于商业银行的资产负债表，间接手段用于中央银行的资产负债表。

这些定义看上去差别很大，实际上它们反映的原理是相同的。中央银行以两种基本方式对货币状况产生影响：通过作为中央银行货币的发行人（流通中货币和在中央银行存款），以及通过其拥有的管理权限。在本文中，我们讨论如何通过直接货币控制手段来影响银行和非银行的行为，而不是通过货币市场的变化来影响。这一般是通过利率和信用总量实施限制来实现的。“直接”一词是指这些手段直接控制非银行系统中的货币状况，即作用于经济的利率和信贷，间接手段的目标是影响银行和非银行的行为，特别是通过市场力量来影响。为了达到这一目的，中央银行运用其自身权力来决定中央银行货币的量，并使货币市场利率的相应变化自动传导到经济中去。

2. 直接货币控制办法

规定利率水平和实施信贷限额是直接控制的主要做法。控制利率有多种方式，放款利率可直接通过规定来控制，也可以通过规定银行的再贷款利率和固定利差来控制。维系商业银行和其非银行客户关系的存款和储蓄利率，则只能由中央银行通过法规来直接控制。

信贷限额的种类有很多。第一，有些国家只对某些特定行业实行信贷限额（有选择的信贷控制）。^{1/}这类控制可分为积极的有选择的信贷控制，即对某些信贷实行上限控制（如消费信贷和抵押），以及消极的有选择的信贷控制，即对某些优先行业实行下限控制（如农业）。前者是出于对风险的考虑（限制银行向单一行业贷款，增加分散性，避免信贷风险），或是通过限制信用流向

^{1/}有关这方面的概况请见Johnson（1974年）。

过热的行业而稳定宏观经济的考虑。后者不把稳定宏观经济作为目标，而是出于微观经济的考虑，即支持那些需要调整的或是对本国经济发展有好处的行业。

第二，实行全面的信贷限额（总限额），即对金融系统发放的信贷实行一个总额控制。1/这类限额通常是以切块的方式分到每个银行头上，以占银行信贷资产余额的多少来表示。2/也就是说，就所允许的信贷最大增长率而言，每家银行面对着同一个限额。那么，有些银行会超过限额，有些可能根本受不到限制，这样就会造成在总限额下，有些信贷扩张得不到利用。对这种剩余指标可以通过将限额以下未用部分进行交易来解决。另一种市场化的做法是可以对超过限额的部分实行（累进）税制，这样可以使银行要么降低信贷增长，要么支付税款（罚金）。在这两种情况下，竞争力强的银行会比差的银行更有机会扩大其信贷基础，假设这种罚金能够用于补偿预期的信贷增长总额，中央银行仍可以对商业银行作为一个整体发放的信贷进行控制。3/

第三，另一种信贷限额是根据融资渠道，把通货膨胀对信用创造的影响因素考虑进去：当银行通过发行长期票据，吸收长期储蓄存款，来对其信贷筹措资金时，通货膨胀的影响会比用活期帐户进行筹资小些。这之间的差额可通过允许银行用长期资金发放信贷的方式来矫正。这种所谓的“净”信贷限额已在法国和荷兰实施。4/

要使直接手段发挥作用需要满足一系列条件。5/首先，要有充分的法规框架：中央银行要有权对金融部门实施信贷限额和利率控制，对违反规定的要有权实施处罚。与此相关的是要有可靠的银行报送制度。信代限额管理一般是建立在商业银行按月报送资产负债表的基础上的，这种报送不能拖得太久。如果是用于控制货币总量的，中央银行必须能够迅速确定违反限额的情况。

1/这也可能包括中央银行直接提供给非银行部门的信贷；银行间的信贷未包括在此。

2/银行的资本基础也可以作为分配限额的一个标准。

3/参见Sensenbrenner（1992年）。

4/见Quintyn（1991年）和Hilbers（1989年）。

5/这里作用是指就信贷增长（在限额下）和利率（在利率控制情况下）而言，这些手段可以达到一定的目标。就货币政策最终目标作用而言（通胀，收支平衡）当然取决于所设想的转换过程和各机构的情况（见第二部分第5节）。直接和间接手段应用的条件以及赞成和反对的意见在本章后边专栏1中有介绍。

直接控制的优点是可以有效地控制信贷增长和利率。然而，直接手段有许多相互关联的弊端。首先是象其它所有非市场方式一样，直接控制存在着不合理分配资源的风险。第二，通过“冻结”市场份额，阻碍了竞争和金融业的发展，对新的小的（发展快的）银行另眼相待，不鼓励发展中介，缺乏灵活性。而且货币当局很难预测银行和借款人逃避和绕过限额的行为。这些情况可能发生在外资借款当中（比如向国内的外国银行分行借款），可能发生在向非银行金融机构借款中。如果是实行有选择的信贷控制，也可能发生在这种控制管不着的部门之间的金融交易中。对国内金融界实施信贷限额，从一定意义上说包含着一种对非银行金融部门所没有实施的歧视因素。

长期使用直接控制办法会出现逃避限额和绕过限额的情况。实施限额而冻结市场份额也会带来越来越多的问题。此外，信贷限额也会造成或加剧金融部门的超额流动性。^{1/}因此，随着时间的流逝，信贷控制变得越来越失去作用甚至对金融体系有害。另一方面，在没有足够相应的间接手段来代替这些直接手段之前就取消他们，会导致货币失控，迫使当局重新启用老一套办法。^{2/}

一般认为，对中央银行而言，直接手段较间接手段容易实施。然而，中央银行容易实施的工具对商业银行的日常业务来说实施起来往往是较复杂的，相反也一样，这取决于相关各方的技能和经验。不管选用什么样的工具，重要的是要使金融界很好地理解它。

3. 间接货币工具

有三种截然不同的间接货币工具：法定储备、公开市场业务和中央银行直接贷款。法定储备要求银行将其资产的一部分，以存放中央银行或其它合格方式如库存现金，持有部分资产；法定储备的量通常与银行的基础存款挂钩。^{3/}法定储备通常被认为是间接工具，因为它会对银行的流动性状况产生影响；它

1/如果中央银行对其持有的超额资金不计付利息，又无政府或中央银行票据可用作投资手段，商业银行支付的存款利率会降低，这会影响存款的增加，导致非中介化的加剧。长期使用直接手段而引起的超额流动性还会使直接手段在后期的运用变得更加复杂化（见下文）。

2/这种情况70年代初期在法国和英国都发生过，见Quintyn（1991年）。

3/详细情况见Hardy（1993年）。

会减少银行的自由准备金进而影响银行发放新的贷款。但是法定储备也带有直接工具所拥有的一个特征，就是它也是以法规的形式出现。1/应当指出，不计利息的法定准备金形成了金融体系的一项税收。另一方面，实施有偿的备付金办法，中央银行可能要承担相当的成本。如果法定储备率太高，又不计息，会引起银行存贷利率拉大，加剧非中介化发展。而且，法定储备不太适用于微调，如果频繁调整利率，还可能引起利率的剧烈波动。

公开市场业务是指中央银行买卖证券。2/从银行和非银行部门买入证券可以增加金融系统的流动性，卖出证券可以减小流动性。向非银行部门卖出证券可以促进金融体系的竞争，因为公众可以购买到可转让证券，减少持有银行存款，这样可以获得存款利率和票面利率之间差额的套利。这还可以促使银行通过吸收存款，投资于可转让证券而获得低风险收益。中央银行愿意做政府证券，有的法律规定它只能做政府证券。3/而且，中央银行可以根据货币政策的需要发行自己的债券。

银行从中央银行借款可以有几种不同的方式：中央银行可以对票据进行再贴现；可以发放抵押贷款；可以对某些（可接受的）商业银行信用进行再融资；还可以没有担保（或无法要求担保）发放贷款。这种中央银行贷款的成本和规模可以根据货币政策的需要由中央银行自己确定。如果相对于中央银行来讲整

1/另外，如果中央银行不提高流动性而引进或提高法定储备率，银行就会减少存款，增加贷款，这又会影响其资产负债结构。如果直接手段主要是用来影响与中央银行的资产负债表相对应的商业银行的资产负债表的话，就可以把法定储备看成是一种相对直接的手段。

2/可以是一次性的买进或卖出，也可以是用出售或再回购的方式进行临时证券转让。

3/如果这种方式存在，交易可能发生在二级市场，这样可以避免中央银行向政府直接贷款。许多国家将直接贷款限制在预算出现短缺时临时发放一些短期的或季节性贷款。但是中央银行尽管是从二级市场购买政府债券，也是向政府提供信贷。所以，如果公开市场业务方面没有关于中央银行向政府融资的限制，那么就应当明确这类交易完全是出于货币政策的需要，或只是在一定程度上为政府债券市场扫清道路。当然这就要求中央银行具有独立性。

个金融体系出现头寸短缺，总有些银行不得不去借款。1/中央银行的贷款可以通过公开拍卖的办法由市场进行分配，也可以通过限制公开拍卖实行配给的办法。但是如果银行十分依赖中央银行对他们的再融资，或银行主要是以现金的方式向客户提供贷款，那么再贷款政策尽管原则上是一种间接工具，实际上更具有直接工具的特点，因为限制了直接再贷款，同时也限制了银行的贷款。在这种情况下，再贷款限额对信贷的影响是和信贷限额的影响相似的。2/

直接政策要想在控制货币扩张中充分发挥作用，要满足这几个条件。第一，由于缺少可接受的或准许的投资机会，金融体系中银行普遍不愿持有过多的超额储备，中央银行必须通过出售其自身或政府债券把这部分储备消化掉，或者用提高法定准备率的办法。否则间接手段对利率和信贷供求的影响会被冲淡。考虑到法定储备率很高，又不带来收入，对现存银行是个负担，对新银行的发展也是一种妨碍，如果对储备金付高息，又会削弱中央银行对政府的地位，所以在向间接手段转轨中，要想成功地控制货币，需要有政府证券存在。3/

第二，如果间接手段的目的主要是想影响利率，那么就要允许利率波动。60年代和70年代工业化国家的利率自由化进程，使其从直接控制向间接控制的转换变得相对容易。如果一国的宏观经济环境不稳定，金融体系缺乏竞争力，又没有有效的货币市场（见 Leite和Sundararajan 1990年），那么，放开利率会对金融体制带来不良影响。如果这些条件具备，中央银行就可以影响银行资金的边际成本，掌握货币市场利率，进而用间接手段影响银行信贷的供应和价格。但是，如果市场中的参与者不多，他们又串通一气，那么对利率放松控制会引起银行的利差加大，因为银行会降低存款利率，提高贷款利率，其利差不能反映供求状况。这种情况下，需要政府鼓励新的银行来增加竞争力。此

1/金融系统相对于中央银行的头寸大小是由这些因素决定的，即法定储备、货币发行、中央银行的外汇储备政策，以及政府在中央银行的头寸。这些因素很难受银行的影响，因此，中央银行作为最终贷款人，有义务对因这些因素发生变化出现的短缺提供融资。然而，中央银行可以通过确定价格和对其提供的融资进行微调，掌握货币市场的利率。

2/当然，如果银行愿意把其超额储备投资于流动性短缺的银行，他们可以通过这种货币市场给自身融资。这种情况下，再贷款限额就和信贷限额中用剩余规模进行交易的情形相似。

3/用可生息的中央银行票据代替无息的法定储备，可以增加银行对流动性管理的灵活性，促进货币市场的发展，但解决不了中央银行负担成本的问题。

外，向非银行部门出售票据也可促进银行间的竞争，因为投资人可以比存款又多一种方法运用其资金。

第三，与第二点相关，如果要用间接手段来管理利率，利率必须能够敏感地反映对货币和信贷的需求。如果利率的弹性很低或不稳定，尽管有时会出现政治上不受欢迎的高利率，间接手段的运用仍达不到消减信用、降低货币扩张的作用。（国营）企业对价格信号没反应，尽管利率高，但他们认为政府最终会给补贴甚至一笔勾销（“软预算约束”），这种情况下，贷款利率没有敏感性。这时候，限制中央银行贷款只会对以现金方式发放的贷款和受储备制约的贷款产生限制作用。

第四，与前一点相关，金融机构应当是稳健的。金融部门的状况直接与其客户有关，银行的有问题贷款多了，就会削弱其资本实力，他们就很可能采取把这些贷款到期再转期的办法，避免和推迟客户（最终是自身）的破产。这种银行不能有效地把资金导向盈利的投资项目。对金融体系缺乏信心，会使吸收存款变得越来越困难，会使处于困境的银行以更高的利率吸收存款，保住他们的盈利。这种情况下，所有的货币政策，特别是通过利率来实施的那些，会大打折扣。所以在引入间接控制办法时，要提前或至少同时对金融部门进行调整，改善银行监管。^{1/}

第五，正确使用间接手段来控制货币和信用总量，如国际货币基金组织所支持的调整计划一样，要求有间接货币规划技能，选好时机，并要有准确的货币统计数字。间接货币规划，准确地说，叫储备货币规划，是指将整个金融体系的资产负债总表分成中央银行和全部商业银行（存款货币银行）两部分来分析。^{2/}这样分开来进行规划，要求对货币供应的需求进行测算，包括对货币乘数进行测算（指基础货币和货币供应之间的关系）。

上面列举的有效实施间接手段的几个条件，不是说一定要等到这些条件都满足了才能推行这些手段。举例来讲，在转轨初期，引进政府票据公开拍卖的做法，法定储备要求的做法，都是非常有用的。当然，如果对货币扩张不同时使用直接控制的手段，这种公开拍卖的办法是难以奏效的。

^{1/}见Bisat, Johnston, 以及Sunderarajan（1992年第79页）。

^{2/}详细情况请见Davis（1992年）。

4. 货币工具的市场一致性

有一种倾向认为，所有的直接货币控制措施都是生硬的行政管理规定，所有的间接手段都是完全市场化了的工具。这种观点过于极端（见表1）。1/事实上，存在着“生硬的”“间接”手段（法定储备，按银行分配的再贷款限额）以及“市场化”的“直接”手段（如可交易信贷限额）。区别可以分成两个方面，一方面是法定的间接手段（如法定储备），另一方面是市场化的间接手段（公开市场业务，再贷款出售，外汇调期）。2/尽管通常来讲间接手段比直接手段更加市场化些，但间接手段的市场一致程度很大程度上取决于银行体系的特征。如下表所指出，在有垄断或控制市场的情况下，用间接手段代替直接手段，本身并不能给这些市场带来更大的竞争。

表1. 货币工具的市场一致程度

	低	高
直接手段	—利率管理 —有选择的信贷控制 —一般贷款限额	—净信贷限额 —可交易信贷限额 —对超限额部分支付价格/罚金的拍卖限额
间接手段	—法定储备 —（优惠）按银行分配的再贷款政策	—公开市场业务 —再贷款拍卖 —外汇掉期

另外，直接手段的某些不灵活性可通过调整使其在市场上发挥更大的作用而得到减少。比如把信用扩张限额同银行的基础存款挂起钩来，可以增强银行

1/某种工具的市场一致性可定义为，为了达到该工具的影响而需要依靠市场力量的程度。

2/见Lindgren（1991年第324页）。

之间吸收存款的竞争力。1/如果银行体系中出现了净信贷限额，它又能吸收到长期资金，银行就可以超过限额来扩张其信贷。净信贷限额还会促进中长期金融工具市场的发展。此外，如果允许银行支付一定价格（罚金）做超过限额的多余头寸的交易，可以给市场和竞争创造更大的余地。

5. 手段和目标

到现在为止尚未提到的选择货币工具的一个重要因素就是传导机制的设计。宏观经济政策的最终目标是经济增长，充分就业，价格稳定和国际收支平衡。由于难以将最终目标与货币政策目标直接联系起来，就需要设立中介目标。这些中介目标一方面要能受货币政策的影响，另一方面要能预测最终目标；传导机制可能会出现时滞。

两个主要的中介目标是货币的价格（利率及汇率）和货币的数量。哪个作中介目标更好争论很大。2/ 自从Poole(1970年)以来，人们普遍认为，选择一个主要取决于IS曲线和LM曲线的斜度和稳定性。如果IS函数呈随机分布，而货币需求（即LM曲线）比较平稳，那么选择货币供应量作为目标比较好，这时利率应是放开的；如果IS曲线是平稳的，而货币需求曲线呈随机分布，那么选择利率比较好。自从Poole发表了这篇开创性的文章之后，人们一直在争论，并且越来越重视货币供应过程，预期的作用及总供应量（这方面的概况参见Blanchard和Fischer(1989年)以及Papademos和Modigliani(1990年)）。在此我们不想进一步探讨这方面的问题，但要用一个较为特别的方法，指出各种工具的传导渠道，特别是它们对货币总量和利率的影响。

尽管所有限制信用扩张的工具都会对利率和金融总量产生影响，但各种不同工具对于达到不同（中介）目标的效果很不一样。很明显，直接控制利率的手段对确定利率水平相对作用大些，这本是它的目标。3/然而它们对数量的影响是非常间接的，这主要取决于信贷和货币需求的利率弹性。

1/这种方法的一个缺点是对同业市场依赖程度较高的银行会受存贷比率失调的影响。

2/当然有必要选择存在于随机环境中两个中介目标之间的一个，否则就可以在利率和货币供应之间有一个稳定的——对应关系了。

3/市场可以在一定程度上通过提高或降低手续费、承诺费、最低存款要求等方式来影响贷款的实际利率。如果利率是可自由变动的，通常这种控制会引起双重市场或黑市。

另一方面，只有能充分实施限额，才能用这种方法有效地控制信贷，至少是在一段时间内。然而它们对货币的影响要取决于经济结构。在汇率固定、资本可自由流动的开放经济中，货币当局不能用直接或间接手段控制货币供应的外部来源，货币的供应完全由需求决定。这样，货币当局只能控制通过国内信用产生的那部分货币供应量。尽管对国内的来源部分的控制不能相应地控制整个货币供应量，但对国际收支的支出项目有影响，进而影响金融体系的外汇资产的量。同样地，在以可接受收支水平为目标的调整计划框架中，国内信贷量作为一项控制变量起着重要作用（见Guitian 1977年）。

法定储备的情况有些复杂，尽管一般是和存款进尔和货币供应挂钩，但其影响是通过货币市场进尔通过利率来实现的。假设其它因素都不变，我们可以把法定储备看作是控制货币扩张的自动阀。但是要想充分考虑到银行流动性水平的偶然性和季节性因素，通过诸如调整法定储备金率或在一定时期内计算平均储备水平的方法，来设计一个有效的存款准备金制度，是非常困难的。所以要使用以控制数量或价格为目标的其他货币控制手段，来配合法定储备手段的使用。

间接手段如公开市场业务和中央银行再贷款以及信贷政策，对短期货币市场利率的影响相对比较直接。对资本可以自由流动的国家的汇率和资本流动也会产生影响。除了前面已提到的间接手段的优点外，公开市场业务和中央银行信贷政策对于达到利率和汇率这样的中介目标相对比较有效，工业化国家现在更多地使用利率和汇率作为他们的间接控制手段。1/然而应当指出，在某些经济中公开市场业务对某些利率（存款利率、储蓄利率、长期债券利率）的影响是十分间接和不准确的。

间接手段还可以用来达到某些数量目标。如果货币乘数是可预测的，就可以用公开市场业务和中央银行信贷政策来控制基础货币进尔控制货币供应。这

1/80年代在工业化国家中，利率和汇率作为中介目标的重要性提高了，而信贷和货币供应目标的重要性下降了。这主要是由金融创新和放松管制引起的，它对货币政策的实施产生了四方面的影响（见BIS 1986年）。第一，国际资本流动的增加使汇率成了货币政策传导机制中的一个主要因素。第二，对取得信贷的控制越来越难。第三，对传导过程的时滞更加难以预测。第四，对货币的需求变得越来越不平稳。

是间接手段在国际货币基金组织货币规划框架中起的作用。1/应当指出,在这种情况下,货币当局控制货币的供应,如果用间接手段来影响利率,通常要控制货币的需求,或是要使利率和汇率达到一定的水平。

至此我们可以看出,各种货币政策工具的有效性取决于传导机制的性质。如上所指,工业化国家间接手段逐渐取代了直接手段,主要是因为创新和放松管制以及随之而来的货币需求的越来越不稳定,直接手段失去了作用。

发展中国家主要是依赖直接手段来控制货币。然而近年来许多国家也更多地转向使用间接手段。2/转向间接手段的主要原因是想避免有碍金融业有效发展的非市场化直接控制的生硬做法。

在前中央计划经济国家,情形又不同。由于金融体系的特征以及软预算约束,利率还不能有效地在经济中起分配作用(参见下文)。因此把利率作为目标,至少在转轨初期,不是一个卓有成效的办法。3/另外,由于缺少可靠的数据,在这一时期,计算IS和LM曲线的稳定性比较困难,因此也就难以决定以利率还是以数量作为中介目标进行试验好。这些情况,加上普遍的大量超额储备,金融机构的不健全,(储备)货币乘数的不规则现象以及前中央计划经济国家中严重的宏观经济问题(高信贷货币增长率、高通货膨胀率),要求至少在向市场经济转轨的初期,在货币规划框架之内,使用相对直接的数量控制指标。(见第四部分)。4/

三、中央计划经济国家金融体制的特点

1.一般特点

尽管中央计划经济国家的金融体制不完全一样,但它们有很多共同之处,其中有些也存在于那些中央控制较少的发展中国家,这些特点是:

——受控制的,通常是人为的利率;

1/见IMF(1987年)和IMF(1992年)。

2/关于发展中国家货币政策概况,见Coats和Khatkhate(1980年)以及Johnston和Brekke(1990年)。

3/然而,如果对利率是实行管制的,应把实际利率控制在正值之上。

4/见Bredenkamp(1993年)。

- 指令性信贷；
- 缺乏货币管理技能，受政策控制的中央银行；
- 宏观经济不稳定。

此外，中央计划经济国家还有其自身的特点，如：

- 单一的或分割的双重银行体制；
- 家庭和（国有）企业分开的两个金融流通系统；
- 大量企业间信用和债务拖欠；
- 金融系统缺乏商业金融和流动性管理技能；
- 国营企业预算约束软化；
- 金融体系和中央银行形象欠佳；
- 工资价格控制和超额流动性（货币过剩）；
- 对用于抵押的财产权缺乏定义，影响了贷款合同的实施，进而危害金融体系的稳健；
- 缺少强有力的审慎监督和管理。

上面这些方面可分成三类，第一，有几个方面存于经济中的许多领域（工资和价格控制，企业间债务拖欠，软预算约束，超额流动性，以及宏观经济不稳定性）。第二，金融体系的特殊性（分割，缺乏竞争和商业金融技能，缺乏审慎法规，利率管制以及指令性信贷）。第三是指中央银行方面的（计划的作用，政策工具、形象和独立性）。

详细分析指令性经济中金融体系的各种情况似乎超出了本文的范围。^{1/}然而本文要对有关中央银行和金融体系职能的特征以及货币政策的实施进行论述（见专栏3中的概述）。

1/见Duchatcxek 和Schubert（1992年），Kemne 和Rudka（1992年）以及Op de Beke（1990年）。

专栏 1. 货币政策的直接手段和间接手段

信贷限额，利率管理（直接手段）

条件：——充分的法律框架，包括对违规的处罚

——可靠的银行报送系统

——货币规划技能

优点：——能有效控制信贷和利率

缺点：——扭曲金融资源的合理分配

——限制了新银行出现，有碍金融业竞争和发展

——从长远看会加剧非中介化（如企业间借贷）和向国外借款，（因为这些手段只适用于国内金融部门）

——难以灵活地实施信贷限额

——导致偷漏税和欺诈

——导致或增加金融部门的超量流动性

公开市场政策（间接手段）

条件：——金融部门中几乎无超量流动性

——可获得政府或中央银行票据

——利率放开

——较高的货币规划水平和可靠的经济信息（若以数量为目标）

优点：——促进金融资源的有效利用

——促进金融业竞争进而促进市场发展

缺点：——难以预测信贷增长，（未知）变量出现时滞

——如果信贷需求利率弹性较低，难以马上限制信贷

中央银行贷款/再贷款，包括公开拍卖（间接手段）

条件：——须与公开市场业务一致起来（在缺乏证券市场的情况下可用以替代公开市场业务）

——贷款利率要具有惩罚性以避免过度借款

优点：——可避免利率过分波动

——与中央银行作为“最终贷款人”的职能一致

缺点：——会影响银行间借贷