

货币可兑换性和中央计划经济的转变

作者：乔舒亚·E. 格林

钱辉·伊赫译



中国金融出版社·北京
国际货币基金组织·华盛顿

根据国际货币基金组织 不定期刊物 第 81 期译出



中图 B0024864

货币可兑换性和中央计划经济的转变

026-14

作者：乔舒亚·E. 格林 彼得·伊萨得

译者：张杰 黄兴海

校订者：何建雄

中国金融出版社·北京
国际货币基金组织·华盛顿

(京)新登字 142 号

责任编辑:古文君

货币可兑换性和中央计划经济的转变

作者:乔舒亚·E.格林 彼得·伊萨得

译者:张杰 黄兴海

校订者:何健雄

中国金融出版社 出版

新华书店北京发行所发行

北京燕华印刷厂印刷

880×1230毫米 1/16 1.75印张 41千字

1992年7月第1版 1992年7月第一次印刷

ISBN 7-5049-0948-3/F·561 定价:2.00元

序

本文是由国际货币基金组织研究部提供的。作者是该部顾问彼得·伊萨得 (Peter Isard) 和发展中国家研究处高级经济学家乔舒亚·E. 格林 (Joshua E. Greene)。

基金许多同事对该文的撰写提出了大量的建议，但难以在此对他们一致致谢。需要特别感谢的是比简·埃格维利 (Bijan Aghevli)，格拉得·贝朗热 (Gerard Belanger)，汉斯·弗里肯斯奇奥得 (Hans Plickenschild)，皮埃瑞·弗朗科特 (Pierre Francotte)，格雷厄姆·阿谢 (Graham Hache)，穆赫辛·卡恩 (Mohsin Khan)，蒂莫西·拉纳 (Timothy Lane) 和唐纳德·马西森 (Donald Mathieson)。同时，我们也要对罗莎琳达·奥利佛 (Rosalind Oliver) 优秀的秘书工作表示感谢。该书由对外关系部玛格丽特·凯西 (Margaret Casey) 和伊丽萨·迪尔 (Elisa Diehl) 编辑。只有该文作者对文中观点承担责任；他们的观点只代表个人而不一定代表基金组织。

目 录

序

一、导言	1
二、定义	3
三、经常项目和资本项目可兑换性的影响	5
可兑换性和经济的供给方面	5
经常项目的可兑换性	5
资本项目的可兑换性	6
可兑换性和宏观经济的稳定	7
四、何时实行经常项目的可兑换性	9
一般的先决条件	9
适当的汇率	9
充足的国际清偿能力	10
合理的宏观经济政策	10
对市场价格作出反应的激励因素和能力	11
是否应该迅速实行可兑换性	11
实行可兑换性的过渡安排	13
五、资本项目的可兑换性	15
六、国内可兑换性问题	16
七、总结和结论	17
附录 建立可兑换性的一些历史经验	19
战后的西欧	19
亚洲新兴工业化国家	20

注意：

本文中所使用的“国家”一词不是在所有的情况下都指国际法和国际惯例所解释的领土实体。国家一词在有些情况下也指一些不是国家的领土实体，这些实体的统计数据是单独取得和独立向国际社会提供的。

一 导 言

目前,许多中央计划经济的国家正进行着一场巨大的转变,目的是使他们的经济更具市场特点。大量的改革措施正在考虑或实施之中,包括那些对执行货币和财政目标的机构和机制的广泛检查。在政策方面,这些改革措施包括:恢复宏观经济稳定,放开主要产品的价格,调整各公司和产业结构,创立新的税制和预算制度,以及开展商业银行活动。

在所有的改革措施中,最引人注目的是实行货币的可兑换性,也就是说,在国际货物、劳务和金融资产流动的支付中可以自由买卖外汇。货币的可兑换性在中央计划经济中长期以来一直被认为没有必要,甚至被视为威胁实现工业化和其他发展目标所必要的外汇储备,但在经济的转变中它被赋予了新的意义。目前,经常项目交易的可兑换性以及使贸易和支付自由化的措施被作为竞争原则的源头和适当的价格信号,这些原则和信号在指导国内企业采取有效的生产和投资决策方面起着非常重要的作用。有些资本项目交易的可兑换性在吸引外国投资、引入相关的管理经验和技术转让方面起着推动作用。所有这些对经济的转变过程都将产生很大的影响,国内可兑换性可以使银行和其他金融中介取得国内所持有的外汇,从而减缓一国外汇的紧张状况。总的说来,实行可兑换性被认为是降低由使用行政手段分配外汇而发生的成本的良方。可兑换性同时也成了开放性经济和经济自由化的一个信号,而这对于接受难度较大的改革计划,也许是至关重要的。

然而,建立可兑换性也将存在风险,尤其是在转变过程的初期。因为在这期间,一些经济鼓励措施和法律条款可能还没出台,还不能使市场和宏观经济稳定机制发挥相应的作用。另外,国内各产业可能还不具备国际竞争能力,外汇储备

也可能比较有限。

本文所阐述的是可兑换性的主要问题,特别是那些正在向市场经济转变的国家建立货币可兑换性的问题。习惯上,对货币可兑换性的限制和对贸易及资本流动的限制的分析是分开进行的,可能是由于他们经常是独立发展的,而且各自形成的原因有所不同。然而,从经济角度来说,这两种限制的影响是类似的。而且,国际货币基金组织协定第一条第四款明确地指明了支付制度对国际贸易扩张的作用,该条款指出:基金组织的目的之一是“帮助建立一个成员国之间进行经常交易的多边支付体系,并取消妨碍世界贸易增长的外汇限制。”

考虑到支付体系与贸易和资本流动体系之间的关系,本文把取消对货币可兑换性的限制作为取消总体国际交易限制的一个重要组成部分来分析。要使经常项目和资本项目的流动完全自由化,就需要实行货币的可兑换性,而对贸易和资本流动的限制会减少所应取得的收益。因为大多数经济学家都认为,可兑换性和贸易及资本流动的自由化是一个理想的长期目标。因此,本文将费不少笔墨探讨在经济转变过程中,建立货币可兑换性的时间性。

本文的结构如下:第二部分就可兑换性几个不同的方面下了定义,介绍了经常项目、资本项目的可兑换性以及国内可兑换性的区别。第三部分分析了经常项目和资本项目可兑换性是如何影响一个国家的生产和宏观经济稳定的。第四部分讨论了一个国家应在什么时候实行经常项目可兑换性,并特别指出了这一举动的成功取决于在开始实行经常项目可兑换性时或在此之前,是否具备了一些前提条件。这一部分还分析各国在建立可兑换性时应该考虑的一些过渡安排。第五和第

六部分分别对与资本项目和国内可兑换性有关的一些问题作了讨论。第七部分是总结和结论。附录部分回顾了建立可兑换性的历史，集中介绍了

两组国家的有关情况，一组是那些曾经是50年代欧洲支付同盟成员的西欧国家，另一组是东亚新兴的工业化国家。

二 定 义

随着国际货币体系的演变，“可兑换性”的含义发生了变化。30年代以前，可兑换性通常被定义为：按照固定汇率把货币自由兑换成黄金的权力。今天，当任何一个货币持有者可以按照市场汇率，无论是固定汇率还是浮动汇率，自由地把货币兑换成一种主要国际储备货币，他所持有的这种货币就被认为是“完全可兑换的”。

关于可兑换性的讨论被两类易混淆的问题蒙上了一层阴影。有时是由于没有认识到：可兑换性意味着不存在对外汇交易的限制，但不一定意味着对贸易和国际资本流动也不加限制。还有一些问题是由于混淆不同形式货币的可兑换性而造成的。因此，值得注意的是，把本国货币兑换成外国货币的权力通常是受到怎样的限制。

对可兑换性的有些限制是基于货币兑换所期望达到的目的。对由于经常项目交易所发生的兑换和由于其他目的所发生的兑换的限制之间通常是有区别的。实际上，这种区别在基金组织协定中是有阐述的。布雷顿森林会议后所出现的战后国际货币安排要求基金组织的成员国逐渐恢复经常项目的可兑换性，同时允许他们对资本交易的可兑换性实行限制。基金协定第八条第二、三和四节对基金成员国在可兑换性方面所应承担的义务作了规定。根据第二节(a)，除第十四条过渡条款规定所允许的以外，未经基金同意，成员国不能对其经常国际交易的支付和转移实行限制。^①第十四条过渡条款规定，成员国可以维持他们加入基金时正在实行的对经常项目支付和转移的限制。根据第三节，除非基金协定准许或经基金同意，成员国不得作出歧视性货币安排或实行多重汇率制。^②

第二节(a)和第三节禁止对经常项目外汇的获得和使用实施限制(或歧视性管制)。而对成员

国在商品贸易方面所实行的限制则没有约束。

因此，虽然对进口所实行的数量限制会对收支产生间接的限制作用，但这并不因此而成为该条款所指的那种对支付的限制。对贸易的限制并不构成第八条第二节(a)所指的对支付的限制，因为对贸易的限制是为国际收支目的而采取的。

基金条款也不排除强迫居民把所得外汇上缴货币当局的要求。

对货币可兑换性的一些其他限制是基于货币盈余的来源。这些限制对在一个特定时期前后所积累的“新的”和“旧的”盈余是有区别的。例如，当英国当局在1947年7月短暂地恢复英镑的可兑换性时，其目的是把可兑换性仅限于新获得的英镑余额上。这样，英国试图(尽管是不成功的)作一些安排，对除已经认可的数额以外的未付“旧”英镑余额不予兑换。

对可兑换性的其他一些限制是基于维持有货币余额，或者说在什么地点持有货币余额。这些限制对居民、非居民，有时甚至对不同种类的居民(如：货币当局、家庭和企业)区别对待，对这些限制的讨论通常是指“国内可兑换性”，而对这一词的解释是不同的。

按照本文的定义，国内可兑换性是指居民可以在国内自由持有一些以外币计值的资产(如银

① 基金协定第三十条(d)规定，经常项目交易可能包括一些资本性质的交易，特别是数额不大的贷款摊还或直接投资折旧支付。

② 除掉一些例外情况，第四节要求，“每个成员国须向另一个成员国提出要求，购买这一成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所获得；(2)此项兑换是为支付经常性往来交易所必需”。

行存款),并可自由地在国内把本国货币兑换成外币资产。^①然而,这种在国内持有和兑换外汇的自由,不等于说允许对外支付或者说把所持有的外国资产放在国外。同时也不一定意味着允许居民可以持有除外汇以外的任何非居民债权的金融资产。^②那些保护本国官方储备的国家通常是通过允许非居民可以兑换本国货币,而同时不允许私人持有国际储备资产来履行他们的国际义务的。例如,1971年8月以前,美国随时可以为清算国际交易自由买卖黄金,^③从而实现了美元对黄金的对外可兑换性。然而,美国居民是不允许持有黄金的,这样,就限制了美元对黄金的国内可兑换性。相反,在那些国内居民已经持有了大

量外汇的国家里,国内可兑换性可以帮助外汇资源流入银行系统。

① 今天,这种术语的用法是比较普遍的。但有的时候,国内可兑换性也指用货币交换商品的权力,尤其是在像苏联这样的国家,他们对哪些种类的货币可以兑换商品是有限制的。这一术语有时还与经常项目交易的可兑换性同义,尤其是在捷克斯洛伐克。

② 原则上,虽然一个国家可以只实行国内可兑换性而不实行国际交易的可兑换性,但是,一旦该国的居民可以不受限制地购买和持有外汇,就很难阻止由国际交易支付带来的货币兑换。

③ 通过这样做,美国履行了基金协定第四条第四节(b)(当时协定的最新版本)中所规定的汇率义务。

三 经常项目和资本项目可兑换性的影响

在国际交易中实行可兑换性会对一国经济产生一系列的影响。通过把一国经济置于国际竞争的压力中去,实行经常项目的可兑换性,同时取消贸易限制会为一个国家的供给方面带来巨大好处。同时也会由于更经常和更大幅度的经常项目失衡或汇率压力而在国内就业、实际收入水平和宏观经济的不稳定方面带来一些风险,这种风险在短期内尤其可能出现。资本项目可兑换性的建立对一国对外资本流动同样也会产生正面和反面的影响,因为在引入国外长期资本流入的同时也打开了资本外流的大门。另外,经常项目和资本项目可兑换性对一国国际收支也会产生影响,这就需要更加重视货币、财政和汇率政策的发展和实施。

可兑换性和经济的供给方面

经常项目的可兑换性

在自由贸易管制的情况下实行经常项目可兑换性,可以提高一国经济的自由度,对那些中央计划经济国家尤其如此。在对进口没有数量限制的情况下,经常项目可兑换性使得个人可以通过商品和劳务的进口来扩大和简化购买机会,从而扩大对消费品的选择。这在短期内可以导致消费量增加,消费者得到满足,在那些国内产品不能满足消费者需求的国家里,情况尤其如此。它还可以通过改善生产投入和获得先进的技术来促进国内产出。

然而,这些直接好处一直被认为不如那些间接好处重要。这些间接好处是:通过可兑换性创造一个更具竞争性的环境,使生产、投资决策更加符合其相对的优势。¹从中央计划经济向市场经

济转变,要求生产和投资的决策更多地依赖价格,而不是大量的中央计划来协调许多独立的经济单位的行为。成功与否取决于指导决策者的信息质量以及价格调节机制在平衡供求方面所发挥的作用。从这一方面来说,具有竞争性的环境对于国内生产者的经营来说是尤为重要的。

经常项目可兑换性就可以帮助创造这样一个环境,因为它将国内的生产商放到了一个充满竞争的外部环境中,并帮助引入了不同商品的相对国际价格。这种竞争的力量不仅取决于经常项目中国内货币是否可以兑换,更取决于整个贸易限制的范围和性质。

一个竞争的环境可以有力地推动生产者提高资源使用效益,从而增加产出。让经济面向国际竞争同时也削弱了国内垄断和少数制造商对市场的控制,而这一现象在中央计划经济国家中司空见惯。在一些较小的国家,如东欧的国家,许多产业的国内市场太弱小,以至于不能够容纳大量的生产商。因此,进口的商品就成了一个特别重要的竞争压力来源。出口机会扩大了国内生产者可以介入的市场范围,同时通过增强更多的企业生产产品或提供劳务的积极性,从而促进了竞争。

从长远来看,进口竞争可能会促进国内产业革新,提高质量。国内企业需要调整产品系列和型号,引进先进的技术,以便与国外产品竞争。更广泛地说,一个竞争的国际环境还会促使那些追求最佳经营实绩的国内生产商以挖掘国内相对优势的方式分配资源。如果经常项目可兑换性和自由的贸易环境所带来的更为激烈的国际竞争能有助于国内企业按照国际现行价格调整相对价格,那么,国际竞争环境对资源分配的作用就尤为明显。在这种环境下,投资倾向于流入那些前景良好的领域,如能扩大国内生产、出口和提高人民

生活水平的领域。

虽然由不断增强的竞争所带来的有利影响为实行经常项目可兑换性提供了有力的理由,但风险还是存在的。如果国内企业的产品因消费者对进口产品和劳务的欢迎,而被冷落的话,就会在短期内出现大量的失业和生产能力的闲置。另外一种情况,如果进口商品变得垂手可得,尤其是当国内产品比国外相同产品的质量差得多的时候,就可能需要大幅度地降低实际工资(汇率调整以后),以保证本国产品具有竞争性。在任何一种情况下,国内工资的实际购买力都会大幅度下降。^①从而加强了对国内产出的乘数效应。如果竞争环境变得对国内生产者太恶劣,对国内居民的压力就会变得不可忍受,从而削弱对改革计划的政治支持。

国内企业所面临的环境特点和他们与进口产品和劳务的竞争能力,主要是取决于汇率水平。如果经常项目可兑换性和其他一些措施是基于使进口产品价格达到足够高的汇率,以使国内企业面向国际竞争,那么对就业水平和实际工资(以国内物价衡量)的不利影响就会减少。^②然而,如果汇率降到使国内生产者足以渡过改革初期的程度,这会提高消费者和生产者的进口成本,包括那些对一个国家发展很关键的中间产品和投资产品。这就会使生产和投资决策排斥使用那些在中期内最有效的技术和产品。因此,有些国家倾向于通过使用汇率政策来达到他们的目标而不是通过过早地建立经常项目的可兑换性。历史上,那些产业竞争能力弱、外汇短缺的国家一直是通过限制货币的可兑换性,或采用其他形式的进口限制,而不是在很大程度上依赖于汇率贬值来稳定经常项目。然而,这种作法会造成经济扭曲和失衡。

资本项目的可兑换性

实行经济改革的国家所面临的主要问题之一,是如何吸引外国资本和生产资源。因为官方赠与、贷款和技术援助是有限的,因此这些国家经济转变的成功主要取决于吸引私人资本和专家经

验。

实行资本项目的可兑换性,或某些种类资本流动的可兑换性有助于吸引外国资本。^③外国投资者是否愿意把资本投入一个国家在很大程度上取决于利息、税后利润和最初投入资本(投资本金)是否能汇回国内,以及每个项目是否具有吸引力。几乎对于所有形式的直接投资和证券投资都是如此。^④

在那些外国投资者持多数股份的企业里,资本流入能更新管理经验,改善管理水平,使企业得以更完整地获得有关生产技术及国外销售机会的信息。直接投资还能以其他方式扩大从外国引进技术和打入外国市场的途径,从而改进生产方法。

① 然而,如利普顿(LIPTON)和萨切斯(SACHS)(1990a)所强调的,按传统方法所衡量的实际收入的下降,可以使在最初资源严重短缺和通货膨胀迅速发展的国家里的生活水平的下降幅度被夸大。

② 当然,按照国际市场价格,如果一公司产生的价值比其可贸易产品的投入成本低,那么,就没有什么汇率会使得该公司的产品具有竞争能力(在没有贸易限制的情况下)。同样,如果不能避免劳动力和其他非贸易投入的成本与可贸易产品的价格同步增长的话,那么与公司投入相比较,汇率贬值就不会使产出价值相对高于其投入。

③ 资本项目的可兑换性还可能使居民在短期内获得较高的收益(除去风险因素),并持有多样化的国际有价证券,从而减少国内经济的各种冲击对其储蓄实际价值的影响。

④ 资本项目的可兑换性不是吸引外国私人资本的唯一途径。只要外国人有理由相信他们最终可以把收益汇回国内,各种税收优惠、补贴有助于吸引外资流入。但是,这些动力会被认为是不公平的,因为它们对外国投资者和国内投资者一视同仁。另外,它们可能对财政政策实施产生不利的影响,而且,就新创造的收入、以前的收入和涉及的支出比较,往往被认为是无效率的。因此,经济学家通常告诫要谨慎采用这些措施来鼓励外国投资。

资本项目可兑换性在吸引私人资本流入方面的有效性,在很大程度上取决于一国目前和将来的经济和法律环境。宏观经济能否得以持续、稳定,是判断某一国家投资环境是否优于其他国家的一个主要因素。考伯(Corbo)和费雪(Fischer)强调指出:“投资需要一个合适和可信的经济环境,当国内和国外的投资者怀疑一国政府的改革措施是否可以持续时,他们是不会轻易作出投资决定的……”。要考虑的其他一些重要因素包括:法律和投资条例的性质;物质和电子基础设施(包括运输系统和通讯网络)的质量;人力和自然资源;可预见的政治稳定性;可以进入的国内和邻近国家的市场范围等。虽然一国经济转变的成功与否在很大程度上取决于吸引外国资本流入,但那些建立资本项目可兑换性的国家也会冒资本外逃以及汇率、外汇储备和利率经常波动的风险。^①总的说来,把储蓄汇往国外能力的增加,会减少一个国家用于国内投资的资金,在那些改革进程不足以减少宏观经济稳定和国内企业竞争能力中的不稳定因素的领域里,情况更是如此。在改革计划成功未取得广泛信任之前,对成功前景预期的任何变化,在资本项目可兑换的条件下,都将对汇率产生很大的影响,这反过来会使宏观经济稳定的工作更加复杂化。

也许是因为会面临这样一些风险,因此,大多数国家经常是在经济发展到一定程度,通常是在实行经常项目的可兑换性以后,才开始实行资本项目的可兑换性,而在此之前,它们维持对许多形式资本流动的限制。推迟建立资本项目的可兑换性,意味着资本项目完全可兑换的风险大于只实行经常项目可兑换性(包括一些形式的资本项目可兑换性)所造成扭曲的代价。然而,在权衡这种关系时,当局应该承认在不实行资本项目可兑换性的情况下,实行经常项目可兑换性相当于一种双重汇率体制,而且信息和交易技术的进步使国际资本市场越来越一体化,使对外部门转移的限制性措施难以实施。因此,即使没有资本项目可兑换性,有时也会发生大规模的资本外逃。该问题还将在第五部分作进一步讨论。

可兑换性和宏观经济的稳定

经常项目和资本项目可兑换性会使一国的宏观经济决策工作更加复杂,主要是由于可兑换性允许经常项目和资本项目的国际收支发生更大的变动,包括发生变动的趋势。在固定汇率制下,长期的对外不平衡会减少一国的外汇储备,因而产生调整汇率或采用其他政策手段的压力。当国际储备增加的时候,也需要作一些调整,以防因不能放慢通常伴随储备而流入的国内的货币创造速度所造成的不利影响。在浮动汇率体制下,国际收支的早期变化趋势通常会导致汇率的变动和其他政策手段的调整。这些变化反过来影响国内价格和收入,并使决策者在实现持久和无通货膨胀的最终目标上采取折衷。

经常项目可兑换性在固定汇率制下是否会导致长久的对外失衡,或者是在浮动汇率制下是否会产生更为直接的调整压力,取决于实行可兑换性时的汇率、财政和货币政策的态势。在那些对国内企业生产环境进行深入改革的国家里,在短期内能使企业具有竞争性的汇率和在长期内使企业具有竞争性的汇率可能会大相径庭。因此,在实行经常项目可兑换性的情况下,要避免对外严重失衡,就需要逐步对实际汇率进行调整。

经常项目可兑换性一旦建立,这种汇率调整是否可以在一定时期内实现,在当今仍是一个没有定论的问题。1973年以前,大多数工业化国家已经实行经常项目可兑换性,但它们的历史经验并无指导意义。原因有两个:一是因为自1973年以来的国际环境已变得对传导投机压力越来越有利;二是因为1973年以前的政策倾向于维护固定汇率,偶而进行一些机动的协调,而不是在长期内进行调整。在过去的20年里已经开始实行经常项目可兑换性的大多数国家,几乎不对资本流动

① 还有一种风险,即如果缺少宏观经济方面的监督和协调就可能使流入的资本超过社会最适当的水平。如果大部分流入资金是借入资金,就可能造成过重的债务负担。

实行限制,如果说有限制也是少量的。经验表明,在当今世界,资本市场高度一体化,高超的技术使资金交易迅速进行。可兑换性一旦扩大到资本项目,就会随着经济和政治前景的变化,而有可能形成对汇率的强大的压力。在没有对汇率或其他政策措施作调整而对这些变化的前景作出反应的情况下,完整的可兑换性可以允许汇率大幅度摆动。对于这样一种情况,有一种普遍接受的、明智的观点,即一个国家不可能既稳定汇率,又不限制资本流动,而又能独立控制利率或其他货币政策工具。

即使可兑换性仅限于经常项目,投机压力还是可以通过耐用消费品的提前或推迟出运,以及通过支付的提前、推后和货币的兑换而传递到汇率。因此,一国不可能既维持汇率的稳定,又不经常项目进行限制,同时又不限制自己把宏观经济政策措施集中于国内经济活动实绩的能力。^①

因此,各国必须权衡对取消经常项目限制的好处和稳定汇率,以及增加其货币独立性的好处。在各国经济发展和转变的不同阶段,这三个目标

的相对重要性是不同的。在改革的初期阶段,有些国家认为,保持利率和信贷政策的稳定以及避免汇率的急剧波动是尤为重要的。它们可能会希望暂时保持对经常项目的一些限制(和对某些资本项目交易的限制),同时采取一些适当的、紧缩性的宏观经济政策,以控制对外收支的不平衡。那些可以使政府控制可供进口的全部资源,同时允许市场的参与者在自由贸易管制的条件下公开竞争这些资源的过渡性安排,在这种条件下尤其受欢迎。关于这一点,我们在后面还将进一步讨论。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,这些安排也许不会奏效,因为那些规避管制的势力会变得强大。

① 这种限制不一定是理想的。有的人认为,牺牲政策的灵活性可能会通过实施一些约束,从而加强综合改革计划的可信性和有效性为一国的改革计划带来好处。然而,如果决策者因实行紧缩政策而产生的紧张局面,以及政策的多变超过居民所能接受的程度,这种可信性就很容易丧失。

四 何时实行经常项目的可兑换性

实行经常项目可兑换性的适当时间通常取决于一国改革计划中其他一些措施的执行情况。如本部分所指出的，宏观经济稳定和适当的微观经济刺激对可兑换性的成功与否是至关重要的，这意味着在可兑换性实行以前或正在实行当中，必须具备一定条件。既然可兑换性能够带来一些重要的好处，因此各国应尽快建立一些使可兑换性得以成功的所必备的条件。而且，这些前提条件一旦建立，就有充分的理由来迅速取消对经常项目可兑换性的大部分限制。然而，有些国家可能希望实行或维持一些旨在稳定经常项目或汇率的过渡性安排，或者逐渐加强进口竞争，从而对国内企业形成较强的调整压力，与此同时，为企业提供既合理但不是没有限制的调整时期。在特定的情况下，这种过渡性安排如果有可靠的体制保证不使其拖得过长，就可以使转变过程得到加强。

一般的先决条件

过去，经济学家曾指出了成功地实行经常项目可兑换性的某些先决条件。随着可兑换性概念和对宏观经济问题看法的改变，这些先决条件也发生了一些变化，但现在基本的必备条件是：(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，包括无货币供给过多现象；和(4) 一个能使经济实体既有动力又有能力对市场价格作出反应的环境，而所有大的价格扭曲应该已经被消除。一般来说，这些同时也是取消贸易限制的先决条件。

正如下面将要阐明的那样，前三个条件是为了保证可兑换性的实行不会导致宏观经济不稳定，而第四个条件则保证可兑换性会带来预想的经济利益。对正在进行的从中央计划经济向市场

经济转变的国家来说，第三和第四个先决条件要求进行大规模的体制改革。可兑换性的实行是一步到位还是分阶段进行，取决于全面和迅速的改革措施是否具有强有力的政治支持。

适当的汇率

实行经常项目可兑换性的第一个先决条件——适当的汇率，是不难理解的。除非汇率人体上有利于国际收支平衡，否则实行可兑换性将会导致严重失衡。无论各国当局是放任对外不平衡继续存在，还是通过一些国内政策措施使经济降温或刺激其发展，这些不平衡反过来都将对国民经济产生不稳定的影响。

如前所述，在经济转变过程中，符合国际收支平衡的汇率很可能随着一国生产部门，包括出口和进口替代产业的竞争力的变化而变化。在转变过程的初期阶段，取消可兑换性限制所需的实际汇率可能会比在后期取消这些限制所需的汇率贬值幅度大得多，因为在后期阶段，该国的各行业会具备更强的竞争能力，而且更能够对市场力量作出反应。因此，不妨设想一种能够表明实际汇率水平与不同转变时期经常项目可维持性相一致的汇率轨迹。在其他条件不变的情况下，可以设想，随着一国生产部门竞争实力的提高，该国的实际均衡汇率应该有所升值。

然而，在短期内，无论进行何种改革，各国的汇率目标应该是维持经常项目平衡。汇率过高会给一国取得经常项目平衡带来困难，而过度的贬值又会误导生产和投资决策，因为贬值可以使进口商品对企业和居民太昂贵，而使得出口对国内生产者太有利可图，对非居民太便宜。当然，这种误导的程度将取决于决策者对未来实际汇率水平变化预期的准确度。

充足的国际清偿能力

即使一国的汇率轨迹与经常项目平衡基本一致,但还必须保持充足的国际清偿手段,包括外汇储备和获得国外融资的机会,在有些情况下,还包括私人持有的外币和以外币计值的资产,以对付诸如因无法预料的石油价格变化而造成的国际收支周期性逆差。国际清偿手段不足,很难为国内的生产者和消费者提供一个稳定的宏观经济环境,因为短期内进、出口额或价格在面临不利因素干扰的情况下,难以同时稳定汇率和利率。另外,充足的国际清偿手段也是全面调整规划是否可信的一个必要条件。清偿手段不足,就易受未预料到的对外收支变化的影响,从而,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那样,清偿手段不足是西欧工业国家选择创立中央支付联盟作为过渡性安排,并自1946年到50年代后期只是逐步地实行贸易自由化和实行可兑换性的主要原因,当时正盛行固定汇率,依赖储备。

支持经常项目可兑换性所需国际清偿手段的量,部分取决于要想得到的汇率灵活程度。由于许多发展中国家进入国际信贷市场的机会是有限的,因此,近年来虽然有些实行浮动汇率的国家(如尼日利亚)在保持较低外汇储备的情况下,成功地取消了汇率和贸易限制,但大部分发展中国家倾向于把外汇储备积累到至少相当于3个月的进口额(到岸价)上。由于这一标准适用于许多货币不可兑换的国家,正在建立可兑换性的国家,其储备水平也许应更高些。例如,波兰在1990年1月改革伊始,在建立经常项目可兑换性方面做了大量的工作,当时其外汇储备和国外信贷总计约为25亿美元,足以支付4个半月的进口额(到岸价)。

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是合理的宏观经济政策,这种政策至少应足以保持经常项目平衡。何为合理的政策,因国而异。但

有一点是一致的,即需要有严格的财政和货币政策,以创造一个有助于改革计划成功实施的、综合的、宏观经济稳定环境。当宏观经济稳定的整个前景,包括价格稳定的前景由于人们对政府是否情愿或有能力实行严格的宏观经济控制表示怀疑而蒙上一层阴影时,对外收支不平衡将会导致难以承受的投机压力。在这方面,当局应认识到预期心理的关键作用。

从中央计划向市场机制转变的国家必须进行货币和财政体制的改革。另外,这些国家还必须建立市场机制,把过多的需求或供给压力传导到价格、工资和利率上,从而通过间接的手段,如公开市场业务,而不是直接控制来达到宏观经济稳定。

历史经验表明,严格的财政控制在改革计划中所起的重要作用。^①严格而又可信的财政约束通常要求有一些预算程序来控制赤字,包括限制对亏损企业的自动融资及各种补贴。此外,正如布莱赫尔和麦肯农所强调的,中央计划经济国家隐含的税收制度必须为明确的制度取代,这样税收便会随着公共企业被淘汰,或在新的激励机制下得到管理,并随经济的增长呈弹性增长。同时,税收及财政支出还必须有益于鼓励为促进和维持国内产业竞争能力所需的那种投资。

严格的货币控制对稳定的意义已得到很好的证明。市场经济中的货币控制要求中央银行系统能够通过利率调整及其他政策工具来间接稳定经济。建立这种机制对于曾实行中央计划经济的国家具有特别重要的意义,在这种制度下,对生产和资源配置的控制,以及商业银行活动的缺乏,也许掩盖了强有力的货币当局的重要性。

① 弗赖伊(Fry)在分析了香港、南朝鲜、新加坡和中国台湾省的金融结构和政策对经济发展的影响之后,得出了结论,它们的金融结构和政策的不同点比相同点更为明显,但有两个突出的共同点:没有通过货币扩张来弥补庞大和持续的财政赤字;而且这四个国家和地区没有一个是只因通货膨胀性货币扩张而允许其货币发生实际升值。萨金特(Sargent)在其对消灭恶性通货膨胀的研究报告中强调指出了严格的财政政策约束在恢复宏观经济稳定方面的作用。

实行货币控制,必须消除货币供给过多,以避免因挤提货币余额而造成消费支出(以及进口)的大幅度增长。^①只有这样,货币政策才能使价格水平和宏观经济环境维持合理的稳定性。但是,如果在消除货币供给过多之前取消对贸易及货币可兑换性的限制,就会造成滥用国内货币余额来购买进口产品的情况,从而造成外汇储备枯竭,并给汇率和利率造成过人的压力。

货币供给过多可通过货币改革、价格自由化,或通过出售国有资产(如住房)等措施来加以消除。将利率的实际水平定为正值,可以减少过多的流通手段,但如果大多数的有息证券是政府的债务,那么正值的实际利率会增加政府支出。

对市场价格作出反应的激励因素和能力

实行经常项目可兑换性的第四个先决条件经济实体既具有对市场价格作出反应的积极性又具有反应能力,这种市场价格不应有严重的扭曲——这个先决条件对尚未形成良好市场价格机制的国家来说是一个严峻的挑战。在中央计划条件下,价格往往与生产成本或相应的消费品价值相分离。因此,旨在确保价格能正确地反应相对稀缺价值和从不同经济活动取得边际收益的价格改革,便成为转变过程中的一个重要内容。在这方面,人们普遍认为,主导世界市场的价格为可贸易的商品和劳务相对稀缺价值提供了一个最佳一般指示;而这种价值反过来也会影响非贸易商品的适当价格。^②

如前所述,主要的贸易限制和其他成本/价格扭曲被消除,而且市场价格机制正式发挥作用后,国内企业就会面向进口竞争,国内生产、投资和消费决策会受国际市场现行相对价格指导,这一切都会显示经常项目可兑换性的好处。进口竞争还会迫使国内生产者提高效益,并改变国内市场由独家或数家垄断的现象。国内投资者就会根据相对世界价格来进行决策,将资源配置到该国在世界经济中具有比较竞争优势的领域里去。

如果国内生产者和居民既没有动力也没有能力去增加供给和减少需求,以对价格增长作出反

应,市场价格机制就不能发挥适当的作用,消除汇率和贸易限制也不能提高生产和投资效益。因此,调动企业的积极性是实行经常项目可兑换性道路上的一个关键步骤。以下步骤同样重要:采取法律或其他措施来明确产权;使经济实体能对市场价格作出反应的那些活动合法化;以及明确国营企业内谁负有决策责任。

在提高企业积极性、消除根深蒂固的官僚主义、增强生产单位对市场价格作出反应的能力方面,私有化也许具有重要的意义。然而,私有化需要一个相当长的过程,因此,在短时期内,可以优先考虑采取其他措施。

一般来说,如果生产者不自负盈亏,市场价格机制就不能发挥应有的作用。在中央计划经济中,大量的生产是在“软预算约束”下进行的。在这种情况下,企业的财务亏损通常被国家补贴、税收优惠或自动信贷所掩盖或隐蔽。因此,这些企业缺乏对价格信号作出反应的积极性。从宏观经济角度看,预算约束无力往往会导致财政赤字和通货膨胀。因此,强化预算约束应先于或与经常项目可兑换性的实行同步进行,这一点是非常重要的。^③当然,私有化可以作为强化预算约束的一个途径,因为它可以改变企业自动取得财政补贴的现象。

是否应该迅速实行可兑换性

能否在改革初期成功地实行经常项目可兑换性,在很大程度上取决于建立上述前提条件的速度。而建立这些条件不仅仅取决于调整各部门之间资源配置的速度,还要看群众是否支持广泛而迅速的改革。后一个条件与最初阶段宏观经济不

① 即使大多数转变中经济的改革是从商品普遍短缺的情况下起步的,但在某些情况下,如波兰,相对应的货币供给过多问题可能已由于通货膨胀而大为缓解。

② 非贸易商品和劳务的适当价格应该反映这些商品(包括劳动力)在国内竞争市场可能出现的稀缺价值。

③ 由于强化预算约束能控制国家贷款,鼓励私人信贷市场的措施——包括制定财会规范、审计和信息公开等办法——可以大大减轻那些原来赢利能力较强企业的负担。

稳定和扭曲的程度密切相关。

波兰在实行可兑换性方面的步子迈得较快。由于严重的通货膨胀和群众对宏观经济情况普遍不满,以及在1989年下半年发生的政府更换,波兰于1990年1月1日开始进行了大胆的经济改革和结构调整:实行了严格的财政和货币政策;实行了价格自由化,提高了利率;在企业管理和融资方面采取了一些重大的改革措施,包括大幅度削减对亏损企业的信贷和政府补贴。作为改革的一个组成部分,兹罗提实际上在所有的商品贸易交易中可以自由兑换(虽然在一些劳务交易中仍然保持对可兑换性的限制);大多数进口数量限制被取消;关税制度也趋合理。这些措施是继1989年3月当局实行国内可兑换性后,即允许国内居民持有外汇资产和从经纪人手中购买外汇资产之后而采取的。

南斯拉夫的做法则不同,其货币可兑换性是在放松了贸易限制、通过一系列调整计划而积累了相当数量的外汇储备之后实行的。自80年代初期以来,南斯拉夫在国际货币基金组织的帮助下,实行了一系列的结构调整计划。这些帮助包括:首先是备用安排,接着自1986年中期至1988年中期进行的强化监督,以及第二期备用安排。虽然1987年的国际收支发生了大量的逆差,但自从实行了新的一期备用安排之后,1988年,南斯拉夫的对外收支大为改善,储备大幅度增加,并于1989年取消了大部分的进口数量限制。由此而产生的严重的通货膨胀导致了在1989年下半年采取了新的综合稳定计划,包括采取固定汇率,强化宏观经济政策,暂时冻结工资和部分价格。作为改革计划的一部分,自1990年1月1日起,实行第纳尔对个人居民的经常项目和资本交易的完全可兑换性,和对企业经常项目交易和债务支付的可兑换性。同波兰一样,南斯拉夫的可兑换性是在新的调整计划初期实行的。然而,南斯拉夫在实行可兑换性之前,即已具备了足够的储备和改善了国际收支,并已取消了对进口的限制,这一切都有助于经常项目可兑换性的顺利实行。

波兰和南斯拉夫的经验表明了全面改革计划

对可兑换性有支持作用。特别是,稳定价格和鼓励企业对市场价格作出反应等措施,有助于建立实行经常项目可兑换性的先决条件。严重的通货膨胀有必要在采取有力的稳定性措施后,实行一段时期的紧缩政策,因此,可以说,这两个国家在同时取消经常项目可兑换性大部分限制的过程中没有遇到什么风险。实际上,他们这种决定可能加强了维持合理的宏观政策、快速实行机构改革以及其他结构改革的积极性。

一般说来,没有广泛的公众支持,很难成功地进行有力的和全面的改革。要成功地取得和维持公众的支持,不仅取决于人们对最初经济状况的不满程度,还取决于改革计划可能产生艰难局势的程度和持续时间。而后一种因素则取决于一国是否具有迅速、有效地进行主要结构改革的能力,这些改革的目的是重组生产企业和银行部门,以及改造基础设施以吸引私人直接投资、促进金融中介。^④虽然大部分改革的实施需要一定的时间,然而这些改革对于提高生产效率,以及为提高产出和生活水平奠定经济转变计划,却是至关重要的。

是否迅速实行经常项目可兑换性,不仅应该考虑建立那些经济先决条件的速度,还要考虑实行那些作为配套措施的机构改革和其他结构调整的时机。在可兑换性的先决条件已经牢固建立,并且政府当局确信待出台的改革能够成功以后,再实行可兑换性是最为理想的。无论如何,那些初期宏观经济不稳定和存在公众普遍不满的国家会被迫加快采取经常项目可兑换性的主要措施,即使这样做会损害某些部门,并削弱公众对改革计划的普遍支持,也在所不惜。

④ 正如前面所指出的,私人直接投资和金融中介的流入可能取决于多种因素,包括有关破产的法律、投资法和产权法;物质和电讯基础设施的质量,包括交通和通讯网络;与直接投资和信贷发放决策有关的信息的来源、透明度和准确性,而这又取决于相当发达的会计制度、审计制度和报表公开标准。