

计划弹性汇率： 人民币汇率改革的选择

□
陈彪如

从1985年起,我国人民币采取钉住一篮子可兑换货币,按照该货币篮价值的变动进行调整的汇率安排。由于钉住政策,人民币汇率脱离了实际购买力基础,且长期固定不变,因而失去了经济杠杆的调节作用。在这期间,国内物价上涨远远超过世界物价上涨水平,所以现行汇率是高估了。现行人民币汇率政策已不能应付对外经济关系的巨大变化,必需加以改革。

现在国际汇率的基本趋势是使汇率具有较大的灵活性。在我国当前的条件下,根据长期经济发展战略,实现合理的经济增长和可以维持的国际收支地位,人民币汇率应从原来的钉住制过渡到某种比较稳定的弹性安排。这种做法比较灵活、主动,既可坚持对汇率的宏观控制,又让外汇市场发挥一定的作用,从而建立一个计划经济与市场调节相结合的运行体系。

人民币汇率从钉住制度改为弹性安排,这就涉及弹性汇率的选择问题。那么,人民币汇率究竟应当采用哪一种弹性安排呢?

基金组织把弹性汇率分为两大类:一类是有限

弹性制,它包括两种:(1)对单一货币的有限弹性,(2)合作安排下的有限弹性,如欧洲货币体系各成员国所实行的联合浮动。另一类是较大弹性制,它包括三种:(a)按照一套指标调节汇率;(b)管理浮动;(c)独立浮动。从我国实际情况来看,有限弹性较难实行,因为我们不能象亚洲及拉美一些小国那样只对美元作出弹性安排,也不能象西欧国家那样组成集团对外实行共同浮动。另一方面,我国目前也不可能

实行独立浮动,因为人民币不是可兑换的货币,它不能象西方主要货币那样在国际间自由升降。我国也不能实行管理浮动,因为政府缺少象西方国家那样的管理汇率的手段。因此,我国只能按照一套指标调节汇率,这就是对汇率的调整实行目标管理。

所谓目标管理就是对国民经济给定的目标,确定人民币对外币汇率的目标范围或变动幅度,一旦汇率超越了这一范围,政府就进行干预,使其恢复到目标水平,或者根据经济情况变化而修改目标范围,使汇率更能反映市场的现实。我把这种汇率安排叫做计划弹性汇率制。计划弹性的好处是:(1)它为政府提供了一种可供选择的调节机制(即汇率)作为宏观控制的手段,在对付国际收支逆差时,不必实行外汇管制或采用关税、配额、资本管制方法;(2)调节的任务落在汇率身上,而不是国内物价水平上,因而运用财政货币政策实现国内经济目标时就少一些顾虑;(3)汇率变化是逐渐积累的,不会发生大起大落情形;(4)它不需要大量外汇储备,需要的数量大大低于其他形式的弹性安排;(5)它会消除汇率长期高估或低估的倾向,从而维持在适当的水平,以应付对外开放和对内搞活经济的需要。

这种计划弹性汇率可以对官方汇价进行小幅度的调整,类似一些国家所实行的“滑动平价制”,它以连续爬行的方式滑动到官方预定的目标范围。但它和西方的管理浮动不同,因为它是以政府力量为主,以市场力量为辅的汇率制度,而管理浮动则是以市场力量为主,以政府力量为辅的汇率制度。这种汇率安排提供了浮动汇率的灵活性和固定汇率的稳定性,从而减少两者的缺点,并保持两者的优点。

政策目标应放在汇率变动对宏观经济变量的影响上。一般地说,汇率变动在不同的时期会影响几种不同的宏观经济变量,例如,货币贬值就将影响一国的货币需求、价格水平和产出水平、贸易条件、国际收支和国际储备,等等。由于我国重要的系统资料相当缺乏,只能选择少数几种主要指标,作为调整汇率的主要依据,即相对价格变动(I)、实际有效汇率(E)、国际收支(B)、国际储备(R)。政府目标函数为W,而以I、E、B、R为其自变量,则

$$W = f(I \cdot E \cdot B \cdot R \dots)$$

金融当局用上述四个经济变量作为政策目标,估计目标汇率,并根据这一套指标对汇率实行灵活性的调节,使之达到预定的“目标范围”。

(袁康摘自《华东师大学报》1991年第5期
《国际汇率制度的演变与人民币汇率改革》,
全文11000字)

人民币汇率进一步下调的利弊分析

□ 冯文伟

为改善国际收支,也为了缓和外贸企业亏损给财政金融造成的巨大压力,进一步调低人民币的对外汇价是最为简便的一种方法。但这种简便易行的办法,是否有效或成效多大,在国内理论界和实业界中一直存有争议。

国内多数学者发表文章认为:我国出口商品的供给弹性显然达不到无穷大、而需求弹性又不可能大于一,因此,人民币汇率下调的结果必然是事与愿违,出口收入愈加减少或者贸易收支逆差愈加严重。我们认为,这种说法中有关我国出口商品的供求弹性的基本判断是合乎实际情况的,但最后的结论却未免过于消极。我国出口商品的供给弹性小于无穷大是不奇怪的,因为,大多数技术和管理水平落后的发展中国家都是在成本递增的情形下生产的。尤其是我国价格体制的不合理,导致出口商品的生产成本不断提高。各地外贸系统的统计数字也说明,近些年的出口换汇成本提高幅度较大。我国出口的需求弹性不大,是由我国出口商品的结构所决定的。我国目前出口的大宗商品仍然是由能源、资源类产品,农副产品和轻纺产品构成的初级原料产品和粗加工制成品,仍然没有摆脱以出口初级产品为主的状态。而世界经济贸易的趋势是,制成品贸易每年平均增长7.5~9.7%,初级产品贸易平均每年增长2.1~3.4%,初级产品贸易不但发展速度缓慢,而且价格还呈现下降趋势。

但是出口的需求弹性较小并不足以说明人民币汇率下调时,出口收入一定会减少。因为,如果我国出口商品以美元标价,在人民币贬值的情况下,出口商品仍然可以原来的美元价格上市,只是以人民币计算,出口单位可获得更多的人民币以鼓励出口。同时,若我国商品在世界上所占的份额不大,则不可能由于我国的出口增加,而冲击世界市场价格下降,从而使我国再次出口时,卖不上原来价格而受到亏损。因此,当其它相应条件不变,人民币贬值时,只要我国出口商品以外币计价不变,出口外汇收入最多不增加,而绝不会减少。至于在人民币汇率下调时,贸易收支的逆差是否一定会更加严重,这又要看我国出口商品的需求弹性和进口商品的需求弹性关系了。当贬值国家的出口需求弹性与进口需求弹性的

总和大于1,贬值就能使贸易收支得到改善;在进出口需求弹性之和等于1时,则贸易收支不受影响;而当进出口需求弹性之和小于1时,实行贬值国家的贸易收支才会发生恶化。假设我国的出口需求弹性很小或者没有弹性,则贸易收支的变化状况主要取决于进口的需求弹性大小。我国进口商品中确实有相当多的部分需求弹性很小,因为我国的进口大多数是购买国内生产建设急需的机电设备、仪器仪表、化工原料、成套设备以及钢材等生产资料。在1988年的进口中,生产资料占79.4%,生活资料占20.6%,但不管怎么说,进口需求弹性再小,人民币贬值会使进口商品以人民币计算价格上涨,总能起到一些抑制进口贸易数量的作用、从而减少外汇的支出。这样人民币贬值后的整个进出口情形,即使不理想也至多是:出口不变(出口需求弹性很小,以外币表示的出口商品保持原价),进口略有减少(进口需求弹性也很小,但总能抑制一部分生活资料和生产资料的进口数量),贸易收支略有改善,可能程度不大,但不至于直接导致贸易收支更加恶化。

上述论证人民币贬值不会直接导致出口减少或贸易收支恶化,并不是说汇率下调是改善经济状况万无一失的通天法宝,因而可以毫无顾忌的一再下调,而是认为既然实证分析已确定人民币实际汇率仍然偏离购买力平价很多,所以有必要进一步施行调整。事实上,汇率下调也确实会产生一些消极影响,其中最大的隐患,就是有可能助长国内的通货膨胀。因为,人民币贬值使进口商品价格提高,如果进口商品是生产资料,投入生产后必然会加重生产成本的提高趋势,引起成本推动型的通货膨胀;如果进口商品是消费品,价格的上升又会通过示范效应牵动国内同类产品价格的波动,以影响国内物价总水平的稳定。从出口商品来看,出口换得的外汇折合成人民币,因人民币汇价下跌而相应增加。这样,一方面使企业利润激增,从而刺激出口需求,加剧国内市场供求矛盾;另一方面,又增加了抬价抢购的可能性,从而加剧需求拉动型通货膨胀。

(袁康摘自《华东师大学报》1991年第5期
《试论人民币汇率的确定》,全文11000字)