

迈向货币的自由兑换

陈彪如

一 货币自由兑换的意义

货币自由兑换有不同的含义,因而有不同的理解。两种极端情形是:(1)货币可以毫无限制地自由兑换;(2)货币完全不能兑换其它货币。实际上这两种情形都不存在。在现实经济生活中,货币的可兑换性问题,可以根据兑换的自由程度分为许许多多的层次,“自由程度”越大,兑换的限制就越少,这种货币的可兑换性就越强,反之则反是。高度的可兑换性就是充分的自由兑换。另一方面,即使兑换限制很严的货币,也具有某种程度或某种意义上的可兑换性,目前人民币就是一种低度的可兑换货币。

一般将货币的自由兑换分为三种形式,即经常项目、资本项目及国内可兑换性。国内可兑换性意味着,居民可以在国内自由持有某些用外币^①表示的资产,从而可以在国内把本国通货换成外币资产,但不准许对外直接支付,不能在外国持有资产,或不准许居民持有除外币以外的金融资产。这是因为,对内自由兑换是指本国居民或厂商可以在国内自由地获得或持有外币形式的某些资产,如现钞、银行存款等,这是局部的自由兑换概念。如果一国货币不仅能在国内自由地换成外国货币,而且在国外,在国际外汇市场上,也能够自由地转换成其它货币,这就是广义的或充分的自由兑换概念。两者不能混为一谈。问题是,国内可以自由持有外汇而不能对外直接支付,从而建立起独立于国际支付之外的对内自由兑换,这在理论上是可行的。但实际上,一旦准许国内居民或厂商无限制地购买或持有外币,就客观地难以防止与国际支付有关的货币自由兑换了。

实行资本项目的自由兑换,不仅可以吸引外资,而且可以引进生产技术、管理才能,打开国际市场。这种货币自由兑换的效果取决于投资环境、政治稳定、人力资本和自然资源等条件。风险在于汇率波动,资金外逃,国际收支和国际储备的不稳定性。所以多数国家只限于经常项目的自由兑换,而对资本项目严加管制,有时准许某一类的资本流动。

关于经常项目的自由兑换,国际货币基金组织有明确的规定。《国际货币基金协定》第一条第四款指明,基金组织的宗旨是为经常性交易建立一个多边支付体系,并消除对世界贸易的发展形成障碍的外汇管制。所以基金组织认识到国际支付体系与贸易体系及资本流动之间的关系,因而把取消对货币兑换的限制作为取消国际交易一切限制的更广泛措施的一部分。因此,《协定》第八条规定会员国不得限制国际收支经常项目的支付。符合这一规定的国家称为“第八条款国”,但它不排除对贸易和资本流动的限制。

除上述三种主要形式的自由兑换外,还有一种局部自由兑换情形。例如英国于1947年恢复英镑的可兑换性,但只限于外国新获得的英镑余额。又如美国于1971年8月以前准许外国政府用美元向美国兑换黄金,但不准许美国居民兑换或持有黄金。值得注意的是,《国际货币基金协定》第八条第四款规定,每一会员国要收购另一会员国持有其货币的余额,如果后者提出兑换要求的话。这条规定意味着:(1)要收购的货币余额是因经常项目

^① 这个名词有时被用作经常项目交易自由兑换的同义语。

交易而新近获得的;或(2)需要兑换来支付经常项目的交易。因此,一些国家为了遵守国际义务而准许非居民自由兑换,同时却禁止私人居民持有国际储备资产。这就是说,它们只承担兑换他国持有的本国货币的义务。

由此可见,货币自由兑换具有相对的含义,因限于篇幅,本文只着重探讨国际收支经常项目往来中的自由兑换问题。在第二次世界大战结束时,实际上只有美国和瑞士两国实行经常项目的货币自由兑换,而英、法、西德、意、荷、比、卢、瑞典等国直到1961年才接受基金组织第八条义务。到1992年,实行货币自由兑换而成为“第八条会员国”的有71国,占现有全部会员国(173国)的41%,而大多数国家还迟迟不能履行货币自由兑换义务。这说明,一国实行货币自由兑换,需要权衡利害得失和经济条件,决不是轻而易举的事情。

从国际角度来说,为了实现各国间的国际经济合作,扩大自由贸易和国际经济交流,加速世界经济增长,各国实行货币自由兑换,无疑是必要的。从一个国家来看,实行货币自由兑换,有利也有弊。主要利益在于:(1)使一国经济与世界经济进一步结合,把企业生产推向世界市场的竞争环境里,促进国内资源的合理配置,使投资和生产符合比较利益的原则;(2)一个竞争性的环境,可以刺激生产者努力革新,改进质量,更有效地利用生产设备,从而提供更多的产品;(3)货币自由兑换,使一国朝向国际收支自由化的方向发展,汇率就可以充分发挥调节的作用;(4)一国经济面临国际竞争,可以削弱国内垄断与寡头垄断的市场力量,有利于国内企业加快调整和改革;(5)货币的可兑换性可以加速引进技术,促进国内生产;还可以增加商品种类,提高国内消费,从而提高本国经济的国际化程度。

但是,一国实行货币自由兑换,也会带来一些风险。首先,国际收支的失衡或汇率的变

动会造成宏观经济的不稳定,国际金融的动荡也会对国内经济产生巨大的冲击。其次,更强烈的国际竞争有可能使原先受保护的国内企业抵不住进口货的压力,而导致生产下降,失业增加,以及社会上的紧张情绪。再次,资本的大量流动往往为资金外逃开辟道路。最后,货币自由兑换对国际收支有着巨大的影响,需要货币政策和汇率政策的密切配合,这就使内部稳定和外部稳定的同时实现更加困难些。当然,这些困难也绝不是无法克服的,这就要看有关国家的宏观经济环境了。因此,什么时候实行自由兑换,主要取决于一国的经济条件。

二 实行自由兑换的条件

世界各国的经验表明,一国开放性的经济与封闭性的货币是不能长期并存的。随着开放程度的扩大,必须建立相应的货币汇率制度;所以自由兑换乃是大势所趋。但要使自由兑换取得成功,就要具备一定的前提条件。

(一)取消严格的外汇管制,开放外汇市场,允许外汇自由交易,对外贸和外汇实行间接控制,避免行政干预。由于外汇管制是以人为的行政手段取代市场力量,对国际经济往来只能产生消极的影响。一些国家的经验表明,外汇管制往往维持一个定值过高的货币汇率,使一国出口价格较高,进口价格较低;因而货币就不可能以等价原则进行兑换,自由兑换也就不可能顺利地充分进行。

(二)要有一套健全的宏观经济政策来保持宏观经济的稳定性,于是在宏观控制的目标范围内,让汇率由市场供求决定,以保持一个适当的汇率。所谓适当的汇率是指反映市场供需情形的汇率,也就是在适当的货币、财政和收入政策下能够在一定时期内保持经常项目平衡的汇率。高估的汇率不利于对外竞争,容易导致国际收支逆差,定值过低的汇率又会抑制进口,造成生产、投资的困难。适当的汇率应能保持国际收支的平衡。因此,在实

行弹性汇率制时,须先确定一个合理的汇率水平,以便比较汇率升降的偏离程度,据此采取必要的政策措施,使短期供求均衡汇率向长期均衡汇率靠拢。所以汇价政策要着重汇率和宏观经济的相互影响。

(三)充足的国际储备,它是实行货币自由兑换,保持宏观经济稳定的基础。在汇率发生剧烈变动时,中央银行可以进入市场操作,影响汇率波动的幅度和趋势,使之符合国际收支基本平衡的政策目标;在国际金融发生动荡时,可以应付国际收支的暂时性不平衡,还可以防止因信心动摇而导致的货币投机风潮。所以国际储备必须相当充足,这是实行货币自由兑换的一个重要条件。究竟需要保持多少储备,因国而异。在国际资本市场筹措资金困难的,对国际储备就有较高的要求。但持有储备需要付出一定的代价,这种代价就是持有储备的机会成本,它以牺牲实际资源的支出来表示。机会成本越高,持有储备的代价就越大。近年来,发展中国家一般至少保持三个月以上进口的外汇储备。

(四)国内企业要有适应市场机制的能力,因为货币自由兑换引进了世界市场的价格机制,而世界市场机制是通过以自由竞争形成的均衡价格体系实现资源有效配置的,因此,国内企业要能对世界市场机制作出灵敏的反应,能使生产较准确地反映市场的供求关系,能真正承担优胜劣汰的市场压力,才能更广泛更有效地参与国际分工与合作,从而建立符合本国技术与资源特点的经济结构。这在发达的市场经济国家不成问题,而在市场经济还不发达的国家,理顺价格体系,与国际市场接轨,却是一项艰巨复杂的任务。但不突破这一难关,货币自由兑换是不可能的。

总起来讲,一国实行货币自由兑换,必须具备这些基本条件,而且在运行过程中,还要互相配合,协调一致,才能获得圆满的成功,因为这些条件都有一定的联系。在这里,政府要统筹全局,做到以下三点:(1)汇率要有充

分的弹性,否则持续的外部不平衡将会耗尽国际储备;(2)采取配套措施,加强对外汇市场的调控能力,以避免汇率的巨大波动;(3)财政政策与金融政策要适当配合,以达到内外同时平衡的要求,所谓内部平衡意味着稳定国内物价,实现充分就业,促进经济增长,外部平衡则是指国际收支的均衡。这样就能够实现三个政策目标,即取消经常项目的限制,保持汇率的相对稳定和整个国民经济的相对稳定。条件更充分的时候,可以适当放开对资本项目交易的限制,逐渐由国内自由兑换转到国际自由兑换。因为,除非作为一种过渡性的转换机制,否则局部自由兑换是不能持久的。

三 一些国际经验

近三十年来,国际货币基金组织的一些会员国都面临货币自由兑换的问题,有关自由兑换的各种先决条件,还成为基金组织与有关国家进行年度磋商的核心议题,因而对经济发展状况、经济结构、资源配置结构、市场特点和信心因素(如群众对自由兑换的信心与支持)等等,要逐项进行仔细的分析。因此,越来越多的国家开始取消金融与贸易的限制,引入市场决定的汇率,采取适当的宏观经济政策,加速经济改革。“亚洲四小龙”实行经常项目交易自由兑换的时间表是不一样的。香港为1961年,新加坡为1968年,台湾为1980年4月,韩国则迟至1988年才能成为“第八条款国”。这些国家和地区推行自由兑换的速度不同,但都对《协定》第八条要求承担的义务尽早采取措施,例如台湾在50年代后期就统一汇率,取消进口限额。韩国于1965年基本上走向统一汇率,像台湾一样采用结汇证制。近年来东欧发生重大变化。1990年初,波兰和南斯拉夫进行了大胆的实验,准许“居民”按固定汇率自由兑换其货币,苏联曾宣布于1991年实行货币自由兑换。从上面看来,由于具体经济情况不同,各国实行货币

自由兑换的步骤和方法也不一样,但我们仍可总结几条基本经验:(1)根据经济指标考察自由兑换前的准备条件和兑换后的稳定条件,特别是恰当的汇率安排;(2)发展中国家汇源不很稳定,需要一定的预防性储备,还需要一部分平准基金,干预外汇市场,剩余部分才可用作自由兑换的外汇资金;(3)不论政府创造了什么条件,都会发生一个矛盾,即平衡经常项目收支与稳定汇率难以兼顾,如果平衡经常项目收支,往往会使汇率上升,如果稳定汇率,则会刺激进口;(4)即使宏观经济管理和市场机制互相配合,汇率改革和结构改革都是需要代价的,关键在于坚持下去。这些国际经验值得借鉴。

四 人民币自由兑换问题

在我国对世界经济依存关系日益加强的今天,放松外汇管制,实行人民币自由兑换,乃是大势所趋。实现人民币自由兑换,不仅有利于扩大吸收外资,扩大对外贸易,扩大中国同世界各国的经济往来,也有利于提高人民币的国际信誉,提高我国金融的国际化程度,加快我国经济与世界经济的接轨。所以人民币自由兑换的重要性决不能低估。没有货币的自由兑换,就不会有真正的外向型经济。《关贸总协定》第十五条第二节规定,在决定是否允许有关会员国为保障国际收支平衡而采取限制措施时,应服从国际货币基金组织的决定。《国际货币基金协定》第八条规定,在国际性的经常项目交易中保证本国货币可以自由地兑换成外国货币,即会员国要实现经常项目中的货币自由兑换,不得擅自对国际性经常项目交易的支付与转移施加限制,以便建立起经常交易的多边国际支付体系。因此,外汇体制改革刻不容缓,其最终目标是统一汇率,实现人民币自由兑换,使外汇体制符合《关贸总协定》与《国际货币基金协定》的要求。

现在我们逐步推行人民币的自由兑换,

也具备了一定的前提条件。1979年3月我国确定了对外开放的经济政策,从此,我国经济逐步地从封闭型向开放型转化,外汇管制也逐步放松,具体表现在:(1)目前约有50%的外汇留在地方和企业,改变了过去外汇统收统支的政策;(2)外汇调剂市场的交易量约占留成外汇的三分之一,占全国外汇的六分之一;(3)工商企业和个人在一定条件下可以用人民币在外汇调剂市场上兑换部分外汇,同过去相比,人民币的可兑换性提高了,但这只是一种很有限的自由兑换,外汇管制依然很严,汇率也不合理,对经济发展产生许多不良影响^①。现在是加快金融对外开放、为实现人民币自由兑换创造条件的时候了。我们必须坚持在“有速度、有条件、有阶段”的前提下,加快发展。根据我国当前经济情况,可以有计划有步骤地分三个阶段进行。

第一阶段。从1993年起开放外汇市场,建立外汇交易所,对人民币汇率进行三方面的改革:

(一)政府颁布外汇买卖者在全国性外汇交易所中自由买卖的规定,取消一切有关外汇使用和市场进入的直接限制,打破地方分割,统一外汇市场。

(二)取消外汇额度留成,实行结汇证制度。办法是,出口单位获得的外汇收入须结缴给人民银行或其指定的外汇银行,但不能立即获得人民币,而只能取得相同数额的结汇证,在外汇交易所自由出售给合法的外汇使用者或办理外汇业务的银行。进口单位在领取许可证或其他允许用汇的证件后,可通过外汇交易所按市价购买结汇证筹集进口所需的外汇资金。这样,结汇证的市价也就是人民币的汇价。这一制度的好处是:(1)结汇证的价格放开,随行就市;(2)它可以保持经常项目收支的平衡,因为进口用汇受到出口创汇的限制;(3)结汇证本身并非外汇,只有经过

^① 参看拙著《人民币汇率研究》,1992年版,第259—260页。

批准的用途才能换成外汇,所以没有资金逃避的危险;(4)结汇证换取的人民币是市面上流通的人民币资金,而不是政府增发的基础货币,因此,不论出口如何旺盛,外资流入如何踊跃,都不会导致通货膨胀。

(三)宏观经济政策及配套措施必须适当,在宏观控制的目标范围内,汇率由外汇市场上的供求决定,以保持一个符合实际的稳定汇率。为了稳定汇价,除宏观调控外,还可设立外汇平准基金,调节汇价波动的幅度,间接干预市场。

第二阶段。外汇体制改革的最终目标是统一汇率和实现人民币自由兑换。目前我国有多种汇率,但基本上是官方价格和调剂价格并存的双轨制。双重汇率向单一汇率过渡,一般可通过两个途径:一种是使两种汇率逐渐靠拢,最后合二为一。另一种是通过不断增加平行市场外汇交易的比重,最后全部过渡到平行市场。我国最好采取双管齐下的办法,一方面稳定市场价格,调整官方牌价,同时不断扩大外汇交易所的交易范围,增加外汇交易的数量,最后全部过渡到平行市场,使之成为全国性的外汇调剂中心,人民币兑换实行单轨制。在这里要采取几项重大措施:

一、对汇率采用弹性的管理浮动制度。这就是说,汇率不应订得太死,而应采取比较灵活的一种,即根据世界市场情况和国际汇率变动来保持适当的汇率水平,确定适当汇率的原则是:(1)使出口商品能获得一定的利润;(2)有利于利用外资,加速四化建设;(3)从长期讲,汇率要抵销各国通货膨胀率的差异,保持国际收支的稳定。当然,这一制度也不是尽善尽美的,它还需要一些补助手段。

二、对汇率实行目标管理,其要旨是根据国家经济计划给定的目标,确定本国货币对外币汇率的目标水平或变动范围,一旦汇率变动超越了这一范围,政府就进行经济干预,使其恢复到目标水平,或者修改目标范围,在

宏观控制的浮动幅度内,汇率可以进行小幅度的调整。这有三点好处:(1)实行汇率的经常的小幅度贬值,就可防止在通货膨胀持续的情况下,本国货币变得定值过高;(2)限制国际金融市场大动荡的冲击,保持汇率的相对稳定;(3)它能避免通货膨胀、贬值、更高的通货膨胀这样一种恶性循环。但是实行目标管理,还需建立一个“定量的经济指标体系”(它包括一套广泛的中间变量、政策参数和手段),作为政策目标指示器,一旦汇率偏离目标,就会推动宏观调控过程,加强宏观经济政策对外汇市场的影响,从而产生市场机制的间接导向,实现宏观调控与市场调节的有机结合。

三、加速本国企业调整,按照比较利益的原则组织生产,以加强国际竞争的能力,适应世界的变化,因为人民币汇率浮动,将对我国进出口贸易产生重大影响。所以在过渡时期仍须用关税形式保护本国企业从事调整,迎接国际竞争,然后逐渐降低关税,采用通常的税率,以便企业在市场竞争中求生存,图发展。

总之,货币自由兑换是一项复杂的系统工程,不能一蹴而成,需要有计划有步骤地分阶段进行,战后的西欧,70和80年代的亚洲新兴工业化国家,以及近年来的捷克、波兰和南斯拉夫都是如此。更重要的一点是,不论实行汇率统一还是自由兑换,都必须选择适当的时机。这是因为,汇率改革将对国民经济产生多方面的重大影响,如对通货膨胀的影响,对经济增长的影响,对就业水平的影响,对国际收支平衡的影响。所以要对汇率改革的宏观经济效应进行综合分析,再综合地考察这些影响,通盘研究后推出适当决策。由于时间不同,汇率改革的宏观经济效应也不一样,因而汇率改革时机的选择,是关系重大的。

(作者工作单位:华东师范大学)

(责任编辑:雷小帆)