

爱沙尼亚的货币局制度

江河

货币局制度是一种汇率机制。它有两项基本原则:一是本国货币汇率盯住一种作为基准的外国货币;二是本国中央银行所发行的货币保证完全以外汇储备作为后盾。

货币局制度不同于中央银行制度。两者的主要区别是:在货币局制度下,货币的发行量受外汇储备限制;而在中央银行制度下,政府和商业银行都可通过向中央银行借款来发行货币,不受外汇储备的限制。由此可见,中央银行在制定货币信贷政策方面的自由度要大于货币局制度。例如,中央银行可以控制本国利率,可以充当“最后贷款人”的角色,向政府提供贷款。而货币局制度则缺乏上述功能。

世界上的第一个货币局制度是毛里求斯于1849年建立的^①。此后,70多个英国的殖民地先后采用了这一货币制度^②。它们之所以不把英镑作为自己的货币,而是采用货币局制度,主要是因为:第一,货币局制度能使它们获得铸币税;第二,它们存放在英国的外汇储备能产生利息。

在第二次世界大战以前,一些独立国家(如阿根廷和爱尔兰)也采用了货币局制度。战后,一些殖民地取得独立后,放弃了货币局制度。但香港则在1983年采用了货币局制度(即联系汇率制)。

爱沙尼亚是最早采用货币局制度的转轨国家,时间是1992年6月。

一 爱沙尼亚采用货币局制度的原因

20世纪80年代末,在戈尔巴乔夫的领导 下,苏联进行了一些有限的经济改革^③。1989年11月,苏联当局通过有关法律准许波罗的海国家获得一些经济自主权。爱沙尼亚积极利用这一良机,于1990年1月1日成立了爱沙尼亚银行。这是苏联时期建立的第一家商业银行^④。

1991年8月20日爱沙尼亚宣布独立后,立即启动转轨进程。这一转轨面临的外部环境十分恶劣,如由于俄罗斯的通货膨胀率居高不下,卢布的价值急速下降,处于卢布区的波罗的海国家受害匪浅。这些新独立的国家迫切希望放弃卢布,发行本国货币。

从独立到建立货币局制度,爱沙尼亚仅用了10个月的时间。早在1987年,爱沙尼亚就开始讨论是否应该放弃卢布,用一种新的货币

作者系中国社会科学院研究生院硕士研究生。

① John Williamson What Role for Currency Boards? Institute for International Economics Washington D C, 1995

② Ilkka Korhonen Currency Boards in the Baltic Countries What have we learned? Bank of Finland Institute for Economics in Transition No 6, 1999.

③ 这些改革主要在波罗的海国家的金融领域进行。

④ 爱沙尼亚银行最初成立于1919年2月,1940年6月爱沙尼亚加入苏联后被关闭。

取而代之^①。独立后,发行本国货币成为爱沙尼亚的当务之急。由于1940年以前爱沙尼亚使用的货币名称叫克朗,因此,1992年6月20日,克朗就取代卢布,成为爱沙尼亚的新货币。爱沙尼亚是第一个放弃卢布的原苏联国家。

与克朗同时问世的就是货币局制度。爱沙尼亚之所以采用这一制度,主要是因为:

第一,爱沙尼亚的通货膨胀压力很大。由于独立后启动的经济转轨使企业无法适应新的经营环境,加之原有的对外经济关系发生了重大变化,因此,生产活动受到很大影响,商品短缺现象非常严重,一些基本生活用品只能实行供给制,通货膨胀率居高不下,宏观经济形势很不稳定。爱沙尼亚希望通过实行货币局制度控制通货膨胀。

第二,爱沙尼亚在外国银行存有黄金。爱沙尼亚成为苏联的加盟共和国时,它存放在瑞典的黄金被转让给苏联中央银行,但在英国和其他一些国家存放的黄金(相当于9700万美元)则仍然归爱沙尼亚所有。独立后,爱沙尼亚成功地取得了这笔黄金的所有权。在一定程度上为它实行货币局制度奠定了物质基础。

第三,爱沙尼亚经济中的美元化程度较高。由于通货膨胀率居高不下,许多交易活动都用美元或其他外币结算。此外,居民的外币存款数额为数不小。据国际货币基金组织统计,在爱沙尼亚建立货币局制度之前,外币存款占本币存款的比重高达20%以上^②。

在美元化程度较高的情况下,固定汇率制是一个较好的选择。否则,汇率的大起大落容易加大维系宏观经济稳定的难度,也会增加持有本国货币的成本。

第四,公众对银行体系和克朗的信任度不高。独立之初,爱沙尼亚的银行体系并不发达。此外,面对经济转轨导致的经济形势的恶化,许多人对即将发行的本国货币克朗缺乏信任。而货币局制度则能在一定程度上打消人们对本国银行体系和克朗的忧虑,因为这种特殊的汇率制度和货币制度能使货币的发行量和汇率保存相对的稳定性。

1992年5月,爱沙尼亚议会通过了发行新货币克朗和采用货币局制度的法律。由于爱沙尼亚希望加入欧盟,因此德国马克被确定为考虑要盯住的货币。当时的汇率为1马克=8克朗^③。1999年,克朗开始盯住欧元,汇率为1欧元=15.6克朗(根据1欧元=1.95583马克的汇率而定)^④。

必须指出的是,美国著名经济学家萨克斯等人的作用非常重要。1992年4月,萨克斯等人应邀访问爱沙尼亚。他们认为,阿根廷于1991年3月开始采用的货币局制度成功地控制了通货膨胀,因此,在其提供给爱沙尼亚政府的备忘录中,他们极力鼓励爱沙尼亚也采用货币局制度。

国际货币基金组织很关心爱沙尼亚的货币改革,并多次派出专家代表团与爱沙尼亚中央银行讨论有关技术性问题。最初,国际货币基金组织对爱沙尼亚采用货币局制度持消极的态度。其理由是:第一,爱沙尼亚缺乏货币局制度必需的辅助性政策和配套措施。第二,爱沙尼亚缺乏实施货币局制度所需的专业人才和外汇储备。第三,货币局制度会制约货币当局干预经济的能力。

爱沙尼亚认真研究了国际货币基金组织的忧虑和建议,并采取了一些有效的补救措施。于是,国际货币基金组织改变了立场,表示支持爱沙尼亚采用货币局制度。

① 1987年9月,T卡拉斯等四位爱沙尼亚经济学家在《前进报》上发表了一篇关于如何使爱沙尼亚实现“金融独立”的文章。这一文章在爱沙尼亚引起了很大的反响,与之有关的大讨论由此而来(见爱沙尼亚中央银行网页 <http://www.eestipank.info>)。

② International Monetary Fund Monetary Policy in Dollarized Economies MF Occasional Paper No 171, 1999.

③ 最初有人建议,根据当时卢布的汇率走势,克朗与马克的汇率应该为1马克=7.8克朗。但中央银行行长建议取其整数,因此最后确定的汇率为1马克=8克朗(转引自曾澍基:《超越AEL模式的货币局制度》, <http://www.hkbu.edu.hk>)。

④ 2004年6月,克朗进入欧盟的第二汇率机制(ERM2)。

二 实施货币局制度的成效

爱沙尼亚政府深知,要使货币局制度取得成功,必须阻止中央银行向政府放贷。如果政府需要资金,它只能求助于商业银行。在历届政府的努力下,爱沙尼亚中央银行从不向政府放贷。

此外,爱沙尼亚中央银行基本上不进行公开市场业务,利率由市场供求关系确定。

许多人甚至认为,新货币的发行会导致大规模的资本外流。因此,爱沙尼亚政府在确立货币局制度后,立即采取了资本管制的措施。这一措施直到1993年5月才被彻底废除^①。

为了使货币局制度在良好的法律环境中运行,爱沙尼亚议会于1993年6月通过了《爱沙尼亚银行法》。这一法律明确规定,中央银行必须具有高度的独立性,必须在国家的整个金融体系中发挥至高无上的作用。

爱沙尼亚的货币局制度取得了较好的成效,其中最为显著的成效之一是成功地控制了通货膨胀。爱沙尼亚的月通货膨胀率从1992年7月的24%下降到1992年12月的不足4%,1993年基本上在5%以下。而没有采用货币局制度的转轨国家则未能有效、迅速地遏制通货膨胀^②。

众所周知,所有原苏东国家在经济转轨进程开始后都出现了生产的大幅度下降,国民经济陷入危机。相比之下,爱沙尼亚经济危机的程度不如大多数原苏东国家那样深重,尽管它奉行了更加从紧的财政货币政策^③。事实上,爱沙尼亚是最早实现经济复苏的原苏东国家之一。

诚然,爱沙尼亚经济摆脱危机的原因很多,但实施货币局制度后带来的宏观经济形势的稳定无疑是一个重要因素。此外,国内外的许多研究表明,几乎所有转轨国家的经济复苏都是在降低通货膨胀率之后才出现的。就此而言,货币局制度对爱沙尼亚经济增长的贡献是不容忽视的。

同样重要的是,由于通货膨胀率降低后宏观经济形势得到稳定,国民经济在较短时间内

得到复苏,因此,爱沙尼亚吸引外资的能力也得到增强。与其他转轨国家相比,爱沙尼亚引进的外资是较多的。

货币局制度的另一个积极成效是有助于实现财政平衡。由于货币局制度限制了货币当局向政府提供信贷的能力,因此,爱沙尼亚政府只能实施谨慎的财政政策。这在一定程度上帮助政府有效地控制了财政开支,使财政赤字保持在较低的水平上。与其他转轨国家相比,爱沙尼亚的财政赤字占国内生产总值的比重是很低的。

当然,任何一种汇率制度都不是完美无缺的。货币局制度最显著的缺陷是中央银行在调控经济增长速度时难以使用直接的货币政策工具。如在1977年,针对经济过热的苗头,中央银行只能通过提高银行准备金要求这一间接的货币政策工具来消除流动性过剩。岂料这一手段的作用直到一年以后才发挥作用,而那时俄罗斯爆发金融危机,从而导致了爱沙尼亚经济的“硬着陆”。

由于爱沙尼亚的资本项目顺差大于经常项目逆差,因此,它的外汇储备能保持不断增长的趋势^④。这使得爱沙尼亚能在1997年东南亚金融危机时期和1998年俄罗斯金融危机时期抵御克朗面临的投机性压力。

爱沙尼亚政府已表示要加入欧元区。届时,克朗将不复存在,货币局制度也将完成其历史使命。但在欧元成为爱沙尼亚货币以前,货币局制度将继续发挥其作用。

(责任编辑:李丹琳)

① <http://www.esis.ee>

② Iikka Korhonen. Currency Boards in the Baltic Countries. What have we learned? Bank of Finland Institute for Economics in Transition. No. 6, 1999.

③ 有一种观点认为,原苏东国家的经济在转轨后陷入危机的原因,是它们实施了不利于刺激经济活动的从紧的财政货币政策。

④ 仅在2002~2006年,爱沙尼亚的外汇储备就从10亿美元上升到28亿美元(Economist Intelligence Unit Country Profile 2007; Estonia 2007.)。