



您的位置：首页 - 文章选登

智利退出：平稳的转变(王宇；2004年9月21日)

文章作者：王宇

自20世纪80年代初第二次退出固定汇率体制始，智利一直坚持逐渐推进、平稳过渡的原则，通过不断扩大爬行区间的方法，于20世纪90年代较为平稳地完成了从爬行钉住美元、爬行钉住一篮子货币，到自由浮动汇率制度的转变。

智利退出的路径

1. 从“固定汇率制度”到“爬行钉住美元”

智利曾两次实行固定汇率制度：一次是1960-1962年；另一次是1979-1981年，其目的都是为了控制通货膨胀。

20世纪60年代初期，智利出现了严重的通货膨胀，为了稳定国内物价，智利采取固定汇率制度，将汇率固定在1.05比索兑1美元的水平上。随着经济发展，固定汇率制度引起了实际汇率升值，1960-1962年，比索实际升值12%。实际汇率升值提高了出口成本，造成经常项目巨额逆差。为了弥补贸易赤字，平衡国际收支，从1965年开始，智利从“固定汇率制度”转向“爬行钉住美元”，并对比索进行小幅贬值。

1975年，智利出现了严重的经济衰退，当年GDP增长率为-13%，通货膨胀率高达343%。为降低通货膨胀率，1979年6月，智利第二次实行固定汇率制度。与此同时，20世纪70年代，智利金融自由化进程加快，国外资本大量流入。然而，在固定汇率制度下，外资大量流入引起了一系列问题，直接导致比索实际汇率升值，抑制出口增长，造成经常账户赤字增加和经济形势恶化。1982年，智利GDP增长率为-14.5%，失业率超过25%，经常账户赤字占到GDP的15%以上。面对这一严峻形势，1982年6月，政府不得不宣布放弃固定汇率制度，允许汇率浮动，比索贬值15%。1982年9月，智利开始实行“爬行钉住美元”的汇率制度。

智利实行“爬行钉住美元”的汇率制度后，中央银行的中心汇率根据国内、外利差确定，外汇市场呈现出两个特点：一是爬行区间不断扩大，1984年比索汇率的爬行区间为 $\pm 0.5\%$ ，1985年扩大为 $\pm 2\%$ ，1988年为 $\pm 3\%$ ，1989年为 $\pm 5\%$ 。二是中心汇率持续走低，1984年9月，比索贬值23.7%，1985年2月，比索贬值9.1%，1985年7月，比索贬值8.5%。

2. 从“爬行钉住美元”到“爬行钉住一篮子货币”

1989年，智利出现经济过热现象。中央银行把基准利率从1988年7月的5%提高到1990年1月的8.7%，国内外利差扩大，进一步吸引国外资本流入智利。外资流入增大了国内的通货膨胀压力，智利货币政策目标不得不重新调整到控制通货膨胀上。主要措施包括：

一是实行“爬行钉住一篮子货币”的汇率制度。1992年7月，智利政府放弃了“爬行钉住美元”，实行“爬行钉住一篮子货币”。货币篮子中有美元、德国马克和日元3种主要国际货币，其权重分别为50%、30%和20%。后来，智利政府又对货币篮子中的权重进行了两次调整：1994年12月调整为45%、30%和25%；1997年1月进一步调整为80%、15%和5%。

二是继续扩大爬行区间。1989年，政府确定的爬行区间为 $\pm 5\%$ ，1992年扩大到 $\pm 10\%$ ，1997年进一步扩大到 $\pm 12.5\%$ 。爬行区间的不断扩大，一方面使汇率水平更加合理；另一方面，增加了汇率波动幅度，提高了货币投机成本。

三是推动比索有序升值。大量外资流入增加了比索的上升压力，中央银行中心汇率经常处于爬行区间的下限。为了应对资本流入和比索升值的压力，智利政府通过调整中心汇率，推动比索有序升值。20世纪90年代，比索中心汇率先后进行过4次升值：1991年6月中心汇率升值2%，1992年1月升值5%，1994年11月升值10%，1997年1月升值5%。

3. 从“爬行钉住一篮子货币”到“自由浮动汇率”

自1997年起，亚洲金融危机、俄罗斯金融危机和巴西金融危机相继爆发，对智利经济产生了不小冲击，使智利出现了出口增长率下降，债务负担增加等问题。为了缓解金融危机的影响，保持国民经济的持续稳定增长，智利政府通过不断扩大比索爬行区间的方法，增加了汇率制度的弹性。结果在比索爬行区间不断扩大的情况下，比索汇率始终没有出现单边向下浮动的压力，而是一直围绕着中心汇率双向波动。1999年2月，水到渠成，智利政府宣布取消爬行钉住的汇率制度，实行自由浮动汇率。

智利退出的经验

第一，高通胀曾经是困扰智利经济的难题，1999年，智利的通货膨胀率稳定在3%左右，中央银行认为这是一个适宜的水平，于是决定以稳定这一通货膨胀比率作为政策目标，而不再年复一年地降低通胀率。将“通货膨胀目标”作为稳定经济的“名义锚”以取代“美元锚”，为汇率制度的最后转换提供了重要前提。

第二，20世纪60-90年代，智利长期实行固定汇率制度和爬行钉住制度的原因，主要是出于提高出口产品竞争力的考虑。20世纪90年代以后，智利劳动生产率，尤其贸易部门的劳动生产率有了很大提高，出口企业对汇率的依赖程度大大降低，从而减少了退出的阻力。

第三，汇率制度转换时机的选择是较为成功的。由于长期实行汇率的市场化改革，比索的浮动区间不断扩大，当时的汇率水平已经比较合理，再加上当时经济运行良好，通货膨胀率较低。因此，智利是在汇率接近均衡水平，比索既不存在贬值压力，也不存在升值压力的情况下，完成汇率制度转换的，从而减少了市场预期对比索的影响，避免汇率出现较大波动。

第四，实行无偿准备金制度。1991年6月，智利政府规定，除了出口信贷以外，所有新借入的外债都要将数额为总金额20%的无偿准备金存放在中央银行，存放期限从90天到1年不等，视借款的期限而定。此外，外币贷款也要求像本币贷款一样交纳每年1.2%的印花税。1992年5月，无偿准备金的要求扩展到外币存款，准备金比例提高到30%，并且不管期限长短，准备金都必须存放1年。1994年，规定所有

外币借款的准备金只能以美元交纳。1995年，调低了以美元存款做抵押的智利比索借款上限，无偿准备金的要求又扩展到美国存托凭证的二级市场交易和所有不构成银行资本增加的外资流入。

无偿准备金制度不会影响长期资本流入，但可以较为有效地防止短期资本的过度流入，从而保证了比索的基本稳定，保证了智利汇率制度的平稳过渡。

文章出处：《中国经济时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所