

Chapter 20 Flexible versus Fixed Exchange Rates, the European Monetary System, and Macroeconomic Policy Coordination

浮动与固定汇率、欧洲货币体系与宏观经济政策的协调

Main points of this chapter:

- **Flexible Fixed Exchange Rates**
浮动汇率
- **Fixed Exchange Rates**
固定汇率

20.2 the case for flexible exchange rates

支持浮动汇率的理由

20.2A market efficiency (浮动汇率的) 市场效率。

1. 浮动汇率的优点：

有利于保持均衡汇率，使内外资源配置效率最高。只需要自动调整汇率一个价格，就可以使内外平衡，可对外克服国内价格的向下刚性。

2. 浮动汇率的缺点：

有汇率波动，但可通过保值交易解决（前提是存在保值市场，且有交易成本）。

3. 固定汇率优点：

- 宏观汇率稳定，可以省去众多企业的保值成本。

4. 固定汇率的缺点：

- 需要较多储备，汇率变动幅度可能很大。
- 汇率常偏离均衡水平，不能清楚区分一国比较优势或比较劣势的程度，扭曲贸易模式。

20.2B Policy Advantage (浮动汇率的) 政策优势

1. 浮动汇率下，不用担心外部平衡，政府可以使用财政、货币政策两种工具来实现国内经济目标，如充分就业，公平分配等。（固定汇率下，货币政策对Y调节无效）
2. 浮动汇率下，可以让各国的政府根据情况自由选择通货膨胀率，权衡（trade-off）通胀与失业。（固定汇率下存在通胀的国际传导）
3. 浮动汇率可以防止政府操纵汇率来暗中补贴某些部门，补贴应该明补，并且受到立法部门监督（legislative scrutiny）。

如固定汇率制下，有些国家实施双重汇率，或者外汇控制，以暗中补贴 某些部门。

20.3 the case for fixed exchange rates 支持固定汇率的理由

20.3A less uncertainty (固定汇率) 更少的不确定性

1. 固定汇率避免了汇率波动，提高了经济效率。因为汇率波动会带来过分频繁的经济调整，会带来较高的摩擦性失业 (higher frictional unemployment)。
2. 固定汇率的缺点：固定汇率下汇率的大幅度离散调整 (large discrete changes) 带来的危害比浮动汇率更大。而浮动汇率下的汇率波动带来的不确定性一般可用保值交易来解决。

20.3 the case for fixed exchange rates 支持固定汇率的理由

20.3B Stabilizing Speculation (固定汇率) 稳定的投机

1. 固定汇率的支持者认为，浮动汇率下的投机带来的是不稳定，因为投机者的行为是买涨卖跌。P701 Figure 20.2。
 - 1929年和1987年10月的股市崩溃说明，浮动汇率下确实存在带来不稳定的投机。
 - 实证检验表明，两次大战之间的浮动汇率时期，确实是不稳定投机盛行，这正是导致二战结束时，盟国建立固定汇率制度（布雷顿森林体系）的原因。

20.3 the case for fixed exchange rates 支持固定汇率的理由

20.3C Price Discipline (固定汇率的)价格约束

1. 固定汇率：不易通胀，但货币政策受限制；（因为通货膨胀将导致外汇短缺。）
2. 浮动汇率：易通胀，但可用货币政策工具治理国内经济。
（可实现自己的通胀-失业替代：著名的菲利普斯曲线）

固定汇率：可抗内部实际冲击，不能抵御外部实际冲击；

（固定汇率的外部平衡要靠政府调节维护）

（内部经济不稳定的国家，对外依赖较少的国家适用。当前各主要发展中国家采用固定汇率）

浮动汇率：可抗外部实际冲击，不能抵御内部实际冲击。

（ X ， BP ，本币贬值 R ， X ）

（ Y ， M ， BP ，本币升值 R ， X ， Y ）

（浮动汇率的内部平衡要靠政府调节维护）

（对外依赖较多的国家适用，外部环境不稳定的国家适用。当前各主要发达国家采用浮动汇率）

总结

- (1) 浮动汇率适用的国家，其外贸对象较为多元化，面对的主要是外部实际冲击，外部实际冲击可被自动调节抵消。
- (2) 浮动汇率适用于货币当局希望对货币供给有更大控制权的国家，它与别国有不同的失业-通胀替代关系。
- (3) 固定汇率适用的国家，其外贸对象较为集中稳定，外部实际冲击不大，可抗内部实际冲击。