

国际货币金融领域最权威的教科书

货币联盟经济学

[比] 保罗·德·格劳威 著

汪 洋 译

(第五版)



中国财政经济出版社

货币联盟经济学

第五版

[比] 保罗·德·格劳威 著

汪洋 译

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

货币联盟经济学/ (比) 格劳威著; 汪洋译. —北京:
中国财政经济出版社, 2004.2

书名原文: Economics of Monetary Union

ISBN 7-5005-7013-9

I. 货… II. ①格…②汪… III. 货币理论
IV. F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 001774 号

Copyright © Paul De Grauwe 2003.

This translation of Economics of Monetary Union Fifth Edition is published by arrangement with Oxford University Press. Chinese language copyright © 2003 by China Financial & Economic Publishing House. All rights reserved.

本书中文版由牛津大学出版社授权中国财政经济出版社出版, 未经出版者书面许可, 不得以任何方式复制、抄袭本书的任何部分。

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 14.75 印张 290 000 字

2004 年 3 月第 1 版 2004 年 3 月北京第 1 次印刷

印数: 1—4 000 定价: 30.00 元

版权登记号: 图字 01—2004—0758 号

ISBN 7-5005-7013-9/F·6137

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

保罗·德·格劳威 (Paul De Grauwe): 比利时鲁汶大学 (University of Leuven) 经济研究中心, 经济学教授

1946 年出生, 1973 年获得约翰·霍普金斯大学 Baltimore 博士学位。曾经在国际货币基金组织、欧洲政策研究中心供职, 先后在密歇根大学、丁伯根大学、阿姆斯特丹大学、柏林洪堡大学等大学做过访问教授, 在美联储、日本中央银行作过访问学者, 目前是比利时天主教鲁汶大学 (Katholieke Universiteit Leuven) 教授, 比利时国会参议院议员, 经济与金融委员会主席。

格劳威教授还是 *Open Economies Review*, *The World Economy*, *International Journal of Finance and Economics*, *International Finance*, *Nonlinear Dynamics and Econometrics*, *German Economic Review* 等多家学术期刊的编委。

序 言

欧元区的建立也许是 20 世纪的最重要经济事件。主要西欧国家实现了货币一体化，不仅标志着欧元区国家经济一体化进程进入了一个不可逆转的新阶段，而且为新的全球货币体系的出现奠下一块重要基石。在亚洲金融危机爆发之前，亚洲国家之间的货币合作基本不在亚洲国家政府的议事日程之上。亚洲金融危机的爆发促使东亚国家加强了彼此之间的货币合作。对于亚洲经济学家来说，货币合作问题已经走出象牙之塔，而成为一个具有十分重要政策含义的研究课题。

东亚地区货币合作的一个重要领域是区域汇率安排的管理 (the management of regional exchange rate arrangements)。在亚洲金融危机之后，大多数东亚国家（经济）放弃了盯住美元的固定汇率制度而实行了浮动汇率制度。只有中国、中国香港和马来西亚继续实行盯住美元的汇率制度。汇率稳定对于发展中国家有着极为重要的意义。货币升值不利于出口和吸引外资。货币贬值则会增加企业和金融机构的以本币计的外债负担，而且容易导致国内金融体系脆弱的发展中国家陷入金融危机和经济危机。目前，在东亚地区同时存在着从最严格的固定汇率制度——货币发行局制度到最自由的浮动汇率制度以及处于两者之间的形形色色汇率制度。东亚地区目前的汇率制度安排显然具有很大的不相容性，各国汇率之间的平衡很容易因某种冲击而被打破，进而陷入竞争性贬值。为了防止东亚地区出现金融动荡。同时，也为了推进东亚地区的经济合作和经济繁荣，东亚国家和经济体必须解决相互间的不同汇率安排的协调问题和其他有关的货币合作问题。东亚区域货币合作问题已经引起中国政府决策者和经济学家的高度关注。但是，应该看到，中国经济学家在货币合作方面的研究还是比较薄弱的，对于东亚地区货币合作的研究更是刚刚开始起步。中国经济学家迫切需要加强在“货币同盟”理论方面的研究，以便为区域货币合作的政策研究打下坚实的基础。

对于国际金融，特别是货币合作研究工作者来说，保罗·德·格劳威教授《货币联盟经济学》一书的出版可以说是雪中送炭。《货币联盟经济学》用深入浅出的语言，理论联系实际地全面介绍了货币同盟理论的内容。我相信，仔细阅读此书将有

2 货币联盟经济学

助于我们更为准确、全面地理解货币联盟理论。书中所述欧洲货币同盟建立的历史和所经历过的种种问题，也为我们研究推动东亚货币合作的路径提供了有益的参照。感谢中国财政经济出版社及时推出了保罗·德·格劳威教授的《货币联盟经济学》。

余永定

2003 年 12 月 31 日

前 言

一个国家取消其本国货币，采用在更大范围内使用的某一种货币，该国福利会增加吗？现在组成欧元区的欧盟 12 个成员国已经给出了一个肯定的答案，欧盟其他国家，如英国、丹麦、瑞典等仍为这一问题所困扰，而那些准备 2004 年加入欧盟的中欧国家也正面临着同样的问题。

当然，各国能否从放弃本国货币中获益又引起新的问题。货币一体化进程应在哪里止步？是仅仅现在已加入欧洲货币联盟的那 12 国采用共同货币，还是所有欧盟国家，抑或是整个欧洲，甚至整个世界都该如此？这引发对最优货币区构成的分析。

要准确地回答以上所有问题，就必须对采用共同货币的成本与收益进行全面分析。这是本书第一部分主要讨论的内容。它将启发我们思考英国、丹麦和瑞典以及其他准备加入欧元区的国家能否从中受益的问题。此外，我们还将稍带讨论世界其他地区能否从货币统一中受益。我们的研究仅涉及其成本与收益的经济层面，虽然关于政治成本与收益的诸多内容亦有待探讨，不过由于超出了本书的范围而未加分析。

1999 年 1 月 1 日欧洲货币联盟（EMU）正式启动，其意义非常重大。历史上很少有付诸武力而成功建立起货币联盟之先例，因此欧洲这一新的货币制度就产生了许多令人激动的新问题。本书第二部分讨论的是欧洲完全的货币联盟在实际运作中出现的诸多问题。我们将分析执行单一货币政策的欧洲中央银行（ECB）的制度是如何设计的，以及若干设计缺陷问题。另外，我们还将重点分析欧洲中央银行政治独立性及责任性问题（accountability）。

目前，欧洲中央银行面临许多很现实的问题。通常，中央银行有许多目标，欧洲中央银行应如何做出选择？实现这些目标最合适的政策工具包括哪些？欧洲中央银行能否应对以及如何处理金融危机？当欧元区各成员国处于经济周期的不同阶段，欧洲中央银行应如何做出反应？货币政策与预算政策之间的关系如何？《稳定与增长公约》需要修改吗？

自从 1999 年，欧洲中央银行开始运作，就一直备受关注。人们对其货币政策的操作方式提出不少批评。欧洲中央银行的目标通胀率是否太低？它是否过于关注货币存量的作用？它如何提高自身的可信度？欧元区的扩大将如何影响其决策程序？这是本书第二部分所要讨论的一部分问题。

对货币联盟运作的研究目前尚处于初期阶段，所以这的确很吸引人，许多新的思想还有待于进一步发掘。我非常希望本书的出版能有益于新的思想的发现，我也

希望能借此机会向读者表达本人在研究这一问题时所同样产生的那种兴奋之情。

若没有同事和弟子多年来与我进行的深入探讨和激烈争论,本书的面世是不可想象的。他们中许多人曾热情地阅读了本书的部分初稿,并提出了中肯的批评意见。我要特别感谢 Filip Abraham, Michael Artis, Juan Jose Calaza, Bernard Delbecque, Harris Dellas, Casper de Vries, Hans Dewachter, Sylvester Eijffinger, Michele Fratianni, Vitor Gaspar, Wolfgang Gebauer, Francesco Giavazzi, Daniel Gros, Gerhard Illing, Henk Jager, Catrinus Jepma, Georgios Karras, Clemens Kool, Ivo Maes, Ugo Marani, Carlos Marinheiro, Hans-Werner Sinn, Jacques Melitz, Stefano Micossi, Wim Moesen, Francesco Mongelli, Franco Praussello, Marc-Alexandre Senegas, Francisco Torres, Alfred Tovas, Niels Thygesen 和 Jurgen von Hagen。在本书第五版的写作过程中,我特别感谢 Yunus Aksoy, Claudia Costa Stori, Marianna Grimali, Frauke Skudelny, Magdalena Polan 和 Nancy Verret 来自于研究上的帮助。我还要向 Gudrun Heyde 表达我的感激之情,他耐心地审阅了本书初稿并为之润色不少。最后,非常感谢 Francine Duysens 出色的秘书工作。

目 录

第一部分 货币联盟的成本与收益	(1)
第一章 共同货币的成本	(3)
导言	(3)
1. 需求转移 (蒙代尔)	(3)
2. 货币联盟与对非对称性冲击的保险	(6)
3. 各国对通货膨胀和失业的不同偏好	(10)
4. 劳动力市场制度的差异	(12)
5. 法律制度体系的差异	(14)
6. 经济增长率的差异	(16)
7. 财政制度的差异和铸币税问题	(16)
8. 结论	(17)
第二章 对最优货币区理论的批评	(20)
导言	(20)
1. 各国间的差异有多重要?	(20)
2. 货币的名义贬值和实际贬值	(28)
3. 贬值、时间一致性和政策可信度	(39)
4. 蒙代尔的重新认识	(47)
5. 加入货币联盟的成本与各国的经济开放度	(48)
6. 结论	(50)
第三章 共同货币的收益	(51)
导言	(51)
1. 交易成本消除的直接收益	(51)
2. 交易成本消除的间接收益: 价格透明度的提高	(52)
3. 不确定性下降所带来的福利收益	(54)
4. 汇率不确定性与价格机制	(57)
5. 汇率不确定性与经济增长	(58)
6. 货币联盟、贸易和经济增长: 经验证据	(62)
7. 国际货币的收益	(64)
8. 货币联盟的收益与各国经济的开放度	(64)
9. 结论	(65)
第四章 成本—收益比较分析	(66)

导言	(66)
1. 成本—收益比较分析	(66)
2. 货币联盟、物价与工资刚性和劳动力流动性	(69)
3. 非对称性冲击和劳动力市场弹性	(69)
4. 案例研究	(72)
5. 成本—收益的长期分析	(76)
6. 欧洲货币联盟扩张所面临的挑战	(79)
7. 英国应该加入欧洲货币联盟吗?	(84)
8. 拉丁美洲是最优货币区吗?	(87)
9. 结论	(88)
第二部分 货币联盟	(91)
第五章 不完全货币联盟的脆弱性	(93)
导言	(93)
1. 不同政策的信誉降低了固定汇率的可信度	(95)
2. 钉住汇率体系下的 $n-1$ 问题	(101)
3. 如何衡量固定汇率制度的可信度	(106)
4. 结论	(111)
第六章 向货币联盟的过渡	(112)
导言	(112)
1. 《马斯特里赫特条约》	(112)
2. 为什么要采用趋同标准?	(114)
3. 过渡期的技术问题: 如何固定转换汇率?	(118)
4. 如何确立欧盟内和欧盟外国家之间的关系?	(121)
5. 中欧国家和趋同标准	(122)
6. 英国准备加入欧元区吗?	(125)
7. 结论	(127)
第七章 欧洲中央银行	(129)
1. 对欧洲中央银行的规划: 《马约》	(129)
2. 为什么以德国模式为蓝本?	(130)
3. 欧洲中央银行: “保守的”中央银行	(133)
4. 如何解决冲突: 最好的办法	(135)
5. 欧洲中央银行的独立性和责任性	(139)
6. 欧洲中央银行: 机构设置	(143)
7. 欧元区的银行监管和金融稳定	(150)
8. 结论	(153)
9. 附录 Barro - Gordon 模型中的最优稳定路径	(153)
第八章 欧元区的货币政策	(156)

导言	(156)
1. 中央银行制和非对称性冲击	(156)
2. 传导机制中的非对称性与最优货币政策	(161)
3. 欧洲中央银行的货币政策战略：一个简单描述	(163)
4. 欧洲中央银行的货币政策战略：简要评价	(165)
5. 欧元区的货币政策工具	(175)
第九章 货币联盟的财政政策	(179)
导言	(179)
1. 财政政策与最优货币区理论	(179)
2. 政府预算赤字的可持续性	(182)
3. 对政府预算赤字进行规则约束的理由	(187)
4. 货币联盟内的财政纪律	(188)
5. 货币联盟内的违约风险与紧急（融资）援助	(191)
6. 《稳定与增长公约》：简要评价	(193)
7. 结论	(197)
第十章 欧元与金融市场	(199)
1. 欧洲货币联盟与欧洲金融市场的一体化	(199)
2. 货币联盟的金融市场实现一体化为什么很重要？	(201)
3. 欧元成为国际货币的条件	(203)
参考文献	(210)

第一部分



货币联盟的成本与收益

第一章

共同货币的成本

导言

加入货币联盟的成本源于以下事实：一国取消本国货币，也就等于放弃了一项经济政策工具，即丧失了运用本国货币政策的能力。换言之，在一个完全的货币联盟中，成员国的中央银行要么取消，要么将不再拥有任何实际权力。这意味着一国在加入货币联盟后，将再也无法改变其货币的价格（通过贬值或升值的方式），同时也不能决定该国流通中的货币数量，甚至无法改变该国的短期利率。

也许有人在这里要问：一国能够执行独立的货币政策（包括改变其货币的价格）的好处又是什么呢。对单个国家而言，许多情况下这些政策非常有效。例如，各国在某些重要层面存在显著差异，这就要求汇率不断变化。因此，汇率是一项很有用的政策工具。在下一节，我们首先分析致使汇率调整的某些差异。后面几节则讨论对单个国家来说，货币独立性的丧失在其他一些方面导致的巨额成本。

本章下面的分析以“最优货币区”理论而著称，该理论由蒙代尔（Mundell 1961）、麦金农（McKinnon 1963）、肯尼（Kenen 1969）首先提出，他们集中从成本方面对货币联盟的成本—收益分析进行了论述^①。

1. 需求转移（蒙代尔）

让我们来分析蒙代尔（1961）在其著名的最优货币区文章中提出的需求转移的例子^②。首先假设两个国家，我们分别称之为法国和德国，结成货币联盟，这意味着这两个国家放弃了本币，采用一种共同货币——欧元，并由统一的中央银行——欧洲中央银行负责管理。再假定由于某种原因消费者改变其偏好，由消费法国制造的产品转向德国制造的产品。图 1.1 给出了这种总需求的非对称性冲击效应。

图 1.1 中的曲线是大多数宏观经济学教材中关于开放经济条件下标准的总需求

^① 这方面的文献概述见 Ishiyama (1975)、Tower 和 Willett (1976) 和 Mongelli (2002)。

^② 见蒙代尔 (1961)。

与总供给曲线^③。需求曲线的斜率为负表明国内价格上升，对国内总产出的需求将下降^④。

供给曲线表明国内产出的价格上升，国内企业将增加其供给，进而从价格上升的过程中获利，因此供给曲线假定在产出市场上存在竞争。另外，还假定名义工资率和其他投入品的价格（如能源、进口的投入品）保持不变。否则，投入品价格发生变化将会使供给曲线发生位移。

需求转移表现为德国的需求曲线向右移动，法国的需求曲线则向左移动，其结果导致德国的总产出上升，法国的总产出下降。这很可能还会引起法国失业状况的恶化，同时也会改善德国的就业形势。

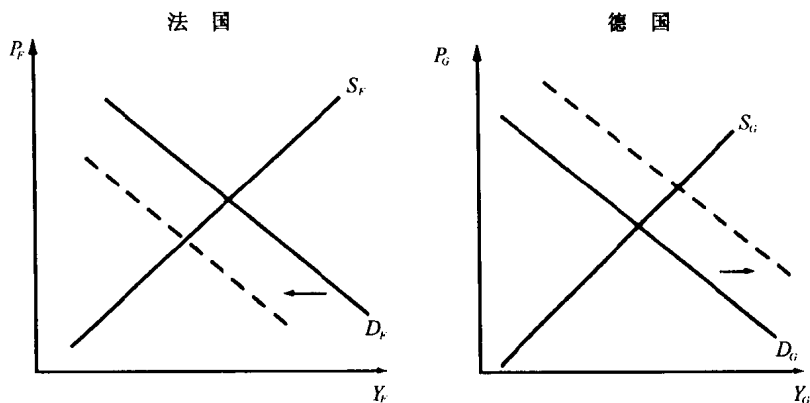


图 1.1 法国与德国的总供给和总需求

两国都将面临调整问题。法国为产出下降和失业增加所困扰。德国将经历一次经济繁荣，而这将会产生通货膨胀的压力。现在的问题是两国是否存在自动恢复经济均衡的机制？

答案是肯定的。有两种机制能够使两国经济自动恢复均衡。一种是工资弹性机制，另一种就是劳动力的自由流动。

1. 工资弹性 若法、德两国的工资具有充分弹性，将会发生下述情况。法国失业工人将会降低其工资要求。德国对劳动力的超额需求将推动其工资率的上升。这种调节机制的效应如图 1.2 所示。法国工资率的下降将引起法国总供给曲线向右移动，而德国工资率的上升将引起德国总供给曲线向左移动，两国经济由此恢复均衡。在法国，由于总产出的价格水平下降，提高了其产品竞争力，进而刺激了总需求。德国的情况正好相反。

还要注意对总需求的二次效应将进一步强化均衡机制。德国工资与物价的上涨

^③ 参见多恩布什和费希尔（1978）或者 Parkin 和 Bade（1988）。

^④ 这就是价格上升的替代效应。在标准的总需求分析当中，还存在货币效应：当国内价格上升时，实际现金余额的价值就会下降，进而导致国内真实利率水平的上升。这反过来又会降低总需求（见 De Grauwe 1983）。此处我们忽略货币效应，集中考虑替代效应。

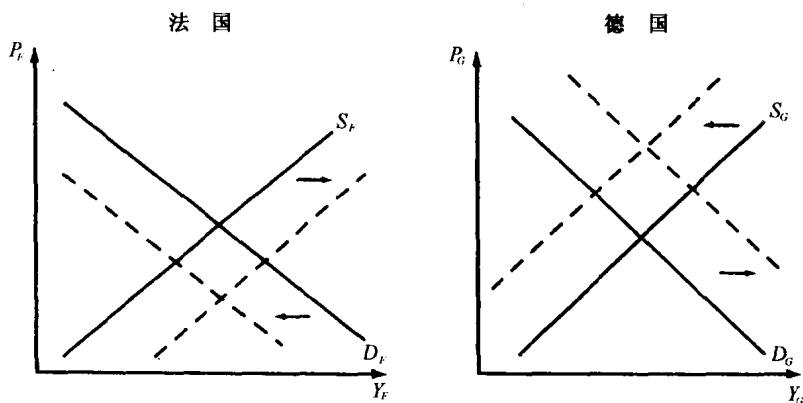


图 1.2 经济的自动调整过程

将使法国产品更具竞争力。这将引起法国的总需求曲线向右移动。同样，法国产品的成本与价格下降将降低德国产品的竞争力，同时推动德国总需求曲线向左移动。

2. 劳动力的流动性 两国经济恢复均衡的另一种机制就是实现劳动力的自由流动。法国失业工人可以到对劳动力存在超额需求的德国工作。劳动力实现了自由流动就不必降低法国工资水平，德国工资水平也不会上升。这样，法国的失业问题消失了，而德国工资上涨的压力也不存在了。

因此在原则上，如果法、德两国工资具有充分弹性，以及（或者）两国间劳动力的流动性足够大，那么两国所存在的经济调整问题将会自动消失。但是，如果无法满足上述条件，那么两国仍须面对调整问题。例如，假定尽管法国存在失业现象，但工资并没有因此下降，失业工人也无法到德国工作，在这种情况下，法国将陷入如图 1.1 所示的失衡状态。在德国，对劳动力的超额需求加大了工资率上升的压力，引起总供给曲线向左移动。此时对两国经济失衡的调整必然完全通过德国的物价上涨来实现。这又会增强法国产品的竞争力，进而引起法国总需求曲线向右移动。这样，如果法国的工资水平保持不变，将以德国发生通货膨胀的形式来完成对两国经济失衡的调整。

如果两国没有结成货币联盟，将会发生什么情况呢？在这种情况下，两国都可以自由运用本国货币政策工具来化解非对称性冲击。特别是法国可以实现法国法郎对马克的贬值。汇率调整的效应如图 1.3 所示。法国法郎的贬值提升了其产品的竞争力，这使得法国总需求曲线向右移动。德国的情况正好相反。马克的升值抑制了总需求，因而总需求曲线向左移动。

上述需求转移的效应表现为法国解决了其失业问题，德国避免了必然出现的通胀问题。这一调整过程的显著特征就是采用一项政策工具就实现以上若干目标。（也许读者认为这不是真的，但事实就是如此。这里我们还是先给出蒙代尔的解释，稍后再对它进行评论。）

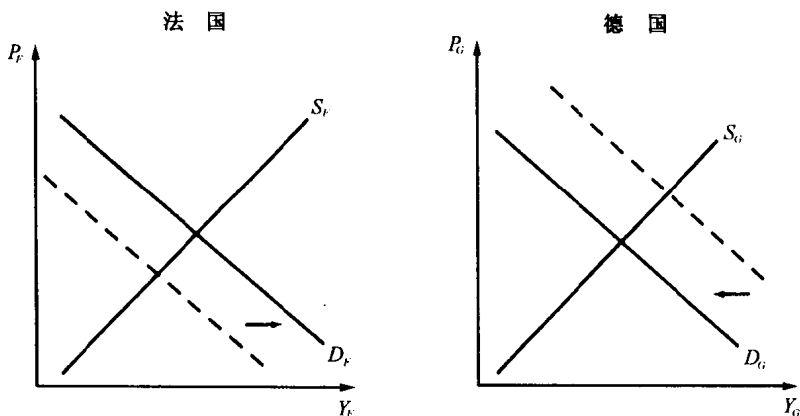


图 1.3 德国马克的升值效应

与此相对照,如果法、德两国结成货币联盟,法国因此丧失了对其汇率的控制。如果法国失业问题长期得不到解决,那么只有通过通货紧缩政策解决。在这个意义上,我们可以认为当法国面临负面需求冲击时,她加入货币联盟存在成本。同样,德国也会发现和法国结成货币联盟的代价很高,因为她不得不接受更高的通胀率。

我们简要重复一下本节提到的主要观点。如果工资具有刚性并且劳动力的流动性有限,加入货币联盟的各国将会发现,与继续保留本国货币并且能改变其本币汇率的国家相比,这些国家更难化解非对称性需求转移问题。对后者来说,汇率的变动在一定程度上给过于刚性的制度增加了一点弹性。换句话说,当满足如下条件之一时,由两国或更多国家组成的货币联盟就是最优的:(1)工资弹性足够大,(2)劳动力的流动性足够强。

根据上述分析有人或许会得出结论:结成货币联盟的条件很可能得不到满足,如法、德两国的例子,但匆匆下这一结论也许过于草率。以上分析尚不完整,我们还必须增加另一个层面的分析,这与下一节所讨论的保险制度有关。

2. 货币联盟与对非对称性冲击的保险

当有关国家遭受非对称性冲击,不仅劳动力市场要保持高度的弹性和流动性,而且各国之间要有收入转移支付机制,以减轻冲击对各国居民的影响,这同样很重要。如果缺乏这种保险机制,加入货币联盟的成本也许会上升。如图 1.1 中法国所受到的负面需求冲击,德国所受到的正面需求冲击的情形,德国对法国的转移支付肯定会缓解法国的经济困境。但问题是如何实现这一点。答案并非一目了然,因为这种转移支付必须要符合德国的利益。德国主动对法国实行转移支付显然不是优先考虑的解决方式。