

汇率制度选择的 理论、实践和展望

国经文 著



经济科学出版社
Economic Science Press

汇率制度选择的理论、实践和展望

国经文 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率制度选择的理论、实践和展望 / 国经文著. —北京:
经济科学出版社, 2006. 10

ISBN 978-7-5058-5921-0

I. 汇… II. 国… III. ①汇率-货币制度-研究-
世界②人民币-汇率-货币制度-研究 IV. F821.1 F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 030120 号

责任编辑: 周丽丽

责任校对: 曹 力

版式设计: 代小卫

技术编辑: 潘泽新

汇率制度选择的理论、实践和展望

国经文 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天宇星印刷厂印刷

华丰装订厂装订

787×1092 16 开 20 印张 330000 字

2006 年 10 月第一版 2006 年 10 月第一次印刷

ISBN 978-7-5058-5921-0/F·5182 定价: 35.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有, 翻印必究)

目 录

导 论：近百年来汇率制度的变迁历程	(1)
第一部分 国际货币制度变迁的理论和经验总结	(17)
第一章 国际金本位	(17)
第二章 金本位制固定汇率体系的国际收支调节体制	(23)
第三章 费雪和凯恩斯的挑战	(28)
第四章 金本位制的恢复	(38)
第五章 恢复金本位制失败的原因	(50)
第六章 国际政治权力决定国际货币格局	(52)
第七章 世界秩序的重建	(58)
第八章 布雷顿森林体系的确立	(62)
第九章 固定汇率条件下的美元本位制	(66)
第十章 弗里德曼对布雷顿森林体系的挑战	(71)
第十一章 布雷顿森林体系垮台的原因	(77)
第十二章 浮动汇率体系	(83)
第十三章 国际货币体系的重建	(87)
第十四章 亚洲金融风暴的教训	(91)
第二部分 最优货币区的理论和实践分析	(95)
第十五章 最优货币区域理论	(95)
第十六章 最优货币区理论产生的背景和发展	(103)
第十七章 货币区和国际货币改革	(120)
第十八章 亚洲货币的前景	(146)
第三部分 人民币汇率问题	(167)
第十九章 关于人民币汇率问题的各种错误认识	(167)
第二十章 关于购买力平价理论考察	(190)
第二十一章 对人民币汇率升值能够改善中国贸易条件 的分析	(206)
第二十二章 美国对人民币升值施压的真实意图	(218)
第二十三章 汇率政策和国家利益	(235)

第二十四章 继续完善人民币汇率形成机制	(249)
第二十五章 积极开展金融外交	(257)
第二十六章 汇率动荡和金融危机	(261)
第四部分 新世纪国际货币体系的展望	(271)
第二十七章 布雷顿森林体系解体后的欧洲货币体系	(271)
第二十八章 新世纪的国际货币体系	(291)
参考文献	(314)

导论：近百年来汇率制度的变迁历程

在过去的—个世纪中，人类对于宏观经济管理和货币制度的认识发生了深刻的、革命性的变化。世界经济更加开放，全球市场体系融合加深，金融尤其是汇率在宏观经济调控和全球资源配置中的作用日益突出。各种不同学术思想和经验主义不断通过各种渠道力图主导各国的经济决策，进而影响世界经济利益的分配。从马歇尔在1912年宣称：“关于货币，我们能说的最重要事实就是：它毫不重要！”到今天各种关于汇率的学术论著汗牛充栋，人类关于货币和汇率的认识在有的方面进步了，而在有些方面却没有超越前人的智慧。这里简要分析过去一个世纪里国际货币体系的变迁历程，展示那巨大的变化以及对世界经济的巨大影响，为进一步的理论分析开启一扇智慧“天窗”。货币制度变迁史从一个相对独特的视角告诉我们，全面准确认识汇率制度变动的内在规律是一个不可缺少的经纬线。

从自由到管理

一个世纪前，货币本位制（无论是1873年之前的复本位制，还是随后的金本位制）的含义就是：固定汇率、由国际收支自动管理的货币政策、平衡预算和一句箴言（千万不要玩弄黄金！）。金本位制使国际货币体系高度统一，“黄金闸门”^①牢牢控制住世界的通货膨胀，为各国经济增长创造了一个相对稳定的外部环境：尽管世界经济仍然有价格的长期周期性变化，但由于温和的通货膨胀和通货收缩交替出现，黄金从长时期来看是高度稳定的。

然而，第一次世界大战摧毁了这个近似完美的体系。各国为了应对急剧上升的战争费用开支，不得不竞相制造通货膨胀，滥用财政权力，促使黄金不再稳定：物价水平飙升，黄金真实价值下降了一半。即使是继续固守金本位制的国家如美国，物价水平也急剧上升。

^① 借用熊彼特的术语。

第一次世界大战结束之后，全球主要货币之间的汇率开始浮动。与此相适应，主流经济思想也开始转变。凯恩斯在他 1922 年出版的《货币改革论》中，明确将一国经济区分为内部和外部两个部分，将经济稳定区分为“内部稳定”和“外部稳定”，内部稳定的核心是价格水平，外部稳定的重点是汇率。由于内部稳定有助于解决国内的就业和民生问题，因此凯恩斯的政策主张倾向于维护内部稳定，这在政治上和经济上对于英国都是必要的。使他更加坚定信心的是，亲眼目睹了由于美联储货币政策的飘忽不定，导致了美国 1920~1921 年的经济衰退，一般物价水平从战后的高点下降了 60%，差不多接近 1914 年的物价水平。^①

凯恩斯的思想在美国也得到了积极的回应。以美联储纽约银行主席本杰明·斯特朗为代表的金融天才，创造了符合美国金融体系特点的公开市场委员会，负责集中进行美联储短期货币市场操作，依此调节经济体中的流动性，以适应经济发展的客观需要。这种新机制在一开始并没有得到绝大多数人的理解，很多人怀疑通过大规模的公开市场操作来紧缩或扩张信用总量，能够在更大程度上稳定价格水平。但是斯特朗坚信，自从 1921 年开始进行公开市场操作业务以来，美国经济正朝着价格稳定这个目标前进，并且美国联邦储备系统已经得到十分良好的有效管理，就像理性的人类智慧在妥善管理它一样。这种货币政策理念是具有划时代意义的。随着各国货币政策当局宣布将政策目标转向“内部稳定”——稳定价格，人类进入了自主管理货币的时代。这是人类的一次十分重要的自我解放，脱离了传统的自然创造货币的束缚。但是，怎样才能科学地驾驭这一新的机制，还有待进一步探索。

恢复金本位制

一方面由于对新体制的运行机制不熟悉，一方面由于金本位本身的优势给各国留下了难以忘怀的记忆，欧洲各国依然留恋金本位制的稳定和荣耀。但是，第一次世界大战后的世界经济所面临的诸多严重问题，已经为各国恢复金本位设置了很多障碍。过早地恢复金本位制将严重影响各国经济的稳定：世界黄金产量已经下降了一半；虽然经历了第一次

^① 相反，如果美国努力维持战后价格水平稳定（1914 年价格水平的两倍），那么英国就有可能恢复以前的英镑-美元汇率平价，20 世纪 20 年代早期的通货收缩就要轻微得多。

世界大战后的经济衰退，美国价格水平依然高出 1914 年价格水平的 $1/3$ ，从而大幅削减了 1914 年黄金储备的真实价值；美国拥有的货币化黄金储备占世界总储备一半以上；汇率不稳定大大增加了各国对黄金储备的需求。除此之外，恢复金本位制必然触发各国黄金需求急剧上扬。所有这些因素明确无误地说明：迅速恢复金本位将带来经济动荡，是十分不明智的决策。

尽管如此，政治局势的风云变幻终于促使各国纷纷踏上恢复金本位制的道路。1924 年，正在摆脱恶性通货膨胀灾难的德国，率先恢复金本位制以稳定通货。英国不甘落后，想鸳梦重温往日金融帝国的金融霸权地位，也匆匆忙忙于 1925 年按照第一次世界大战前汇率平价恢复金本位制。法国于 1928 年通过新的货币法令，加入金本位制阵营，但它采取的汇率平价使法郎价值严重低估，从而让法郎成为世界黄金储备的吸收器。在欧洲三驾马车的带领下，世界很多国家纷纷步其后尘。

到 20 世纪 20 年代末，世界货币黄金储备的 $3/4$ 掌握在美国和法国手上。整个 20 年代，围绕“节约使用黄金”，人们进行了无休无止的辩论。但当时各国竞相争夺黄金。不仅各国政府，尤其是法国政府，想方设法储备黄金，社会公众也效法他们政府，大量储藏黄金。

实践表明，第一次世界大战后各国迅速恢复金本位制是重大决策失误，尽管初衷是好的。其中的原因比很多学者想像的要复杂许多倍：是英国政府按照过去的汇率平价恢复金本位制，从而使英镑价值高估，失业大幅增加。更根本的问题是：恢复金本位制之后，固守金本位制的各国中央银行大幅增加对黄金的需求，各国竞相争夺黄金。这等于实施紧缩的货币政策。货币政策紧缩的结果必然是通货收缩、银行体系崩溃和经济大萧条。

政府决策者和一些所谓著名的经济学家没有吸取历史的经验教训，简单地、一窝蜂似地脱离或恢复金本位制，这必然造成黄金市场动荡不安。于是，金本位制成为经济大萧条的替罪羊，但是却没有认真检讨各国货币当局对金本位制管理不当。更为严重和富有戏剧性的是：在斯特朗去世之后，美国联邦储备体系没有继续执行 1923 年确立的新货币政策，美国货币政策的目标不再是维持价格水平稳定，相反，它赋予金本位制以压倒一切的重要性，竭尽全力捍卫金本位制，结果把自己拖入世界有史以来最严重的经济大萧条。

与美国相比，英国要相对幸运一点，或者说聪明一些。1931 年 9

月，英国终于认识到 1925 年恢复金本位制的重大失误，毅然决然选择退出导致严重通货收缩的金本位制。世界上一个相当重要的经济区域跟随英国脱离金本位制。1932 年渥太华会议发表的货币问题报告，实际上是邀请英联邦各个成员国的货币与英镑挂钩以稳定汇率，同时建议英国先通货膨胀，然后稳定价格水平。1933 年 7 月 27 日，在世界经济会议休会期间，《英帝国通货宣言》发表，支持上一年渥太华会议的结论。这样，英镑区正式形成。

经历了痛苦的煎熬之后，货币管理和折中主义的政策思想正式取代金本位的内在自动机制。一些金本位制的坚定支持者纷纷出面解释这种变化。普林斯顿大学教授克莱默的说明最为精彩：“大家不应当为‘货币管理’一词而过分惊慌。最近几年里，所有货币都得到不同程度的管理，即使是实施金本位制的货币也不例外。”汇率告别了政策目标，被转变为一种政策工具。琼·罗宾逊夫人在关于“以邻为壑”的经济政策的著名文章中，对此进行了精辟的阐述，在一个通货收缩的世界里，伴随着人们普遍的通货收缩预期，汇率贬值被奉为抢占市场、改善贸易收支和增加就业的有力武器。

美国虽然由于错误的决策，将自己和整个世界拖入衰退的深渊，国民经济经受了大萧条的摧残，但是仍然固守着金本位制的藩篱相当长的时间。然而，美元终于卷土重来。罗斯福总统上台不久，立刻采取多种措施挽救美国经济，其中最重要的一个办法就是将美元与黄金脱钩。通货收缩在 1934 年终于探底。罗斯福希望重新通货膨胀，或者像他自己说的，恢复 1926 年的价格水平。为了达到这个目的，罗斯福将 1 盎司黄金价格确定为 35 美元。他的理论非常简单：既然过去的 1 盎司黄金价格 20.67 美元将美国价格水平降低到了 1914 年的水平，那么提高黄金的美元价格、增加货币化黄金储备的价值，就可以进一步实施货币扩张，将价格水平恢复到 20 世纪 20 年代的水平。这个看似简单的理论是正确的，但是在实践中没有把握好出台的时机。如果美国能在 1930 年就采取这样的政策措施，美国经济就不会经受严重通货收缩带来的巨大破坏。

可兑换美元本位制

由于调整后的金本位制剔除了抑制经济发展的货币紧缩因素，因此 35 美元兑一盎司黄金的价格从 1934 年一直延续到 1971 年。具体原因

是：美国是世界上最大的经济体，居于国际经济的支配地位，1944年布雷顿森林会议确认了^①已经运转良好的国际货币体系，美元成为国际货币体系的基准货币。布雷顿森林体系不应当被简单认为是“金本位制”，因为黄金仅仅是美元体系的匆匆过客。由于美元对外仍然可以以固定汇率与黄金进行直接兑换，因此美元获得了独一无二的特权地位，世界其他国家都选择将自己货币的汇率与美元固定。

从此，国际货币史掀开了新的一页——美元统治世界经济的时代。美元之所以会成为世界各国外汇储备资产的首选货币，是因为各国坚信美元的稳定和安全、美元成为外汇市场最主要的干预货币、持有美元资产可以获得安全的利息收入，等等。在美元本位的体系下，世界各国积累的美元，就是美国的资本流入或进口，它们实际上为美国国际收支逆差提供融资支持。只要世界各国需要积累美元储备，就必须通过国际收支顺差赚取美元。因此，美国国际收支逆差就等于世界其他地区国际收支顺差加总后的余额。问题的关键在于，根据布雷顿森林协议的规定，世界各国持有的美元资产，都有权力在美国兑换为等价值的货币化黄金。由于世界各国不断积累美元资产，但是美国的黄金储备不能无限增加，如果美国必须履行兑换黄金的国际义务，国际货币体系早晚必然走上撞车的轨道。这个时间终于在1971年8月到来了，从此美元不再与黄金兑换。由此导致两年后的国际货币体系崩溃，世界迈入浮动汇率时代。

与此同时，尽管经济理论领域对于固定汇率条件下宏观经济政策的理解处于完全混沌状态、莫衷一是，但是各国政府却不得不对固定汇率下的宏观经济政策摸索出一些基本规则，以便采取具体对策。今天比较公认的观点认为，固定汇率下经济体系的均衡要求货币政策被动适应国际收支的变化。在当时，绝大多数欧洲国家没有受凯恩斯主义的影响，自动将本国货币汇率与美元固定，这实际上是体现了固定汇率的内在要求：固定汇率下，经济体系维持均衡要求具备两个条件：一是货币政策由国际收支决定；二是预算平衡。

但是，大西洋彼岸的美国，情况却是另一回事。第二次世界大战结束之时，凯恩斯主义者运用不考虑流动性资产的消费函数模型，曾经预

^① 布雷顿森林会议并不像日常所认为的那样，创造了新的货币体系，实际上只是将已经历经磨难产生的新的货币体系进行了追认。

测战争结束之后，经济将出现大萧条。1946年通过的《充分就业法案》将充分就业列为经济政策的首要目标。人们专注于对抗通货收缩，很少想到通货膨胀的危险或国际收支非均衡。

然而，第二次世界大战之后早期就有相当严重的通货膨胀。经济虽然处于物质短缺和配给制条件下，大量流动性资产却累积起来。当价格管制一取消，物价水平直线上扬（美国联储没有采取任何措施来降低经济体系的流动性）。但是，美国自恃拥有世界2/3的货币黄金储备，而且当时欧洲各国伴随着货币贬值、正经历更严重的通货膨胀，所以那时美国还不需要特别关注自己的国际收支状况。第二次世界大战后通货膨胀有一个附带效果：它大幅削减美国债务与国民生产总值的比率（战争期间，该比率曾经在1945年达到125%）。

第二次世界大战后重要的经济问题是通货膨胀而不是失业，让饱受凯恩斯主义信条束缚的绝大多数经济学家大大舒了一口气。但是，没有国际收支问题的通货膨胀却进一步强化了经济学者的一个信念：可以将货币政策和财政政策全部奉献给就业和经济增长，而无须考虑国际收支，就像美国是一个封闭经济那样。这就是封闭经济体系的宏观经济学，它支配着20世纪40年代和50年代的经济学教科书。

历史又一次重复。就像20世纪20年代，美国可以一味追求国内经济政策目标那样，20世纪40年代和50年代，人们对美国宏观经济政策展开辩论，仿佛美国是一个完全封闭的经济体系。20世纪50年代，人们普遍接受的习惯智慧是所谓的“新古典综合经济学”，领袖人物是萨穆尔森和托宾。“新古典综合”主张采取低利率政策来刺激经济增长，同时辅之以预算盈余来防止银根放松导致通货膨胀。肯尼迪政府早期所采取的宏观政策组合就是新古典综合。因为托宾教授是总统经济顾问委员会成员，新古典综合政策又得到国际货币基金组织的支持。

1961年9月，蒙代尔加入了国际货币基金组织，任务就是研究宏观经济政策组合。当时有三套方案。新古典综合主张放松银根和紧缩预算。以首任总统经济顾问委员会主席列昂·凯瑟林为代表的凯恩斯主义者主张放松银根和扩张财政。美国商会关注通货膨胀和谨慎财政，所以主张收紧货币和紧缩财政。

蒙代尔的独立分析开辟了第四个政策组合：紧缩银根以维持国际收支均衡，削减税收以刺激增长和就业。这个模型实际上是一个凯恩斯模型，因为在那个时代，如果不运用凯恩斯模型，学术界是不会接受的。

模型证明^①：其他政策组合将使经济体系更加远离均衡。1963年1月，肯尼迪总统宣布采纳蒙代尔的政策组合。1964年夏天通过减税方案，开启了美国历史上到那时为止最长时期的经济增长。

浮动汇率时代的来临

第二次世界大战后“钉住”美元的货币本位制有严重缺陷，导致它最终垮台。美元本位制下，美国货币政策为整个世界的货币政策定下基调，美国的通货膨胀率成为欧洲各国的基准通货膨胀率，而第二次世界大战后欧洲各国的国际收支很快转变成顺差。欧洲希望美国降低通货膨胀率，纠正其国际收支逆差。起初美国承诺纠正国际收支逆差，^②但当美国陷入越南战争泥潭之后，又试图让欧洲国际收支顺差国家的货币升值。欧洲各国强烈反对美国的立场，认为通货膨胀的源头国家应当主动调整，才符合美国自身和世界其他国家的利益。

尽管美元本位制有诸多缺陷，但国际经济在固定汇率下的表现却比固定汇率崩溃之后的表现好得多。从朝鲜战争结束到1973年浮动汇率时代来临的20多年里，在美元本位制下，各国经历的平均通货膨胀率低于3%。虽然美元本位制对通货膨胀控制的程度不如金本位制，但比紧随其后的浮动汇率制度要强得多。

浮动汇率作为一种汇率制度安排已经存在一定时间，并不是到1973年才出现。但是，以前绝大多数浮动汇率政策都是因为战争和革命而起。其中一个论点是托马斯·阿特伍德提出的。阿特伍德是19世纪早期曼彻斯特的经济学家。拿破仑战争之后，他提倡浮动汇率，以避免英国恢复金本位制而造成通货收缩。1912年的欧文·费雪和1922年的凯恩斯主张以价格稳定为基础的货币本位制，以取代金本位制。弗兰克·格雷厄姆在20世纪40年代提倡商品储备货币，浮动汇率是他计划的组成部分。加拿大1962年重返固定汇率之前，曾经于1950年违背国际货币基金组织的章程而采取浮动汇率。

① [美] 罗伯特·蒙代尔：《实现及外部稳定的货币政策和财政政策》，载于《国际货币基金组织内部文集》，1962年3月。

② 1965年7月，美国财长亨利·福勒宣布了一项改善美国国际收支逆差的计划和时间表。他宣称：“1965年底，国际收支逆差将削减一半，1966年底全部消除。”美国政府授权布鲁金斯学会发表一篇文章，预测美国国际收支将在1968年实现平衡。显然，这些推测的依据是错误的，它们缺乏对国际货币体系运行方式的深刻理解。

然而，最近几十年来，将浮动汇率推销到全世界的，不是任何一个强权政府，而是两位具有巨大影响力的经济学家，并且看起来这两位经济学家是几乎不可能组合。他们是英国经济学家詹姆斯·米德和美国经济学家米尔顿·弗里德曼。米德是英国自由派社会主义者，弗里德曼是美国保守自由主义者。米德认为浮动汇率将为国民经济宏观计划开辟康庄大道，既能够在整个国民经济范围内实现宏观计划，又能够确保市场经济的优势。第二次世界大战前后，名目繁多的歧视性贸易政策和汇率管制手段如雨后春笋般层出不穷。弗里德曼认为，浮动汇率是取代歧视性贸易和汇率管制的有效手段。米德和弗里德曼主张浮动汇率的论点肇始于1950年。非常有趣和重要的是：两位受到高度尊重的经济学家恰好分别来自英国和美国，它们是过去两个世纪以来国际货币体系的中心国家。

早期的论断直截了当就是“支持”浮动汇率。“固定价格”总是给人以战时控制的味道。最初，弗里德曼主张用浮动汇率取代各种管制，他所说的主要是第二次世界大战后采取的各种管制措施。根据丁伯根经济政策矩阵，一旦汇率从政策目标转变为政策工具，经济政策体系似乎可以获得两个额外的自由度。

其他货币准则

只要稍微深入思考一下这个问题，我们就会发现：政策选择并不像固定汇率或浮动汇率那样简单。真正选择的是各种不同的货币准则。弗里德曼不是通货膨胀论者，他建议的货币准则是以货币供应量为目标（或它的变化率），让汇率和价格水平适应货币供应量。弗里德曼的模型必须与第二个货币准则进行对照。第二个货币准则是以汇率为目标，让货币供应量和价格水平适应汇率目标。第三种可能的货币准则是以价格水平为目标，让汇率和货币供应量适应价格水平。三种可能的货币准则如表1所示。

表1 经济政策不同的支点

政策体系	支点或政策目标	变 量	变 量
A	货币供应量	汇率	价格水平
B	汇率	价格水平	货币供应量
C	价格水平	货币供应量	汇率

在一个抽象的一般均衡模型里，三个政策体系数学上是等价的。让三个方程分别代表商品市场、货币市场、外汇市场的过度需求，三个变量分别是货币供应量、汇率和价格水平，再加上齐次性假设，系统只有一个自由度。静态均衡相对基准商品（或市场）的选择将具有不变性。

当然，真实世界的政策搭配要复杂得多。货币管理要求政策工具和目标的搭配能够让价格水平的稳定最优化。

货币供应量准则是三个准则里最脆弱的一种。如果目标是实现价格稳定，那么通过固定货币供应量或其变化率，将几乎永远无法达到价格稳定的最优化。货币具有很多不同的定义，货币供应量的测算很难逐日获得，甚至以周计算也很困难。短期货币需求的变动属于准随机变动，受汇率和利率预期的强烈影响。货币的定义总是随着技术和制度创新而不断改变。即使大家同意一个单一的货币目标，创新很快又使这个定义过时，等等。历史证明，凡是采取货币供应量目标的国家，全都失败了。

但这并不是说，政策决策者不应当仔细监控货币供应量，而是决策者必须关注经济体系中的所有变量。他们总是希望了解隐藏在货币总量中的各种信息。特别是在面对恶性通货膨胀时，如果不能控制货币供应量，就不可能实现经济稳定。但是，货币供应量和价格水平之间的关系弹性太大，不适合作为政策目标。

汇率目标

汇率目标就没有上述缺陷。每天甚至每小时都可以准确知道汇率价值。汇率是一个非常适当的指数，构成人们预期的基础。政策当局承诺维持固定汇率，就给未来的货币政策提供了明确的指针。对于小国开放经济而言，汇率是经济体系中最重要价格，是货币价值最好的衡量指标。当小国将自己的货币与一个规模大的伙伴国固定之后，它的通货膨胀率就会是伙伴国的通货膨胀率。

显然，选择与哪个国家的汇率固定非常重要。对方国家的经济规模应当大而稳定。经济规模大的重要性在于：它能够抵御投机冲击的汹涌波涛，就像海上的巨型客轮那样。对方国家的经济稳定同样重要。如果对方的通货膨胀率高于本国希望的通货膨胀率，将汇率与之固定就没有多少优势。固定汇率还可以帮助本国利用对方的货币市场和资本市场。

固定汇率确立了货币政策的约束机制。固定汇率下,国际收支决定外汇储备资产的变动,如果中央银行不通过改变国内资产来冲销外汇储备资产的变化,储备资产的变化就决定货币供应量,并由此确保货币市场的均衡。然而,人们没有充分认识到:固定汇率对财政政策同样施加约束。预算赤字将引起投机资本对本国货币的攻击,从而威胁本国的固定汇率。如果说当今世界真正的固定汇率制度越来越少,那是因为具有强烈冲动的政府千方百计寻求预算扩张。

虽然如此,固定汇率并不是所有国家都能采取的方案。无法维持预算平衡和无法举借债务的国家,不能实行固定汇率。因为预算赤字最终必然货币化,^①直接与货币政策相冲突,后者的目标就是要确保固定汇率。如果一国相对邻国通货膨胀,那它也无法实行固定汇率,因为对通货膨胀的国家而言,汇率调节将无法避免。

如果由于政治或经济上的原因,一国找不到适当的对方货币来实行固定汇率,那么固定汇率也就不是该国可以选择的政策方案。美元显然不受这个限制,它是惟一的全球通货,任何货币原则上都可以与美元固定。但是,由于政治上的原因,某些国家没有可能实行与美元挂钩的固定汇率。这些国家可以选择一篮子货币,比如 SDR^②或 EU^③,或者自己量身定做一篮子货币,并将汇率与之固定。

但是必须认识到,在其他条件相同的情况下,一篮子货币没有单一货币优越。固定汇率的一个主要优点是:它为价格水平、利率和未来货币政策的变化方向提供清晰的指引。篮子里面的货币越多,计量单位统一的优势就越小,固定汇率体系与资本市场的关联就越没有效率。

价格水平和混合的货币政策准则

需要强调的是,美元本身不能实行固定汇率。墨西哥、加拿大或中国香港能够将它们的货币与美元固定,但美国却不能将美元与比索或加拿大元或港币固定。由于国际货币体系里的“第 n 个”货币(美元)具有规模最大的交易区域,如果美国不支配其他国家的货币政策,就不

① 通过发行货币来为预算赤字融资。

② 国际货币基金组织特别提款权。

③ 欧元。

可能将第 n 个货币（美元）与任何其他货币固定。因此，美国必须采取一个混合的货币政策准则，同时关注通货膨胀率、主要汇率和黄金价格。

最重要的货币政策最终目标是通货膨胀率。1%到2%的通货膨胀率应当是合适的目标，它考虑了消费物价指数有高估物价水平的倾向，因为物价指数少计算了服务产业的产品和创新。但是，如果只关注通货膨胀率，而忽视汇率和黄金价格，那将会犯严重错误。一般而言，通货膨胀的动力总是首先影响汇率和黄金价格，然后才波及一般物价水平。典型的过程是：通货膨胀压力首先改变工资水平，然后才影响消费物价水平。这个过程让政策当局的紧缩政策总是显得太迟。

美国在国际货币体系的位置非常特殊。对美国来说，如果主要外国货币价格上扬，而且黄金的美元价格上升，那几乎就可以肯定地断言：美国货币政策太宽松。如果出现相反情况，则表明货币政策过度紧缩。汇率和黄金价格是通货膨胀率的先导指数。美联储1979年到1983年之间所犯的错误最鲜明地说明了这一点。1979年和1980年，美元价值下降、黄金价格飙升，而通货膨胀率分别达到11.3%和13.5%。

1981年和1982年，美联储又犯了相反的错误。货币紧缩，外汇市场美元价格急剧上扬、通货膨胀率1981年下降到10.4%，1982年下降到6.2%。货币政策闸门踩得太急、太重，失业率一下子冲到11%。虽然第二次错误比第一次更容易被人理解，因为保罗·沃尔克领导的美联储必须迎战已经失控的通货膨胀，但如果通货收缩不是那么急速的话，就有可能少牺牲一些产出和就业。

财政政策的重要性。金本位制下，预算平衡被视为健全财政的标志。凯恩斯革命首先就摧毁了这个信念，开启了财政创新实验的新时代。但是，第二次世界大战之后的国际货币体系是与美元^①挂钩的固定汇率体系，财政扩张的空间极其有限。预算赤字很快就遭到惩罚，因为投资资本马上开始围攻本国货币。

然而，随着固定汇率体系的崩溃，政府开支的闸门终于洞开。表2列出了主要工业国家1963年和1993年政府开支占国民生产总值的比例。从表2可以看出：1963年，政府开支占GDP比例的范围是13.6%到33.5%，最低的国家是日本，最高是法国。1993年，最低比例依然

① 本身可与黄金兑换。

是日本, 但已经翻番到 26.3%。最高的是丹麦, 达到 60.4%, 比 1963 年的 27% 翻了一番还多。政府在经济中的作用已经发生了令人惊叹的革命性变化。

政府开支的空前增长已经从根本上改变了传统的财政政策理念。高额政府开支必然意味着沉重的税收或居高不下的预算赤字。最终两者都无法避免。当然, 税收占 GDP 的比例已经急剧上升。政府开支增长绝大多数来自沉重的税收。然而, 最近几十年里, 各国财政政策走向迅速

表 2 税收蛋糕: 政府支出与 GDP 的比例 %

国 家	1963 年	1993 年	变化幅度
日本	13.6	26.3	12.7
瑞士	18.5	33.1	14.6
美国	27.5	34.4	6.9
澳大利亚	21.9	37.5	15.6
新西兰	23.7	37.5	13.8
英国	30.1	40.6	10.5
爱尔兰	25.0	41.0	16.0
西班牙	18.2	42.6	24.4
葡萄牙	17.4	42.7	25.3
希腊	18.7	45.8	27.1
德国	30.4	46.6	16.2
奥地利	31.3	48.1	16.8
加拿大	24.7	48.7	24.0
法国	33.5	51.2	17.7
意大利	26.8	51.6	24.8
芬兰	23.8	53.1	27.5
挪威	29.3	54.1	24.8
比利时	28.3	55.8	27.5
荷兰	29.8	56.2	26.0
丹麦	27.0	60.4	33.4

资料来源: 参见 [美] 蒙代尔《失业、竞争力和福利国家》, 载于《政治经济学评论》, 1995 年。