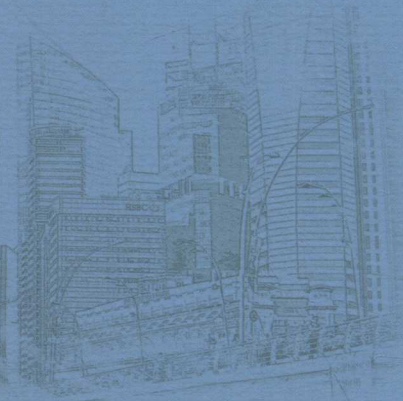
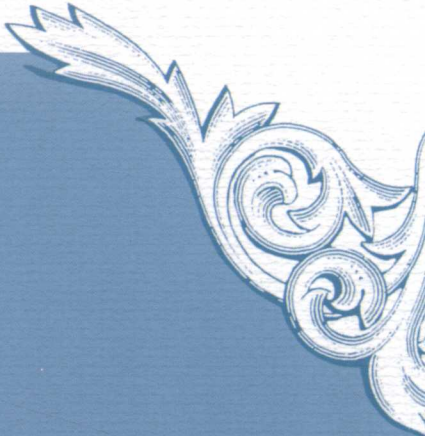




国际货币政策协调研究： 多国博弈的视角

杜文洁 ◎ 著

国际货币政策协调研究： 多国博弈的视角

杜文洁 著

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

国际货币政策协调研究：多国博弈的视角 / 杜文洁
著. —北京：对外经济贸易大学出版社，2016. 5
ISBN 978-7-5663-1563-2

I. ①国… II. ①杜… III. ①货币政策-国际经济协
调-研究 IV. ①F821. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 055850 号

© 2016 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

国际货币政策协调研究：多国博弈的视角

杜文洁 著

责任编辑：汪 洋 郭 巍

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码：100029

邮购电话：010-64492338 发行部电话：010-64492342

网址：<http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

北京九州迅驰传媒文化有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸：170mm×240mm 9.5 印张 176 千字

2016 年 5 月北京第 1 版 2016 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1563-2

定价：38.00 元

摘 要

在当今科技条件下,经济全球化是世界经济发展的客观进程。生产全球化、贸易全球化及资本全球化,使各国经济紧密联系,世界经济体相互依存关系不断加深,一国的经济波动在短期内都可能通过溢出效应传递给其他国家。与此同时,各国在制定和实施货币政策方面,也会有一定程度的相互影响。因而,单单依靠本国的货币政策已不能实现国内外的经济均衡。基于此,各国在实现自身内外均衡目标的进程中,不能仅仅只考虑本国的利益,孤立地制定和实施经济政策,故国际货币政策的协调变得日益紧迫和重要。

改革开放三十多年来,我国与其他国家的相互贸易和投资有了很大的发展,加深了经济融合的程度。货币政策间的溢出效应逐渐加大,一方面,其他各国制定的货币政策会影响我国的经济发展;另一方面,我国的货币政策也会对其他国家产生影响。这就使得我国政府在制定经济政策时,只使用国内的货币政策是很难达到预期的经济目标的。所以,必须加强国际货币政策协调,在协调中确定自己的目标,在坚持原则的基础上,力争获取更多的利益。

本书基于此背景,以国际货币政策博弈理论为主线,从协调的历史发展角度,探讨了国际货币政策协调的发展状况,通过构建多国博弈理论模型,以欧元区内部货币政策协调经验为例,对其进行检验,并对后金融危机时代的世界各国货币政策协调的现状以及趋势发展进行分析,通过讨论,试图得出一定的经验规律,以便为今后中国参与国际货币政策协调作指导。中国作为当今最大的发展中国家,也应借鉴和学习欧盟等国家的政策协调机制,为经济稳步发展打下良好基础。目前,中国正处于结构转型、促进经济增长时期,合理有效地与其他国家进行政策协调,对稳定和发展中国经济有长足深远的影响。

本书共分为六章。第一章为导论,对目前国内外学者研究此问题的文献进行梳理总结,从政策协调的必要性到协调的理论模型、实证检验结论都进行了回顾,并概括了本书的选题背景及实际意义、研究思路、方法、创新点以及不足等。

第二章对国际货币政策协调的历史及理论机理进行回顾,包括总结它的内涵定义、历史发展状况。其内涵包括了货币政策协调的定义、政策协调的形式及政策协调的目标。同时,对历史演进中从国际金本位制度起,到目前的浮动汇率制下世界主要国家的经济政策协调进行梳理,并对当时一些学者提出的各种政策协调方案进行描述和评论。此外,还探讨了国际货币政策的博弈理论模

型，从国际相互依存理论、博弈理论两个角度出发，分析了目前国际货币政策协调理论研究的进程及其经验总结。

第三章根据假设条件，构建了一个多国的博弈理论基础模型，解释了变量间的关系，并考虑到外部冲击，在非对称冲击与对称性冲击的背景下，对这两种情况的宏观经济政策协调进行了研究分析，比较非合作的纳什均衡、斯塔克伯格领导者均衡以及效率均衡三种方式，求解出均衡方程组的解，最后得出相关的最优结论，并就这三种情况下的效果进行了评价。

第四章是实证检验部分，欧盟区域经济政策协调的实践已走到世界的前列，因而本章首先介绍了欧盟内部经济政策协调的历史背景及发展，继而运用欧盟内部宏观经济政策协调经验为例，分析与检验了之前的多国博弈理论模型，比较非合作的纳什均衡、斯塔克伯格领导者均衡以及效率均衡三种方式，最后通过劳动力趋同检验和 HP 滤波检验，对欧盟内部货币政策协调的效果进行评价。

第五章对后金融危机时代国际宏观经济政策协调的现状与发展趋势进行分析，通过建立的多国博弈理论模型与 HP 滤波作为工具，对后金融危机时代国际货币政策协调的现状与发展趋势进行讨论与评价，并提出阻碍后金融危机时代国际货币政策协调的四个因素。

基于第五章的博弈分析及效果评价，第六章得出适合中国参与后金融危机时代的政策协调的经验借鉴与构想，包括中国参与货币政策协调的战略选择与对策。

本书的创新点如下：首先从研究视角来看，系统地梳理了国际货币政策协调的历史，分析其理论的来源，并从博弈的视角构造了一个一般的政策协调理论模型。迄今为止，从博弈的角度来探讨关于国际货币政策协调历史发展的文献较少，研究的视角较新，现有的研究往往是作为实证研究的一部分出现的。

其次从研究工具来看，采用了博弈论作为工具方法。国际货币政策协调问题的发展，曾在 20 世纪 80 年代成为国内外经济学家关注的问题之一，但后来经验证明协调的收益很小，就逐渐沉寂，到近几年又成为了研究的焦点。由于考虑了预测的变化和不确定性因素，政策协调模型的构建越来越复杂。而本书则根据假设条件，构建了一个多国的博弈理论基础模型，解释了变量间的关系，并考虑到外部冲击，在非对称冲击与对称性冲击的背景下，对这两种情况的宏观经济政策协调进行了研究分析，比较非合作的纳什均衡、斯塔克伯格领导者均衡以及效率均衡三种方式，得出相关的最优结论。

最后从对策建议来看，结合了实际经济形式发展动态。现有的研究较少联系目前经济形势的发展动态，而笔者考虑到美国次贷危机及欧债危机后欧盟内暴露出的政策协调问题，据此讨论对中国的借鉴作用及应对措施。随着经济全球化趋势的增强，中国作为发展中国家中的大国，不可能封闭起来，而是要积

极地投入到全球化的洪流中，抓住机遇，勇于迎接挑战。随着改革开放的深入，中国需要与国际制度接轨，在制度、规范上与世界主流融合。但是，中国毕竟是发展中国家，经济实力与发达国家相比还有很大的差距，这就使得中国在与其他国家进行贸易往来中，会出现一些利益冲突，处于一种两难困境：一方面要参与国际制度，另一方面在参与中可能使国家对经济的控制力下降，甚至主权受到冲击，安全受到威胁。因而，需要根据本国的经济状况，充分考虑其他经济体的影响，权衡利弊得失，然后再进行决策。

对于国际货币政策协调研究，许多学者得出了极富建设性的研究成果，但多偏向于理论，而货币政策协调在很大程度上是一个实践性的、前瞻性的问题，因而必须承认，在这个问题上，还需做更多的理论探索与实践检验。总之，研究后经济危机时代经济政策协调制度的发展，目的就是为了给我国经济发展以借鉴和指导，更好地融入参与到国际经济潮流中，为未来的宏观经济政策协调提供一些启示。

关键词：后金融危机时代；国际宏观经济；货币政策协调；博弈；欧盟

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 选题背景及研究意义	1
1.2 研究现状与文献综述	3
1.3 研究方案	27
1.4 预计研究难点和创新之处	28
第 2 章 国际货币政策协调的历史发展及机理	31
2.1 国际货币政策协调的内涵	31
2.2 国际货币政策协调的历史演进	33
2.3 国际货币政策协调的机理研究	38
第 3 章 国际货币政策协调的多国博弈模型	55
3.1 多国博弈基本模型	55
3.2 模型变量关系	60
3.3 对称冲击与国际货币政策协调	62
3.4 非对称冲击与国际货币政策协调	68
3.5 多国货币政策协调的博弈效果评价分析	74
第 4 章 多国的博弈论模型实证分析：欧盟内部政策协调研究	83
4.1 欧盟宏观经济政策协调的历史背景	83
4.2 欧盟宏观经济政策协调的历史发展	85
4.3 多国的博弈论模型：欧盟内部货币政策协调研究	89
4.4 欧盟内部政策协调的效果评价	95
第 5 章 后金融危机时代国际货币政策协调的现状与发展趋势	115
5.1 后金融危机时代国际货币政策协调的现状与多国博弈模型分析	115
5.2 后金融危机时代国际货币政策协调的发展趋势	122
第 6 章 中国参与后金融危机时代货币政策协调的构想	127
6.1 中国应积极参与国际货币政策协调	127
6.2 后金融危机时代中国参与国际货币政策协调的战略选择	129
6.3 中国在国际货币政策协调中的可行性安排	130
参考文献	132
致谢	141

第 1 章 导 论

1.1 选题背景及研究意义

在当今科技条件下,经济全球化是世界经济发展的客观进程。生产全球化、贸易全球化及资本全球化使各国经济紧密联系,世界经济体相互依存关系不断加深,一国的经济波动在短期内都可能通过溢出效应传递给其他国家。与此同时,各国在制定和实施货币政策方面,也会有一定程度的相互影响。因而,单单依靠本国的货币政策已不能实现国内外的经济均衡。基于此,各国在实现自身内外均衡目标的进程中,不能仅仅只考虑本国的利益,孤立地制定和实施经济政策,故而国际货币政策的协调也变得日益紧迫和重要。

回顾历史进程中的几次经济危机,如 20 世纪 90 年代的墨西哥金融危机、1997 年的亚洲金融危机、1998 年的俄罗斯金融危机以及 1999 年的巴西金融危机,虽然这些国家爆发经济危机的原因既有经济结构、负债规模、负债比例、经济政策等内因,也有盲目的国际贷款、国际游资的冲击和国际货币基金组织的局限等外因,但是,必须承认,各个国家间也缺少必要的国际货币政策协调,宏观协调的缺乏对危机的产生甚至是加重具有不可推卸的责任。尤其是在 2008 年以来,美国的次贷危机逐渐演变为世界性的金融危机,全世界的经济进入衰退阶段,世界各国应如何通过经济政策等工具的协调来恢复本国经济和使世界经济走出困境,也逐渐成为人们广泛关注的热点问题之一。

2008 年随着美国次贷危机的爆发及扩散,欧债危机随即拉开序幕,经济危机引发了大规模国际货币政策协调。协调行为空前频繁,主要发达国家就接管受困金融机构,应对广泛的流动性短缺以及实体经济复苏方面进行了广泛的政策协调:为挽救陷入财务危机的银行,帮助其渡过难关,除继续降息、注资外,以银行国有化或准国有化为核心的政策措施相继出台;国际货币基金组织(IMF)开展了对发展中国家及新兴市场国家的危机救援,欧洲金融稳定基金(EFSF)扩容能避免债务危机进一步扩大到其他欧洲国家,发展中国家在政策协调过程中起到了重要的作用,并得到许多国家的认可。货币政策协调作为缓

解危机的策略，短期内在一定程度上重塑了市场信心，延缓了金融危机蔓延，但是其暴露出的缺陷和不足也说明了改革与完善国际货币政策协调机制的必要。

次贷危机对全世界经济和政治造成了严重的影响，西方经济巨头悉数倒地，一些国家至今还未走出经济衰退的阴霾。后经济危机时代背景下，世界经济持续低迷，全球一体化也导致越来越多的经济体间相互依存，相互影响，各国都不应该孤立地制定本国货币政策，而应联手加强经济协调，以充分应对外部冲击对本国经济的影响，缓解本国经济不利影响，因此，国际货币政策协调具有非常重要的作用。

如今，在全球经济一体化形势下，国际贸易一体化发展较快，国家间经济广泛合作、紧密联系，以跨国公司为载体的跨国经济活动逐渐扩大，各国也从世界经济贸易活动中获得了许多利益。但同时，也凸显了一些问题：一方面，信息不对称造成的交易成本阻碍了经济一体化；另一方面，生产要素在各国间自由流动使各国间经济具有很大程度的依赖，并且加大了政策协调的溢出效应，这对国际货币政策协调的稳定预期与信任提出了更高要求。为了能够很好地解决这些问题，把握好经济一体化全球化的进程，就需要对国际货币政策协调领域进行深入的研究。

目前为止，国际经济政策协调的方式仅限于霸权稳定式与国际经济组织两种方式，而宏观货币政策协调的实践还不完善，有待于进一步发展。学者们对国际货币政策协调理论展开了热烈的探讨，他们从相互依存理论和博弈论两方面出发，进行了探讨和分析，但并没有对经济融合过程中呈现的各种政策制度安排提供一种分析的理论框架。为了能对全球经济一体化进程中经济政策协调的内在运行和发展规律有较为准确、透彻的把握，就需要对国际宏观货币政策协调进行深入的研究。

改革开放三十多年来，我国与其他国家的相互贸易和投资有了很大的发展，加深了经济融合的程度。货币政策间的溢出效应逐渐加大，一方面，他国的货币政策会通过一系列传导机制影响我国的金融经济形势；另一方面，我国的货币政策也会对其他国家产生影响。这就使得我国政府在制定宏观货币政策时，只使用国内货币政策是很难达到预期的经济目标的。所以，必须积极参与国际货币政策协调，在协调中确定自己的目标，在坚持原则的基础上，力争获取更多利益。中国作为当今最大的发展中国家，也应借鉴和学习欧盟等国家的政策协调机制，为经济稳步发展打下良好基础。目前中国正处于结构转型，促进经济增长时期，合理有效地与其他国家进行政策协调，对稳定和发展中国经济有长足深远的影响。

1.2 研究现状与文献综述

迄今为止,国内外学术界对国际宏观货币政策协调的研究颇多,也有一些经济学者对协调政策的理论基础和发展进行了较为系统的研究。但是目前仅就笔者掌握的情况看,国内外对于宏观货币政策协调的收益、制度安排和后危机时代理论应用的研究尚较为薄弱,政策协调研究散见于机制传导、博弈理论的研究中。

国家间进行国际宏观货币政策协调的历史可以追溯到1925年。当时英国在美联储的支持下,重返金本位制度,伴随着世界经济大萧条和布雷顿森林体系的建立,政策协调机制被打破。近几十年来,随着全球经济一体化的进程加快,各国间经济依存度也逐年上升,国际货币政策协调已成为宏观经济学研究的重要领域。然而,早在几十年前,对于是否有必要进行国际宏观货币政策协调操作,学术界曾持有不同的意见。

1.2.1 国际货币政策协调的必要性

20世纪布雷顿森林体系后期,芝加哥学派坚称,一国只要采用弹性汇率机制,就能够有效地避免受到国外经济体的影响。因而,他们认为,一国央行完全没有必要对外汇市场进行干预或者与他国进行国际宏观货币政策协调,而最需要的仅仅是实施弹性汇率制度而已。Vaublé (1983)也认为在当前的国际环境中,似乎没有必要进行国际货币政策协调,因为协调反而使各国的自由竞争程度降低,而且容易存在通胀的风险;同时,由于人们预期的作用,也极大地降低了货币发行当局——政府的可信程度。

随着布雷顿森林体系的倒下,经济学家和政策决策者开始面临国际货币政策协调的问题,坚持弹性汇率制度最具优越性的芝加哥学派受到越来越多经济学家的质疑。哈马达(Hamada, 1974、1979)、Oudiz和Sachs (1984)、Canzoneri和Gray (1985)引入了第一代博弈理论模型,认为国际货币政策间的协调能带来积极的效应,有利于稳定一国经济。尽管如此,芝加哥学派却认为,这些旧凯恩斯模型虽然能提供一个合理的理论来解释国际货币政策协调,但从政策协调获得的收益相当小(McKibbin, 1997)。Feldstein (1988)也曾指出:“我从不相信国际经济政策协调能够带来益处,相反其是更富于风险的,而且我们不应过多地关注宏观经济政策协调,因为这会使得本国政策的制定被忽视。”

随后奥伯斯法尔德(Obstfeld)和罗格夫(Rogoff, 2002)、Corsetti和Pesenti (2001)等介绍了新一代政策协调模型(NOEM),这些新凯恩斯模型加入了最

优化家庭和企业、跨期分析、垄断竞争等微观因素综合讨论，结果却令人难以置信。奥伯斯法尔德（Obstfeld）和罗格夫（Rogoff，2002）认为，各个国家既定的收益不会因为缺少国际货币政策协调而大量减少，作者最后反问道：

“我们是否真的需要国际宏观货币政策协调？”答案可能是否定的。由此可见，国际宏观货币政策协调的必要性仍是一个开放性的问题。

针对以上学者的怀疑，Kenen（1990）通过几年的深入研究，对此表示出相反的看法，他提出：“当在浮动汇率制度下，若各国的 GDP 规模较小，那么各国自定各自经济政策是较为合理的选择。但是当其 GDP 上升为大国规模时，各国间相互依存程度提高，货币政策上也存在相互依存，此时，一国制定的经济政策将一定通过溢出效应等影响到其他国家对政策的制定与实施。”

随后 Matthew、Cumby 和 Behzad（2002）在奥伯斯法尔德（Obstfeld）和罗格夫（Rogoff）的 Workhorse 模型基础上，扩展并分析了宏观经济体之间的依赖性，测算了货币政策协调可实施的范围，认为第二代模型比第一代模型具有更大的适用范围，但也放松了对技术冲击存在相关性的假设。由于生产要素在各国间自由流动使得经济体形成了较高的相互依赖，加大了溢出效应，这迫切需要更好地加强国际经济政策协调。

最早研究此问题的美国经济学家库珀（Cooper，1969）认为，全球经济的高速发展，国际贸易和国际资本的迅速流动，使资源在世界范围内有效利用；然而我们也要注意，各国经济逐渐提高的依存度严重降低了本国制定政策的有效性，并增加了向世界各地的溢出效应。实际上，在这种国际经济背景下，当一国为追求内外均衡而制定政策时，其政策效果主要取决于他国的政策、措施和反应。当本国国内的政策自主权降低时，其经济政策发挥的效果就具有不确定性。故在一个相互依存的世界中，各国应协调各自的经济政策。同时，随着各国的相互依存度提高，国际经济政策的协调将更为重要甚至不可缺少。

国内学者也对国际宏观货币政策协调进行了广泛的讨论。成新轩（2003）提出，经济全球化是把双刃剑，它一方面加快了世界经济的发展，另一方面又使得一国对另一国的经济冲击加大。往往一国在享受全球化收益的同时，其制定经济政策的主权也会受到约束。在封闭经济条件下，一国可以忽视货币政策的外溢效应，通过调整货币政策能够实现国内外经济均衡。在当今全球一体化时代下，政策的溢出效应逐渐加大，一国的经济政策既会影响他国的经济，又会受到他国经济政策的影响，以邻为壑的现象难免发生。各国为了追求整体利益的最大化，就必须进行货币政策协调。

除此之外，还有许多学者从政策协调中存在“溢出效应”这一点出发，反过来反驳前人关于国家间不需要做政策协调的论点。国内学者喻国平（2009）

认为,一国的政策如果对他国产生了溢出效应,那主要是因为外部性和公共产品特征的存在;而导致政策间溢出效应的原因是多方面的,既可能来自财政、货币的变动,也可能受税收、贸易、产业政策的变动影响,所以有必要进行国际货币政策协调。

1.2.2 国际货币政策协调的内容及理论历史演变

各国政府通过各种形式进行经济政策协调合作,他们交换各自国家经济、政策及前景的信息,提供双边或多边的金融发展救助,监管各种形式经济活动。政策协调一直是最缜密的经济合作形式,包含了参与成员国内政策间相互的认同与修订。在宏观经济范围内,这意味着各国的货币财政政策可以进行信息交换与合作,在共同的经济目标下,制定临时的协调框架。

1. 关于国际货币政策协调的定义

迄今为止,对国际货币政策协调的定义还没有明确、统一的标准。至今有两种看法。

第一种看法将国际货币政策协调看作“基于充分考虑各国间经济的联系,使用互利的方式来调整各国内部的货币政策”过程(三十国集团,1998)。这是一个广义的定义,它包括了从相当有限的目标协调到货币政策的一系列协调形式。这种货币政策协调定义具备这样的特征:它是由政府出面,通过彼此的协商、谈判达成协议或建立组织,采取以合伙、互相配合的政策措施,对它们的经济联系和经济活动实际联系进行调节,解决共同面临的问题,避免矛盾和冲突,保证国际经济政策有效运转。要实现这种形式的协调,就需要分两步执行:首先,为联合目的确立一个基本的目标;其次,为实现联合目标而规定各国配合行动所采取的政策。另外,从定义中还可以看出,根据这种货币政策协调的定义,其包含的范围较宽。协调范围的宽泛,必然导致协调层次较浅及协调形式的多样化。

第二种看法是指在相关国家解决失业和通货膨胀的目标选择不一致时,在相互让步的基础上,就这些国家的货币政策进行国际协调,并达成某种妥协或临时默契,共同选择一个符合参与协调整体最大经济利益的均衡点。尽管这种经济政策协调的效果对于某一个国家来说或许并非最佳的政策选择,但是,对于整体经济来说,它往往能实现福利最大化。这种定义涉及协调的经济政策范围较窄,仅限于各国之间进行汇率政策、货币政策的协调。很显然,它主要针对的是宏观经济政策协调。

这两种经济政策协调定义的共同点都是政府之间进行磋商谈判,实现某种货币政策的协调以达到共同福利最大化。但二者也有很大的差异,第一种经济

政策协调的层次较浅，属于简单、粗放的协调，对经济的影响也是潜在的、微弱的；第二种经济政策协调的层次比较深入，对经济的影响不仅是微观经济效应，而且对宏观经济变量如经济增长、通货膨胀、利率等都会产生直接影响，从而对一国的经济结构与产业结构有所触动。这种定义的差距也反映了货币政策协调是一个从理论研究逐渐到实践发展的动态深化过程。

2. 国际货币政策协调理论的演变

国际货币政策协调是基于世界各经济体之间的相互依存而产生的，它的产生并非偶然。早期学者们对货币政策协调的研究也是从这个基点出发，紧紧围绕着相互依存理论以及政策的溢出效应开展讨论，分析和研究政策协调的重要问题，为政策协调理论的发展奠定了坚实的基础。

国外学者对国家间的相互依存实践进行了深入的探讨，并依此提出了国际经济相互依存理论。1956—1965 年期间，相互依存理论就逐渐出现在西方经济研究领域，当时的相互依存理论详细地描述了西方各国间经济上的相互依存关系；1965—1975 年，这个理论有了更实质性的进展。与此同时，国外学者在研究了西方各国间的相互依存后，将其进一步拓展为“南北”相互依存理论；1980 年以后，随着世界经济一体化进程加快，相互依存理论有了更快的拓展。

（1）相互依存理论

牛津词典（OED）对于“相互依存”的定义是：相互依赖的事实或者状况。1822 年 Huxley 和 Spencer 沿用这个概念用于研究自然社会制度。美国经济学家库珀（Cooper，1969）最早对国际经济中的相互依存问题进行研究。此后，又有一些经济学家在库珀（Cooper）的基础上进行了发展，形成了相互依存理论。

库珀（Cooper，1986）在文章中指出，相互依存理论主要包含了以下几个方面：第一，经济结构上的相互依存，也就是说，由于多个国家之间经济高度开放，使得一国的经济政策会影响他国的经济，这是因为国家间经济结构的开放导致了国家间的相互依存。这表明，每个国家都会表现出更大的兴趣去了解与其经济结构高度依存的经济体的信息。

第二，各国家间在经济政策目标上存在着相互依存，即一国会对他国的经济政策目标表示密切的关心和注意，比如两国间的汇率，国际收支是否平衡等。更多的情况包括一国密切注意他国的经济状况，可能导致一国要实现自身经济目标需要依赖于他国相关的政策配合。

第三，由于多个外生干扰变量之间存在相关关系，其差异也将会形成相互依存。若外生的干扰因素并非高度相关，则当一国受到外部因素冲击时，他国所受到的影响就比较有限，如价格水平（库珀，Cooper，1974）；但若多国的

外部干扰变量存在非常高的相关度时,则作用就会加强。但这会增强经济结构相互依存的趋势,也会增强外生干扰因素(如经济波动)的相互依存度。

第四,各国之间宏观政策的相互依存,也就是说,他国的行动很大程度上将会影响一国的最佳政策实现。结构和目标上的相互依存是直接导致政策相互依存的原因,此时更强调政策上相互依存的博弈理论。

库珀(Cooper)没有探讨具体的波及效应或推断适当的政策反应,他得出的结论是,若经济间相互依存的程度加强,那么波及效应会随之增强,同时,非合作的经济政策所产生的效力将会变弱,进而凸显了政策协调的重要性。随后的经济学家在库珀(Cooper)的相互依存理论上进行探索以及完善,学者们的兴趣集中在对政策溢出效应的分析与讨论上。

(2) 溢出效应分析

国际货币政策协调理论的核心就是相互依存理论对溢出效应的分析。然而,实际上,经济学家们早在相互依存理论提出之前就已经考虑到溢出效应问题,这反映在早期很多经济模型的“小国经济”的假定上。例如,著名的蒙代尔弗莱明(Mundell-Fleming)模型就是一个“小国经济”模型。“小国模型”的假定本质上就是为了避免溢出效应产生复杂结果而刻意简化的设定。如果一个“小国经济”完全独立于其他国家,则此国实行的政策措施完全不会被其他任何一国的经济紊乱或者溢出效应所影响,在这种情况下没有任何必要去获得其他国家发展状况的信息及政策协调;而对于“大国经济”,本国经济活动均影响世界经济发展,本国与外国的变量必须同时确定。因此,只有在引入了“大国经济”的概念之后,才有必要考虑国际货币政策的溢出效应。

许多学者,如哈马达(Hamada, 1976、1979)、Currie、Levine(1985)等,都对溢出效应有研究。Klaus Weyerstrass、Koen Schoors(2007)把溢出效应概括为以下四种:① 外部或内部溢出效应。如欧盟成员国内部间的溢出效应以及欧盟与世界其他国家间的溢出效应。这种效应一般是通过贸易或者汇率来传递的。② 外部冲击或经济政策引起的溢出效应。一国内部经济政策变化会对其他国家产生直接的溢出效应影响。政策协调可以缓和由于错误的经济政策或对称性冲击(如石油价格波动)所导致的负面溢出效应。③ 直接或间接溢出效应。直接溢出效应主要通过贸易往来进行传递,间接溢出效应一般通过利率或汇率等传递。④ 正向或负向溢出效应。正向的溢出效应会增强双方国家的产出,而负向的溢出效应会使双方国家产生利益冲突。不同的溢出效应导致不同的政策协调方式,对于负向溢出效应,一般采用监管、修正机制;而对于正向溢出效应,一般有一个清晰的理论框架来分析这个效应的规模、时机。

综合这方面研究,哈马达(Hamada, 1976、1979)认为,有以下几种方

式导致一国宏观政策的溢出效应传导至其他多个国家中：第一，通过产出/贸易机制。一国产出会对本国的进口需求和出口产生显著影响，通过贸易渠道影响其他国的出口，进而引起其他国家的产出收入。本国和他国的产出一致增长，是由于他国的扩张性政策所导致的；本国产出的增加，同样会返回到他国，继而又引发新一轮的经济变动。各个国家之间的经济依存程度是由国际贸易占各自国民收入的比重所决定的。第二，通过货币价格联系机制，即通过货币存量变化引致的调整。这一传导机制可以通过蒙代尔-弗莱明模型（蒙代尔，Mundell，1963；弗莱明，Fleming，1962）来阐述。通过贸易收支和资本流动两种方式影响货币联系机制，进而发挥货币政策的作用。当贸易收支改变，外汇储备总量将会变化，国内货币供应量随之改变。第三，通过利率汇率机制。国内经济政策扩张将引起短期利率和汇率的改变，即容易产生“以邻为壑”现象。第四，通过政府债务机制。政府债务将会影响长期利率，当金融市场没有正确地给一国政府债务风险定价时，溢出效应就会产生。

溢出效应广泛存在于全球经济贸易一体化中，若各个经济体之间没有意识到这一点，不加强及时有效的宏观政策协调配合，那么将很难实现其经济目标。尽管如此，但实际上，很多国家都没有意识到这一点，或者不愿意承认这一点，仅仅考虑本国的利益，实行扩张性货币政策，引发“以邻为壑”的现象，导致各经济体间各自为政的不协调经济政策，常常给世界经济的发展带来不可避免的阻碍。因此，一个国家不能仅仅从自身角度孤立地考虑和制定本国的经济政策，以此来追求本国的内外均衡。故加强国际间的货币政策协调，不仅可以促进本国更快地实现自身的经济目标，同时也能稳定世界经济，所以，国际货币政策协调的需求更加迫切和紧要。

3. 国际货币政策协调历史演变

尽管 19 世纪下半叶，很多国家就已经意识到了经济依存这个道理，并都努力创造国际经济协调以使得参与国能够获益，但真正意义上的国际货币政策协调历史始于“二战”之后。战后联合国成为协调国际事务的组织机构，同时布雷顿森林体系、关贸总协定（GATT）、国际货币基金组织（IMF）、世界银行等的设立都标志着世界范围内的经济政策协调。随着布雷顿森林体系的崩溃，从七国集团（G7 集团）的成立到波恩峰会，从广场协议到世界贸易组织（WTO）成立，也都代表着国际经济协调的逐步发展。适当完善当前的宏观政策，抑或是采取多国共同干预市场的协调货币政策，可以缓解外部经济危机带来的影响，达到各国良好平稳的经济增长。

部分国内外学者对国际货币政策协调也进行了深入考量，Barry Eichengreen（2011）从历史的角度阐述了不同国家为国际货币政策协调所做的

努力,概括地梳理了19世纪初至近代近150年的经济政策协调历史事件,总结历史经验教训,并对目前的经济危机做出评价。他认为成功的经济协调,无外乎要同时满足以下四个条件:(1)集中在技术冲击问题上;(2)经济协调制度化,协调成本达成一致;(3)政策行为的连贯性;(4)协调应在一系列国家中进行。

成新轩(2003)则分别从财政政策、货币政策、汇率政策和贸易政策四个方面分析了欧盟一体化进程中呈现的经济政策协调的现实,从政策的角度描述了欧盟地区政策协调的发展历程,从时间顺序梳理了欧盟内部宏观协调的制度安排和历史变迁,提出了适应于经济政策协调的合理的制度安排。随着全球贸易服务一体化的深入,经济政策协调显现出层次逐渐加深递进的特征,这显示了稳定与效率的均衡决定了宏观经济政策协调是否能有效地运行。同时,他还对欧盟东扩后面临的政策协调问题从挑战与机遇方面进行了分析,并对将来欧盟的经济政策协调模式进行了趋势讨论和展望。

关于国际货币政策协调历史演变的文献较少,20世纪90年代后期,宏观经济协调展现出一些新的特点:如国际组织的协调性减弱,G7协调效力的减退,区域协调的新发展等。随着一些新兴国家的经济不断发展,在世界经济的舞台上,他们的话语权将逐渐增加,中国等国家在经济协调上也将起到越来越大的作用。如何总结历史经验,避免失败教训,中国在参与世界经济政策协调的大潮中建立何种经济发展模式,都值得我们继续讨论研究。

1.2.3 最优政策的分析和协调收益的实证研究

20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃以后,国际货币政策协调理论的中心是最早提出的相互依存理论。随着国内外学者对相互依存理论的进一步探讨和分析,以及经济学中的博弈论和计量经济学的飞速发展,关于国际货币政策协调的研究进入到一个新的阶段,并出现了两大分支:一个是建立在博弈论方法基础上的最优政策分析(Policy-Optimization Analysis);另一个采用实际年度等经济指标数据,通过建立本国与他国的计量模型来测算协调的实际收益。不仅如此,对国际货币政策协调的可行性安排和制度规则进行重点研究的文献层出不穷,一些经济学家在政策协调的制度安排的研究方面取得很大进展,促进了国际宏观经济政策协调理论的进一步发展。

1. 最优政策分析

西方经济学家 Scitovsky (1942) 和 Harry Johnson (1953) 是最早使用博弈论模型作为方法来研究政策协调的问题的, Scitovsky 和 Harry Johnson 在政策协调的贸易冲突问题上率先使用了博弈理论模型。1978年以后,著名经济学

者哈马达（Hamada，1980）在其著作《国际货币相互依存性的政治经济学》中对货币领域的国际协调进行了分析，并且依此设计出了一般性的动态均衡博弈模型。哈马达模型则对政策协调理论作了充分的完善和修补。到目前为止，哈马达模型也仍是货币政策协调理论分析的基础。

博弈论是最优政策分析中的最主要方法，即根据相关变量构造两国的国际货币政策协调福利理论模型，根据两国的经济目标制定目标函数。首先，把一国的政策变量固定，使另一方的福利损失最小化，得到非合作的纳什均衡解，求出此时的福利值。然后求出使两国的福利函数共同达到损失最小化的均衡解和福利值。最后把两个福利值进行比较，它们的差为协调时的收益，基于此分析政策博弈的最优经济后果。通常，各国学者都是从静态博弈和动态博弈两方面面对国际货币政策协调的最优政策进行分析的。

（1）静态博弈基础上的最优政策分析

哈马达（Hamada，1976）将博弈论应用到货币政策协调问题的研究中，研究构造了一个简单的静态两国模型，它假设只存在两国产品的生产和交换，生产要素只有劳动力一种，双方博弈的策略行为只进行一次。哈马达模型将各国政策目标定义为福利函数，即包括一组无差异曲线，由于存在溢出效应，因而一国货币政策工具会影响另一国政策工具，在此前提下进行最优化决策。模型的结果是非合作纳什均衡解，从福利经济学角度来讲，纳什点并非有效最优的，因此必须进行货币政策协调，才能够使存在经济间溢出效应的同时，达到帕累托最优。如果双方都将国际收支的顺差作为本国追求的经济目的，那么一旦两国不合作，那会导致两个国家都偏离自己的经济目标。由此，可以得出结论：一国货币政策在国内起的作用及其在国外的溢出效应规模，部分取决于国外选择的政策。但值得说明的是，货币政策协调的结果会受违约与免费搭便车的影响。所以各国为减少出现这类现象的次数，他国需要重新回归到纳什均衡点，并以此作为威胁，保证协调可以顺利进行。据此可以看出，货币政策协调是非常重要的。

Canzoneri 和 Gray（1985）也用相似的理论构建两国模型，并假设两国经济如果同时遭受外部冲击，而且仅仅通过溢出效应作为其唯一的传导渠道，并且最终追求充分就业、降低通胀率作为经济目标。Canzoneri 和 Gray 使用不同计量模型，测算和估计不同经济结构下，货币政策制度对溢出产生的影响，认为各国的货币政策对于溢出效应的反应明显不对称，这是由于制度上的差异造成的结果。结论说明，只有当政策决策者的经济目标和偏好完全一致时，非合作决策帕累托有效才能实现。但事实是，各国的目标和偏好不可能完全一样，因而需要适当的政策协调以达到帕累托最优状态。