

经济学研究前沿系列

International Economics:
Between Known and Unknown

国际经济学：

在已知与未知之间

■ 赵 伟 主编

教育部人文社会科学重点研究基地
浙江大学民营经济研究中心
国家“985工程”二期资助项目

International Economics:
Between Known and Unknown

国际经济学：

在已知与未知之间

■ 赵 伟 主编



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际经济学：在已知与未知之间 / 赵伟主编. —杭州：
浙江大学出版社，2008. 3
(经济学研究前沿系列)
ISBN 978 -7-308-05672-4

I. 国... II. 赵... III. 国际经济学 IV. F11-0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 179777 号

国际经济学：在已知与未知之间

赵 伟 主编

责任编辑 田 华
封面设计 刘依群
出版发行 浙江大学出版社
(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)
(E-mail: zupress@mail. hz. zj. cn)
(网址: <http://www.zjupress.com>
<http://www.press.zju.edu.cn>)
电话: 0571—88925592, 88273066(传真)

排 版 浙江大学出版社电脑排版中心
印 刷 杭州杭新印务有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 13. 75
字 数 232 千字
版 印 次 2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978 -7-308-05672-4
定 价 30. 00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571)88072522

前 言

本书是我近年指导博士生与硕士生研究工作的一个积累。在我看来,从事科学研究工作的优秀专业人员,都要经历由入门到专门,由专门到前沿的自我发展或发掘过程,这个过程既是个拓展知识的过程,又是个提高能力的过程。好的专业人员所经历的这种过程虽然不尽相同,有些人可以“无师自通”,有些人可以“心有灵犀一点通”,但对绝大多数人而言,须借助正规的学校教育,其中导师的系统性引导或“提携”不可或缺。作为研究生导师,我认为要将一个处在门外甚至门槛边缘的新手带入专业研究队伍,赋予其基本的研究素养,所起的作用,无疑在于引导、启发与督促。其中引导的关键一环,在于给学生指明努力方向并将其带到一个自己尚未达到的境界。我以为,在给学生指明努力方向之前,必须综合考虑三方面的因素:第一个是学生本人的学术兴趣。就是学生乐于思考什么问题。这一点孔子《论语》早有教导,即所谓“知之者不如好之者,好之者不如乐之者”。事实上,古今中外凡是科学上有大发现的人,多半是基于个人兴趣的。第二个是已有知识结构。硕士生尤其是博士生,已经接受过系统的高等教育,情理上来说,是同级毕业生的拔尖人才,当已打下了较为扎实的学科知识基础,其中少数已经具有初步的专业研究能力。因此在研究方向选择方面,应考虑其已有知识结构。犹如建造大楼,将原有基础予以扩展加固之后接着建造,往往比另起炉灶从基础做起要节省成本。事实上,科学研究是相通的,即使跨专业的考生,也能够找到相通的基础。这一点我深信不疑!第三个是社会需求。从大的学科性质来看,从事经济学研究丝毫离不开社会现实。这一点萨缪尔森说得好:“经济学本质上是一门实证科学,首要目的在于解释我们周围的世界,帮助我

们——以健全的经济原理为基础——设计那种能够提高国内外人民生活水平的经济政策。”从小的个人成才角度来说，每个学子都是抱着成为对社会或对他人的美好愿望来求学的。要成为有用的人才，除了自身努力而外，还须判断社会经济发展及其对专业人才需求的变化趋向。若非如此，一味强调个人兴趣，则可能陷于闭门造车境地，一毕业即面临失业或改行的窘境，老大不小了经济上还难以自立，就不能说是一种好的选择了。从这个意义上来说，老师引导在一定程度与学生未来的谋生路径宽窄直接联系在一起。

引导的同时是启发，启发在于帮助学生开发其心灵深处的智慧，培养学生的学术敏感性，这一点亦如孔子在《大学》之开篇所云，其道“在明明德”。科学研究中，启发的起点在于指导学生阅读已有文献，一旦确定努力的方向，最基本的也是阅读已有文献。而要督促学生阅读，促其阅读有得，最有效的方式则非促其撰写文献综述莫属了。我以为，一篇好的文献综述有两个关键工作须做好：一个是摸清所研方向的进展现状。这一工作大体上可概括为“三论”：一曰“论题”，即应归纳出研究论题并予以分类；二曰论点与论据，即对每个论题下的论点以及证明论点的论据予以梳理；三曰论者及其方法，即分出这个方向或领域的主要研究者及其所用方法、所作贡献。另一个关节点是找准研究发展方向，即搞清哪些方向已经有人在做，哪些论题尚未有人触及。概括地来看，好的文献综述的灵魂在于分出一个研究领域已经搞清楚的论题和尚未搞清楚的论题。

本书大部分篇章初稿选自我所指导的博士生文献综述，少部分精选自硕士生论文，所有文献均在我的指导下完成，并经我改写或润色，因此亦可视为我与我的学生们合作的产物。各章初稿撰写者如下：杨会臣，第1、2章；陈文忠，第3章；张晓昆，第4章；陈文芝，第5章；李淑贞，第6章；汪全立，第7章；古广东，第8章。

各章初稿选择宗旨则基于本人上述认识，核心标准在于分出所涵盖论题的已有研究，找准未有研究的方向。正是在这个意义上，我将本研究称为“前沿”(frontier)。按照权威的英文辞典解释，所谓“前沿”，就是“已知与未知的边界”(a border between what is know and what is unknown)。既然文献综述的核心宗旨，恰在于判定已经研究和尚未研究

的分野,因此将本书称之为“前沿论题”显然亦不为过。

最后,值得一提的是,本书还属于浙江大学国际贸易重点学科建设计划的成果之一,该计划受到国家“985工程”专项经费支持。本书的出版,部分得到该项目经费的资助。

赵 伟

2007年5月15日写于杭州

目 录

上篇 开放经济的宏观经济学论题

第 1 章 货币危机理论:基本框架及其均衡分析	(1)
1.1 问题的提出	(1)
1.2 K-F-G 框架与单一均衡	(3)
1.3 K-F-G 模型的拓展	(8)
1.4 理性政府及多重均衡:基本模型	(15)
1.5 均衡分析:政策、退出机制与多重均衡	(18)
1.6 进一步的拓展	(22)
1.7 小 结	(28)
参考文献	(30)
第 2 章 货币危机理论:新框架与新论题	(38)
2.1 博弈论的引入与新框架的建立	(38)
2.2 信息结构及其内生性:M-S 模型的基本逻辑延伸	(44)
2.3 市场结构与异质性交易主体的引入	(50)
2.4 动态全局博弈:M-S 框架的动态化	(52)
2.5 货币危机理论:整体脉络与新的论题	(54)
2.6 货币危机理论:中国研究现状	(60)
参考文献	(64)
第 3 章 蒙代尔—弗莱明模型:一个系统性诠释	(70)
3.1 引 言	(70)
3.2 简单的蒙代尔—弗莱明模型及其缺陷	(71)

3.3	模型拓展类型之一:两国模型	(73)
3.4	模型拓展类型之二:价格变动的影 响	(77)
3.5	模型拓展类型之三:存量方法与债务重估法	(80)
3.6	小 结	(86)
	参考文献	(88)

中篇 国际贸易论题

第4章	比较优势理论:一个数理扩展	(91)
4.1	问题的提出	(91)
4.2	最低消费限制——李嘉图模型的静态扩展	(93)
4.3	劳动生产率提高——李嘉图模型 的比较静态扩展	(97)
4.4	理论的实际意义——一个简单的例证	(99)
4.5	小 结	(101)
	参考文献	(103)
第5章	企业为什么要出口:国际贸易研究新视点	(105)
5.1	沉没成本论	(105)
5.2	企业生产率论	(106)
5.3	企业规模论	(110)
5.4	创新能力差异论	(111)
5.5	外企出口溢出论	(112)
5.6	R&D溢出论	(114)
	参考文献	(115)
第6章	出口与企业生产率:从实证而理论的发展	(119)
6.1	出口与企业生产率:多国实证结论	(119)
6.2	出口与企业生产率:实证方法	(126)
6.3	出口与企业生产率:理论分析	(128)
6.4	小 结	(132)
	参考文献	(133)

下篇 技术转移与投资流动论题

第 7 章 人力资本与适宜技术:国际技术流动新视野	(136)
7.1 引言:“后发优势”与经济追赶之谜	(136)
7.2 技术进步与技术转移:从新古典到新增长理论	(138)
7.3 技术转移、吸收能力与人力资本	(144)
7.4 技能偏向型技术进步、人力资本与适宜技术	(152)
7.5 小 结	(157)
参考文献	(158)
第 8 章 对外直接投资与母国经济利益:理论溯源	(166)
8.1 引 言	(166)
8.2 FDI 与母国经济利益:理论分析	(167)
8.3 实证论题之一:FDI 与母国产业结构变化	(173)
8.4 实证论题之二:FDI 与母国技术升级	(177)
8.5 实证论题之三:FDI 与母国贸易	(182)
8.6 实证研究之四:FDI 与母国就业	(190)
8.7 实证研究之五:FDI 与母国国际收支	(194)
8.8 小 结	(199)
参考文献	(200)

第 1 章

货币危机理论： 基本框架及其均衡分析

1.1 问题的提出

20 世纪 90 年代,即在世界经济进入后冷战时代的第一个十年,货币危机一度出现蔓延势头。先是 EMS(欧洲货币体系)危机^①,后是刚刚启动的 NAFTA(北美自由贸易区)重要成员墨西哥比索危机,最后是东亚 NIES(新兴工业化经济)危机。最后这场危机的规模以及波及范围更大,在许多国家不仅属于货币危机,而且有着明显的金融危机特性,并且波及俄罗斯这样的大的转型经济实体。虽然这些系列危机与 20 世纪 80 年代拉美债务危机引发的货币危机原因有所不同,但是就其蔓延规模及对所冲击国家或地区经济的破坏程度而言,却要大得多。由此引起经济学界的广泛关注,关注的焦点集中在货币危机成因及其预防措施等现实而紧迫的论题上。正是这种关注,催生了货币危机理论发展的一个新阶段。

一般认为,作为经济学研究的一个重要论题,货币危机理论的提出与

^① EMS 启动于 1979 年 3 月,属于一种固定但可调整的汇率制度。其运行基于两个支点,分别为“货币篮子”即欧洲货币单位(ECU),以及所谓“格子体系”,即有管理的汇率制度。EMS 危机发生于 1992 年 9 月,主要表现为弱势货币对强势货币德国马克汇率的大幅度下跌,迫使央行利率大幅度调整。危机先后袭击了意大利里拉、英国镑,曾迫使英格兰银行在一天之内三次调高基础利率。这场危机在很大程度上刺激了欧洲货币一体化进程及后来欧元的诞生。

成型不早于 20 世纪 70 年代末,并在很大程度上与保罗·克鲁格曼(B. Krugman)的一篇文章联系在一起。1979 年,克鲁格曼发表了一篇有关国际收支危机的文章,即《国际收支平衡危机模型》(A Model of Balance of Payments Crises),引发了关于这个论题的讨论。这种讨论迄今已经历了几个阶段的变化,国际经济学研究者一般将其划分为两代(generation)^①。其中第一代以所谓“机械的政府”为假定,以单一均衡的国际收支账户为分析框架;第二代以所谓“理性政府”为假定,以多重均衡的最优化理论为分析框架。两代理论之间的最大变化,在于对于货币危机特性的认知上:在第一代理论中,货币危机只是作为事后结果来处理;在第二代危机理论中,货币危机被作为某种具有自我实现趋向的现象来处理。相对比而言,前者形成的 K-F-G 模型(Krugman-Flood-Garber)逻辑简洁,结论清晰,但忽略了政府决策行为逻辑中的理性因素及其影响;后者形成的奥布斯费尔德(Maurice Obstfeld)框架虽然建模逻辑更为严谨而贴近现实,但其结论却因多重均衡问题的出现而显得有些难以捉摸,这个框架下的多重均衡与危机的自我实现性,实际上削弱了模型的预测能力。近年来,货币危机理论的发展呈现出某种发散趋势。其中对于危机根源及其机理的探询,吸引了不少经济学家的注意力。“全局博弈(Global Game)理论”框架便是其中一个重要分支。与其他分支相比,这个分支理论变量抽象,研究方法前沿,但实证分析比较薄弱。然而不得不承认,正是此种特色赋予该理论以较大的扩展空间,这一点在近一两年逐渐显现出来:抽象变量的逐渐具体化,不仅促成了众多专业数据库的设立,推动了这个分支实证研究的发展^②,而且使货币危机理论得以实验,因而使经济学研究领域有所突破^③。与此同时,博弈论的方法论赋予这个分支以

① 有关货币危机理论的断代问题,国内外理论曾存在很大的差异。国外大体上为两代论与三代论两种观点,两者之间实际上是相通的;国内分类一度比较混乱,甚至出现了五代论、六代论等。近年来国内外研究开始接轨,国内普遍接受了三代论,这显然受了克鲁格曼(2001)的影响。笔者则比较倾向于两代论的观点,原因在于:在三代论框架下,与前两代相比,所谓的第三代货币危机理论更像一个大杂烩,众说纷纭,莫衷一是,缺乏前两代理论那样较为统一的分析框架;仔细梳理理论脉络便不难发现,所谓的第三代理论,实际上就是第二代理论的 Obstfeld 框架沿着各个方向上的拓展与深化而已,正如第一代理论中的 Krugman-Flood-Garber 框架被同样沿着多个方向拓展一样(参见 Sutherland, 1994)。

② 例如 Bannier(2004)对墨西哥危机,Prati 和 Sbracia(2002)对东亚危机的实证研究。

③ 例如 Heinemann, Nagel 和 Ockenfels(2002)对于外汇市场投机者间行为协调问题的实验经济学研究。

整合货币危机及其周边理论的某种能力。^①

历史地看,虽然在著名的格雷欣法则(“劣币驱逐良币”)推论中就可以寻觅到关于货币危机洞察的影子^②,但作为一个重要的理论范畴,货币危机理论的成型比之许多其他货币金融理论来要晚得多。前已提及,国际经济学界将这个理论奠基的殊荣给了克鲁格曼。在那篇具有很强前瞻性的文章中,克鲁格曼认为,货币危机是由政府及货币当局所推行的多项政策间的非一致性(或称之为非协调性)所引致的。具体来说,扩张性财政货币政策与固定汇率制之间的矛盾,必然导致经济基本面状况不断恶化,从而引发货币危机。然而,克鲁格曼货币危机模型的非线性设定却限制了该理论的最初发展——模型的非线性使得在当时的数理知识背景下很难推导出系统的显性均衡解,这不仅削弱了模型的完整性,而且使得理论的现实解释力和预测能力因而大为削弱;1984年,Flood和Garber成功地将该模型进行了线性化处理,使得模型具有很强的理论预测性与实际可操作性,从而奠定了第一代货币危机理论的分析基础,故被称为K-F-G理论。截至20世纪90年代初,货币危机理论基本上都是沿着这一逻辑拓展的^③。该理论脉络科学地解释了20世纪80年代的拉美债务危机。

1.2 K-F-G 框架与单一均衡

保罗·克鲁格曼(1979)基于Salant和Henderson(1978)的稳定化策略(Stabilization Scheme)模型,提出了国际收支模型,由此奠定了货币危机理论的分析基础。克鲁格曼认为,货币危机的根源,在于政府宏观经济政策与固定汇率制度之间的冲突。当政府推行扩张性货币政策和财政政

^① 例如Angeletos和Werning(2004,2005)对于银行危机的Grossman-Stiglitz模型和货币危机的Morris-Shin框架所进行的整合。

^② 劣币驱逐良币蕴含着这样一种货币资产组合逻辑:投资者通常会选择持有良币头寸,而出售劣币头寸;如若将此逻辑当中“良币”与“劣币”分别视为两种不同的国别货币,则这正是货币危机理论分析中汇率投机攻击行为的基本决策逻辑!所以可以说格雷欣法则中蕴含着货币危机理论分析的基本思维。

^③ 有关第一代货币危机理论的基本框架及其在20世纪80年代至90年代初的发展脉络,Agénor和Flood(1992)作了非常系统的理论综述。有关该理论更为复杂的建模逻辑,参见Bacchetta(1990),Calvo(1987),Claessens(1988,1991),Obstfeld(1985,1986),Penati和Pennachi(1989),Van Wijnbergen(1988,1991)等。

策,特别是将财政赤字货币化时,该国的国内货币供应量就会增加,本币利率随之降低。一旦本币利率降至利率平价决定的均衡利率水平之下,投资者出于资产保值与增值的目的,就会用本币套取外币,向境外转移资金。但在固定汇率制下,由于政府承担了维持汇率稳定的义务,资金境外转移的过程实际上就是政府外汇储备不断减少和流失的过程。一旦政府外汇储备耗竭,固定汇率制将自然崩溃,货币危机由此发生。不仅如此,由于存在投机因素,外汇储备的耗尽往往并不是一个平稳而渐进的过程,而是个加速过程:一旦外汇储备减少到某一临界点,投机者出于规避资本损失或投机获利考虑,会加大本外币转换规模,由此可能导致政府外汇储备瞬间耗竭,货币危机突然降临!然而,在克鲁格曼最初所建的非线性模型中,无法得到一个关于固定汇率制崩溃的时点解。Flood 和 Garber (1984b)将克鲁格曼模型线性化,从而解决了这个难题。第一代货币危机理论的基本框架由以成型,这个框架被后来的经济学家们称为 K-F-G 模型,同时被 Jeanne 等(1997,1999)形象地称为“投机攻击模型”。

按照 Agénor 和 Flood(1992)的经典解析^①,K-F-G 模型或投机攻击模型基于如下假定条件:

(1)开放经济下,政府在固定汇率制崩溃后宣布永远实行浮动汇率制。

(2)居民只消费一种可贸易商品,该商品的国内供给能力 \bar{y} 外生给定,其外币价格水平固定且标准化为 1,且该商品不可跨期消费。

(3)购买力平价成立,所以国内价格水平等于名义汇率。

(4)金融市场上有三种资产可供选择:本国货币(只有本国居民持有)、本国债券和外国债券(二者间具有完全可替代性)。无私人银行,从而货币供给量等于央行发放的本国信用总额加上央行持有储备的本币价值总额,后者不产生利息。

(5)国内信用增长率为常数;所有本国个体都具有完美预期能力。

基于以上假定,K-F-G 基本模型如下:

$$m_t - p_t = \varphi(\bar{y} - \alpha i_t) \quad (1-1)$$

$$m_t = \gamma D_t + (1 - \gamma)R_t \quad (1-2)$$

^① 迄今为止对这个理论的系统归纳,当首推 Agénor 和 Flood(1992),这也是本小节综述依据的主要“蓝本”之一。

$$\dot{D}_t = \mu \quad (1-3)$$

$$p_t = s_t \quad (1-4)$$

$$i_t = i^* + E_t \dot{S}_t \quad (1-5)$$

除利率以外,其余变量都取对数形式。其中: m_t 为名义货币供给; D_t 为本国信用水平; R_t 为外汇储备的本币价格; s_t 为即期汇率; p_t 为价格水平; i^* 为外国利率水平(常数); i_t 为本国利率; E_t 代表基于 t 期信息集上的预期算子;各变量上的一点表示该变量关于时间 t 的导数。

完美预期下, $E_t \dot{S}_t = \dot{S}_t$,令 $\dot{y} = i^* = 0$,则由式(1-1)、(1-4)、(1-5)得:

$$m_t = s_t - (\alpha \dot{S}_t) \quad (1-6)$$

当央行向公众购买或者出售国际储备,以便通过改变本币市场需求来执行固定汇率制度时, $s_t = \bar{s}$,从而 $\dot{S}_t = 0$,于是,式(1-6)就变成了: $m_t = s_t = \bar{s}$;从而由式(1-2)得:

$$R_t = (\bar{s} - \gamma D_t) / (1 - \gamma) \quad (1-7)$$

另外,由式(1-3)得:

$$\dot{R}_t = -\mu / \theta \quad \text{其中 } \theta = (1 - \gamma) / \gamma \quad (1-8)$$

也就是说,若国内信用过度扩张(超过式(1-6)中所给定的固定货币需求。注意,固定汇率制下, $\dot{s}_t = 0$,即 $m_t = s_t$),则国际储备水平将下降(其下降速度由扩张率 μ 和国内信贷比率 γ 决定),因而必然在未来某一时刻耗尽。

假定央行在 t 期宣布,当外汇储备达到某一临界水平 \bar{R} 时,它将放弃固定汇率,转而采用浮动汇率制。这会使市场微观主体意识到,即便没有投机冲击,外汇储备也将在未来某一时点达到此临界水平,因而现行的固定汇率制注定要崩溃;为了避免届时蒙受损失,投机者一定会在此时点之前就对固定汇率制发动攻击,从而使危机提前爆发。于是,问题就转化为:固定汇率制将在何时崩溃?

因为汇率的任何离散跳跃(discrete jump)都将造成有效套利机会的出现,而均衡点的稳态性质却意味着任何套利机会都不可能存在,所以在均衡点附近,经济个体都能预测到汇率不会发生离散跳跃。因此,当由市场基本面所决定的“影子汇率”(使得货币市场时刻出清的隐含内生汇率)水平刚好等于现行的固定汇率水平时,固定汇率制就会崩溃——只要固定汇率水平超过“影子汇率”,此时投机者购买央行的外汇储备将无利可图,所以固定汇率制是安全的;而当其低于后者时,购买外汇储备开始变

得有利可图了,此时投机者开始争相发动投机攻击,以攫取投机性收益,固定汇率制将难以维持下去。

这就是 Flood 和 Garber(1984)系统均衡分析的后向递推逻辑。将此逻辑以数理语言表述,可分两个步骤实现:

第一步,确定“影子汇率”水平。假定“影子汇率”可能采取如下形式:

$$s_t = \kappa_0 + \kappa_1 m_t \quad (1-9)$$

由式(1-2)、(1-6)和式(1-9)可以得到“影子汇率”:

$$s_t = \gamma(D_0 + \alpha\mu) + \gamma\mu t \quad (1-10)$$

其中, D_0 是初始时刻的国内信贷水平。

第二步,确定汇率制度转变的时点,这也是危机爆发的始点。

随着现行固定汇率水平 \bar{s} 与“影子汇率” s_t 持平,固定汇率制度便将归于崩溃。由式(1-10)可知,令 $s_t = \bar{s}$,我们就可以得到危机爆发的时点, $t_c = (\bar{s} - \gamma D_0) / \gamma\mu - \alpha$;又由(1-2)和(1-6)可知: $\bar{s} = \gamma D_0 + (1 - \gamma)R_0$,所以:

$$t_c = \theta R_0 / \mu - \alpha \quad (1-11)$$

其中, R_0 表示初始的外汇储备水平。

上式表明,央行的初始储备水平越高,或者国内信贷的扩张速度越低,固定汇率制能够维持的时间也就会越长,危机的爆发时点也就越迟。如果没有市场投机, $\alpha = 0$,则危机将在储备完全耗尽时爆发^①。货币需求的利率弹性越大,危机爆发得也就越早。最后,货币初始存量中国内信贷所占份额越大,系统也将崩溃得越早。

上述推论意味着,即便没有投机攻击,央行最终也将耗尽其外汇储备。但在现实世界,投机冲击一般总在此外汇耗竭之前爆发。要确定投机冲击爆发时(记之为 t_c^-)的储备水平,可作如下推论:

由式(1-7)可以得到:

$$R_{t_c^-} = [\bar{s} - \gamma(D_0 + \mu t_c^-)] / (1 - \gamma) \quad (1-12)$$

利用(1-11)可以得到:

$$\bar{s} - \gamma D_0 = \gamma\mu(t_c^- + \alpha) \quad (1-13)$$

合并(1-12)和(1-13)得到最终结果:

$$R = \mu\alpha / \theta \quad (1-14)$$

图 1-1(a)绘制出了外汇储备、国内信用和货币存量在系统转换点附

^① Grilli(1986)将式(1-13)中 $\alpha = 0$ 的时点(此时, $t_c = \theta R_0 / \mu$)称为“自然崩溃(natural collapse)”点。

近区域内的运动轨迹,而 1-1(b)则展示了汇率的变动轨迹。

不难看出,在系统崩溃点 t_c 之前,货币存量是一个常数,但是其构成却在不断变化——国内信用以速率 μ 递增,而储备则以速率 μ/θ 递减。而在汇率制度发生转换之前的某段时间内,投机攻击爆发,储备以及货币存量自身开始以 $\mu\alpha/\theta$ 的速率递减。由于外汇储备被投机冲击所耗尽,所以固定汇率制度崩溃后的货币存量就等于国内信贷水平。在图 1-1(b)中,汇率水平在固定汇率制崩溃前固定在 \bar{s} 水平上,这条连续路径一直持续到 AB 段,接着汇率轨迹忽然发生一个离散性跳跃 BC,而这正是对系统“自然崩溃”的反应。

然而,当存在投机冲击行为时,汇率制度的转换在 A 点便发生了,而且汇率轨迹上并无离散跳跃发生。预见到储备终将耗尽的投机者为避免因汇率发生离散跳跃所带来的损失,在“影子汇率”达到固定汇率水平的时点之前就发动投机性冲击,从而使得汇率制度的转换呈现了一条平滑的动态路径。

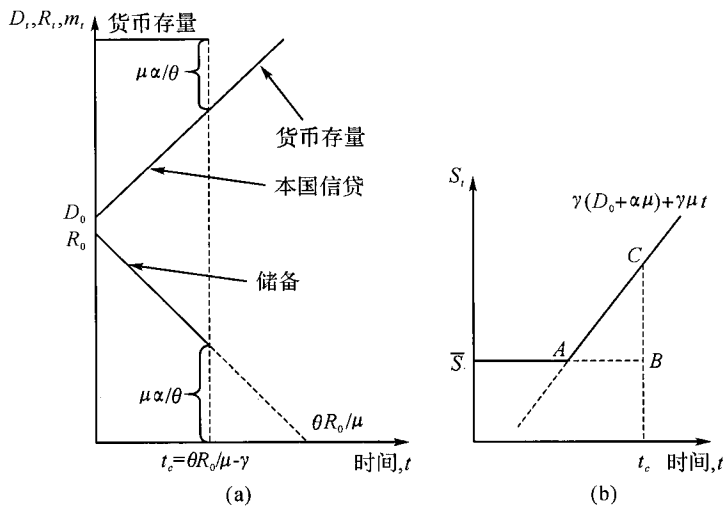


图 1-1 KFG 的货币危机因果推论

1.3 K-F-G 模型的拓展

基于国际收支理论的 K-F-G 框架,相对于其后的诸多货币危机分析框架而言,有着逻辑简洁和结论明确的优点,因此吸引了不少研究者的参与,由此推动了对这一模型本身的拓展。迄今为止的拓展,主要围绕六个论题展开。

第一个拓展主要围绕固定汇率制度崩溃后的制度选择论题展开。拓展的出发点是在基本模型中引入如下假定:固定汇率制度一旦崩溃,系统将渐进且持续地进入自由浮动汇率阶段。这个假定引出了两个方向的拓展:一个是,系统崩溃前的制度选择分析。Connolly 和 Taylor(1984)以及 Grilli(1986)对爬行钉住汇率制度条件进行了分析;另一个是,固定汇率制崩溃后的汇率制度选择问题。Blanco 和 Garber(1986),Grilli(1986),Otani(1989)以及 Wyplosz(1986)等研究了央行本币贬值策略,Dornbusch(1987)考察了实行爬行钉住汇率政策策略。这其中,比较具有代表性和现实意义的应属 Obstfeld(1984)对于暂时性浮动汇率策略的分析^①。所谓暂时性浮动汇率策略,主要是指这样一种汇率制度策略安排:央行在其固定汇率制度崩溃后,暂时性地实施了一段时间的自由浮动汇率制,而后通过公开市场操作将汇率重新钉在贬值后的某个汇率水平上,从而使汇率恢复到固定汇率制。下面详述这一分析。

首先假定上述暂时性浮动汇率制转型期长度为 τ ,转型期结束后,系统进入一个新的固定汇率制,其汇率水平为 $s_1 > s_0$,且此水平为微观主体所确知。投机攻击的爆发点 t_c 仍然可以由 Flood 和 Garber 的后向递归逻辑测算,但是需要引入两个新的约束条件:一个是,预先公布的时点 $(t_c + \tau)$ 之新固定汇率水平必须与浮动转型期结束时的汇率水平相一致,即 $\bar{s} = s_{t_c + \tau}$;另一个是,初始固定汇率 s_0 必须与相关的“影子汇率”相一致,即 $\bar{s}_0 = s_t$ 。

在浮动汇率制度转型期内,“影子汇率”为:

$$s_t = \kappa_0 + \kappa_1 m_t + A e_t / \alpha \quad t_c \leq t \leq t_c + \tau \quad (1-15)$$

^① 20 世纪 80 年代的 Mexico 就经历了这样的情形。