

欧元20周年
到底改变了什么？

HZ BOOKS
华章教育

ECONOMICS
O ——— F
MONETARY
U N I O N

货币联盟 经济学

原书第12版

[比] 保罗·德·格劳威 著
(Paul De Grauwe)

· 汪洋 译



机械工业出版社
China Machine Press

ECONOMICS
O ——— F
MONETARY
U N I O N



货币联盟 经济学

原书第12版

[比] 保罗·德·格劳威 著
(Paul De Grauwe)

汪洋 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

货币联盟经济学 (原书第 12 版) / (比) 保罗·德·格劳威 (Paul De Grauwe) 著; 汪洋译.
—北京: 机械工业出版社, 2019.1

(华章教材经典译丛)

书名原文: Economics of Monetary Union

ISBN 978-7-111-61472-2

I. 货… II. ①保… ②汪… III. 货币理论—教材 IV. F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 263890 号

本书版权登记号: 图字 01-2018-6840

Paul De Grauwe. Economics of Monetary Union, 12th Edition.

Copyright © 2018 by Paul De Grauwe.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2019 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with Paul De Grauwe through Andrew Nurnberg Associates International Ltd. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Paul De Grauwe 通过 Andrew Nurnberg Associates International Ltd. 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书是一本非常著名的关于货币联盟的教材, 在国际上有很高的知名度, 至今已由牛津大学出版社出版至第 12 版。本书不仅分析了加入货币联盟的成本与收益问题, 而且对欧洲货币联盟成立以来出现的若干问题进行了一系列讨论, 对当前我国人民币国际化以及亚投行有很好的借鉴意义。

本书可用作普通高等院校相关专业高年级本科生、研究生的教材, 也可供国际金融研究者或金融从业者参考使用。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 邵淑君

责任校对: 殷虹

印刷: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2019 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm×260mm 1/16

印张: 18.5

书号: ISBN 978-7-111-61472-2

定价: 79.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光/邹晓东

The Translator's Words | 译者序

翻译实际是一个再创作的过程。一本好的译著，不但要准确地表达出原作者的用意，同时也要确保语言清晰与简洁，将复杂深奥的学术观点和不胜枚举的专业术语深入浅出地传达给读者。为了达到这一标准，译者不仅需要仔细地阅读原著，还需要不断地扩充专业知识面，学习翻译技巧和原则，提升自我翻译水平。《货币联盟经济学》作为一本经典教材，几乎涵盖了所有与货币联盟相关的重要问题，读者通过阅读学习有关货币联盟的基础理论，便可以清晰、透彻地了解当前欧洲货币联盟的发展与现状。

本书分为两部分。第一部分主要对各国之间建立货币联盟的成本与收益进行分析，条分缕析货币联盟的成立是否能够使各成员国获益，而采用共同货币是否又会给各成员国带来额外成本。与此同时，第一部分还详细阐释了最优货币区理论，并结合欧洲货币联盟成立的经验，对非洲货币联盟、拉丁美洲货币联盟是否能够形成最优货币区进行了抽丝剥茧般的探讨。第二部分则介绍了欧洲货币联盟在实际运作中出现的诸多问题。自1999年1月1日欧洲货币联盟正式成立以来，经济学家对于该货币联盟的研究始终没有止步，欧洲货币联盟作为一个只实现了货币政策统一但并未实现预算统一的“不完整的货币联盟”，其运作机制仍然美中不足。同时，伴随着希腊考虑退出欧元区、英国公投宣布脱离欧盟等一系列事件的发生，欧元区解体的传言盛行一时，这无疑对欧洲货币联盟的稳定性造成了一定的冲击，也使我们不得不考虑一旦“欧元区解体”，货币联盟各成员国将会受到何种影响，欧洲中央银行在货币联盟中到底扮演何种角色，它又该采取何种措施来应对经济周期波动对货币联盟各成员国产生的冲击。

时至今日，《货币联盟经济学》已经更新至第12版，相较于之前的版本，本书在语言上更加通俗易懂，在内容上也更为兼容并蓄、包罗万象。本书通过构建货币联盟完整的知识架构，详细地展示了货币联盟的理论基础和实际运用，并新增了课后思考题，供读者在阅读之余进行更为深入的理解与思考。细细品读之后，读者往

往会惊讶地发现，书中所学可以与当下复杂多变的全球金融形势有效地结合在一起，也使得公众对欧洲货币联盟有了愈加细致入微的了解，由此达到学以致用效果。当然，这也正是译者翻译本书的目的和初衷。

本书的作者不求华丽的辞藻，从最坚实的理论基础出发，构建了完整的知识体系，形成了完整的知识脉络，使读者对于货币联盟的理解更为深刻。同时，本书的创新点在于新增了对欧元区解构的政治、经济分析。古人常说“防患于未然”，《货币联盟经济学》便是在理论的基础上分析未来货币联盟的发展方向，试图达到防微杜渐、未雨绸缪的效果。

2005年，笔者翻译出版了本书的第5版。十几年过去了，欧洲货币联盟的成员国在不断扩展，同时，2009年爆发的欧洲债务危机也使得世人对货币联盟的未来产生了些许担忧。货币联盟的成本与收益分析对那些拟结成货币联盟的国家还有价值吗？欧洲货币联盟如何克服财政政策的不统一带来的诸多问题？欧元区的银行监管和紧急救助改革对世界其他国家有何借鉴？格劳威教授的《货币联盟经济学》是国际上有关这个主题的非常著名的教材。这么多年来，格劳威教授一直在不断更新本书。重新翻译格劳威教授的新版教材一直是我这些年来的心愿。2016年，人民币正式成为SDR的篮子货币，欧元国际化的问题对人民币国际化有何启发意义？我想，读者可以从书中找到答案。

2017年，出版社给我的版本是第11版，我和我的研究生基本完成了整个译稿，正当交给出版社之时，出版社告知本书已经面世，希望能够出版本书。整个翻译虽然不是完全推倒重来，但是为了让读者见到最新版，我还是决定翻译本书。本书的更新处理由我和我的学生孙歌悦共同完成，她协助我完成了许多细节的处理。在翻译过程中，我们对书中的细节反复推敲，探讨那些模棱两可的知识点。尽管如此，我仍然是惴惴不安、诚惶诚恐。如若译著中有不甚准确之处，敬请广大师生和读者批评指正。

汪洋

2018年7月于蛟桥园

About the Author | 作者简介

保罗·德·格劳威教授 (Prof. Paul De Grauwe), 伦敦政治经济学院 (The London School of Economics and Political Science, LSE) 欧洲研究所教授。1974 年获得约翰霍普金斯大学博士学位, 之后担任比利时鲁汶大学国际经济学教授, 同时是瑞士圣加仑大学、芬兰图尔库大学、意大利热那亚大学、西班牙瓦伦西亚大学和荷兰马斯特里赫特大学的名誉博士, 也是法国巴黎大学、美国密歇根大学等多所大学的客座教授。

格劳威教授曾于 1991 ~ 2003 年担任比利时议会会员, 之后成为国际货币基金组织、美联储、日本银行和欧洲中央银行的访问学者。曾发表大量有关开放经济下宏观经济学方面的学术论文, 多本著作被翻译成多国文字, 其中,《货币联盟经济学》现已更新至第 12 版。

前言 | Preface

经济学家常常饱受非议，因为他们不能在经济危机爆发之前做出预测，却总是做事后诸葛亮——在危机发生后对危机发生的必然性高谈阔论。然而在货币联盟经济学领域，类似的指责就说不过去了。在 20 世纪 80 年代与 90 年代初，当时欧洲各国领导人正在商讨建立欧洲货币联盟的各种方案，包括本人在内的经济学家警告这一举措充满了风险，主要原因是货币联盟的方案缺少与之相配套的预算联盟。出于政治因素考量，欧洲各国领导人把这些对货币联盟的警告统统抛在脑后，最终在欧洲建立了一个不完整的货币联盟，正是这种结构上的不完整使得欧洲货币联盟非常脆弱。如今，经济学家的种种预测都应验了，尤其是在 2015 年第二次希腊债务危机发生后，彼时有关希腊可能退出欧元区的讨论沸沸扬扬。

与前几版一样，本书第一部分聚焦于加入货币联盟的成本与收益分析，第 11 版重点分析了欧元区的不完整性为何会产生额外成本及欧元区的可持续发展问题，本书仍然如此。在此基础上，本书研究了建立完整的货币联盟的不同方式。这必然会引发以下问题，即货币联盟该如何与政治联盟配套，这样一个联盟又会带来什么样的影响。

加入货币联盟的成本与收益分析还会引发对以下问题的讨论。丹麦、瑞典与欧盟新成员国能否通过加入欧元区而获得收益，诸如东亚、拉丁美洲和非洲等世界其他地区能否从货币统一中获得收益。

经济与货币联盟于 1999 年 1 月 1 日成立，历史意义重大。历史上鲜有不通过武力而实现货币联盟的案例。欧洲货币联盟的建立引发了一系列值得探讨的问题。本书第二部分聚焦于欧洲货币联盟运行中出现的问题，分析该如何设计执行单一货币政策的欧洲中央银行的制度，其现行的制度设计存在哪些缺陷。其中，有关欧洲中央银行政策独立性与解释义务（political independence and accountability）的问题是重点。

目前，欧洲中央银行遇到的许多问题都具有很强的现实意义。欧洲中央银行该

如何选择不同的目标？欧洲中央银行实现这些目标的有效工具是什么？欧洲中央银行是否过于强调货币存量的重要性？欧洲中央银行怎样才能提升自身的可信度？欧洲中央银行应该如何应对欧元区成员国出现的不同的经济周期？欧元区的货币政策与预算政策的关系如何？

自 2007 年金融危机大规模爆发后，各种新问题相继出现。欧洲中央银行应该如何处理金融危机？欧洲中央银行的政策措施是否足以应对金融危机？欧洲中央银行是否拥有恰当的政策工具？这些问题将促使欧洲各国对现有制度做出改革，以防危机再次出现。本书就上述问题对欧洲中央银行将其目标仅仅局限于通货膨胀率提出了批评，并认为欧洲中央银行需要扩大其政策目标清单的范围。本书强调欧洲中央银行还需肩负起银行业与政府债券市场上“最后贷款人”的职责。自 2012 年起，欧洲中央银行已经接受了作为政府债券市场上“最后贷款人”的原则。然而，这项原则却饱受争议。本书将会讨论其原因。

同时，近年来主权债务危机的爆发导致了一系列现实问题，这使人们对欧元区的发展提出了质疑。因此，本书新增了一章内容专门研究欧元区解构（deconstructing）将会产生的成本与收益。

本书还新增了自主权债务危机爆发以来有关欧洲货币联盟制度变化的讨论。其中，在欧元区建立银行业联盟就是非常重要的一个内容。本书将剖析该联盟的构成要素，并讨论下列问题：银行业联盟的建立是否足以应对新的银行业危机，这对欧元区的未来会有什么影响？

对货币联盟运作的各种研究令人如痴如醉。现在，许多新的观点仍有待发掘。我希望本书的出版能够对此有所裨益。我还希望与各位读者分享研究过程中的激动之情。

多年来，我与同事和学生就上述话题进行过多次激烈的辩论，没有这些思想碰撞出的火花，就没有本书的出版。他们阅读了本书部分初稿，并给出了很好的修改意见。我尤其要感谢以下人士：Filip Abraham、Michael Artis、Richard Baldwin、Juan José Calaza、Nauro Campos、Bernard Delbecque、Harris Dellas、Casper de Vries、Hans Dewachter、Sylvester Eijffinger、Michele Fratianni、Vitor Gaspar、Wolfgang Gebauer、Francesco Giavazzi、Daniel Gros、Søren Harck、Romain Houssa、Gerhard Illing、Henk Jager、Catrinus Jepma、Lars Jonung、Georgios Karras、Clemens Kool、Ivo Maes、Ugo Marani、Carlos Marinheiro、Jacques Mélitz、Stefano Micossi、Wim Moesen、Francesco Mongelli、Franco Praussello、Waltraud Schelkle、Marc-Alexandre Sénégas、Hans-Werner Sinn、George Tavlas、Niels Thygesen、Francisco

Torres、Alfred Tovas、Jürgen von Hagen、Frank Westermann 和 Charles Wyplosz。在第 10 版的修订过程中，各位研究助理工作细致认真，给予我莫大的帮助，他们是 Yunus Aksoy、Sarah Ciaglia、Cláudia Costa Storti、Marianna Grimaldi、Yuemei Ji、Pablo Rovira Kaltwasser、Vivien Lewis、Magdalena Polan、Frauke Skudelny、Nancy Verret。我尤其要感谢 Yuemei Ji 耐心地校对了本书的原稿。

译者序

作者简介

前言

第一部分 货币联盟的成本和收益

第1章 共同货币的成本 /2

导言 /2

- 1.1 需求转移(蒙代尔) /3
- 1.2 货币独立性与政府预算 /8
- 1.3 非对称性冲击与债务动态过程 /10
- 1.4 货币联盟内部的经济繁荣与萧条 /12
- 1.5 货币联盟和预算联盟 /17
- 1.6 私人保险机制 /19
- 1.7 劳动力市场制度的差异 /20
- 1.8 法律制度的差异 /22
- 1.9 结论 /23

思考题 /24

第2章 对最优货币区理论的批评 /25

导言 /25

- 2.1 各成员国间的差异有多大 /25

2.2 各国的货币政策是否有效 /35

2.3 货币政策、时间一致性和政策可信度 /42

2.4 蒙代尔对货币联盟的再评价 /49

2.5 各国经济开放度与加入货币联盟的成本 /50

2.6 结论 /52

思考题 /54

第3章 共同货币的收益 /55

导言 /55

3.1 无兑换成本的直接收益 /55

3.2 交易成本消失的间接收益：价格透明度的提高 /57

3.3 不确定性下降带来的福利收益 /60

3.4 汇率不确定性与经济增长 /63

3.5 货币联盟与国际贸易：经验证据 /67

3.6 国际货币的收益 /68

3.7 货币联盟的收益与各国经济开放度 /70

3.8 结论 /70

思考题 /71

第4章 货币联盟的成本-收益分析 /72

导言 /72

- 4.1 成本 - 收益比较分析 /72
- 4.2 货币联盟、工资与物价刚性及劳动力流动性 /75
- 4.3 非对称性冲击与劳动力市场弹性 /75
- 4.4 货币联盟的完整性 /82
- 4.5 预算统一和劳动力市场弹性的替换 /83
- 4.6 成本 - 收益的长期分析 /87
- 4.7 拉丁美洲是最优货币区吗 /91
- 4.8 下一个货币联盟会在亚洲吗 /93
- 4.9 非洲的货币联盟 /96
- 4.10 结论 /98
- 思考题 /99

第二部分 货币联盟

第5章 不完整的货币联盟的脆弱性

导言 /102

- 5.1 固定汇率制度下的不完整的货币联盟 /102
- 5.2 没有实现预算统一的货币联盟 /111
- 5.3 恶性均衡的其他不良后果：银行业危机爆发 /114
- 5.4 恶性均衡的其他不良后果：自动稳定器失灵 /115
- 5.5 结论 /120

思考题 /120

第6章 向货币联盟的过渡 /121

导言 /121

- 6.1 《马斯特里赫特条约》 /121
- 6.2 为什么要采用趋同标准 /123
- 6.3 如何确立欧洲货币联盟内外国家之间的关系 /130
- 6.4 结论 /131
- 思考题 /132

第7章 如何完善货币联盟 /133

导言 /133

- 7.1 中央银行的角色：最后贷款人 /134
- 7.2 整合政府预算与债务 /139
- 7.3 协调预算与经济政策 /145
- 7.4 被忽略的“深层次”力量 /149
- 7.5 结论 /150
- 思考题 /150

第8章 欧元区解构的政治经济分析 /151

导言 /151

- 8.1 案例分析：希腊 /152
- 8.2 案例分析：意大利是否需要退出欧元区 /156
- 8.3 欧元区将面临解构吗 /161
- 8.4 欧元区解构产生的成本 /161
- 8.5 欧元区其他国家经济会更好吗 /163
- 8.6 结论 /164
- 思考题 /165

第9章 欧洲中央银行 /166

导言 /166

- 9.1 欧洲中央银行的制度安排：《马斯特里赫特条约》战略 /166
- 9.2 为什么以德国模式为蓝本 /168
- 9.3 欧洲中央银行：“保守的”中央银行？ /171
- 9.4 欧洲中央银行的独立性与解释义务 /176
- 9.5 欧洲中央银行：组织架构 /180
- 9.6 欧洲中央银行：最后的贷款人 /184
- 9.7 欧洲中央银行宣布实施政府债券购买计划（OMT）是否违法 /187
- 9.8 欧盟针对银行业联盟新的金融监管结构 /187
- 9.9 结论 /190
- 思考题 /191**

第10章 欧元区的货币政策 /192

导言 /192

- 10.1 中央银行制与非对称性冲击 /192
- 10.2 欧洲中央银行的货币政策战略：简述 /199
- 10.3 欧洲中央银行的货币政策战略：评价 /201
- 10.4 欧元区的货币政策工具 /213
- 10.5 金融危机时期的最后贷款人：欧元体系 /218

10.6 结论 /220

思考题 /222

第11章 货币联盟的财政政策 /223

导言 /223

- 11.1 财政政策与最优货币区理论 /223
- 11.2 政府预算赤字的可持续性 /228
- 11.3 对政府预算赤字进行规则约束的理由 /235
- 11.4 货币联盟内的财政纪律 /239
- 11.5 货币联盟内的违约与救市风险 /243
- 11.6 《稳定与增长公约》：简要评价 /244
- 11.7 共同债券的联合发行 /248
- 11.8 结论 /250
- 思考题 /251**

第12章 欧元与金融市场 /252

导言 /252

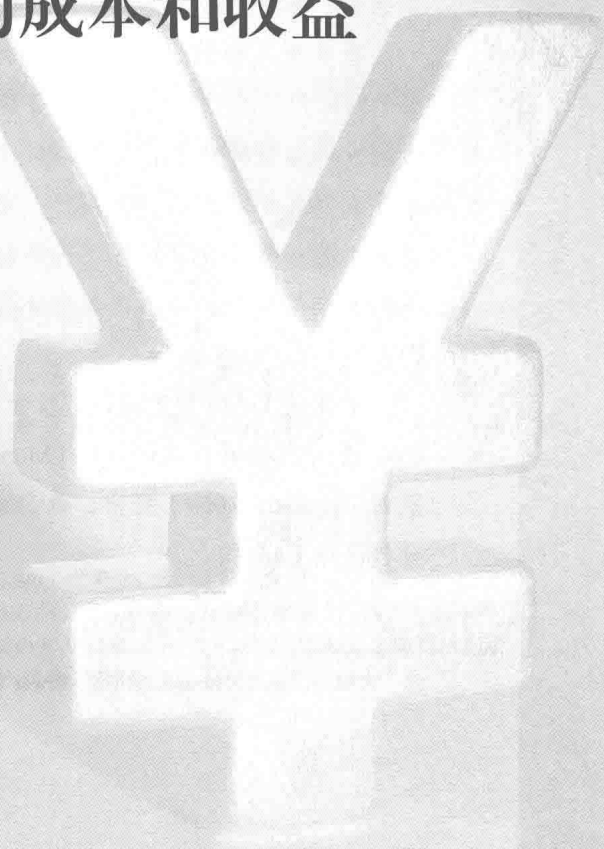
- 12.1 欧洲货币联盟与欧洲金融市场一体化 /252
- 12.2 货币联盟的金融市场实现一体化为什么很重要 /258
- 12.3 欧元成为国际货币的条件 /260
- 12.4 结论 /267
- 思考题 /268**

参考文献 /269

PART 1

第一部分

货币联盟的成本和收益



第 1 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，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，在一个完整的货币联盟中，各成员国的中央银行要么不复存在，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（通过贬值和重新估值的方式），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？在许多情形下，货币政策对货币独立的主权国家可能发挥重要的作用。例如，由于各国在某些重要方面存在显著差异，这就要求对汇率做出相应的调整。因此，汇率是一项很有用的政策工具。本章第 1 节将分析致使汇率进行调整的某些差异。后面几节则讨论货币独立性的丧失如何导致一国在某些情况下付出巨额成本，尤其在政府无法为其预算赤字寻找融资的情况下。

本章接下来分析著名的“最优货币区理论”（theory of optimum currency areas）。该理论最早由蒙代尔（Mundell, 1961）、麦金农（Mckinnon, 1963）、凯南（Kenen, 1969）提出，他们主要从成本方面对货币联盟的成本—收益分析进行了论述。^①

① 文献回顾见 Ishiyama（1975）、Tower 和 Willett（1976）和 Mongelli（2002）。

1.1 需求转移（蒙代尔）

以蒙代尔（1961）在其著名的最优货币区（optimum currency areas, OCA）的文章中提到的需求转移为例。首先，假设法国和德国结成货币联盟。这意味着两国都放弃了本国货币，而采用共同货币——欧元，并由统一的中央银行——欧洲中央银行负责管理。其次，假定由于某种原因，消费者的消费偏好由法国商品转向了德国商品。图 1-1 展示了这种非对称性冲击对总需求的影响。

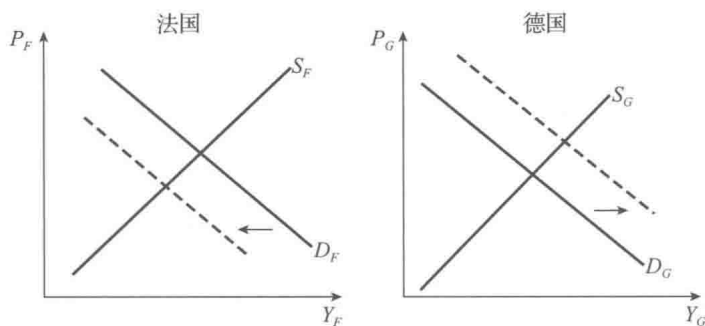


图 1-1 法国与德国的总供给与总需求

图 1-1 中的曲线是大多数宏观经济学教材中在开放经济条件下的标准的总需求与总供给曲线。^①需求曲线的斜率为负，表明国内价格水平上升，本国产品的需求量下降。^②

供给曲线表明，在竞争环境中，本国产品价格上涨将使本国企业增加供给以从中获益。同时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，投入品的价格发生变化会使供给曲线发生移动。

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。之后将会讨论，需求转移是长期性的还是暂时性的，这一点非常关键。现在假设冲击是长期性的，比如由于消费者的偏好发生变化，其结果是德国的总产出上升，法国的总产出下降。这很可能会导致法国的失业状况进一步恶化，同时会改善德国的就业形势。

① 见 Krugman 和 Wells（2005）、Mankiw（2006）或者 Blanchard（2008）。

② 这就是价格上升的替代效应。在标准的总需求分析中，还存在货币效应：当国内价格水平上升时，实际现金余额的价值会下降，进而导致国内真实利率水平上升。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，只考虑替代效应。

因此，两国都将面临经济政策的调整问题。法国将为产出下降和失业增加所困扰。德国将出现经济繁荣，但会产生物价上涨的压力。由此导致的问题是，两国是否存在恢复经济均衡的自动调节机制？

答案是肯定的。两国自动恢复经济均衡的机制有两种：一种是工资弹性机制，另一种是劳动力的自由流动。

（1）工资弹性（wage flexibility）。若两国的工资具有充分弹性，法国失业工人会降低其工资要求，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。法国工资率下降引起法国总供给曲线向右移动，而德国工资率上升引起德国总供给曲线向左移动，两国经济由此实现新的均衡。在法国，总产出的价格水平下降将提高其产品竞争力，进而刺激总需求，而德国的情况正好相反。

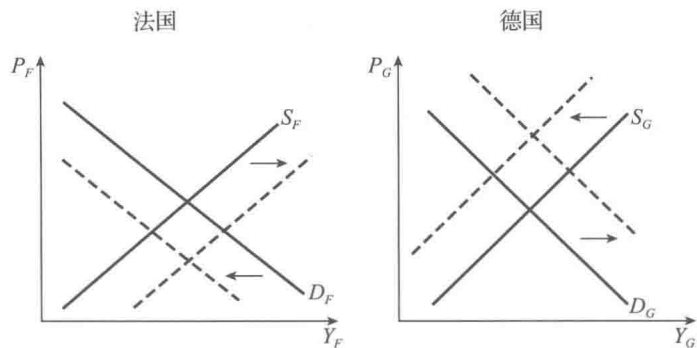


图 1-2 经济自动调整过程

该调节机制的作用效果需要从两方面分析。首先，对总需求的二次效应会进一步强化均衡机制。德国工资与物价的上涨会使法国产品更具竞争力。这会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会降低德国产品的竞争力，从而推动德国总需求曲线向左移动。

其次，法国工资水平的下降使法国工人意识到其实际收入减少，这很有可能降低法国工人对商品与服务的需求。通过需求曲线进一步向左移动，工资水平下降带来的收入效应与其带来的积极竞争力效应相抵消。这同时会影响各国应对非对称冲击的方式，本书后续还将对此进行探讨。

（2）劳动力的流动性（mobility of labour）。两国恢复经济均衡的另一种机制是实现劳动力的自由流动。法国失业工人可以去德国工作，因为德国存在对劳动力的

超额需求。劳动力实现了自由流动，法国工资水平就不必降低，德国工资水平也不必上升。这样，法国的失业问题消失了，德国工资上涨的压力也不存在了。

因此，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，两国的经济调整问题就会自动消失。但是，如果无法满足上述条件，两国经济仍须面临调整。例如，假定法国尽管存在失业问题，但工人工资并没有下降，失业工人也无法去德国工作，那么，法国必将陷入失衡状态（见图1-1）。在德国，其对劳动力的超额需求增加了工资率上升的压力，从而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，并引起法国总需求曲线向右移动。因此，如果法国的工资水平保持不变，将以德国发生通货膨胀的方式来实现对两国经济失衡的调整。

如果两国没有结成货币联盟，双方可以采取什么经济政策呢？在这种情况下，两国都可自由运用本国货币政策工具来化解非对称性冲击，其方式有若干种。本书将各国通常使用的汇率制度分为两类：一类是弹性汇率制度，另一类是钉住汇率制度。在弹性汇率制度下，各国汇率具有弹性，美国、英国和日本等大体如此。各国能够改变其货币政策（通过改变本国利率与（或）货币供给）以实现某个特定的汇率水平。在钉住汇率制度下，本国将本币钉住其他货币，比如，丹麦将本币钉住欧元，部分拉丁美洲国家将本币钉住美元。在该制度下，各国能够对本币进行法定升（贬）值操作。

首先，假设法、德两国选择弹性汇率制度。法国能够通过降低利率来刺激总需求，同时，德国能够通过提高利率来抑制总需求。两国的货币政策可能会引起法国法郎贬值与德国马克升值，这样在德国销售的法国产品会更便宜。两国利率与汇率的变化都会刺激法国的总需求，同时抑制德国的总需求。

其次，假设法、德两国选择货币彼此钉住的汇率制度。法国法郎兑马克实现贬值，对两国总需求的影响与弹性汇率制度下的情况相同。法国法郎的贬值增强了其产品的竞争力，这会刺激德国对法国产品的需求。

两国采取方向完全相反的货币政策的效应如图1-3所示。法国扩张性的货币政策（或钉住汇率制度下的法国法郎的贬值）使法国总需求曲线向右移动。而德国的情况正好相反。德国紧缩性的货币政策（德国马克的升值）抑制了国内的总需求，