

Exchange Rate Policy in Developing Countries: Some Analytical Issues

分析发展中国家汇率政策的有关事宜

目录

一. 前言	1
二. 发展中国家的汇率安排和政策	2
三. 关于选择汇率制度的一般考虑	7
(一) 最适当的汇率制度	7
(二) 实际政策意义	10
四. 汇率在对外调整中的作用	12
(一) 确定均衡汇率	12
(二) 汇率控制、对外竞争力和通货膨胀	15
五. 汇率制度与金融约束	19
(一) 固定汇率产生的金融限制	20
(二) 宣布固定汇率对金融稳定性的影响	22
(三) 取得信誉	24
(四) 选择金融稳定性的锚定点	25
(五) 汇率调整和财政紧缩	27
六. 总结和结论	30
参考文献	33

表

1. 发展中国家：汇率安排，1976—1989年 3
2. 按汇率安排的各组国家的相对价格、名义有效汇率和
实际有效汇率的趋势变化，1982—1989年 6

一. 前言

汇率在小型开放的经济体中起双重作用。其变动可以导致和保持国际竞争力,并因而确保可行的国际收支。同时,稳定的汇率还可作为国内价格的锚定点(anchor)。但是,在决策层和学术界,都对于在制定汇率政策时应对上述目标各自给予多大程度的重视产生了争议。

本文论述汇率政策的分析方面,尤其强调汇率弹性、金融约束和国际竞争力之间的关系。从一开始就应该认识到,经济研究对其中一些关系还没有达成共识。另外,这些关系的性质关键取决于各国所处的环境。因此,本文并不打算提出普遍适用的方法,而是建立不同的分析框架,用来分析在制定汇率政策过程中遇到的具体问题。由于本文着重论述这些问题的分析方面,因而不对在具体情况下采取的汇率政策的适当性进行判断。此外,虽然本文的分析大部分是普遍适用的,因而与工业国家也同样有关,但是本文着重论述发展中国家。

本文吸收最近的理论研究成果,总结有关以下方面的基本经济理论:发展中国家汇率制度的选择、实际汇率控制与宏观经济稳定性的关系以及弹性名义汇率与金融约束的关系。本文将综合分析这些方面对发展中国家制定汇率政策的影响,并详细说明在决定采用弹性汇率安排还是固定汇率安排时应该考虑的因素、实际汇率控制对宏观经济稳定性的影响以及固定汇率安排加强金融约束的条件。

第二节叙述发展中国家汇率安排的演变。第三节论述有关最适当的汇率制度的文献,这些文献主要着眼于在短期内稳定工业国家的产出。以后各节着重论述与发展中国家有较大关系的汇率问题。第四节分析汇率怎样导致对外调整以及实际汇率控制对宏观经济稳定性有什么意义。第五节分析汇率弹性与金融约束的关系。第六节总结主要研究结果和得出的基本结论。

二、发展中国家的汇率安排和政策

自70年代中期以来,许多发展中国家改变了汇率制度。它们从钉住单一货币转向钉住货币篮子,或采取经常调整本国货币的更弹性的安排。

表1表示1976—1989年间发展中国家的汇兑安排的形式。钉住单一货币的发展中国家的比例从1976年的63%逐渐降到1989年的38%。1/钉住美元的国家的比例在这一期间从43%降到24%。钉住英镑的国家的比例下降的幅度更大。实际上,到1989年,没有一个国家钉住英镑。相反,法国法郎的地位不变,因为非洲金融共同体(CFA)法郎区的国家保持了它们的货币同盟安排。

一些国家选择将其货币钉住特别提款权,作为估算主要货币在国际交易中的相对重要性的简便方法。但是,这些国家所占的比例从1976—1983年间的约10%下降到80年代末的5%。相反,钉住贸易加权货币篮子的国家的比例大幅度上升,从1976年的13%上升到1989年23%。

越来越多的发展中国家决定把它们的货币从钉住单一货币转向钉住货币篮子,在某种程度上是因为它们期望减少自1973年全面浮动开始以来(特别是在80年代)主要货币的汇率发生的波动对它们的经济的不利影响。这些波动给发展中国家带来各种问题,从贸易商品部门的投资盈利情况不确定,到公共财政、外债和外汇储备的管理方面存在着问题。

发展中国家还更加依赖频繁调整汇率的更弹性的安排。这些安排常常被正式地称为“按指标调整”、“管理的浮动”或“独立的浮动”,但是这些说法并不确切地体现适当的安排,因为在绝大多数情况下,汇率实际上是由当局确定的,尽管调整是相当频繁的。在本文的论述中,把这种安排称为“弹性”安

1/ 有些列在钉住制度下的国家经常实行法定货币贬值。

表1. 发展中国家：汇率安排，1976—1989年1/

(国家总数的百分比)

分类	1976 年	1979年	1983年	1989年
钉住单一货币	62.6	52.1	43.5	38.2
美元	43.0	35.0	29.0	23.7
法国法郎	12.1	12.0	10.5	10.7
其他货币	4.7	2.5	3.2	3.8
(英镑)	(2.8)	(2.6)	(0.8)	(—)
钉住复合货币	23.4	23.1	28.2	28.2
特别提款权	10.3	11.1	11.3	5.3
其他(货币篮子)	13.1	12.0	16.9	22.9
弹性安排	14.0	24.8	28.3	33.6
按指标调整	5.6	3.4	4.0	3.8
其他2/	8.4	21.4	24.3	29.8
总计	100.0	100.0	100.0	100.0

资料来源：国际货币基金组织《年度报告》(1982年)；国际货币基金组织《关于汇兑安排和汇兑限制的报告》(1983年)；以及国际货币基金组织《国际金融统计》(1990年4月)。

1/ 除1989年以外，都根据年中的分类。1989年根据年底的分类。不包括民主柬埔寨，因为没有资料。

2/ 包括以下类型：“对单一货币的有限弹性”，“管理的浮动”和“独立的浮动”。

排。2/如表1所表明的,在1976—1989年间,采用弹性安排的国家的比例增加了一倍多,达到总数的三分之一。

更多的发展中国家采用较弹性的汇率安排有若干原因。第一,许多发展中国家的国内通货膨胀率在80年代急剧上升。这种上升的趋势在西半球国家特别明显(其平均通货膨胀率从70年代后期的25%上升到80年代后期的近300%),在非洲和欧洲的一些发展中国家也很明显。这些国家不得不将其货币迅速贬值,以避免对外竞争力削弱。实际上,在许多这些国家,名义汇率与国内通货膨胀显示出有规则的联系。

第二,与主要货币的汇率波动有关联的不确定性促使这些国家采取较弹性的安排。如上文所述,许多国家钉住货币篮子,以抵消这种波动对其经济的影响。但是,有些国家不愿意采取这种安排,因为这种安排要求按预先宣布的方式频繁地调整对于货币的汇率。这些国家特别不愿意追随它们认为是暂时性的主要货币的变动。另外,由于在钉住制度下贬值会带来政治污点,越来越多的国家发现最好采取较弹性的安排,即根据不公开的货币篮子调整汇率。这种安排使当局得以利用主要货币的波动来掩盖其汇率的有效贬值,从而避免公开宣布贬值带来的政治影响。

分析不同地区的发展中国家采取的汇率安排以及在不同安排之下汇率指数的变动是有益的。为了进行这种分析,把1982—1989年间大体上保持汇率安排不变的国家分为两组,即实行钉住制度和实行弹性制度的国家。3/除了极少数例外,非洲国家和中东国家都实行钉住制度。亚洲国家一般属于实行弹性制度的一类,不过其中有一些国家将其货币钉住货币篮子。欧洲和西半球的发展中国家两种安排都采用,其中低通货膨胀国家一般采用钉住制度,高通货膨胀国家一般采用弹性制度。

1/ 这种分组包括采取由市场决定汇率的浮动安排的国家。但是由于机构和结构方面的原因,这种浮动安排在发展中国家的比较少见的,虽然有些国家进行了拍卖市场的试验(见Quirk等(1987年))。

2/ 选择这一时期是因为,在1982年以后,各个国家的汇率安排的形式比以前的时期稳定得多。

表2表示这两组国家的汇率指数变动。对于实行钉住制度的一组国家，名义汇率最初升值，但在1985年之后急剧贬值，既反映了美元的疲软（这一组的许多国家的货币钉住美元），又反映了比较频繁的贬值。这种型式也反映在实际汇率的变动中，尽管这一组国家的平均通货膨胀率上升。在这一时期，实行钉住制度的一组国家的实际汇率贬值11%左右，但在采取不同的钉住安排（钉住单一货币、贸易加权篮子和特别提款权）的小组之间有很大差别。

至于实行弹性制度的一组国家，积极的汇率政策导致实际汇率的大幅度贬值（37%）。虽然实行弹性制度的一组国家的平均通货膨胀率比实行钉住制度的一组国家高得多，但是前者的实际有效汇率的平均贬值幅度要大得多。因此，在这个概括层次（并且不假定因果关系的方向），汇率弹性、对外竞争力的增强以及国内通货膨胀之间似乎有正相关性。但是，实际汇率的贬值在亚洲国家特别明显。这些国家虽然采取了弹性安排，但是通货膨胀率仍然很低。

表2. 按汇率安排的各组国家的相对价格、名义有效汇率和实际有效汇率的趋势变化, 1982-1989年 (累积百分比变化)

	1982-85年	1986-89年	1982-89年
钉住安排			
相对价格(rp)	4.2	-19.8	-15.6
名义有效汇率(ne)	9.0	-35.6	-26.6
实际有效汇率(re)	4.7	-15.8	-11.1
对美元			
相对价格(rp)	3.7	-64.7	-60.9
名义有效汇率(ne)	19.5	-76.1	-56.6
实际有效汇率(re)	15.8	-11.4	4.3
对法国法郎			
相对价格(rp)	5.2	18.4	23.6
名义有效汇率(ne)	-1.5	15.8	14.3
实际有效汇率(re)	-6.7	-2.6	-9.3
对特别提款权			
相对价格(rp)	4.7	-2.2	2.5
名义有效汇率(ne)	19.8	-20.1	-0.3
实际有效汇率(re)	15.1	-17.9	-2.9
对组合货币			
相对价格(rp)	4.1	0.9	4.9
名义有效汇率(ne)	1.1	-28.0	-26.9
实际有效汇率(re)	-3.0	-28.9	-31.9
弹性安排			
相对价格(rp)	-72.9	-101.8	-174.7
名义有效汇率(ne)	-88.3	-123.4	-211.6
实际有效汇率(re)	-15.3	-21.6	-36.9

1/ 用对数线性公式, 实际有效汇率(re)的定义是对国外价格(fp)和国内价格(dp)的加权平均值之间的差进行调整后的名义有效汇率(ne):

$$(1) re = ne - (fp - dp) = ne - fp$$

$$(2) ne = \sum_{i=1}^n w(i) \cdot e(i)$$

$$(3) fp = \sum_{i=1}^n w(i) \cdot fp(i)$$

$w(i)$ 是双边贸易权重, $e(i)$ 是双边汇率(单位国内货币的外国货币单位), $fp(i)$ 是本国与其进行贸易的*i*国的价格指数。

三．关于选择汇率制度的一般考虑

迄今关于固定汇率制度和弹性汇率制度的优缺点已经有了大量众所周知的理论文献。本节首先说明这些文献的显著特征。这些文献主要是为工业国家在短期内稳定产出的目的地而产生的，^{4/}但是与没有严重国际收支问题的发展中国家也是有关系的。本节主要论述固定汇率和弹性汇率在使经济免受国内外冲击的影响方面的有效性。本节最后评价这些文献对于在稳定的低通货膨胀环境中为达到稳定产出的目标而实行固定或弹性汇率的实际意义。

（一）最适当的汇率制度

关于一个小国是应该实行固定汇率制度还是弹性汇率制度的问题，没有明确的正确答案。一般说来，最适当的汇率管理制度取决于决策者的经济目标、对经济的冲击来源以及经济的结构特点。因此可以预计，关于这些因素的不同假设会改变汇率弹性的最适当程度。所以说，难以从理论文献中找出普遍适用的汇率政策指导原则。

第一个需要解决的问题是最适当性的标准问题。原则上，应设定和应用与福利有关的标准判据。^{5/}但是实际上，当代对这个问题的分析集中于范围比较狭小的判据，即在面临随机的暂时性冲击时的宏观经济稳定性（定义为减少实际产出、价格水平或实际消费的方差）。以这种方式设定政策目标的问题是，如果选择使某一个宏观经济变量稳定，就有危险使另一个可能与一般福利也有关系的变量变得不稳定。只有用显式福利函数才能进行这种权衡，但是还没有人进行过这样全面的分析。文献中最普遍采用的判据是实际产出的稳定性。在

^{4/} Genberg（1989）最近发表的一篇十分有用的文章论述了许多有关问题。关于这个题目的较早的文章包括Frenkel 和Aizenman（1982年）的文章。另见Argy和De Grauwe（1990年）的文章。

^{5/} 见Helgman 和Leidman（1989年）的文章。

这种情况下的具体问题是怎样最有效地管理汇率，从而减少在面临形形色色的国内外随机冲击时实际产出围绕充分生产能力产出的方差。

理论文献的一个重要结论是，一般说来，持久固定的汇率或完全弹性的汇率这两种极端情况在达到宏观经济稳定方面都不是最适当的方案。相反，某种中等程度的弹性更有可能在面临随机冲击的情况下成功地稳定经济。实际上，这种“管理的”汇率或“弹性固定的”汇率在发展中国家是最普遍的安排。那么问题就在于，在具体情况下应采取多大程度的弹性。

在决定是采用固定汇率还是调整的汇率时，经济可能受到的冲击类型是主要的考虑因素。这种看法是在关于实行固定汇率还是弹性汇率的长期争论中脱颖而出。例如，早期支持弹性汇率的论点强调汇率调整在面临外部名义冲击时的隔离作用，也就是说，在外国价格水平变动的情况下，可以通过适当地调整汇率来稳定国内价格。因此，当外国的名义冲击很大时，弹性的汇率管理制度被认为是可取的。^{6/}

早期的文献还提出了一些针对特定的国内冲击进行汇率管理的判据。在面临国内冲击时是应该采取固定汇率还是弹性汇率，取决于冲击是货币冲击（即来源于货币市场的冲击）还是实物冲击（即来源于商品市场的冲击）。当国内冲击为货币冲击时，通常的看法是保持固定汇率对稳定产出更有效。如果货币供应在固定汇率下是内生的，则国内货币市场的干扰就会被国际储备的变化吸收，而不至于影响决定经济活动水平的商品市场供求条件。相反，当国内冲击是实物冲击时，则应该调整汇率，以便通过创造（或消除）对外需求来稳定产出。例如，汇率升值会将一部分增加的需求引向国外，从而缓冲对国内需求的正面冲击对产出的影响。^{7/}

一般说来，只要政策目标是在面临暂时性冲击时稳定产出，那么当冲击来

6/ 见Friedman（1976年）和Johnson（1969年）的文章。更正式的分析见Turnovsky（1976年）的文章。

7/ 关于得出这些结论的早期分析，见Boyer（1978年）的文章。

源于国外或来源于国内商品市场时，就应该调整汇率；而当冲击来源于国内货币市场时，就应该固定汇率。但是，经济的结构特点，例如对国际贸易的开放性、资本流动性程度以及劳动力市场的刚性，都影响汇率制度的隔离性能。

表面上看可以认为，经济越开放（即贸易商品部门的比重越大），实行固定汇率的理由就越充分，因为频繁地调整汇率会给国际交易带来潜在的代价。另外，这种开放性使固定汇率可以更有效地把国内货币冲击引导到国外。另一方面，开放性有助于汇率调整在面临外部或内部需求冲击时稳定产出。只要开放性使一个国家更容易受外部冲击的影响，就可能需要更频繁地调整汇率。根据这些考虑，显然开放本身并不明确地决定应选择什么样的汇率制度。

资本流动性直接将国内利率和国外利率联系起来，也影响汇率调整在稳定经济方面的有效性。^{1/}例如，我们研究一下与扩张性货币政策有关系的国内需求增加和相应的国外利率降低的情况。在固定汇率制度下以及存在资本流动性时，国内利率也会下降，从而加强了较高的对外需求通过经常项目发生的非稳定作用。在这种情况下，需要将汇率升值，以稳定国内产出。相反，如果对外需求的增加与扩张性财政政策相联系，则利率的随之提高趋向于抵消较高的对外需求对国内产出的非稳定效应。实际上，取决于总需求和总供给函数的各种利率弹性的相对大小，这种外部冲击对国内产出的净效应可能是负的。在这种情况下，适当的政策反应是将汇率贬值。因此，扩张性外部冲击的性质会影响具体的汇率行动。一种类似的思路表明，在固定汇率制度下，高度的资本流动性通过妨碍国内利率的变化而加剧特定的国内需求冲击的非稳定效应（否则国内利率的变化趋向于稳定需求）。在发生国内货币冲击的情况下，高度的资本流动性通过限制国内利率的非稳定倾向而使固定汇率能更有效地稳定产出。

工资刚性程度对汇率政策的有效性也有影响。名义贬值对宏观经济变量的影响关键取决于名义工资和价格对贬值有什么反应。名义工资针对贬值增加得越多，实际工资的变化就越小。因此，当对一般价格水平的工资指数化程度高并且经济开放程度很大（因而贸易商品是一般价格指数的一个重要组成部分）

1/ 见Flood（1979年）的文章。

时，名义汇率的变化对实际工资（因而对产出）的影响就小。^{9/}因而可以预计工资指数化对汇率弹性的可取性的影响是很大的。^{10/}

（二）实际政策意义

以上论述提出了根据对经济的冲击的性质以及经济的结构特点来改变汇率的若干判据。但是，实际上难以将这些判据应用于具体情况。这种困难不仅与识别冲击来源和有关结构特点时所遇到的实际困难有关，而且与各个政策目标之间的潜在冲突有关。

识别造成经济不稳定的冲击的性质是很费力的。经济常常同时受不同来源的各种冲击的影响，无法准确地辨别，更不用说进行定量分析。例如，在没有完整的经济模型时，通常无法确定经济活动放慢归因于国内需求停滞、紧缩头寸或对外需求疲软的程度。要确定一次特定的冲击（例如贸易条件恶化）是暂时的现象还是持久的现象，会进一步使分析复杂化。因此，虽然在某些特殊情况下（如严重的干旱）可能很容易识别对经济的冲击，但在许多情况下，无法辨别冲击的来源。

选择适当的汇率制度的判据还取决于当局的政策目标。一般说来，关于固定汇率和弹性汇率的优缺点的文献与那些未发生严重通货膨胀并大体上处于对外收支均衡状态，但面临暂时性冲击的小国家是有关系的。有这个框架中，把稳定产出而不是稳定国际收支作为主要政策目标，大概的确是很恰当的。实际上，产出之所以达到稳定，完全是因为国际收支作为一个缓冲器抑制了各种干扰对国内产出的影响。但是，当国际收支本身是政策目标时，就会产生政策冲突。

^{9/} 在完全指数化的极端假设中，汇率调整在面临国内冲击时对稳定产出是完全无效的。在这种极端情况下，从稳定产出的角度讲，选择汇率制度是完全不重要的。见Marston（1982年）和Turnovsky（1985年）的文章。

^{10/} 关于更详细的论述，见Aizenman和Frenkel（1985年）的文章。

这些政策冲突的性质可以通过研究上述的一些特定情况来说明。例如，如果国际储备已经低于期望的水平，则通过固定汇率把正面货币冲击引导到国外是不可行的。同样，为了抑制国内需求增长而将汇率升值会不可避免地加剧国际收支的恶化，而这是不能被接受的。当然，在有些情况下，达到国内目标和达到对外目标是相容的。例如，国内负面供给冲击要求汇率贬值以稳定产出和改善对外收支状况。但是，在大多数情况下，产出稳定、通货膨胀和国际收支可能是冲突的政策目标。这种冲突在发展中国家可能特别明显，因为这些国家经常缺少外汇。只要对外收支状况具有有约束力的限制作用，就必须用汇率作为达到国际收支目标而不是稳定产出目标的手段。另一方面，如果通货膨胀是最迫切需要解决的问题，汇率政策就必须承担帮助稳定价格水平的任务。本文以下各节主要论述汇率政策在对外调整过程中和在保持金融稳定方面的作用。

四．汇率在对外调整中的作用

发展中国家一般把其汇率政策设计成把对外竞争力保持在与可维持的国际收支状况一致的水平。通过提高贸易商品对非贸易商品的价格，贬值将总需求转向有利于非贸易商品，同时将总供给转向有利于贸易商品，从而减少对贸易商品的过渡需求（即改善经常项目状况）。除了支出转移效应以外，贬值还通过财富效应减少总需求，即国内货币贬值造成的国内价格水平的提高使金融资产的实际价值降低，并减少吸收。

考虑到实际汇率在保持对外竞争力方面的关键作用，不应该让它与其均衡水平偏离太多。由于这一均衡水平是内生决定的，汇率政策需要考虑到各种冲击对均衡实际汇率的影响。本节首先分析确定均衡实际汇率的各种方法，并分析若干国内和国外冲击对该汇率的影响。然后，本节着重论述一项在调整过程中保持对外竞争力的具体政策，即实际汇率控制。这种控制针对国内外价格水平之差自动调整名义汇率。后一部分将说明与实行这种控制有关的一些问题。

（一）确定均衡汇率

一般说来，有两种相关的确定“均衡”实际汇率的方法。最简单和最普遍使用的方法基于相对购买力平价（PPP）概念。购买力平价的基本原则是，均衡汇率与本国及其贸易伙伴国的相对价格水平是成比例的，即与各国货币的相对购买力是成比例的。因此，相对购买力平价被视为各种货币之间的均衡汇率的适当指标，而由相对通货膨胀率来决定名义汇率在长期的变化率。相对购买力平价的应用包括用实际汇率来计算以共同货币计值的相对价格水平。实际汇率偏离某个基准值即被视为汇率偏离其均衡购买力平价值的象征。

另一种在理论上更吸引人的实际汇率的定义是贸易商品对非贸易商品的相对价格。这个定义概括地衡量主导经济的两个关键部门之间的资源分配的刺激

因素。11/ 如果贸易商品的国内价格相对于非贸易商品的价格提高，资源就会再分配给贸易商品部门，贸易差额会相应改善。在这种情况下，均衡实际汇率相应于同时达到对内和对外均衡的贸易商品对非贸易商品的相对价格。12/ 对内均衡意味着非贸易商品市场不断地结清，而对外均衡则意味着经常项目逆差由持续的资本流入来弥补。

虽然基于购买力平价或贸易商品对非贸易商品的相对价格的实际汇率指数易于计算，但是在把这种指数的任何变化与对外竞争力的变化相联系方面有潜在的问题。正如最近的几项研究所表明的，所观察到的实际汇率指数的变化可能体现了不同类型的国内外实际冲击所造成的均衡汇率的变化。13/ 这里值得论述其中一些冲击（如生产率增长差别率、贸易条件的变化、关税改革、政府财政运作的变化以及国际利率的提高）对均衡汇率的影响，以便说明与确定目标实际汇率有关的问题。

技术进步差别率对均衡汇率有重要影响。14/ 例如，如果贸易商品部门的生产率比非贸易部门增长得快，非贸易商品的相对价格就会由于两个部门的工资同步增长而提高。由于贸易商品的价格是在世界市场确定的，因而均衡实际汇率升值。这样，贸易商品部门的生产率增长率较高的国家的均衡汇率相对于生产率增长率低的国家就趋向于升值。15/

发展中国家经常遭受贸易条件冲击。常识告诉我们，贸易条件（即世界出

11/ 见Frenkel（1981年）、Harberger（1986年）、Dornbusch（1987年）以及Edwards（1989年）的文章。

12/ 由于通常得不到贸易商品和非贸易商品的价格而需要制定这些价格，因而难以计算定义为贸易商品与非贸易商品的相对价格的实际汇率。在某些情况下，如在外国的贸易商品和非贸易商品的相对价格不变时，上述两个实际汇率指数相等。关于不同实际汇率指数的优缺点的论述，见Wickham（1985年）的文章。

13/ 见Khan（1986）、Khan和Montiel（1987年）以及Edwards（1989年）的文章。

14/ 这个众所周知的影响通常被称为“巴拉萨效应”。见Balassa（1964年）和Samuelson（1964年）的文章。

15/ Balassa（1964年）为这一假设提供了一些经验证据，但Officer（1964年）对此有争议。

口商品与进口商品的相对价格)的恶化导致均衡汇率贬值。这个论点的内容如下。假设贸易条件由于出口商品的相对价格降低而恶化。这种恶化造成非贸易商品的过度供给和对出口商品的过度需求,从而导致经常项目差额的恶化。经常项目不平衡最终是通过降低非贸易商品的价格来纠正的,即实际汇率贬值。这样就把国内供给从非贸易商品转向出口商品和进口商品。16/

对关税改革的影响进行的分析表明,降低关税通常伴随着均衡实际汇率贬值。17/ 在定性分析中,进口自由化的影响与贸易条件改善(由降低进口价格造成)的影响是相似的。18/ 较低的关税会导致降低进口商品的相对价格,造成对进口商品的过度需求以及对非贸易商品和出口商品的过度供给。为了恢复均衡,必须降低非贸易商品的相对价格。因此,针对关税降低,均衡实际汇率趋向于贬值。

均衡实际汇率还受不同类型的财政措施的影响。19/ 即使财政赤字不变,支出和收入的成分改变也会改变均衡实际汇率。例如,如果政府改变其支出成分,从而更有利于贸易商品,则非贸易商品的价格会下降,实际汇率会贬值。同样,税收结构的变化因造成经济体的投资储蓄类型的变化而影响均衡实际利率。20/ 原则上,大量组合的财政措施产生同样的总财政差额,其中每个组合措施相应于不同的均衡实际汇率。因此,均衡实际汇率的水平不仅取决于总财政状况,而且取决于政府支出和税收的成分。

国外利率的提高通过两个不同的渠道影响均衡实际汇率。第一,在钉住制

16/ 贸易条件恶化也对收入和财富有负面影响,造成实际贬值。

17/ 这一分析同样适用于减少汇兑限制的情况。

18/ 但是,由于在贸易自由化情况下的收入效应(由于效率提高而产生)在性质上不同于在贸易条件情况下的收入效应(由于国内产出的购买力变化而产生),定量效应是不同的。

19/ 最近关于这个问题的研究包括Khan和Lizondo (1987年)以及Khan和Montiel (1987年)的文章和Edwards (1989年)的书。

20/ 有关财政政策的著作强调期间动态因素,进一步证实了政府支出和税收的成分在影响实际汇率方面所起的关键作用。见Frenkel和Rasia (1987年)的文章。