

蒙代尔—弗莱明模型的政策效应

——在资本、利率双管制条件下

丁 胜

(苏州大学 商学院,江苏 苏州 215021)

摘 要:蒙代尔—弗莱明模型通过系统分析在不同汇率制度下资本流动、财政政策和货币政策对汇率、利率和产出等宏观经济变量的影响,研究一国在开放经济条件下的内外均衡实现问题。当前中国面临的在经常项目和资本项目双顺差的国际收支非均衡状况,使得蒙代尔—弗莱明模型受到人们更多的关注。文章分析了在外汇、利率双管制的宏观经济环境下,蒙代尔—弗莱明模型的结论对中国经济政策选择的有效性。

关键词:蒙代尔—弗莱明模型;资本管制;利率管制;货币政策

中图分类号:F830

文献标识码:A

文章编号:1009-2463(2009)-04-0031-03

Mundell-Fleming Model in the Macroeconomic Environment of Both Foreign Exchange and Interest Rates Being Under the Control of the Government

DING Sheng

(School of Business, Soochow University, Suzhou 215021, China)

Abstract: Through systematic analysis of capital flows, fiscal policy and monetary policy effects on macro-economic variables such as exchange rates, interest rates and output under different exchange rate systems, Mundell-Fleming model researches into the problems in a country concerning the balance between internal economy and external economy under the condition of open economy. That China's current account and capital account both have payments surplus at present makes Mundell-Fleming model more concerned about in China. This article analyzes the effectiveness of Mundell-Fleming model on China in the macroeconomic environment of both foreign exchange and interest rates being under the control of the government.

Key words: Mundell-Fleming model; capital control; interest rate control; monetary policy

一、蒙代尔—弗莱明模型的前提假设

首先,蒙代尔—弗莱明模型是以凯恩斯条件为前提条件的,考虑的是未充分就业经济,货币量或总需求量的变化体现在产出变化上,而不是体现在价格变化上,即价格是刚性的,意味着名义利率等于实际利率,名义汇率等于实际汇率,并且汇率预期是静态的^[1]。其次,利率市场化。蒙代尔—弗莱明模型假定了利率是由市场供求关系决定的。

货币市场供求关系的变动能够引起利率发生变化^[2]。在资本不能完全流动的情况下,国内货币政策的扩张或紧缩会导致利率相应程度的下降或上升,而在资本完全流动的情况下,国内市场利率由国际利率水平和外汇汇率的预期变动率决定,所以一国货币当局企图通过增减货币量来影响国内利率是难以实现的。第三,资本在国际间的可流动性。只有在资本可流动的情况下,当国内和国外出

收稿日期:2009-04-16

作者简介:丁胜(1972—),男,汉族,安徽合肥人,苏州大学商学院博士生。

现利差时,才会得出固定汇率制下的货币政策和浮动汇率制下的财政政策无效^[3]。

二、蒙代尔—弗莱明模型假设条件的中国检验

首先,我国存在着严格的利率管制。我国的利率是由央行完全控制的管制利率。不体现货币市场的供求关系,它是市场实际借贷利率,既可以高于国际利率水平,也可以低于国际利率水平。在管制利率条件下,市场上货币供应量的增减并不会引起利率变动,央行可以直接将管制利率调整到它所希望的水平。所以,使商品市场和货币市场同时实现均衡的利率,同时也是货币当局制定的管制利率。

其次,我国仍属于实施资本严格管制的国家。近年来我国资本管制已有一定程度的开放,表现为,继续吸引外商直接投资;允许有资格的中外合资保险公司介入我国市场,推出 QFII 制度,允许外资入股国内商业银行。但是,外商直接投资是一种长期国际资本流动,具有不可逆性,也不随利率的变动而变动;对于资本市场的证券投资,我国目前仍然实行较为严格的审批管理和计划管理。另外,人民币还没有实现可自由兑换,尤其对资本项目下的外汇收付实行宽进严出的政策,使得国际资本流动对利率变动的敏感程度大为降低。因此,我国资本管制依然存在。在图形上,内外均衡 BP 线与纵轴(利率)近乎平行。

三、均衡调节中的货币政策与财政政策的有效性

以下分析均以扩张性为例,收缩性情况可通过相反方向获得。

(一) 中国对汇率制度的选择

从1994年1月1日起,人民币汇率实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。但长期以来,由于强制性结汇、有条件售汇的管制和央行对外汇市场的高度干预,使得我国外汇市场供求关系失真、人民币汇率超常稳定。人民币汇率实际上是一种盯住美元的固定汇率制。

2005年7月,我国实施人民币汇率形成机制改革,实行以市场供求为基础的、参考一篮子货币进行调节的、有管理的浮动汇率制度,测算人民币与美元的均衡汇率水平,并在一定时期内保持相对稳定^[4]。人民币汇率虽然不再单一盯住美元,而是参照若干种主要货币,但是,由于我国以美元计价的贸易在我国对外贸易中所占比重较大,所以,我国的汇率制度仍属于固定汇率制度。

按照蒙代尔的“三一定律”,如果实行浮动汇率制同时又要保持货币政策的独立性和有效性,则必须允许资本自由流动。但是目前我国市场经济体系还不完善,金融市场发育不完善,金融监管水平较低和银行风险防范能力差,在这种情况下实行选择固定汇率制,理论上符合“三一定律”。

(二) 固定汇率制下的货币政策有效性分析

在固定汇率制下,扩张性的货币政策是指政府增加国内信贷(DC)。如图1,当国内信贷由 DC_0 增加到 DC_1 时, LM_0 移动到 LM_1 ,在资本自由流动和利率市场化条件下, i_0 下降到 i_1 ,会导致资金外流,资本项目恶化,IS 与 LM_1 的交点位于国际收支平衡线(BP)右方,国际收支处于赤字状态;而随利率下降带来的收入增加又使得进口增加,从而造成经常项目恶化。在固定汇率制下,资本外流及贸易逆差造成本币贬值压力,迫使政府抛出外币回笼本币,于是 DC_1 又慢慢回到 DC_0 ,货币政策无效。这是典型的蒙代尔—弗莱明模型的结论。

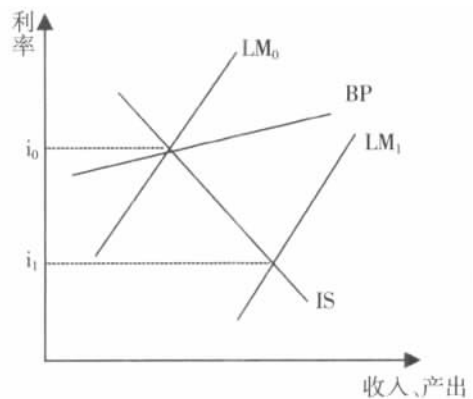


图1 固定汇率制下的货币政策扩张效应

在资本和利率双管制条件下,当国内信贷由 DC_0 增加到 DC_1 时, i_0 不会下降,资金外流可忽略不计,货币扩张导致的结果是国内价格上升,进口增加,出口减少,出现经常项目逆差。在固定汇率制下,政府通常抛出外币回笼本币以减轻本币贬值压力,于是 DC_1 又慢慢回到 DC_0 ,国际收支不平衡逐渐缓解,货币政策无效。

两种情况的相似之处在于,采取扩张政策都导致收入和进口增加,出口减少,造成贸易逆差,而最终国内信贷恢复原来水平。不同之处在于,在资本自由流动和利率市场化条件下,由于国内信贷增加会导致利率下降,从而造成资本外逃;在资本和利率双管制条件下,国内会出现通货膨胀,以及时间更长的贸易逆差。

我国的实际情况是,长期的货币扩张并未出现贸易逆差,而是相反。主要原因在于我国劳动力成本较低,政府在国际贸易中长期采取保护政策,对出口补贴的力度较大,导致中国商品在国际市场上具有较强的价格优势,其实是非货币政策形成的长期贸易顺差。

(三)固定汇率制下的财政政策的有效性分析

在蒙代尔—弗莱明模型中,当财政支出扩大时,收入和利率同时增加。如图2, IS_0 向上方移动到 IS_1 , 交 LM_0 于点 C, 因 C 点在 BP 线左方, 所以国际收支处于盈余状态, 同时利率上升使得资本帐户出现赤字。在固定汇率下, 政府必须收购外币抛出本币以减轻本币升值压力。于是 LM_0 逐渐移至 LM_1 。B 点国际收支平衡, 国民收入增加, 财政政策有效。

同样, 回到在资本和利率双管制条件下的财政政策分析。由于存在资本管制, BP 线与横轴近乎垂直, 其斜率远大于 LM 斜率。因此, 交点 C 的位置处于 BP 线右方, 该点的位置说明出现贸易逆差。原因在于财政支出增加导致收入增加, 但是利率并未随之上升, 收入中增加的部分被用于购买进口商品, 从而出现收支逆差。随着进口增加, 本币相对贬值, 在固定汇率制下, 政府应抛出外币回笼本币。财政政策扩张结果是货币政策收缩, 收入增加视 BP 线斜率大小, BP 线越陡, 收入增加越少。财政政策效果有限。

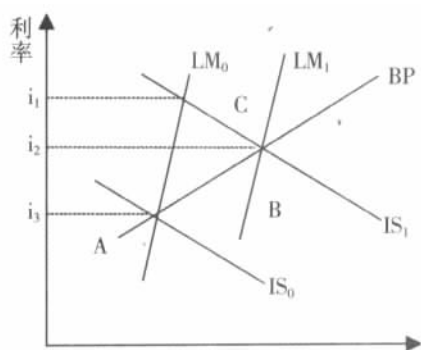


图2 固定汇率制下的财政政策扩张效应

四、政策失效的原因分析

在固定汇率制下, 无论资本和利率的管制与否, 货币政策都不具有效果。其原因省略不作分析。对于财政政策, 在资本自由流动, 利率无管制条件下, 根据蒙代尔—弗莱明模型, 其传导机制是: 财政扩张→利率、收入上升→资本内流、收支顺差→本币升值→本币供给增加→收支平衡、收入增加; 在资本、利率双管制条件下的财政政策的

传导机制是: 财政扩张→收入上升→收支逆差→本币贬值→本币供给减少→收支平衡、收入微增。

通过比较发现, 后者由于实行利率管制, 财政政策扩张后, 利率并不能随着收入上升, 资本少量流入, 而增加的收入全部用于购买进口商品也不能满足国内对进口商品的需求, 出现收支逆差。最后进口增加, 本币贬值, 政府抛出外币回笼本币实现国际收支平衡。在国际收支的平衡过程中, 两者所搭配的货币政策是恰恰相反的, 财政政策效果相差较大的原因就在于后者在收支平衡过程缺少利率和资本流动的参与。

五、对米德冲突的回顾

通过以上分析, 我们发现, 在固定汇率制下, 如果存在资本和利率双管制, 则采取货币政策是无效的, 而采取财政政策也不会产生好的效果。在资本和利率双管制下, 随着资本和经常帐户国际收支双顺差的持续, 我国外汇储备不断增加, 人民币升值压力越来越大, 央行的货币政策空间被不断收缩, 国际收支不平衡面临一个两难的境地。

其实“米德冲突”早已阐述了这一困境。例如, 当一国同时面临通货膨胀和国际贸易顺差时, 采取何种货币政策和财政政策都无法同时解决这两个问题。解决这一矛盾的方法主要是看决策者对内、外部均衡目标的选择。如果选择内部均衡——从解决通货膨胀入手, 则贸易顺差将加大, 而选择外部均衡——从本币升值入手, 则通货膨胀和贸易顺差都将得已改善, 但可能带来国内失业率的上升。米德分析的对象是在固定汇率制下的, 同时也没有考虑资本的流动, 而这正与中国的客观条件相近。蒙代尔—弗莱明模型是建立在米德理论基础上的。在解决我国的内外均衡问题时, 我们似乎更需要回到米德理论上。

参考文献:

- [1] 王光伟. 国际收支与汇率经济学[M]. 南京: 东南大学出版社, 2007.
- [2] 黄亚均. 宏观经济学[M]. 北京: 高等教育出版社, 2005.
- [3] 梁立俊. 引入价格因素的蒙代尔—弗莱明模型及其在中国的适用性[J]. 国际贸易探索, 2003(10):8-11
- [4] 李静. 从蒙代尔—弗莱明模型看人民币汇率制度改革[J]. 合作经济与科技, 2007(4):66-67.

责任编辑 周葆生