

第四章 總結與摘要

本文嘗試從兩國模型著手，探討 1970 年代以後，國際金融理論三個令人矚目的研究方向：(1)匯率偏高的問題。(2)理性預期的啓示。(3)浮動匯率能否隔絕國外的干擾？在第二章中，首先建立一個凱恩斯學派的兩國模型，更利用圖形做為輔助工具，試圖清晰說明匯率的調整過程。討論過程中，我們發現：

(1)如果兩國有匯率變動的貨幣效果，則透過兩國之間反饋效果的作用，本國擴張性財政政策或貨幣政策會使得匯率呈循環性的波動調整，而發生匯率偏高或偏低的現象，最後匯率會收斂至長期均衡水準。Mathieson (1977) 曾將 Dornbusch (1976b) 累退的匯率預期改以適應的匯率預期，說明這種匯率調整型態。Witte (1979) 也曾建立綜合凱恩斯學派與貨幣學派的理論模型，說明短期匯率圍繞著長期均衡匯率循環波動的現象。本文則採用本國和外國之間的交互影響作用說明此種匯率調整過程。然而，如果外國沒有匯率變動的貨幣效果，則就沒有匯率偏高或偏低的問題。

(2)傳統的看法認為浮動匯率可以隔絕國外的干擾，Mundell (1968) 認為這種結論乃源於資本不能在國際間移動的假設。Chen (1973a) 與 Miles (1978) 則主張如果本國貨幣能與外國貨幣相互替代，浮動匯率就不再能夠阻絕國外的衝擊。Tsaour (1982) 則將進口的石油生產因素納入模型，而得到即使於浮動匯率體系下，國內經濟也無法免除國外因素的波及。本文發現即使國際間資本不能移動，只要本國具有匯率變動的貨幣效果，則浮動匯率依然無法隔絕國外的干擾。

在第三章中，以第二章的模型為基礎，擴張及修正成為理性預期的兩國模型，

接著分別討論 (i) 各種型的本國政策及本國政策預期對本國所得、物價、利率、匯率有何不同的效果？(ii) 各種型的外國政策及外國政策預期會對本國經濟有何不同的干擾效果？我們發現：

(1) 如果國際間資本不能移動，則民衆對於本國政策的預期只能影響本國名目內生變數的預期，而不會影響外國內生變數的預期，故而對於預期變數而言，經濟具有封閉的性質。

(2) 傳統的國際金融文獻〔諸如Mundell (1963), Fleming (1962), …等〕，假定預期是靜態的 (static)，故而只要政策變動是暫時性完全未能預料到的變動，則理性預期模型即能回復到傳統模型。本文的結果顯示暫時性完全未能預料到的政府支出增加或貨幣供給增加，皆會造成本國產出增加，物價上揚、匯率貶值。而且兩國模型由於透過本國與外國的交互影響作用，這種政策的效果會較小型開放經濟來得有效。至於延續性完全未能預料到的財政支出增加或貨幣供給增加，則由於理性預期者事後判斷政策會持續性擴張，這會造成實質利率下跌，而引起總合需求進一步增加。故處此情況下，本國產出增加的幅度、本國物價上升的幅度、貶值的幅度，在在皆大於暫時性完全未能預料到的政策變動。

(3) 延續性完全未能預料到的本期貨幣供給增加，可能造成本期利率的上升，也可能造成本期利率的下跌。此乃由於本期貨幣供給增加，會引起利率的下跌；然而理性預期者事後判斷貨幣供給會持續增加，引起實質利率下跌，總合需求進一步增加，這個效果對利率有提高的作用，故而對於利率的效果乃無法確定。

(4) 在未能正確預料到的政策變動方面，不論爲(1)事前預期是暫時的，事後預期是暫時的；或者(2)事前預期是延續的，事後預期是延續的，只要事前對於本期貨幣供給增加有過度的預期，則本期擴張性的貨幣政策，反而會導致所得的減少，這個結果可以對Nichans 矛盾性提供另一種解釋。

(5) 前期宣告的未來本國政策變動，會引起本國名目變數：物價、利率、匯率於本期做立即上升的反應，而且政策實施遞延的時間愈長，本期名目變數上升的幅度

愈小，而本期本國產出則未做任何的反應，這個結論與Gray and Turnovsky (1979), Wilson (1979), Turnovsky (1981a)的結論大致相同。但是假如未來的政策變動，不是在前期宣告，而是在本期才加以宣告，則會引起本期本國產出的增加，這個差異，是以往文獻所忽略的。

(6)國外政府支出的增加或國外貨幣供給的增加，如果事先已經被理性預期者識破，則這些國外的干擾將無法傳遞到本國。

(7)本期沒有預料到的國外政府支出增加或銀根放鬆及本期對以後各期外國財政政策與貨幣政策的預期，由於本期新的訊息流入，而修正前期對以後各期財政政策與貨幣政策的預期，這種沒有預料到的國外政策變動及國外政策變動的預期修正效果，可以源源不斷的傳遞到本國；而如果一般物價中，國外商品所占的權數愈大，則這種干擾的機能就愈大。

(8)資本在國際間不能移動情況下，小型開放經濟體系與延伸性的小型開放經濟體系，由於沒有國外的反饋效果，故浮動匯率具有隔絕國外干擾的功能。