

· 国外经济理论述评 ·

契约经济学范式下国际货币制度设计研究评述

张 兰

内容提要:现行的国际货币制度无凌驾于各国货币政策主权之上的国际货币契约,来约束储备国的货币发行行为。本文从契约经济学视角对国际货币制度的已有文献进行梳理,并介绍自由银行发行思想,最后归纳出自由银行理论带给我们的启示,并对国际货币制度改革的提出建议。

关键词:契约 国际货币制度 自由银行

由于现行的国际货币制度无凌驾于各国货币政策主权之上的国际货币契约,来约束储备国的货币发行行为,造成了储备国货币政策的外溢效应。因此对当代的国际货币制度进行改革势在必行。本文试图依照科斯的研究办法来探讨货币的本质是什么,国家之间的通货兑换应当遵循什么规则。

一、国际货币制度是一种国家间通货兑换的契约

当货币发展到信用货币时,货币本身已不具有真实价值,而是作为一种反映债权债务关系的凭证,即货币发行人对持币人的一种负债、持币人对发行人的债权。货币本身就是一种契约、隐性契约。在未来可预见货币形态的设想中数字化的电子货币更是一种无具体物质形态的契约。货币的国内契约是对发行人发行纪律的一种约束。国际货币契约(国际货币制度)是关于国家之间通货兑换的契约,是一种信用秩序的规则。国际贸易的正常发展依赖于一个稳定的合理的国际货币体系。国际货币制度的设计本质上就是国际货币契约的设计。因此,货币契约关系不仅存在于一国范围之内,也存在于国际范围内。与国内货币制度相比较,国际货币制度有其自身鲜明的特点。国际货币制度或者是世界各国间经过长期的实践所形成的一套惯例和规则,或者是经过国际间的广泛协商所达成的协议和条约,体现出较大的灵活性和一定的松散性,因而国际货币制度对各个国家一般不具备强制性的约束力。

在国际货币发行纪律约束上,除了历史上存在过的金本位制和布雷顿森林体系,现没有一个凌驾于各国货币政策主权之上的国际法(国际货币契

约),来约束储备国的货币发行行为。现行的牙买加体系是一种无体系的体系,各国可以自由选择汇率制度,也无任何制度来约束储备国的货币发行行为。由于现存的国际货币体系的种种弊端,导致各国经济的内外失衡。在国际间进行经贸交往时,不但金融企业会有道德风险问题,国家也会存在道德风险问题。这一点,当前的国际货币制度并未考虑到。在设计新的国际货币制度时,一定要把防范国家的道德风险作为重点,把约束各国的货币发行量作为各国政府货币政策的信誉资本的核心,政府的货币政策信誉资本一定会体现到该国货币是否能充当国际货币当中。如果信誉资本差,该国政府故意制造通货膨胀来获取本国和他国的货币持有人的收益,就会使持币人通过货币替代行为,用“脚”投票方式来规避风险。Alsina, Barro & Tenreyro(2002)通过实证指出那些存在高通货膨胀而且具有价格剧烈波动历史的国家放弃本国货币最能获益。因此,缺少货币纪律的国家在引入外部货币纪律以后获益更多。

二、关于契约理论和货币体系发展的研究成果

如何约束各国货币发行纪律,使各国恢复经济的内外均衡,关键是要制定出符合理性的国际货币制度。下面从契约论视角对国际货币体系理论进行梳理。

(一) 契约理论

契约思想在西方起源于智者学派(又称哲人派)。推动了人类思维的向前发展,在此以前,众多学派对世界的思考仅是局限于对自然界的考察,

“人”在其中是不占据重要地位的。此后,人们不但关心自然,而且更为关心社会现实与政治制度问题。

Aghion & Bolton(1992)指出信贷合约是不完全的,由于个人理性的有限性和交易成本的存在。所以双方只签订有一定期限的信贷合约,以准备在合约期满时对这些合约进行重新谈判。David & Thakor(1987)研究了商业银行信贷合约中抵押的功能,分别在垄断信贷市场和竞争型信贷市场中加以讨论。并提出了信贷合约方案设计的激励相容问题。金融契约中的道德风险问题是金融契约设计要考虑的首要问题,依据契约双方风险承担的成本大小划分收益的多少,是契约双方博弈的结果。同样,在货币契约中,市场经济的“博弈规则”也应被充分体现。如果契约中的一方或多方不能履约,则必导致这个契约的失败。

隐性契约(implicit contract)最初起源于经济学家 Sharpe(1990)的论文,是指隐含雇主和雇员之间心照不宣承诺的合约。雇主的默认条款不一定要在合约上写明,但是这些默认的承诺一般具有可信性。在隐性契约的情况下,雇员的收入除了正常的工资以外,还加上一个公平合理的保险单所规定的保险额,但这一保险额没有写在合约上。Berentsen & Rocheteau(2004)提出货币是一种其质量被每个人都识别的物品,认为由于货币具有两个效应,货币的认识效应(指由于货币的质量是被一般人认识的,而不是含有不确定质量的物品,所以代理人喜欢用货币来进行支付。即在交易中,货币驱逐真实商品来支付。)和货币的保险效应(指这种保险允许代理人去消费,即便被认为是低质量产品时。这种效应使福利减少,因而没有代理人想要交换一个柠檬产品),所以提出货币是克服逆向选择问题的一个工具。这也说明货币本身就是一种在商品交易中减少逆向选择的契约工具。

(二)货币发展史理论

Freeman(1989)提出的一个模型说明为什么直接物物交换的成本高于货币交换。Kiyotaki & Wright(1989)提出的由多种商品存在时使用货币的模型,说明了物物交换的搜寻成本超过了货币的搜寻成本。Sargent & Wallace(1983)提出的实物货币模型,比较使用实物货币的经济与使用纸币的经济,人们更倾向于哪一种。这实际上是比较两种货币本位——实物货币体系和纸币体系下的福利。两种体系下有同样的搜寻成本和交易成本。但是实物货币体系将这些用于消费可以给人们带来效用的商品不必要地保留为交易媒介之用。当转化为纸币

体系时,会解放这些可用于个人消费的商品,从而提高福利。对此观点,Lagos & Rocheteau(2007)构建了一个搜寻模型,资本可以与不兑现货币一样作为交易媒介。资本在经济中起两个作用:有生产性角色和提供流动性服务。其收益率能被分解为流动性收益率(指资本提供流动性服务时的收益率)和内在收益率(指资本作为生产性作用时的收益率)。不兑现货币的引入有助于真实资本从流动性使用中释放到生产性作用中,并且诱使代理人减少资本量的无效库存,并导出不兑现货币是有价值的和使社会受益的基本经济条件。

奥地利经济学家 Menger(1892)认为货币的演变发展“似乎是通过看不见的手”,货币通过一系列步骤才出现,每一步骤都基于个人交易者的自我寻找行为而发生,并非后来才成为每个人的意念的社会秩序(货币交换)使然。使用任一特定的物品为货币,是一种社会习惯,就如同人们使用特定的语言或手势来表达特定的思想一样。他引进了一个叫做“可市场化程度”的概念,指出不同的商品具有不同的可市场化程度。由此可推断出:一国货币要走出国门充当世界货币,必须要有一定的可市场化程度。但什么决定了“可市场化程度”,笔者认为,这一问题与人民币国际化战略的选择有密切。

Dowd(1993)发现交易过程中演化出了货币这种交易媒介,假定货币是出于竞争当中的。市场机制会自动调整交易以趋近效率状态,中央银行等政府机构的干预只能扰动市场,降低资源配置效率,而不是增进社会福利。Deck, McCabe & Porter(2006)用实验的方法验证了货币制度的崩溃至少部分原因是政府在市场中的行为所致,即由于政府在私人市场中的竞争或是政府以不稳定的方式引入新的纸币。如果没有政府的行为,价格的稳定性就能被代理人发现。当政府为真实物品竞争时,通过名义价格来协调经济的能力被削弱了,就产生协调失败。因为代理人不能利用市场来决定相对价格。

Araujo & Camargo(2006)指出尽管不兑现货币有明显的优点,但是被广泛使用仅仅是近来的发明。他们用一个货币内生创造、关于货币价值的信息不完美并且代理人学习货币制度是分散的特性,来建立模型。论证了货币价值的稳定性严格依赖于经济中信息传播的速度。随着经济的演化发展,社会收集信息的能力比过去快得多,不兑现货币的广泛使用不应该是外生因素(如增加政府的规模和忍耐力)的原因,而应是增加社会监督货币发行者的能力。这对私人发行货币具有较强的理论价值。

(三) 国际货币制度

Gardner(1969)揭示了布雷顿森林体系实质上使美国几乎独占了货币金融领域的游戏规则制定权和修改权。Kindleberger(1986)提出国际货币合作的霸权稳定论。认为霸主的作用不仅仅局限于充当发行世界货币和充当全球最后贷款人角色,也应为国际货币体系的稳定发挥作用。Polanyi(1957)指出:“国际金融的动机是获利;为了实现这一目标,就必须与追求权利和征服的政府友好相处。国际金融不是作为和平工具而设计的,它注定了要承担避免全面战争的任务。”

很多学者采用不同的数学模型研究国际货币制度的理论。如 Champ & Freeman(2004)用数学模型研究了固定汇率制。为了维持固定汇率,就会丧失货币政策独立性。Kareken & Wallace(1981)提出汇率的不可确定性模型。该模型表明一国将不再能够单方面确定汇率,让两种没有内在价值的货币相交换是没有任何依据的。Frenkel(2003)提出了货币政策钉住的名义锚概念,即中央银行为约束其过渡的货币创造而向公众做出的钉住某一名义变量的承诺。它可使政府获得政策信誉,从而降低通货膨胀。这之间通过政府“公信力”起着桥梁作用。政府会考虑其“声誉”而必须要维持汇率的钉住。这样,一方面政府的财政、货币政策因目标约束而不再具有随意性;另一方面,经济个体可以减少对本币贬值的担心。

在未来国际货币制度的设计中,Lerrick & Meltzer(2003)呼吁创建一个国际最终贷款人,来解决跨国界的传染效应。并且认为金融技术的发展也需要一个国际最终贷款人,这至少能提高各国中央银行之间的合作。Cooper(1968)认为,在开放经济下如果不考虑货币合作,则一国政策效能将大为削弱。Klein & Leffler(1981)从博弈论角度观察,货币合作成为逆效的原因有两个:一是搭便车行为。如果合作体系本身缺乏制度化的监督机制,那么货币合作将可能因搭便车行为缺乏制约而失败。二是国际货币合作的持续性和可置信度问题。因此,笔者认为未来国际货币合作迫切需要一种有效的监管约束机制。

已有的几种国际间政策协调方案:如国际储备方案;特里芬方案;托宾税方案等分别从不同国家的视角提出,目的是促进国际货币协调,缓解本国内外失衡,因为开放经济条件下,要防止投机性货币冲击和任何一个国家试图用通货膨胀的方式对整个世界征税,货币合作是必需的。

三、关于自由银行思想的理论研究

(一) 货币使用的外部性

Vaubel(1984)和 Hellwig(1985)提出使用一个共同的交易媒介会带来重要的外部性利益。如果 A 决定接受和使用 B 所接受和使用的同一种货币,那么 A 就带给 B 一种外部性利益。这种外部性不是独占性的。Menger 的理论体系中,市场能够促成关于特定货币的共识,因为每个人都具有经济化寻找贸易伙伴的成本的自利倾向,所以每个人都会自己去寻找最流行的交换媒介。自发的收敛是可能实现的。Roover(1984)和 Glasner(1989)指出私有的欧洲银行家通过发展以标准单位计值的可转换银行存款,努力克服由铸币多样性和不统一带来的困难。说明私人动机也推进了一种统一的货币基准。

政府可以通过垄断交换媒介的供给或者压制自由竞争状态下的交换媒介的多样性,来供给该公共产品。Menger 验证了“通过国家净化货币”,即政府压制金属货币的过渡多样化。Bruuner & Meltzer(1971)认为 1844 年,英格兰银行特许法压制了竞争对手的银行券在英格兰的流通,这一行动“通过降低获得信息的成本提升了经济福利”,来支持对创立一个中央银行进行立法。这也就是法律限制论的观点。

(二) 货币的记账单位和记账媒介职能

Yeager(1983)和 Kindleberger(1986)以不同的方式论证货币作为记账单位或者记账媒介的作用具有公共产品的特征。一个普遍被接受的记账媒介所能得到的利益是非竞争性的和非排他性的。即便不持有以任何以该种媒介表示的货币,交易者也可以使用它来计价和记账。

Menger 提出即使不存在记账单位的私有产权,市场也将建立起一种通用的媒介和一种通用的记账单位。私人利益推进了普遍被接受的交换媒介和记账单位出现的进程。在产生通用的记账媒介上不存在市场失灵。O'Driscoll(1986)谈到度量衡和货币的标准单位一样,都是长期使用和进化的结果,而不是重新定义或者发明的结果。在标准单位出现之后,它们可能被法律认定,但是这种认定也能够由私人部门完成。如果存在任何不确定性,私人仲裁或者由法律来处理合同纠纷,也能够解决合同中的货币单位的精确定义。此外,Vaubel(1984)认为货币标准也不收敛,市场也可能支持多种品牌的外部纸币。

既然在货币使用中私人 and 政府部门均可发挥同

样的作用,那么货币发行可由私人来完成。自由银行体系是指没有中央银行管制的竞争性银行体系,这样的体系不受通货膨胀困扰,竞争性市场正常的运转力量将会促成整个体系的稳定。

(三)哈耶克的自由银行思想

哈耶克(1976)指出“单一规则”是行不通的,只要存在着货币发行权的垄断,货币量就难以控制住。国家垄断货币发行权的最大危害在于它破坏了市场机制的运行基础。主张每一家银行将采用自己的货币,通过非国家化的不兑现货币来摆脱糟糕的国家垄断货币的政治控制。私人银行对他们供给的货币通过承诺一个购买力的规定质量来竞争并维持承诺。每一家银行的负债的购买力可以变化,个别的货币持有者需要识别一种特定负债是谁发行的。在此观点下,银行将基于他们自己选择的货币单位,在不兑现货币间通过承诺一个购买力的规定质量来竞争。通过扩张或缩减流通中的货币数量,银行可以影响它的货币单位的交换价值,在质量上与它的竞争者竞争。

哈耶克(1990)预测,在没有法律阻碍的情况下,市场经济将自然演化产生一种稳定的、由私人竞争性供给不兑现的通货体系。一种时刻警醒的金融出版物将有助于强化竞争纪律,结果是货币发行人发现值得恪守承诺。如果一种通货的价值并不如所承诺的那样,许多客户将弃之而去,以致发行人愿意很快扭转局面。Ferris & Galbraith(2006)赞同哈耶克提出货币非国家化思想,认为那些反对者的观点是经不起严格检验的。哈耶克提出的不兑现的货币如同一个按照特定商品可赎回的货币一样有效率。吸收中央银行通货目标制的教训,通过实施一个强有力的契约,促进银行和货币价格的收敛。市场激励会使哈耶克的自由银行运作并被接受。稳定价格的承诺的可行性需要银行按照两个条件来构建合约:第一,当前行为可观测;第二,能够保证随时准备预测未来的价格水平。在实际运行中银行间的竞争将在银行间的操作程序中产生一个收敛,反过来会导致统一的价格。因此,哈耶克对通胀目标的建议是可行的。他的自由银行理论是否优于当前的理论,依赖于全部收益和成本的详细考验。

与此相类似的研究有:White(2004)论证了自由银行体制下,关于货币发行的时间不一致问题有两种可能的解决方法,但是都有别于克莱因或者哈耶克所倡导的货币体制。Bernhard, Broz & Clark(2002),提出将制度作为解决货币政策时间不一致的方法。当时间不一致在货币制度选择中是一个重

要因素时,现有的各种货币制度组合都不能简单的解释为通货膨胀的技术问题。Araujo & Camargo(2008)论证了如果耐心的货币供给者能对货币供给负责的话,那么一个不会过量发行的货币均衡存在。但是,当耐心的货币供给者不能对一个行动计划负责的话,这个均衡不是时间一致性的。原因在于一旦这种声誉很高的话,通过不过量发行而维持好声誉的激励就会消失。换句话说,在过量发行货币获取收益和声誉(仅对中度声誉重要)之间,进行权衡。耐心的供给者总是有一个追求声誉的激励,无论何时它过量发行,对其声誉的负影响都是不可忽略的。

Matin & Schreft(2006)比较了在搜寻模型和叠代模型下,垄断发行下的配置和竞争发行下的配置。该研究一方面支持了哈耶克的自由发行思想,意味着不兑现货币的竞争性发行存在均衡。另一方面,完全自由发行总是次于有管制的体系。因为当货币被竞争性发行,那些为获得货币发行许可权而留出成本的代理人能够在长期获得有效配置,所以,由许可权的代理人在长期总能够比完全自由竞争做得更好。但是,这一模型不能确定竞争发行与垄断发行这二者哪一个具有更好的福利特征。Yan Li(2008)构建了一个带有清算所的随机匹配模型来分析三种不同货币制度(仅有不兑现货币、仅有私人银行票据、不兑现货币和私人银行票据共存)下的经济效率和社会福利问题。研究发现私人竞争性发行货币下的福利水平比不允许私人货币制度下更高,并且私人发行货币不一定是多重均衡和内生波动性的起源。私人银行制度能带来更好的福利改进。

(四)反对自由银行制的观点

从政治角度看,Polanyi 确认国家在经济中的角色,即使经济被假定为自发调节,国家也必须持续地调整货币和信用的供给,以避免通货膨胀和通货紧缩的双重危险。他认为政府需要在管理市场方面扮演积极角色,并且这种角色要求政治决策,它不能被化约为某种类型的技术或行政功能。Kirshner(2003)认为货币最基本的命题是政治、是权力。当代卓越的、发达的金融市场蒙蔽了金融市场的最基本的政治现实,留给人以市场超越政治的印象。实际上,国家每天都通过加强国内政策自治、提高外交手段或者提供国家安全设施来保障和维护自己在国际货币体系中的地位。经济逻辑限制了政策选择范围的可行集。但最终货币政策的选择却不可避免的由政治所决定。

从福利角度看,Bullard & Smith(2003)认为在

空间分离经济下,市场之间有限的交流阻止了交易的协调,也许通过中央化的簿记安排才能达到。这意味着一些代理人希望向那些永不见面的其他代理人发行负债。这些负债可以是政府股票或者“外在”货币。另外,私人 and 政府共同发行货币,才能达到资源的完全有效配置。Tanaka(2007)从动态资源配置角度认为不兑现货币具有较高的信心会抑制经济增长,并且会损害未来代的福利水平。他将不兑现货币视为一种风险资产,阐明了高信心的不兑现货币的社会成本问题。高信任度会降低物质资本的投资。这对长期增长和未来代的福利会带来负效应。Yan Li(2008)认为在“仅有不兑现货币”下,因为它不能被发行人赎回,就会诱发政府增加货币的库存愿望,导致高物价,因而对经济有害。Berentsen(2006)证明了如果发行人的交易历史是公开信息,并且货币需求者对政府的自给自足游戏(playing autarky,指当政府需要财政支出时,就自己印制货币的行为)的缺陷进行反映的话,收入最大化政策(revenue-maximizing policy)是时间一致性的,也是最优的。而市场中发行不兑现货币的私人供给是次优的。Friedman(1960)一贯提倡自由市场经济,但认为货币体系是一个例外,货币体系就应该由政府来干预并且来控制货币发行。因为自由货币极有可能造成超量发行,导致银行券不能按面值赎回的紧急状态;一国同时流通多种不同银行券也带来巨大的交易成本。

四、关于市场约束机制的理论

Mishkin(2001)就曾指出,在中央银行制下,由于道德风险的存在,使市场约束力量不断减弱。因为公众知道政府不会让银行(尤其是大银行)破产,自己也不可能遭受太大的损失,于是存款人便失去监管的动机,不会对从事过渡冒险经营的银行提取存款进行市场约束。由于缺乏市场约束,便会激励金融机构从事高风险性活动,增加其脆弱性。Matutes & Vives(2000)认为存款保险会产生逆向选择问题,那些最有可能造成不利结果(银行危机)的人正是那些想充分利用政府保护的人。金融机构管理者在经营业绩上的奖罚的不对称性也是导致其不能有效筛选客户的原因之一。理性的金融机构管理者总是倾向于从事那些风险高的信贷活动,这大大增加了金融机构的脆弱性。所以,为在金融市场中克服逆向选择问题,重新建立起市场约束机制是势在必行的。

自由银行制度理论认为市场是完美的。主张金

融业的自由经营原则、取消中央银行和存款保险。私人银行可以通过“市场约束”、“承诺与惩罚机制”和“指数化存款”等方式来降低和分散风险。哈耶克的竞争性银行体系能否运作,很大程度上依赖于收益最大化的银行是否能信守承诺维持他们的货币的既定质量。过度扩张(相对于其客户的真实需求)的银行,最终引起以其货币表示的价格的上涨,并将会有更多的支付订单(orders)流向其竞争者,而非从其竞争者流向该银行。当其竞争者卖掉扩张银行的过多订单时,市场中过多的供给会引起该银行货币汇率的贬值。这种贬值就说明这家银行没有遵守它的通货膨胀目标。市场观察者认识到这种含义并将不利的汇率运动解释为银行潜在的不遵守购买力承诺的信号。在竞争下,持续的汇率贬值导致生意的损失、公众逃离它并到相对价格稳定的银行。这样,市场惩罚银行不能信守承诺的行为。周期的、公开的通胀预期将约束银行的行动,使银行做出立即的和预定的变化,预测价格是否偏离目标。做不到这点,就会构成违约、使之受惩罚。通过采纳这种业绩规则,银行的行为成为可预测的和可观察的,所以这种合约具有可行性。

Ferris & Galbraith(2006)针对当前的中央银行通胀目标制的效果,提出需要重申哈耶克的自由银行思想,要求银行制定一个清晰的通胀目标并承诺一系列的行动,这样才能保证价格稳定性。如果对发行人的行为有一点怀疑,就会导致货币价值的贬值,并在市场中驱逐他。这会使他失去所有的收益。银行间的竞争在短期内可形成最佳的行业惯例,在长期就会形成优胜劣汰的演化格局。由此可见,市场约束机制对于一国境内的货币稳定具有极其重要的作用。哈耶克通过假定对稳定通货的普遍渴望引致所有银行采纳统一的低通胀目标,来消除多样性的来源。并且,一个行为规则会从众多竞争者中凸现出来。即便一个共同单位的名字被普遍使用时,不同的银行单位(银行发行单位的名称)为了评估其业绩仍将区分开。在这种办法下,苏格兰银行的“磅”与苏格兰皇家银行的“磅”不相同,仅仅是商业名字不同。附加的个人竞争也意味着该行业在传导过程中和货币时滞中将产生更多更准确的信息。这反过来将鼓励行为规则对市场发展和改变偏好更为敏感。因此,市场竞争鼓励各项规则收敛于最优实践。

对于约束不兑现货币供给者的行为问题。笔者赞同 Araujo & Camargo(2008)的观点。第一,不可兑换性可能是过量发行问题的根源。第二,在货币

发行者之间引入竞争。按照 Hayek 的思想,“兑换性是一个强加于垄断者的安全措施,但对竞争性供给者是不必要的,因为竞争性供给者不能在该行业中生存下去,除非他们提供和其他人一样好的货币。”

五、结论与建议

从以上自由银行理论观点的介绍,我们可以得出以下结论:(1)自由银行业的发展不能演化为不兑现的货币,但信誉可作为兑现的保证;(2)自由银行业的发展离不开有效的市场约束机制;(3)货币的自然演化以及未来数字化货币表明交易媒介和记账单位可分离;(4)法律限制使得现金流通,其他的金融资产不能作为流通工具;(5)抑制私人货币发行要考虑其发行成本和流通成本与发行收益的比较;(6)货币合作在当代政府控制货币发行下是必需的,但在自由银行制下货币竞争可保证经济自动均衡。

对于国际货币制度的设计问题,Krugman (1998)提出的“不可能三角”理论,国际货币制度的选择在调节性(adjustment)、置信度(confidence)和流动性(liquidity)三者中只能取二个。除非是像美国这样的核心货币供应国,一般储备国也只能在三个目标中选择二个。这样在其内外均衡目标冲突时,必然会把本国利益置于其国际义务之上,违背隐性国际货币契约。既然政府承诺不能构成保证债务人履约的担保,因此就必须寻求其他的保证债务人履约的机制。Obsfeld, Shambaugh & Taylor (2005)指出对国际货币制度演变的历程进行归纳,从金本位时期到牙买加时期,“三元悖论”原则都显示着其有效性。因此,笔者认为,在国际货币制度的未来设计中,通过多级国际本位货币竞争来提供这种市场约束机制,能够有效保证债权人的利益。

因此,从契约理论视角来看货币制度,将国际货币制度视为各国默认的、心照不宣的隐含契约。如何保证国际货币契约的正常履行,不能从霸权理念出发,只能按照契约的本质,哪一个国家对持有该种货币资产的外国投资者利益保护最好(通过维持币值的对内和对外稳定),最少采取以邻为壑的货币政策,哪一个国家的货币就能在竞争中获胜,在储备市场中所占的份额必然会越大。在现在对国际货币制度进行改革遇到美国的反对,该视角从自由银行理论出发,提出市场约束这一竞争性的方法来制约发行人的行为无疑是一种较可行的选择,并且从发展中国的角度看也是合理的。

参考文献:

Alesina, Barro & Tenreiro(2002), “Optimum currency are-

as”, NBER Macroeconomics Annual 17:301-345.

Araujo & Camargo(2006), “Information, learning and the stability of fiat money”, Journal of Monetary Economics 53:1571-1591.

Araujo & Camargo(2008), “Endogenous supply of fiat money”, Journal of Economic Theory 142:48-72.

Berentsen, A.(2006), “On the private provision of fiat currency”, European Economic Review 50:1683-1698.

Bernhard, Broz & Clark(2002), “The political economy of monetary institutions”, International Organization 56(4): 693-723.

Bullard & Smith(2003), “The value of inside and outside money”, Journal of Monetary Economics 50:389-417.

Deck, McCabe & Porter(2006), “Why stable fiat money hyperinflates: Results from an experimental economy”, Journal of Economic Behavior & Organization 61:471-486.

Dowd, K.(1988), “Option clauses and the stability of a laissez faire monetary system”, Journal of Financial Services Research 1:319-333.

Ferris & Galbraith(2006) “On Hayek’s denationalization of money, free banking and inflation targeting”, The European Journal of the History of Economic Thought 13(2):213-231.

Kirshner, J.(2003), “Money is politics”, Review of International Economy10(4):645-660.

Lagos & Rocheteau(2007), “Money and capital as competing media of exchange”, Journal of Economic Theory 142:247-258.

Lerrick & Meltzer(2003), “Blueprint for an international lender of last resort”, Journal of Monetary Economics 50: 289-303.

Martin & Schreft(2006), “Currency competition: A partial vindication of Hayek”, Journal of Monetary Economics 53: 2085-2111.

Obstfeld, Shambaugh & Taylor(2005), “The trilemma in history: Tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility”, The Review of Economics and Statistics 87(3):423-438.

Tanaka, J.(2007), “Is higher confidence of fiat money necessarily desirable?” Economics Letters 95:211-216.

Vaubel, R.(1984), “The government’s money monopoly”, Kyklos 37:27-58.

Von Hayek, F. A.(1978), The Denationalisation of Money, 2nd edn, London: Institute of Economic Affairs.

Williamson, S. D.(2003), “Payments systems and monetary policy”, Journal of Monetary Economics 50:475-495.

(作者单位:厦门大学 河南大学工商管理学院)

(责任编辑:陈建青)