

Currency Substitution as an Automatic

Stabilizer

導讀

R06323007 張曦

1. What is the main question?

若開放持有多國貨幣，貨幣替代現象(currency substitution)對國內總體穩定性(domestic aggregate stability)的影響為助益或惡化。

2. Why should we care about it?

金融自由化和全球化的趨勢下，貨幣替代在全球已是普遍現象，而近年流行的加密貨幣(cryptocurrencies)讓貨幣替代的議題更受重視，但以往的文獻很少致力於貨幣替代對於總體穩定的效果。

3. What is the author's answer?

由於貨幣替代的效果，開放持有多國貨幣可以作為自動穩定器，減低內生 belief-driven 的週期性波動。無論國內外貨幣間為替代品、互補品或相互獨立，當國外通貨膨脹率低於國內長期通貨膨脹率時，都能保證國內的穩定性；若國外通貨膨脹率高於國內長期通貨膨脹率，只要 1)貨幣替代的程度低於特定臨界值，或 2)貨幣替代的程度雖高於臨界值，但相對風險趨避係數低於門檻，就不會出現 belief-driven 的週期性波動。即便貨幣替代的程度及相對風險趨避係數都越過各自的門檻，量化分析顯示國外的通貨膨脹率須極高才能與不確定性相容。

4. How did the author get there?

作者先以 Farmer (1997)的簡化封閉經濟體模型來推導達到 steady state 的必要條件和充分條件，分析造成內生週期性波動或穩定狀態(saddle-path stability)的因素，再進一步將模型延伸為小型開放經濟體，允許國內個人持有外國貨幣，觀察模型產生週期性波動的條件和各個參數的臨界值。