

中央银行交流的内容*

作者 Michael Woodford

译者 程均丽

根据前面讨论的货币政策目标，中央银行应该具体采取哪些交流类型，这非常重要。从广义的角度看，中央银行考虑向公众或多或少披露的内容至少可以划分为4类。首先是中央银行对经济状况（economic condition）的阐释，包括它对未来的一些看法，因此，这由实际因素而不是中央银行的政策意图决定。中央银行一般都拥有大量的员工投身于当前经济状况信息的搜集、分析，而这些信息最终输入到政策评议之中，如果中央银行愿意披露更多它认为已了解的情况，则私人部门对经济状态理解的准确性可以得到改善。其次是中央银行就当前操作目标的政策决策（policy decisions）内容。例如，正像在前言中指出的那样，联储在1994年前没有公开确认采用联邦基金利率操作目标，而现在的做法是，在FOMC每次会议后都立即发表声明，其中要公布会上同意的操作目标。第三类交流内容是描述指导中央银行总体政策决策的战略（strategy）。第四类是言明未来的政策展望（the outlook for future policy），这也是美国目前讨论得较多的话题，从当前的形势来看，没有必要言明这将是一直遵守的总体规则。

这些就是公众可能感兴趣的所有的交流类型，对提高“透明度”的一般性承诺，可以视为是需要提高这些问题的明确度，但这些问题的透明度与更有效的稳定化政策和目标之间的关联方式在每种情况下都有所不同。头两类交流至少在中央银行管理者之间存在着争议¹，以至于对中央银行关于当前形势的分析说得更多的合意性产生了一些怀疑，这主要是与公众可能使用这类信息推断（正确或错误）中央银行未来政策意图的方式有关，不管怎样，这正是中央银行说话对公众的未来政策预期产生的效应所在，而正如本文前面介绍的那样，公众关于未来政策的预期是中央银行关注的焦点。因此，我在这里想谈谈有关政策将来的操作方式这方面的交流（即前面列举的第三、四类交流）。

首先，中央银行可能就未来的政策决策想要达到的目标或目的作出陈述。理想上，它可能想最大限度地描述出政策委员会打算遵循的“政策规则”，这也是理论文献基于前面总结的一些原因而提出的带有理想色彩的建议。

一方面，私人部门的决策在原则上不仅取决于近期的预期，也取决于预期的有些遥远的未来的经济演化状况，这些演化是状态依存型的；而且，私人部门的决策也不仅取决于最可能发生的事件，还取决于经济在未来所有可能的突发事件下的演变情况。有人可能只希望通过讨论中央银行的总体战略来交流在一切相关的未来状况下将发生的情况，而且，最优政策要求中央银行承诺自己采取的行为方式不同于相机式的最优化，因此，将这种操作制度化而不是通过中央银行自己在内部自觉地承诺执行特殊的策略，结果是难以想象的，如果存在这种自觉的意向，对承诺的公开声明就很可能有助于政策委员会牢记自己的意图。

但是，这与交流政策究竟有多少关联？就与要求制度化的公众之间的例行的、持续的交流来说，中央银行对特殊目标或特殊政策规则的公开承诺不会有问题。偶尔，调整目标确实是适当的，如英国在2003年12月的情形，她宣布将每年2.5%的RPZX目标调整为2.0%的CPI目标，但这种声明不是通过“交流政策”就可以得到广泛理解的。那么，对实际上自己

*本文续《金融学术动态》2005年第3期的译文“Central Bank Communication and Policy Effectiveness”，该部分是1.2节“communication about what?”——译者注。

¹ 但是，这有一些限制条件，下面1.3节将阐述。

能够承诺执行明智的政策策略的中央银行来说，交流政策还重要吗？

这种情况下，交流政策肯定重要，有两个原因。首先是中央银行承诺的“可证实性”（verifiability）的需要。可以想象，通过检验中央银行所公布的目标是否实现，就可以保证中央银行所公布目标的严肃性，而不需要它说明是如何确保这些目标的实现的。例如，一度曾广泛传闻，在新西兰，责任制是通过与 RBNZ 主席签订的合约得以保证的，据此，只要实际通货膨胀越过某一界限，主席就会被解职。其实，与假定可以要求实际中始终达到目标相比，监督中央银行为实现目标在维持良好信誉上的努力状况是更为合理的，前一种情况需要中央银行交流它政策决策的逻辑基础，进而，正如典型的实际情形那样，以至于最优目标规则包含了还不能直接计量的变量的预期路径。适当的检验，不是检验实际实现的目标值是否符合目标规则，而是中央银行在决策时期望这些目标值满足该规则的要求是否是合理的，这就要求中央银行讨论其预想的决策制定基础。

第二个原因是，实际中，明智的中央银行所奉行的（可能也希望大家理解）战略太复杂，以至不能彻底解释清它以前发表的与“政策规则”有关的任何官方声明。一方面，所有可能发生的突发事件（如果发生，会对政策产生重大影响）相差特别大，因此，明确的操作规则（充分具体的那种，即毫不含糊地指明了与既定的条件相宜的工具安排）会包含太多的条件，以至于不能真正写成条款，或者结果以很不当的方式处理一些以某种频率遭遇的实际情况²。此外，正如最近英格兰银行主席 Mervyn King 在 Mais 作的演讲中强调的那样，中央银行对货币传递机制的理解必定会持续进步，这就意味着，一项明确的规则，基于某一年中央银行所钟爱的经济模型而被认为是最优的，但从中央银行的最大理解力来看，几年后就必定不再具有最优性³。

这些因素有时被认为正包含了这种思想，即认为对政策策略进行预先承诺是不切实际的，而唯一合理的办法与纯粹的相机决策有些接近。对此，我并不这样看，这也不是 King 主席讨论所得的结论。相反，它们蕴含的意思是，在实践中，这类承诺，中央银行预先作出是明智的；这类承诺，尽力向公众解释也是明智的，它属于一种总体战略承诺，这一战略的意义在于，当知道了哪种特殊情况出现有待解决时，周全的工具安排仍会是适用的，同样地，总体战略应该是这种战略，即使当中央银行关于货币传递机制的细节的看法发生变化，仍可能打算坚持它，即使中央银行现在关于这些细节的最优推测在对特别行动的审议中起重要作用，而特别行动仍会是对该总体战略的最好履行。

但是，与只承诺无论出现什么情况都会做“一切最有助于增加社会福利的事”相比，中央银行受之约束的总体战略仍然可以，也应该更加具体，并且，总体战略所设置的政策途径应该有别于相机式的最优化者选择的那种，例如，它应该比相机式的最优化决策（依据似乎是最合理的经济模型）产生更低的平均通货膨胀率，同时，要求通货膨胀率偏离长期的平均水平的持续时间平均来讲也要比相机式的最优化决策下的短一些⁴。为了得到中央银行战略的这些益处，政策策略对经济未来可能的发展的影响，必须向公众讲明，说明的程度至少能深至中央银行自身面临的不确定性，如果有的话。

由于实践中战略的执行方式不能简化为明确的工具规则，因此中央银行一方连续不断的交流在澄清总体战略的后果中可以发挥重大的作用。一种非常有用的做法是，通过指出如何分析已出现的特殊情况来举例说明中央银行政策评议带来的后果，观察了足够的这种实例，

² 此处的意思是，一旦规则无法处理的任何一种“特殊”情况与事前的大相径庭，中央银行就很可能很频繁地遇到这种类似情况，因为，可能的“特殊”情况数量非常之大。

³ Charles Goodhart 也强调过（在私人交流中），货币政策委员会的观点，会随着委员会构成的变动而不可避免地随时发生变化。

⁴ 此外，总体战略还应该允许政策是历史依赖型的，而相机式的最优化决策却不是，下面将对此作进一步讨论。

私人部门渐渐地就能在相当程度上理解中央银行的“反应函数”（当然，如果中央银行自身试图依据一组稳定的原则来决策，尽管在不同的场合也要考虑信息类型的变化，并且，它每次解释它的决策时都要提及起这些不变的原则，这种情况下，这种办法就会特别行之有效）。但是，公开政策的系统化特征这种办法，却有赖于中央银行要对内部不断开展的政策审议情况进行频繁的交流作出承诺，理想上，这种交流要做到定期化、详细化，并且有组织性，就像那些实行通货膨胀预测目标制的中央银行发布的“通货膨胀报告”那样（第3节将进一步讨论）。

通过中央银行说话传递未来政策方面的信息的另一种方法，是对现在所作的政策展望发表直接的声明，这种方法有所不同，这类声明（如美国，近来将政策展望这种评论纳入了FOMC的会后声明——第二部分将进一步讨论），在对政策操作的总体规则的阐述上却严重不够，并且，很可能只说到即将实施的政策。但它们在阐述诸如如何调整政策工具这些问题上比起描述中央银行可能采取的总体战略可以做到具体得多。

这种交流办法之所以也是有益的，有许多理由。首先，在某种程度上它可以用来替代对总体战略的交流，由于一些中央银行自己一般不愿意承诺执行任何目标或策略，但偶尔却愿意就脱离完全的相机政策作出特别的承诺。事实上，这类交流也因此使用得最显著，尤其是像美联储、日本银行⁵这些一直不愿意确定量化的通货膨胀目标的中央银行。

但是，即使一家中央银行像任何中央银行都可能做到的那样，在其总体承诺上做到了明确化，讨论政策前景也很可能有益。正如刚讨论的那样，实践中，中央银行不可能对明确的工具规则作出承诺，因此非常有必要提供关于特殊场合中可能选择的政策工具路径这些深一层的信息，这既不与中央银行的总体战略承诺矛盾，也没有必要写入该战略中。这类交流将有助于充实总体战略的具体含义，还会提高私人部门正确推导中央银行对有关经济发展所作承诺的后果的能力。当出现了异常情况时，这种总体战略的扩充很可能特别有用，因此，纯粹从观测中央银行过去的行为的角度看，总体战略对这类特殊情况的意义可能根本不明显。下一部分将讨论的情形（即当联储发现自己至少有可能遭受名义利率底线限制时，尽管50多年来这种限制一直无关紧要），会为这种情况提供一个很好的例证。

交流未来的政策前景，其合意性还有一个更深层的原因，一个与异常情况绝没有关联的原因，而是源于最优政策承诺的历史依赖特性。最优政策不仅要求中央银行对特殊的操作规则作出承诺，而且要求这一规则是历史依赖型的，即：必须考虑过去的情况，哪怕其中一些在评价今后可能产生的得失中不再具重要性。因此，对最优规则的任何制度化内容都必须有一些关于过去状态的记载，而且，需要注意的是，（正如从未来的角度看，要采取历史依赖型政策行动时），重要的不是过去实际像什么样的，而是那时问题是如何出现的，因为这才是决定早期能改变关于未来政策预期的价值所在⁶。这样，过去，问题是如何出现在政策委员会面前的，以及这些过去的看法是如何决定后来的决策的，执行最优政策就要求有这方面的记载。如果历史依赖型政策只要求有内部记录，则历史依赖性的益处取决于公众对它的理解，因此发布有关当前形势方面的公开声明是适当的，公开声明会改变未来的政策评议。

尽管过去的评议内容可能存在许多编码法，据此，这些记录用于随后的评议中，但相当浅显易懂的那种，是会让公众特别容易理解未来政策的种种后果的，并在早期就要指出，所设想的未来政策只有在不存在当时没有预见到的变化因素时才会以后执行。因此，政策委员会应承诺确实要执行早先公布的政策，除非情况发生了先前未预见到的变化。为了让政策委员会内化它以后的政策的预期效应，（在这种意义上）预先制定政策是一种显而易见的办

⁵ 我将在第二部分讨论联储最近的政策信号发送状况。

⁶ 在像下一部分讨论的那种最优政策的计算中，最优政策的历史依赖性是由于一阶条件中出现了滞后的Lagrange乘数而造成的，而一阶条件描述了经济的最佳状态依存式演变这一特征，这些Lagrange乘数的滞后值取决于中央银行在其最后一个决策点所面对的决策问题。

法，并且，公开委员会对未来政策的预测情况也是使对未来政策的预期明朗化的一种明显的办法，这也应是源于使政策成其为历史依赖型政策的这一意图。当然，为了防止这种预先承诺暗示非状态依存型操作规则，指定对未来政策所作的预测需要的各种经济发展要素假设是重要的，因此，要明确承诺的偶然性（contingency）。

（译者单位：西南财经大学中国金融研究中心）