

货币政策工具差别化运用对中央银行独立性的影响分析

袁 炜

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

内容摘要: 本文从中央银行独立性的界定出发, 讨论了中央银行独立性的衡量标准与指标体系, 研究了中央银行独立性的理论依据, 得出中央银行的独立性是一种相对的独立性结论。然后从中央银行目标独立性和工具独立性两个角度分析货币政策工具差别化运用对中央银行独立性的影响, 认为货币政策工具差别化运用不对中央银行的目标独立性产生影响, 但是提高了中央银行的工具独立性。

关键词: 货币政策工具; 差别化运用; 中央银行; 独立性

货币政策工具作为央行影响货币供应量和和其他金融条件的措施和手段, 是货币政策体系中的重要一环, 其运用是否恰当及是否有效率是关系到货币政策能否有效发挥作用, 货币政策目标能否实现的关键。2004年4月25日, 中国人民银行推出了差别存款准备金率制度, 在我国货币政策工具运用的实践中首次以制度的形式确立了有差别地运用政策工具。国内外在货币政策执行中已经有过政策工具差别化运用的实践, 如美国早期的存款准备金制度, 我国早期的再贴现政策等。本文试图分析货币政策工具差别化运用对中央银行独立性的影响。

一、关于中央银行的独立性

(一) 独立性的含义

在市场经济条件下, 所谓中央银行的独立性是指在货币政策的决策和运作方面, 中央银行由法律赋予或实际拥有的自主程度, 这种自主程度主要是就中央银行和政府之间的关系而言的。¹国际货币基金组织认为, 中央银行的独立性是指中央银行在公布通货膨胀率、汇率或货币政策目标以及根据自己的操作决定货币供应量和利率水平时不受政府的干预, 在解决中央银行与政府间的矛盾时存在公开的和透明的程序, 并且中央银行的管理和财务是独立的。这一定义也是从中央银行与政府间的关系这一角度来阐述中央银行的独立性的。

从西方学者对中央银行独立性的论述来看, 因标准不同, 对中央银行独立性也就有不同的划分。如 Eijffinger (1997) 将中央银行的独立性分为人事方面的独立性、赤字融资方面的独立性和政策方面的独立性; DeBelle 和 Fischer (1994) 用目标独立性和工具独立性来描述中央银行的独立性; Grilli 等 (1991) 则将中央银行的独立性划分为政治独立性和经济独立性。另外, 人们还常提及法律独立性和实际独立性, 前者是指法律条文规定的独立性, 后者是指中央银行事实上的独立性。一般认为, 在发达国家, 法律上的独立性非常重要, 而在发展中国家, 法律规定的独立性并不意味着中央银行事实上拥有独立性。

(二) 独立性程度的衡量和判断指标

提出中央银行的独立性概念之后, 如何衡量和判断其独立性程度就成为一个令人关注的话题。中央银行独立性与政府的行政关系、财务关系等密切相关, 各国的法律均对这些关系进行了规定, 据此可以根据法律规定构造法律指标对中央银行的独立性进行衡量和判断。但在某些国家, 尤其是发展中国家, 法律规定不一定能够得到很好的执行, 法律独立性与中央银行实际拥有的独立性有较大的差别, 需要构造实际独立性指标来配合法律指标, 共同衡量

¹ 刘锡良和肖龄 (2003) 认为, 中央银行的独立性至少应该包含三个层面的含义, 分别是相对于本国政府的独立性、相对于国内金融市场及其参与者的独立性和相对于国际金融市场的独立性。本文主要探讨相对于政府的独立性。

和判断中央银行的独立性。因此，我们将独立性指标分为法律指标和实际指标两大类。

法律指标主要从有关中央银行运作的法律规定来衡量中央银行的独立性。在实践中先后有以下几种指标：

Bade 和 Parkin 的政治独立性指标（BP 指标）。所谓政治独立性是指中央银行不受政府的影响，独立实施货币政策的能力。Bade 和 Parkin（1982）根据中央银行的政治独立性将 12 个国家的中央银行划分为 4 个独立性不同的等级。Alesina 1988 年用同样的方法将样本扩大为 16 个国家。

Grilli, Masiandaro 和 Tabellini 的政治独立性和经济独立性指标（GMT 指标）。Grilli 等（1991）根据中央银行的政治独立性和经济独立性来衡量中央银行的独立性。政治独立性的含义与 BP 指标基本相同，包括 9 个基础指标，如中央银行行长的任命程序、中央银行与政府部门的关系、中央银行的责任与义务等，它主要反映中央银行在多大程度上可以免受政治权力的干扰。经济独立性是指中央银行不受任何限制地使用货币政策工具的能力，包括 7 个基础指标，如中央银行在预算赤字中向政府提供融资的规模、贷款的利率水平确定、对贴现率和公开市场操作的限制等。

Cukierman 和 Cukierman 等的 LVAU 指标。Cukierman（1992）和 Cukierman 等（1992）根据各国中央银行法等法律从 16 个方面来评估中央银行的独立性。该指标体系与 GMT 指标类似，但区分更为详细。这 16 个指标涉及了 4 个方面，分别是中央银行行长的任免程序和任期、中央银行与政府之间目标冲突的解决程序及关于货币政策权利的制度安排、中央银行的法定政策目标、对向政府提供融资的限制。

Alesina 和 Summers 的平均指标（AS 平均指标）。Alesina 和 Summers（1993）利用 BP 指标和 GMT 指标的加权平均值来衡量中央银行的独立性。

实际指标则是从考察各国有关中央银行的法律中没有做出明确规定但在事实上会影响中央银行独立性的某些因素这一角度来对中央银行独立性予以衡量的。它主要有以下两个指标：

中央银行行长更换指标（TOR 指标）。该指标是 Cukierman（1992）和 Cukierman 等（1992）考虑到法律指标的缺陷而设计的。其依据是，即使有关国家中央银行的法律独立性已经比较高，但是如果该国的政治不稳定，政权更迭导致中央银行行长更换频繁，这将降低中央银行事实上的独立性，使其大大低于按法律条款评估的独立性。

政治脆弱性指标（POL 指标）。该指标是对 TOR 指标的修正，它反映的是政治不稳定与中央银行行长更换之间的关系。Cukierman 和 Webb（1995）比较了政治不稳定和政治稳定时期的中央银行行长更换情况，认为 POL 指标较之 TOR 指标更能反映政治对中央银行独立性的影响。

（三）理论依据

正如 Walsh 所指出的，在货币理论文献中，引人关注的问题之一是不同国家中央银行的政治独立性与其导致的平均通货膨胀率之间的关联。²一般认为，中央银行的独立性越强，越有利于降低通货膨胀率，从而越有利于维持货币稳定。即中央银行的独立性与通货膨胀率间是一种负相关关系。这种观点主要源自 Kydland 和 Prescott（1977）、Barro 和 Gordon（1983）以及 Rogoff（1985）对货币政策动态不一致问题的研究。

Kydland 和 Prescott（1977）首先提出了政府的经济政策存在动态不一致的问题。当一项政策在制定时是最优的，但在制定之后的实行阶段却不是最优的，这项政策就是动态不一致的。显然，对于公众而言，动态不一致的政策是不可信的，理性的决策者不会真正实施，而会采取相机抉择的策略，重新选择最优政策。动态不一致的货币政策将会产生通货膨胀偏差，不利于中央银行实现其政策目标，降低了货币政策的有效性。为了解决货币政策的动态不一致，Barro 和 Gordon（1983）建立了一个声誉模型，说明了中央银行的声誉对相机抉择

² 卡尔.E.瓦什，《货币理论与政策》，p288，中国人民大学出版社

的货币政策具有约束作用，有利于降低货币政策的动态不一致性。Rogoff（1985）则从委托代理的角度出发提出了解决动态不一致问题的思路。政府不直接操作货币政策，而是将其委托给“保守”的中央银行家，并赋予其独立操作货币政策的权利。“保守”的中央银行家的特质是极度厌恶通货膨胀的，他比政府更关注通货膨胀成本。当公众确信中央银行家是保守的时，其通货膨胀预期将降低，从而使实际的通货膨胀更接近最优通货膨胀，降低通货膨胀偏差。在其模型中，Rogoff 特别强调了中央银行的独立性对于消除通货膨胀偏差的重要性。

继 Rogoff 之后，Lohmann（1992）和 Walsh（1995）对委托代理模型进行了进一步的研究。Lohmann（1992）对 Rogoff 的模型进行了改进，提出了具有免责条款的委托代理模型。该模型中，政府不但有选择保守的中央银行家的权利，还具有在特殊情况下否决中央银行的货币政策和更换中央银行家的权利。同时，政府否决中央银行的货币政策、更换中央银行家需要付出成本。在这样的制度安排下，政府、中央银行、公众都能实现各自的目标最优化。通常情况下，中央银行完全不受干预，可以根据自己的偏好独立地执行政策。但在特殊情况下，当外部冲击过大，超出了正常范围时，中央银行的保守政策可能导致产出更大的波动，此时中央银行家为了避免被免职，将不得不暂时放弃其低通货膨胀率目标，转而采取更激进的政策安排降低产出波动，以适应政府的目标。此时的中央银行是“部分独立的中央银行”。Walsh（1995）则从最优合同理论的角度分析了货币政策的委托代理问题。政府与中央银行签订合同，对中央银行执行货币政策的成果进行评价并承诺据此给予中央银行奖励，并将中央银行家的工资与货币政策效果相联系或中央银行家的未来升迁与货币政策的效果相联系。政府通过将奖励同可观察的变量如货币供给、通货膨胀率、产出等相联系的方式促使中央银行消除通货膨胀偏差。在这种分析框架下，一方面，由于最优激励合同的实施，相机抉择所产生的通货膨胀偏好得以消除，从而弥补了相机抉择的货币政策可能产生的产出和就业的波动；另一方面，由于并不实行事前确定固定的货币规则，从而保持了同时能对产出冲击做出最优反应。因此，通过这种合同而进行的中央银行的独立性设计，既可以避免由于采取相机抉择的货币政策所导致的高通货膨胀，又可以避免由于采取单一规则而可能出现的对产出和就业波动反映迟钝而导致的经济大幅波动。

上述各种解决动态不一致性的理论和方法都要求中央银行能够独立地执行货币政策。这说明提高中央银行的独立性，有助于降低通货膨胀偏差，提高货币政策的有效性。大量的实证研究也表明，中央银行独立性与通货膨胀率之间存在着负相关关系，如 Grilli 等（1991），Cukierman 等（1992），Alesina 和 Summers（1993），Jonsson（1995），Lougani Sheets（1995），Eijffinger 等（1998），Sergi（2000），以及 Miller 和 Neyapti（2001）。

另外，为抵御财政赤字货币化的压力，也需要中央银行对政府保持一定的独立性，这在发展中国家显得更为重要。

（四）中央银行的独立性是一种相对独立性

中央银行对政府的独立性，无论如何，都是一种相对的独立性。首先，从金融与经济整体，与社会政治的关系看，金融虽然是现代经济的核心，但它终归是社会经济大系统中的一个子系统，中央银行作为这个子系统的核心，其运作也必须服务于经济与社会发展的最终目标和国家的根本利益；其次，政府因为其责任感必须对各种公共政策的后果承担责任，中央银行作为一个公共机构，货币政策作为一项公共政策，其产生的后果必定也在政府的责任之内，政府因此不可能不对其施加影响；再次，中央银行毕竟只是政府众多公共机构中的一员，其货币政策目标还需要其他机构政策的配合，尤其是财政政策的协调和配合才能得以实现；最后，中央银行的独立性既然是政府赋予的，政府当然也就可以剥夺其独立性。例如，享有高度政治独立性的德意志银行，在东西德统一之际建议以 1:1 的汇率将东德马克转换成西德马克，却被科尔政府予以否决。这个例子说明了，即使独立的中央银行也无法在政治真空中运作。

二、政策工具差别化运用对中央银行独立性的影响

由上述分析可知,中央银行的独立性有多种划分方式。我们采用 Debelles 和 Fischer(1994)的划分标准,将中央银行的独立性分为目标独立性和工具独立性,以下的分析也将围绕目标独立性和工具独立性进行。

(一) 对目标独立性的影响

目标独立性是指中央银行能够不受干预地自主确定货币政策目标,包括最终目标如稳定币值等和中介目标如利率和货币供应量等。

在货币政策最终目标的选择问题上,无论是理论上还是实践中都存在着争论,比较一致的是各国的货币政策主要最终目标是维持币值稳定或价格稳定,例如德国、日本、韩国、英国和美国等国家,但对经济增长是否应当成为货币政策最终目标存在分歧,德意志联邦银行和美联储没有该目标,英国、波兰等国家则规定中央银行应支持政府的经济政策,日本和韩国的中央银行则要致力于经济的稳健发展。另外一个分歧是中央银行是否有促进就业的目标,有此目标的是美联储。《联邦储备法》第 225a 条规定,美联储保持货币和信贷总量的长期增长与经济的长期增长相一致,以有效地促进最大程度的就业、稳定的价格,以及适度的长期利率。但在货币政策最终目标的确定方式上,主要市场经济国家中几乎无一例外的都选择了采用立法的方式。在各国的中央银行法中,都对货币政策目标或中央银行的目标做出了规定。我国于 1995 年颁布的《中国人民银行法》也明确地规定,我国货币政策的最终目标是“保持货币稳定,并以此促进经济增长。”而在立法过程中,中央银行作为参与其中的一个部门能够施加的影响是有限的,因此,从货币政策最终目标的确定来看,中央银行的最终目标独立性是非常有限的。

在中介目标的独立性上,各国有所区别。如美联储就具有独立确定联邦基金利率的权力,其独立性相对较高。在我国,《中国人民银行法》第 5 条规定“中国人民银行就年度货币供应量、利率、汇率和国务院规定的其他重要事项做出的决定,报国务院批准后执行。”表明中央银行在中介目标的确定上具备一定的独立性,但这种独立性是有限的,因为最终需要国务院批准,中介目标才能正式得以确定。

因此,总体而言,中央银行的目标独立性是比较弱的。

货币政策最终目标和货币政策工具的关系决定了货币政策工具的差别化运用不能影响和决定最终目标的选择与确定,只能是在目标确定之后有助于目标的实现。同样,对于中介目标而言,虽然可以通过工具的差别化运用提高其可控性,但对其选择与确定仍然不能起到决定性作用。所以,货币政策工具的差别化运用对于中央银行的目标独立性而言基本没有影响,这是由目标和工具之间的基本关系所决定的。

(二) 对工具独立性的影响

工具独立性,也称操作独立性,是指在追求货币政策目标的过程中,中央银行可以不受干预地设定自己的政策工具并独立进行具体的操作。我们认为,工具独立性具体可以表现为中央银行在选择货币政策工具时所具备的多样性和在运用政策工具时所具备的针对性与灵活性两个方面。

在工具选择的多样性上,货币政策工具的差别化运用为中央银行提供了更多的选择,从而增强了中央银行的工具独立性。以再贴现政策为例,再贴现政策主要有三个基本内容:规定或调整再贴现利率;规定再贴现票据的资格;规定各金融机构一定时期内在中央银行再贴现的最高限额或规模。当中央银行对该政策工具进行无差别的运用时,即统一的再贴现率、统一的再贴现票据资格和统一的贴现规模,可供中央银行使用的再贴现政策工具就只有一项,即单一的再贴现政策。而若中央银行对该政策工具进行差别化运用,如针对不同的票据种类或者针对不同的金融机构规定不同的贴现率、不同的最高限额或规模等,中央银行在具体使用该政策工具时便可以选择不同的贴现率和贴现规模等进行各种组合,这无疑较大地丰富了可供中央银行选择使用的政策工具的范围和数量,较之单一的再贴现政策工具,中央银

行有了更多的选择。又如存款准备金政策,存款准备金政策的基本内容主要包括了三个方面:规定和调整法定准备金比率;规定可以充当法定存款准备金的资产内容;规定法定存款准备金计提的基础。中央银行对该项政策工具的无差别运用主要体现为统一的存款准备金率、相同的计提基础和同样的准备金资产。与再贴现政策工具一样,当中央银行对存款准备金政策进行无差别运用时,准备金政策也就是一项单一的工具,中央银行对该工具的选择也是单一的。同样地,如果对准备金政策工具进行差别化运用,如实行差别准备金率制度,则可供中央银行选择的工具内容将得到扩展。因此,政策工具的差别化运用丰富了中央银行对政策工具选择的多样性。

在政策工具的运用上,无差别的政策工具运用使得中央银行在具体执行货币政策时面对不同的情况下缺乏灵活性和针对性,尤其是在需要进行微调时更是如此,而差别化运用则可以有效地解决这一问题。仍以再贴现政策工具为例。当经济中某一行业出现过热苗头而总体经济仍处合理范围时,为了抑制该行业的过热苗头,如果中央银行采用统一提高再贴现率的方式来予以调控,则会产生在抑制该行业过热的同时使经济总体也受到抑制的后果,这样的效果是不能令人满意的。但是,如果中央银行采用差别化的再贴现政策,针对该过热行业,提高其票据的再贴现率,从而在尽量不影响其他行业的情况下对该行业的过热进行抑制,就能够达到既调控了过热行业又不至影响总体经济的目的。又如针对不同金融机构的差别准备金率政策。该政策根据各商业银行的实际情况,用差别性的准备金率政策既有鼓励也有限制地间接影响商业银行的业务活动。在资产负债比例管理体制下,差别存款准备金率尽管不同于用行政手段限制资产质量差、资本金不足的银行的信贷扩张行为,但一旦被中央银行划入高存款准备金率名单,这些银行自有资金的资产扩张倍数就会下降,其流动性的弥补就要采取拆借等形式从市场上以更高的经济成本获取,从而造成其支出额外增加,盈利能力下降。实行差别存款准备金率,就是为了使这类商业银行按照中央银行的政策意图调整或矫正其经营行为。例如,当经济中信贷规模增长较快,虽然尚在中央银行控制范围之内,但部分商业银行的过快扩张有可能引发总体信贷规模的快速扩张,并且此时不具备统一调高存款准备金率的条件,而中央银行又希望利用准备金政策进行适度的调控。此时,单一的准备金政策是无能为力的,但若中央银行差别化运用准备金政策工具,针对扩张较快的商业银行实行较高的存款准备金率,有针对型地进行紧缩,使扩张过快的商业银行的行为尽量与中央银行的政策意图相一致,以达到中央银行的调控目的。差别化准备金政策既能充分发挥对市场的调控作用,又能减弱其对金融市场冲击;既能做到信贷供应上量的控制又能实现质的改进。因此,较之单一的存款准备金政策,差别化的准备金政策无疑更有效率和更具灵活性。

因此,货币政策工具的差别化运用从增强中央银行的工具选择性和操作上的针对性与灵活性两个方面提高了中央银行的工具独立性。

参考文献

- [1] 卡尔·E. 瓦什,《货币理论与政策》, p288, 中国人民大学出版社
- [2] 刘锡良,《中国经济转型时期的货币政策研究》, 西南财经大学出版社, 1998 年 8 月第 1 版
- [3] 吴昊,《中央银行独立性研究》, 中国社会科学出版社 2003 年版。
- [4] 卡尔·瓦什,《货币理论与政策》, 中译本, 中国人民大学出版社, 2001 年 10 月第 1 版
- [5] 米什金,《货币金融学》(第 4 版) 中译本, 中国人民大学出版社, 1998 年 8 月第 1 版
- [6] 张志军,“中央银行应注意金融调控的地区差别性”,《金融与保险》, 1999. 6
- [7] 王勇,“差别准备金率制度:金融调控制度的创新设计”, 河南金融管理干部学院学报, 2004. 3
- [8] 杨真,“差别存款准备金率制度的经济效应及历史定位”,《金融论坛》, 2004. 8
- [9] Barro, R. J. and D. B. Gordon (1983). “Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy,” *Journal of Monetary Economics*, July, 101-121.
- [10] Barro, R. and S. Tenreyro (2000), “Closed and Open Economy Models of Business Cycles with Marked Up and Sticky Prices,” NBER Working Paper No. 8043, December.
- [11] Alesina, A and L. Summers (1993). “Central bank Independence and Macroeconomic Performance,” *Journal of Money, Credit and Banking*, May.

How to the differentially applying monetary policy tools influence central bank independence

Yuan Wei

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: this paper defines the independence of central bank, discusses its yardstick and indicator system, studies its theoretical basis, and provides the conclusion that the independence of central bank is relative independence. Then it analyzes the influence on the independence of central bank because of differential applying monetary policy tools from the two perspectives of the independence the central bank's objections and tools, considering that there is no effect on the independence the central bank's objections, but it improves the independence the central bank's tools.

Keywords: monetary policy tools; differential applying; central bank; independence

收稿日期: 2007-3-11

作者简介: 袁炜, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 货币政策理论与实践