

中央银行预期管理研究最新进展

程均丽

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

内容摘要: 货币制度在塑造公众预期方面是强有力的, 许多主要的货币经济学家都视预期管理为货币政策的任务。近来, 中央银行预期管理研究着重围绕以下几个方面展开: 货币政策与私人预期、货币政策与向理性预期的转变、异质预期下的最优货币政策、学习与货币政策设计、中央银行的交流, 等等, 这些研究为中央银行操作提供了不容忽视的政策启示。

关键词: 货币政策、理性预期、异质性、学习、交流

经济社会中, 为了达到效用或利润最大化目标, 私人部门的消费、投资决策必须以对一些变量的预期为基础。而预期的形成是一个过程, 它与经济制度在策略上相互依赖。货币制度在塑造公众预期方面是强有力的, 许多主要的货币经济学家都视预期管理为货币政策的任务。例如, Svensson(2004)提出, “货币政策在很大程度上就是管理预期”; King(2005)也指出, “对家庭和厂商的行为来说, 通货膨胀预期很重要, 而货币政策的关键就在于中央银行的决策如何影响这些预期”; Woodford(2005)甚至认为, “对货币政策的有效性来讲, 公众的政策预期至关重要, 不仅如此, 而且很少有其他事物可以与之相提并论, 这一点, 至少从现时来看是这样。”

事实上, 在 1990 年代, 许多国家都相继以法律的形式确立了中央银行的独立性和维持货币稳定的首要任务, 以期锚定通货膨胀及其预期。为了给预期提供更坚实的聚点, 一些中央银行甚至实施通货膨胀目标制。在传统预期管理上, 中央银行一般是监测货币信贷的异常变化, 例如, ECB 所锚定的货币政策概念就以双支柱法为基础, 其中货币支柱“尤其有利于锚定通货膨胀预期的长期面”(Trichet, 2005)。现在, 越来越多的研究明确指出, 中央银行要管理好预期, 需要进行适当的政策设计, 其参考基准除了时间一致性、前瞻性外, 还应纳入预期元素, 保证理性预期均衡的可学性和确定性, 并增加透明度, 加强与公众的交流。

一、预期与货币政策效应

从理性预期革命以来, 预期经济学又走过了一大段历史, 人们认识预期在决定经济行为中的作用也越发深刻, 货币政策, 无论是预期到的还是未预期到的, 都会产生实质性效应。新凯恩斯主义在理性预期的基础上, 从粘性、交易成本、市场不完全等角度得出: 预期到的货币政策对实际变量依然会产生实实在在的作用, 而且这些作用可以持续, “与 Lucas-type philips 曲线不同, 在这种传统的传递机制理论中, 通货膨胀及其预期是粘性的, 因此预期到的政策会产生实质性效应, 实际上, 预期越准确, 效应越大”(Svensson, 2003)。

1. 信念、预期和货币政策有效性

新凯恩斯主义认为, 货币政策是一个非常有用的稳定化工具。但传统的新凯恩斯主义政策有效性假说一般是基于价格粘性或垄断竞争, 近来, 一些研究试图另辟蹊径。Kurz, Jin, Motolese(2004); Fukač (2005)等提出, 信念与效用、禀赋一样是经济的一个重要本原, 货币政策有效的一个重要原因是市场预期的异质性。

具体来讲, 如果经济主体持有不同的信念, 对信息的诠释互异, 则在“信念分散”(diversity of beliefs)状态下, 他们对内生变量的预期也就不同, “乐观的”主体会将消费、投资和生产

计划等经济活动增加到高于正常水平以上，而“悲观的”主体却削减到正常水平以下，因此，信念分散是一种传递机制，产生由需求驱动的实体和金融市场波动。信念市场状态的波动是一种重要的外在性，中央银行需要稳定这种内生波动（区别于技术原因引起的波动），即抵消私人预期的影响，也能做到。“个人预期与市场预期总的偏差越大，货币规则的实质效应越强”（Kurz, Jin, Motolese, 2004）。

一般而言，如果信念是异质的，货币政策就会对基于信念的预期产生不同的影响，因此，只要主体在形成预期时要考虑货币政策因素，货币政策就能通过不同的预期对实际利率产生实质性效应，改变私人部门的就业、投资和消费计划。即使在粘性价格或其他形式的刚性下，货币政策也能通过改变预期而影响实际利率。

2. 私人预期与货币政策

在货币政策传递机制中，私人部门的预期很重要。中央银行在某种程度上可以控制产出缺口和通货膨胀，但这种控制是极不完全的，不仅政策时滞多变，还会发生干扰性冲击，而且，消费和投资由长期利率和各种资产价格决定，而中央银行控制的工具利率，是一种短期利率，它与这些价格之间的联系几乎完全取决于私人预期。

在实际政策制定中，中央银行一般都要监测一系列预期指标，这些指标能提供更直接的通货膨胀预期征兆，对通货膨胀目标制中央银行来说，通货膨胀预测更是政策评议的核心，但是，它们并不透露这些预测在决策制定中所起的确切作用。例如，英格兰银行通货膨胀报告、欧洲中央银行月报也只是提供私人部门的预测信息而已。

（1）中央银行是否应关注私人预期

在货币政策分析中，私人通货膨胀预测是一个有用的信息变量，而在货币政策操作中，它也是一个潜在的中介目标。现在，私人预期的重要性已得到普遍承认，但是否应包含在政策规则中，中央银行是否应关注私人预测，或者说，政策规则是否应主要以中央银行的信念为基础？这个问题，理论界还存在争议。总的来说，持赞同意见的认为，中央银行“应考虑私人部门的预期，将它们作为独立的状态变量处理，包括监测、回应等”（Svensson,2003）；“基于预期的反应函数是‘好’政策，不仅限定了具有 E（预期）稳定性的 REE(the rational expectations equilibrium, 理性预期均衡)，而且，在私人部门有限理性行动的背景下，在每期，对所有的私人预期值来说，实施的都是最优相机政策”（Evans,Honkapohja,2003）。值得一提的是，Smaghi（2005）考证两次世界性的石油冲击（1970 年代中期与 2003-2005 年）中大多数中央银行的反应后指出，中央银行应重视预期在货币政策操作中的作用，因为，最优政策反应严重依赖经济主体自身对这种冲击的反应及其对中央银行反应的预期。

（2）预期陷阱

预期陷阱问题是反对中央银行关注私人预期的根本所在。预期陷阱，指货币当局与私人部门之间的预期差异可以促使私人部门采取行动，而这些行动又迫使货币当局最好是认可这些预期。例如，如果经济主体预期，只要产出降到潜在水平以下，货币当局都会加以消除，他们便提高工资和价格，而货币当局为阻止失业上升，只有被迫适应这些增加，执行扩张政策。结果，自我应验(self-fulfilling)型均衡产生，工资和价格均上涨，随后，货币政策适应这些增加，继而推动工资和价格进一步上涨，如此循环下去，货币政策陷入预期陷阱，最终，通货膨胀呈螺旋形攀升，实体经济却并未得到改善。

Preston(2004)从无限学习的角度研究发现，如果私人部门和政策制定者不断学习经济模型结构，而后者在决策时不论这些私人预期是如何形成的都加以吸收，则可能会产生自我应验预期问题，导致宏观经济不稳定，因此，他赞成政策规则应以中央银行自己的预测为基础。相反，Evans,Honkapohja(2003)从有限学习的角度主张，即使私人部门和中央银行在真实经济结构上的信念不同，可靠的政策规则也要考虑 E 稳定性和确定性；同时，他还论证，如果中央银行在安排政策工具时纳入私人部门的信念，这两性仍存在。

(3) 预期调和

预期是决策过程的结果，这个过程会对不断变化的环境，特别是货币当局行为的可能变化，作出反应和调适。特别是，当主体发现系统性错误，还会有激励修正他们的预测基础。如果私人部门知道中央银行如何根据私人预测进行政策调整，他们可能会出于策略上的需要而调整预测，以达到影响货币政策决策的目的。因此，Honkapohja,Mitra(2003)建议，中央银行要考虑内部预测偏离私人部门预期可能产生的问题，必须处理好私人预期与中央银行预期的调和。

传统的货币政策模型假定私人部门不具有这些策略能力，从而回避了这类问题。事实上，中央银行与私人部门是博弈的双方，其决策行为相互依赖、相互影响，货币政策制定理应考虑私人预期。但是，基于私人预期的工具规则，不仅会使中央银行也会使私人部门对私人预期作出反应，可能反而会强化私人预期对经济演变的作用，如此一来，中央银行的行动使预期更容易成为波动的来源。因此，预期调和将是预期管理研究的一个重点发展方向。

二、预期的异质性与最优货币政策

在分析货币政策效应中，预期的形成方式是一个基本问题。政策在理性预期状态下有效，在异质预期状态下却不一定。“理性预期”是一种特殊的预期假定，是“超级聪明的经济人预期”，或者说，该经济范畴包含了完全理性、有限不确定性、同质信息、共同知识与无摩擦交流这些标准假定。就最优政策而言，如果知识、信念是同质的，世界会比较简单，中央银行只需执行强硬的反通货膨胀政策。而在知识不完全状态下，需要不断地、适应性地学习宏观经济动态，这种情况下，“政策对通货膨胀的反应应更激进一些”(Orphanides,Williams,2003)；更进一步来讲，如果知识、信念都是异质的，则政策既不应应对通货膨胀强硬，也不应对产出缺口强硬，否则会加剧隐性的经济波动，延长对 REE 的学习过程，并可能导致经济反复无常（取决于知识异质的程度）(Fukač,2005)。从中央银行与私人部门这两类主体来看，如果占有的信息相同，持有的信念却不同，肯定有一方是错误的，而中央银行又不能确定到底谁正确，它就必须对称地看待信念分散，也就是说，在整个期间，任何一方的信念都可能正确，“政策必须做到就整个期间主体一般的信念而言最优”(Kurz,Jin,Motolese,2004)。

1. 预期的异质性

大多数涉及动态宏观经济模型的研究都生硬地加入理性预期，假定经济主体的预期是同质的。实际上，并非所有的个体都按相同的方法形成对未来事件的预期，除了理性预期外，预期还有另外的形成方式。例如，私人部门形成通货膨胀预期会在付成本的理性预期与无成本的简单预期之间作选择，他们基本上使用“拇指规则”(Brissimis, Magginas,2006)，这种行为是近似于理性的，可以减少搜集和加工信息的成本。在有关学习的文献中，很多都是考察异质预期的。根据一些适应性学习法，经济主体的预期将随新数据的获取而不断调整，参数更新采取标准的计量经济评估模式。其他的预期形成规则有演绎学习法(educative learning)，即心理推理过程学习法，以及离散选择模式(discrete choice)。离散选择模式提出了有限理性机制，认为正是该机制支配着预期的异质性，它主要用于解释金融市场上预期的异质性如何导致了不规则的资产价格时间路径，不仅使资产价格的预测不可能，还会使其长期偏离基本解。即使主体使用相同的学习规则，初始认知也可能存在差异，通过学习后对均衡参数的更新惯性也可能不同，可见，异质性是预期的一种常态。

2. 通货膨胀预期异质性：货币政策制定的自主性因素

“适应性学习理论”(“adaptive learning literature”)提出，经济主体不完全知道经济的真实结构和政策制定者的偏好，预期会受不断更新的学习技术影响，可能随时发生变化。在这种框架下，冲击会导致通货膨胀预期与理性状态之间显著、持久、内生地偏离，如通货膨胀恐

慌就是一种预期严重失去理性的极端情况。经济冲击性质、经济模型、货币传递机制和政策目标上的信息不对称，是通货膨胀预期异质的主要原因。

一般来讲，中央银行在影响通货膨胀预期上的能力是不完全的，其中有很多不确定性，如政策影响力的大小、发挥作用需要的时间、整个货币传递模式、实际政策目标等，这些不确定性在发生严重冲击时更大，会导致私人预期与经济基本元素脱节。因此，货币政策以调整工具的形式对通货膨胀预期异质性进行反应，是减小预期差异，引导通货膨胀预期，进而实际通货膨胀加速向政策目标收敛的必要条件。

Brissimis, Magginas(2006) 提出，私人通货膨胀预期是供给冲击的传递机制，而私人部门与中央银行之间的通货膨胀预期异质性，倾向于减慢供给冲击消失的速度，是一个增加通货膨胀持久性的要素，需要中央银行在政策上作出反应。他们以标准的新 Keynesian 模型（由前瞻型的 IS 式子和新 Keynesian Phillips 曲线构成）为基础，提出了基于预测的最优相机规则。该规则的一个明显特征是将滞后的预测差异作为货币政策需要反应的另一个依据，根据这个修正了的最优货币政策规则，当私人部门的通货膨胀预测值大于中央银行时，货币当局的反应是提高利率，反之亦然。

3. 最优货币政策的稳定性

稳定性是最优货币政策的一个主要问题。最优货币政策是否是稳定的，也就是说，中央银行所选择的工具或控制变量的时间路径，是否能保证它所管理的目标变量，如通货膨胀或产出缺口，从初始位置出发后趋向它们的长期稳定状态。在相机抉择下，稳定性不是一个问题，货币当局能在每一时刻调整利率，从而避免了通货膨胀和产出缺口明显偏离长期趋势值，这种程序的问题是出现时间不一致性。而在承诺下，出现跨时问题：中央银行要在现在为未来选择最优利率，因此，稳定性问题产生，在初始时刻向稳定状态收敛可能得不到保证。

(1) 均衡的确定性(determinacy)

如果前瞻性预期在货币传递中起重要作用，则往往会出现多重均衡，因此，政策需要保证均衡的确定性。所谓“确定性”，Evans, Honkapohja(2003)认为，在理性预期条件下，如果系统具有唯一的静态 REE，就称模型是“确定的”，相反，如果模型是“不确定的”，就有多重的静态解存在，其中包括“太阳黑子”解(“sunspot”，即 REE 取决于外来的随机变量，这些变量仅仅通过主体的预期影响经济)。Branch,McGough (2004)对异质预期模型和理性预期模型的确定性、不确定性及爆炸性范围比较的结果表明，均衡的数量和性质高度依赖经济主体的预期，如果预期是基于变量过去的历史，即遵循趋势调整 (trend-setting) 法，则在异质预期下，经济可能会存在太阳黑子均衡，而在理性预期下，太阳黑子均衡消失。因此，异质性可能起稳定作用，也可能动摇稳定，甚至排除均衡的存在，如果政策制定者无意识地认为经济主体具有理性预期，他们可能会摧毁一个本已稳定的经济体系。

(2) E 稳定性(expectational stability, E-stability)原理

Evans(2000)提出了预期稳定性或标准收敛的结论，即 E 稳定性原理。E 稳定性原理决定 REE 是否是预期稳定（即 E 稳定）的，其主要思想是提供一些条件，在该条件下，如果经济主体相对于理性预期而言出了小的预测误差，他们的学习行为会不断纠正这些误差，保证向理性预期动态收敛。

在最简单的市场模型——cobweb 模型中，产品的需求取决于价格 p_t ，供给取决于前一期制定生产决策时预期的价格 $E_{t-1}^* p_t$ ，此外，供给与需求也受观测不到的随机因素冲击。

假定市场出清的简化形式是： $p_t = \mu + \alpha E_{t-1}^* p_t + \eta_t$ 。在理性预期 $E_{t-1}^* p_t = E_{t-1} p_t$ 时，有惟

一的 REE, 即, $p_t = \bar{a} + \eta_t$, $E_{t-1}p_t = \bar{a}$, 其中 $\bar{a} = (1 - \alpha)^{-1} \mu$ 。

简单、自然的适应性学习法是按照数据的样本均值调整预期, 即,

$$E_{t-1}^* p_t = a_{t-1}, \text{ 其中 } a_t = t^{-1} \sum_{i=1}^t p_i, \text{ 或者 } a_t = a_{t-1} + \gamma_t (p_t - a_{t-1}), \text{ 其中 } \gamma_t = \frac{1}{t},$$

当 $t \rightarrow \infty$ 时, 预测误差 γ_t 的敏感性降到 0。就 cobweb 模型而言, E 稳定性原理描述了 a 向正确的预期值“缓慢地调整”。在适应性学习下的稳定性条件是 $\alpha < 1$, 即, 如果 $\alpha < 1$, 则 $a_t \rightarrow \bar{a}$ 的概率为 1; 如果 $\alpha > 1$, a_t 收敛的概率为 0。

(3) 货币政策规则的稳定性

货币政策工具一般是短期利率, 而调整名义利率影响通货膨胀是一项复杂的活动。在某个初始时刻设置利率的时间路径, 这种规则基本上可以划分为两类: ①最优规则, 即中央银行处理的政策问题受一些既定的经济运行条件约束, 通过解跨时最优化模型得到; ②Taylor 规则或非最优利率规则, 这类规则将利率与预期的通货膨胀和预期的产出缺口联系起来。

Taylor 规则有两类: ①消极的利率规则, 即, 预期通货膨胀增加 1 个点, 中央银行将利率提高少于 1 个点; ②积极的利率规则, 即, 预期通货膨胀增加 1 个点, 将利率提高 1 个点上。在简单的理性预期框架中, 积极的 Taylor 规则是稳定的, 而消极的不是。当预期不是完全理性, 而是通过学习过程得到, 积极的 Taylor 规则也可能会出现不确定性和多重静态理性预期均衡, 甚至无序动态。例如, Benhabib, Schmitt-Grohé, Uribe (2001) 研究发现, 积极的利率规则只是局部稳定, 如果经济的初始状态没有接近稳定状态, 则经济体系会收敛于流动性陷阱。

对于最优利率规则的稳定性, Gomes (2004) 研究发现, 在同质预期下, 中央银行通过最优选择为未来强行安排利率路径, 能够实现长期稳定状态, 与通货膨胀和产出偏离趋势值的初始水平无关。而在异质预期下, 即使是最优货币政策, 也很可能发生剧烈的价格短期波动; 这种波动不可预测, 包括发生的时间和持续的时间; 但是, 最优货币政策能保证有可预测的稳定形态, 其中, 交替发生不可预测的、时间有限的偏离。所以, 在异质预期下, 一方面, 稳定性仍然存在, 另一方面, 也出现了新特征: 在一些预想不到的时候, 价格稳定性消失, 通货膨胀出现了大的波动, 但不会持久偏离稳定状态, 而是快速回复。

三、学习

理性预期是否可以通过学习获得? 这个问题在对货币政策与学习的分析中得到了大量研究。这些研究探讨在学习状态下均衡可达到的渐进性和在收敛过程中的动态性后指出, 为了避免在学习过程中经济逐渐走向反复无常的地步, 货币政策的设计应有助于促进私人预期长期向理性预期收敛。

1. 理性预期与学习

从理性预期的引入开始, 就产生了这样的问题, 现实世界, 经济主体是否、怎样达到 REE? 1980 年代晚期以来, 学习理论发展起来了。学习理论认为, 任何一种预期形成方式都是一种学习机制, 该理论致力于研究什么称为“学习”(‘learning’), 研究 REE 是否可以通过学习途径实现, 检验如何消除系统性预测误差及其对宏观经济政策的含义。

学习法可以归为两类: 演绎性对适应性学习。演绎法在心理时间 (mental time) 里进行, 描述推理过程。由于推理过程可能是瞬间的, 因此产生了对演绎性的、稳定的 REE 的即时协调问题。相反, 适应性学习 (adaptive learning) 是主体从过去的经历学习, 不断完善知识,

纠正过去在对经济活动的预期中所犯的错误，更新预测。这种学习法是在实际时间（real time）里进行，主体有预测规则，并针对预测误差对规则进行更新，一般是假定根据最小二乘法或其他统计法更新参数估计值，其主要问题是，预期是否会不断向某个 REE 收敛？

一方面，在适应性学习框架下，主体的理性比较有限，所使用的预测模型在学习转变期被错误设置，但当 REE 是适应性稳定的，则这种误设置会在一定限度内消失，预测渐渐转变为完全理性，或者说，在某些条件下，如果所有的经济主体都不断完善他们的知识，经济最终会收敛于完全知识状态，即 REE。另一方面，适应性学习，也可能完全不向 REE 收敛，由于是渐进地持续，因此对理性的偏离有可能比以前更大。

2. 学习与政策设计

中央银行要成功执行最优货币政策，需要完全知道私人部门的行为及其对经济总动态的含义。而现实世界中，私人部门的理性是有限的，他们在不断学习，政策决策会影响学习过程，因此，中央银行在政策设计中应考虑这个现象，考虑私人预期向完全理性的转变。如果私人部门的学习是适应性的，不承认私人部门学习行为的“简单”政策规则会产生爆发性行为(Gaspar,Smets,Vestin,2005)。货币政策设计中纳入学习因素，其重要性还在于，不仅描述了经济向理性预期均衡收敛的渐进性，更是描述了向该均衡转变的动态(Evans,Honkapohja,2003)。

私人部门的学习应如何纳入最优货币政策设计？Preston(2004)分析指出，如果中央银行错误地臆想私人部门有理性预期，而实际上后者开展适应性学习，则政策往往会引发自我应验型预期。进而，他主张，如果中央银行没有正确认识私人部门的行为，执行稳定化政策最好是控制价格水平而不是通货膨胀路径；如果私人部门必须学习正确的经济模型，将政策与价格路径直接联系起来，还可以防止来自自我应验型预期产生的波动。

(1) 理性预期均衡的可学性

货币政策要有效，要求私人部门必须能够正确学习中央银行的规则。如果私人部门在简单的学习过程中能够学得基本的理性预期均衡模式，政策规则就是可学习的，或者说，如果相对于理性预期而言，主体在预测上出现小误差，能通过学习理性预期动态，最终纠正这些误差，这就是理性预期均衡的“可学性”（“learnability”）。可学性很重要，不诱生可学习的均衡的规则易于繁殖自我应验型预期，因此，一些学者如 Evans,Honkapohja(2003)；Preston(2004)视可学性是政策规则合意的最低要求。

(2) 学习状态下均衡的稳定性

货币政策制定不仅应考虑可学性的约束，在好的政策设计中，学习状态下的稳定性也是一个重要基准。主体不知道一些经济参数，会使用一些不同的学习规则从所掌握的数据中推导，甚至更新他们的预测程序。在学习中，他们的信念会发生变化。学习过程可不可以驱使经济趋向 REE，也就是说，学习过程的收敛与否，关键取决于中央银行所遵循的政策规则。一些货币政策规则可能产生均衡的不确定性，出现多重，甚至连续的 REE，经济不一定停在合意的 REE 上，因此，使用稳定性标准还可以研究经济可能的止点。如果基本的 REE 不是学习状态下惟一稳定的均衡，不确定性就是一个大问题。对此，Evans,Honkapohja(2003)提出了基于预期的最优规则，认为利率规则取决于基本条件的同时适当依赖私人预期，既可以实现均衡在学习中的稳定性，又可以满足确定性。

3. 中央银行的“做教”效应

中央银行的“做”影响私人部门的学习。货币政策不仅决定学习状态下均衡的稳定性，而且影响学习向理性预期收敛的速度，特别地，在某些政策下，REE 是 E 稳定的，但收敛于该均衡需要的时间可能很长，中央银行对通货膨胀预期反应强烈，可以缩短转变过程，提高学习向 REE 收敛的速度。这就是中央银行的“做教”（‘teaching by doing’）效应。私人部门在努力学习未来的通货膨胀率中，完全会相信有很多因素会外生于通货膨胀路径本身，其

预测规则，部分要依赖货币政策决策，预期不会即时调整。因此，中央银行要尽量让他们相信它的政策承诺，办法是通过“做”来“教”，将它的通货膨胀目标快速向规定的水平降，让私人部门从它的行为中学习，积极地“教”私人部门认识这是它的职责。

“做教”效应强调私人部门对中央银行行为的学习，由 King(1996)最先提出来，随后得到了 Ferrero(2003); Schaling(2003)等人的发展。“做教”论意味着，政策制定者鉴于自身在决定私人部门学习动态中所起的作用，他们可以选择引诱私人部门以一定速度学习的政策规则，以达到影响社会福利的目的。

四、交流

理性预期不会自动生成。在信息分散状态下，经济主体不仅必须预期诸如通货膨胀之类的经济发展状况，还必须判断他人的预期情况。知识的同质性，有助于加速对 REE 动态的学习，对中央银行来说，为了帮助经济向最优均衡收敛，它应在政策上解决异质信息问题。要同质化经济信息、知识，中央银行需要传播更准确的经济基础信息，减少经济数据和政策措施方面的异质解释，为此，与私人部门开展良好的交流“是政策有效性、最优性的关键”(Fukač, 2005)；而且，“宏观经济完全理性预期均衡这个抽象概念给交流提供了框架”(Poole, 2005)。

1. 交流框架

中央银行的交流方式包括声明、会议记录、讲话、报告和证词等。而在每次政策决策后，中央银行需要说明“是什么”，以及“为什么”，因此，在每次货币政策会议结束后发布的政策声明是大规模政策交流的首要一步。政策声明的一个重要特征是公布决策结果，并初步解释决策理由。就交流的内容来讲，从广义上至少可以划分为 4 类：①中央银行对经济状况的阐释，包括它对未来的一些看法；②当前操作目标的政策决策内容；③指导中央银行总体政策决策的战略；④未来的政策展望 (Woodford, 2005)。其中，第一类交流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员工投身于对当前经济状况信息的搜集、分析，这些信息最终将用于政策评议，因此这类交流可以提高私人部门对经济状态理解的准确性。在这些交流中，“政策逻辑”、“政策倾向”和“经济前景”是中央银行指导私人预期的核心，政策制定参照的“关键性参数”¹是交流框架的根基，为理性预期提供了“名义锚”。

2. 交流的不确定性

中央银行在制定和实施货币政策中面临很多不确定性，近年来，又出现了在将不确定性向公众交流上所引致的不确定性。交流的不确定性在于，①公共信息的过度反应问题。中央银行交流产生的公共信息，由所有的经济主体共享，影响每个个体对通货膨胀的预期，也影响他们对他人预期的预期，私人部门可能作出过度反应，从而给经济注入不合意的波动。②可信性问题。政策制定者本身的认知也是有限的，在交流“政策倾向”中，大多数时间都不可能准确交流未来具体的政策路径，他们的政策预想背后具有不确定性和条件性，要适度传递，不能被私人部门看作是更坚定的提前承诺，否则，会起误导作用，给自己制造可信性问题。所以，中央银行交流的困难在于，一方面需要传递明确、简单的信息；另一方面需要恰当传递复杂性，实践中很难做到二者的平衡。

实践中，交流的不确定性已引起了政策制定者的注意，例如，对于可能出现的通货膨胀结果分布范围，一些中央银行追随英格兰银行，用制作扇形图的方式交流。事实上，“交流和透明度已成为了相机问题，也就是说，它们成为中央银行的平衡行动，中央银行在执行交流和透明度政策时，要权衡交流对货币政策有效性的影响”(Issing, 2005)。

¹ “最重要的参数，理所当然的是关于价格稳定的清晰定义”(Smaghi, 2005)。

五、结语

现在,学术界越来越承认经济世界的复杂性和人类理性的局限性,重视理性预期,尤其是通货膨胀理性预期在货币调控中的作用。异质预期下的最优货币政策及其“稳定性”是近来货币政策研究的热点,其中得到了一些不容忽视的政策启示:(1)对个体而言,需要通过学习,向理性预期趋近;对整个社会而言,通过学习,可以向同质预期收敛;(2)中央银行应关注私人预期,在政策设计中考虑学习因素,提高理性预期均衡的可学性,保证均衡在学习中的稳定性;(3)为了促进经济向理性预期均衡收敛,中央银行开展有组织、详细、持续的交流也是非常必要的。

参考文献

- [1] Mervyn King: How should central banks reduce inflation?_conceptual issues,Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City,vol.81,NO4,fourth quarter,1996.
- [2] Mervyn King: Monetary policy:practice ahead of theory, Mais Lecture May17,2005.
- [3] Jean-Claude Trichet: Monetary policy and private expectations,Text of the Zolotas Lecture given by Mr Jean-Claude Trichet, at the Bank of Greece,Athens,25 February 2005.
- [4] Ferrero,G.: Monetary policy and the transition to rational expectations,Dissertation thesis, Universitat Pompeu Fabra, 2003.
- [5] Mordecai Kurz, Hehui Jin,Maurizio Motolese:The role of expectations in economic fluctuations and the efficacy of monetary policy,2004.
- [6] George W.Evans,Seppo Honkapohja:Adaptive learning and monetary policy design, Journal of Money,Credit and Banking35,2003.
- [7] Lorenzo Bini Smaghi:Inflation, expectations and current challenges to monetary policy,The European inflation-linked conference2005,Rome,10 October2005.
- [8] Eric Schaling: Learning, inflation expectations and optimal monetary policy,2003.
- [9] Martin Fukač: Should private expectations concern central bankers? CERGE-EI working paper series (ISSN 1211-3298) 277, 2005.
- [10] Bruce Preston:Adaptive learning and the use of forecasts in monetary policy,2004.
- [11] Sophocles N.Brissimis, Nicholas S.Magginas: Monetary policy rules under heterogeneous inflation expectations, Working paper No.35 March 2006, Bank of Greece.
- [12] Orlando Gomes:Optimal monetary policy under heterogeneous expectations, Economics Working Paper Archive at WUSTL,2004.
- [13] Lars.E.O.Svensson:Challenges for monetary policy,paper for the Bellagio Group Meeting at the National Bank of Belgium,2004.
- [14] Lars.E.O.Svensson:Monetary policy and learning, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review Third Quarter ,2003.
- [15] Michael Woodford:Central-bank communication and policy effectiveness”,Columbia University Department of Economics Discussion Paper Series, No.:0506-07, 2005.
- [16] Otmar Issing:Communication,transparency,accountability:monetary policy in the twenty-first century”, Federal Reserve Bank of St. Louis Review87,2005.
- [17] William Poole:How Should the Fed Communicate?“The Future the Federal Reserve”,Center for Economic Policy Studies(CEPS),Princeton University,Princeton,NJ,2005.
- [18]Athanasios Orphanides,John C.Williams:Imperfect knowledge,inflation expectations and monetary policy,

Center for Financial Studies, CFS Working Paper Series 2003/40.

- [19] William A.Branch,Bruce McGough, “Multiple Equilibria in heterogeneous Expectations Models”,2004.
- [20] Benhabib,Jess; Stephanie Schmitt-Grohé ;Martin Uribe: The perils of Taylor Rules,Journal of Economic Theory,vol.96(1),2001.
- [21] Gaspar V.;F.Smets;D.Vestin: Optimal monetary policy under adaptive learning,2005.
- [22] George W.Evans: Expectations in macroeconomics: adaptive versus educative learning, paper presented at the Association Francaise de Science Economique, Annual Congress, Paris, 2000.
- [23] Honkapohja Seppo, Kaushik Mitra: Performance of monetary policy with internal central bank forecasting, University of Helsinki discussion paper NO567,2003.

The Study of Central Bank Managing Expectations: Recent Developments

Cheng Junli

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

Abstract: Monetary regimes are very powerful in shaping public expectations, so the management of expectations is seen by many leading monetary economists as the task of monetary policy. Recently, the study of central bank managing expectations has been extended focally as follows: monetary policy and private expectations, monetary policy and the transition to rational expectations, optimal monetary policy under heterogeneous expectations, learning and monetary policy design , central bank communication ,etc., which provide innegligent policy enlightenment for central banking conduction.

Keywords: monetary policy, rational expectations, heterogeneity, learning, communication

收稿日期: 2007-7-11

作者简介: 程均丽, 西南财经大学中国金融研究中心博士生导师, 研究方向: 货币理论与政策