

规则还是相机抉择：货币 政策选择的交易成本政治学视角

索彦峰 高虹

摘要：交易成本政治学的分析框架表明，货币当局在货币政策规则与相机抉择之间进行抉择的决定因素是，在政策收益与政策转换引致的交易成本，并在对二者的权衡中做出政策转换的决策。在我国的货币政策抉择中，应加快金融领域内市场化改革步伐，增强中央银行独立性以及采用连续微调货币政策。

关键词：规则 相机抉择 货币政策 交易成本政治学

一、引言

有关货币政策的规则和相机抉择之争，最早可追溯到150年前通货学派与银行学派之间的争论，此后西蒙斯(Simons,1948)在他那篇《货币政策的规则与当局之争》的经典论文中对此问题也有涉及。现在，理论界对货币政策规则的争论还在继续，争论的主题始终是究竟选择规则的货币政策还是相机抉择的货币政策更利于货币政策目标的实现。

事实上，在世界各国的具体实践中，纯粹的单一规则和纯粹的相机抉择都不存在，更常见的情况是以规则为主以相机抉择为辅的混合政策模式。大多数国家采取长期政策遵循单一规则，而短期调整依靠相机抉择，规则与相机抉择相互补充的原则。通货膨胀目标制度的兴起是对此现象的最好证明：Svensson(1999)指出，盯住通货膨胀实际上是一种货币政策规则，且该规则结合了货币政策规则与相机抉择两种模式的优点，因而是一种相机抉择型规则。

因此，所谓规则和相机抉择本无严格的优劣之分，只不过是不同经济环境条件下，货币当局据以行事的两种方式而已。但是，如何解释这两种方式之间的相互转变，在什么情况下由规则转向相机抉择或是相反才是最优的选择？在转型经济条件下，我国的货币政策规则应怎样设计？本文将从交易成本政治学的角度对这些问题予以解释。

二、传统经济学的解释

货币政策的规则与相机抉择实际上是一种货币政策操作规范的“二分法”。一般而言，货币政策操作规范中的所谓“规则”，是指在货币政策予以实施之前事先确定并据以操作政策工具的程序或原则。梅尔泽(Meltzer,1993)提出，规则不过是以一种

可持续、可预测的方式运用信息的系统性决策程序。货币政策规则就是这种原理在货币政策执行过程中的运用。泰勒提出，货币政策规则是指，犹如基础货币或利率等货币政策工具如何根据经济行为变化而进行调整的一般要求。

而“相机抉择”则指货币当局在运用货币政策工具调节经济的过程中，并不受遵循任何显性的或隐性的程序或原则的约束，而是依据实际经济状况相机而动，以实现特定的货币政策目标。麦卡勒姆(McCallum,1997)指出，“相机抉择”意味着货币当局要在政策的每一阶段都实现优化，而“规则”则意味着货币当局在每一阶段执行原来选取的用于一般情况下的决策区间的偶然性公式。

传统经济学支持相机抉择政策最重要的论据之一在于，它赋予政策制定者对那些没有遇见到的、或是在可能规则中未可描述的偶然情况，做出快速反应的灵活性。相机抉择的货币政策能够针对不利的供给波动或意外的需求波动迅速、灵活的进行政策调整，以缓解不利冲击可能引起的危害(Rogoff,1985)。一项可以维持合理的价格稳定和就业的相机抉择的货币政策，对于保证自由市场和个人自由的普遍应用来说，很可能要比引起经济基本组织感到不满的不成功的规则更加有效。凯恩斯相机抉择的货币财政政策在20世纪30-70年代盛行的事实支持了以上论点。从其理论实质看，相机抉择的优越之处还在于规则面临的困难：规则制定者往往从其主观意志出发来设定模型的变量，那些被忽略的微不足道的因素可能会对目标变量产生更大的影响。

20世纪70年的经济滞胀导致了货币主义的兴起。弗里德曼(M. Friedman,1991)主张固定增长率规则，以避免货币政策本身成为经济波动的根源。他认为在货币政策决策问题上，中央银行更容易受到公众意见和政治压力的左右，所以相机抉择的货币

政策造成了经济的波动。在规则问题上他则持实用主义的观点:规则能够通过事先承诺使货币当局顶住政治上的压力,并为私人部门评价政策效果提供了标准,因而能够保持经济的稳定性。虽然弗里德曼和舒瓦茨(Friedman and Schwartz, 1963)的实证研究确实证实了美联储相机抉择的货币政策本身就是经济不稳定的一个根源,但在理论的规范方面,弗里德曼的分析有着不可避免的缺陷:既然某项规则可以使经济稳定的运行,那么相机抉择总可以采纳这项规则,保留必要时改变规则的灵活性。

可以说,在1977年之前,规则对相机抉择的批驳是无力的。基德兰德和普雷斯科特(Kydland and Prescott, 1977)“时间非一致性”(Time Inconsistent)概念的提出,在某种程度上缓解了规则派的理论困境。1985年,他们又将博弈论的分析范式引入对货币政策的研究并认为货币政策的制定实际上是中央银行与经济主体之间的一个博弈过程,宏观经济运行的结果依赖于公众对未来货币政策的预期,由于相机抉择内在的通货膨胀倾向,一个可信的预先宣布的稳定的货币政策总是优于相机抉择的货币政策。此后,巴罗和戈登(Barro and Gordon, 1983)、麦卡勒姆(McCallum, 1987)、泰勒(Taylor, 1993)等经济学家对此理论又作了进一步的拓展,这重新引起人们对于规则的高度兴趣。

可见,经济学家之所以偏爱相机抉择或规则的主要原因分别在于其灵活性或可靠性。理论上的分歧似乎并没有在实践中得到支持,实际上许多国家并不单单采取规则,而同时保留了相机抉择的权力。李扬(2005)指出美联储在货币政策操作中,实际上遵循这五条原则,其中一条就是:在通常情况下应当遵循规则行事,在意外情况下则应相机抉择。Flood和Peter M. Garber(1983)证明只要某些重要变量仍在特定约束之下,那么货币当局就倾向于遵从某项特定的政策规则,而当这些变量不受约束时,则采取另一项政策规则。Rober P. Flood和Peter Isard(1989)建议货币当局在正常情况下遵从简单零通胀原则,而在经济遭受较大的产出冲击时则采取相机抉择。其他实行盯住通货膨胀制度的国家如新西兰、英国、澳大利亚等也是如此。对此现象,传统经济学大多是从各国经济发展水平、制度约束等方面来解释的,但说服力并不是很强。

经济哲学的观点告诉我们,不存在普遍适用的规则,西方经济学流派在资本主义国家发展的不同阶段的兴起与衰落正是对这一观点的最好注释。因此,就规则与相机抉择之争而言,其更为重要的意义是在于让人们了解它们的优劣之处,从而方便决策者选用,以提高全社会的福利水平。值得注意的是,在经济发展的不同阶段,货币当局随着宏观经济环境的变化而在各种规则之间的政策转换行为,比如从固定货币增长率规则到标准泰勒规则及其各种变形,这个过程本身就是一种相机抉择!事实上,无论

哪种货币政策规则,它都是依据特定的经济模型来进行模拟和预测并据以行事的,而这些模型的参数又是依赖于经济结构至少在一段时间内是稳定的假设,所以“卢卡斯批判”在某种程度上证明了政策规则的“不规则”。现实中,自从理性预期革命以后,对政策方案的评价就没有一种能使所有人认可的方法。

在这场争论中,也许更有价值的问题是:既然规则与相机抉择都有可取之处,那么决定货币当局在规则与相机抉择之间摇摆的真实力量是什么?

三、交易成本政治学的视角

(一)交易成本政治学的分析框架

大多数经济政策分析和几乎所有的经济政策实践都将政策的制定和实施视为一个技术问题,甚至一个工程控制问题。它隐含的假定是,一旦最大化或提高社会福利的政策被发现或得到建议,那么它将按照实际的那样得到实施,并且所期望的效果将会随之出现。他们的共同点是都假设了一个简单的社会福利最大化原则,将整个过程视为一个社会福利最大化的黑箱,就像新古典生产和供给理论将企业视为利润最大化的黑箱一样,因此遗漏了经济政策制定的一个十分重要的方面,即政治过程。

诺斯(North, 1990)在他的经典论文《交易成本政治学》中最早提出交易成本政治学的概念,并使用交易成本这一概念分析政治市场上政治交易问题。迪克西特(Dixit, 1996)进一步发展了这一概念,将使用交易成本方法研究经济政策制定的政治过程的分析框架称为“交易成本政治学”,并指出政治无效率这个一般性的前提假设可以为研究政治交易成本提供一个有用的出发点。

交易成本常常被解释为,“在不同治理结构下为完成任务而进行计划、协调以及监督的比较成本”(Williamson, 1989),或者是“测量被交换事物的有价值的属性的成本,保护产权的成本以及制定和实施协议的成本”(North, 1990)。特别是,其关注的焦点在于治理结构(制度、契约形式等等)为了处理交易成本所进行的演进。而交易成本政治学则认为所有妨碍界定、监督或实施一项经济交易的费用都是交易成本。

罗曼(Lohmann, 1992)指出,政治交易成本的本质是由社会中的政治体制决定的。在实践中,由于政策制定者不可能预见所有的情况,因而也不可能对所有情况下的政策规则进行立法。相反地,交易成本的存在,可能使政策制定者确定未来每种情况下的通货膨胀率的成本太高。结果是,政策制定者只能作出与经济状况相适应的简单承诺而已。所以,最佳的政策规则是依经济状况而定的。

里特尔和赫布利奇(Ritter and Haubrich, 1996)利用不可逆投资的思想来处理宏观经济中的规则与相机抉择问题。他们认为承诺好比不可逆投资,做出承诺和违反承诺的决定是依赖于相应的成本和环境的不确定性的。他们用失业率来反映经济状况,并

假设在规则与相机抉择之间的相互转换有一定的成本且不相同。政策当局(美联储)观察到经济状况后决定采取按规则或相机抉择行事。通过构建一个二次线性收益模型,他们给出了规则与相机抉择之间的转换边界,并证明政策当局将在经济遭受较小冲击时,按规则行事;如果冲击比较大时,则采取相机抉择。与此相对应,存在三个政策操作区间:以零为中心的规则区间、经济遭受大的负向冲击和正向冲击时所采取的相机抉择区间。

从以上文献可以看出,罗曼(Lohmann,1992)、里特尔和赫布利奇(Ritter and Haubrich,1996)已经注意到了各国货币政策实践中规则与相机抉择并存的现实,通过引入交易成本的概念,他们对此现象作出了全新的解释。

对待宪法-法律-规则-相机抉择的连续区间,把政策看作是一种在灵活性的得益与非连贯性的成本之间的权衡选择,可能是一个有用的理解方法。

迪克西特(Dixit,1996)认为货币当局在规则与相机抉择之间的选择就是在承诺的竞争性收益与灵活性之间的权衡。承诺是有价值的,因为如果政府在未来每一个偶发事件中都可以自由的在其事后相机做出反应,那么私人部门在预期到这种行为方式的状况下所作出的反应将使最终的经济产出更差。但是如果政府不能灵活的对未来不利的环境做出反应,从未来的经济绩效来看,这将给政府增加成本。因此,货币当局是在政策收益与政策转换引致的交易成本之间进行权衡并在规则与相机抉择之间做出选择。货币当局实际上遵循着一种“规则”:有时利用无条件的规则,有时保持灵活性,并界定相机性的临界值。在这种相机状态下,政策将从一种体制转向另一种体制。

借用交易成本这把钥匙,打开政策制定的“黑箱”并检验其内部机制的实际运转情况,正是交易成本政治学范式的出发点。

(二) 模型分析

我们将上述思想放在一个连续时间中考虑:货币当局随经济状况的变化而在规则与相机抉择之间进行转换。假定实施规则的与相机抉择的货币政策的收益取决于当时的经济状态 $\hat{\pi}$, $\hat{\pi}$ 是通货膨胀偏差,用来反映经济的非均衡程度。^⑩

实施规则的货币政策的收益为:

$$G^R(\hat{\pi}) = d_0 + d_1(\hat{\pi})^2 \quad \dots\dots\dots (1)$$

相应地,实施相机抉择的货币政策的收益为:

$$G^D(\hat{\pi}) = r_0 + r_1(\hat{\pi})^2 \quad \dots\dots\dots (2)$$

式中, $d_i, r_i(i=0,1)$ 为参数,且 $d_1 < 0, r_1 < 0$,这反映了货币政策收益与通货膨胀偏差波动幅度成反向关系的事实,当通货膨胀偏差在正向或负向的波动加大时,收益随之减少。

此外, $d_0 > r_0 > 0$,即规则的货币政策的保留收益 d_0 大于相机抉择的货币政策的保留收益 r_0 。^⑪当经济遭受通货膨胀大幅波动的干扰时,对规则的承诺

将使货币当局面临巨大的“信誉成本”损失,而相机抉择的灵活性带来的“期权价值”则能抵消经济波动的部分损失。^⑫因此,通货膨胀偏差 $\hat{\pi}$ 对 $G^R(\hat{\pi})$ 的负面影响要大于其对 $G^D(\hat{\pi})$ 的负面影响,即 $d_1 < r_1 < 0$ 。

假设,当经济的非均衡程度 $\hat{\pi}$ 较小时,规则优于相机抉择,那么规则相对于相机抉择的净收益也即政策转换的净收益为:

$$G^N(\hat{\pi}) = G^R(\hat{\pi}) - G^D(\hat{\pi}) = (d_0 - r_0) + (d_1 - r_1)(\hat{\pi})^2 = \alpha_0 + \alpha_1(\hat{\pi})^2 \quad \dots\dots\dots (3)$$

其中, $\alpha_i = d_i - r_i, (i=0,1)$, $\alpha_0 > 0, \alpha_1 < 0$ 。

交易成本是一个宽泛的概念,因此难以量化。^⑬我们是这样将交易成本引入模型的:由于政策当局实施政策转换所引致的通货膨胀波动给其带来了政治上的压力,因而在一定程度上反映了实施政策转换所带来的成本,故可以用通货膨胀偏差来近似地衡量交易成本的大小。构造交易成本函数如下:

$$C(\hat{\pi}) = \beta_0 + \beta_1(\hat{\pi})^2 \quad \dots\dots\dots (4)$$

式中, $\beta_0 > 0, \beta_1 > 0, \beta_0$ 是当通货膨胀偏差为零时的最小交易成本,所以是一种“沉没成本”。因此,(4)式描述了交易成本与通货膨胀偏差之间的正向关系。

通货膨胀偏差的随机过程和政策转换的收益与交易成本将决定规则与相机抉择之间相互转换的临界点。将 $G^N(\hat{\pi})$ 曲线和 $C(\hat{\pi})$ 曲线描绘在同一个坐标轴中,如图1所示:^⑭

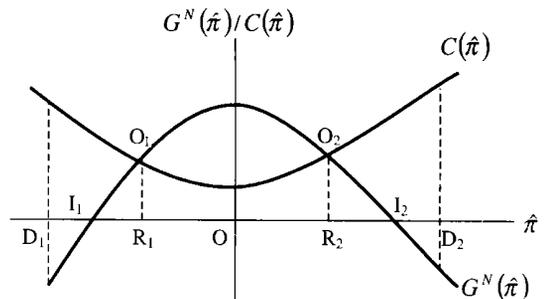


图1 规则与相机抉择之间的动态转换

横轴表示通货膨胀偏差以反映经济的非均衡程度,离原点越远经济的非均衡越严重。用纵轴表示规则相对于相机抉择的净收益和政策转换引致的交易成本。通货膨胀偏差的绝对值越大,采取相机抉择相对于规则的收益也就越大。因此,当通货膨胀偏差很小时,采取规则的货币政策会更有利;反之,当通货膨胀偏差很大时,相机抉择货币政策的吸引力更强。因此规则的净收益与通货膨胀偏差之间的曲线关系呈现出倒U形,分别与横轴交于 I_1 点和 I_2 点;交易成本曲线则成U形,分别与收益曲线交于 O_1 点和 O_2 点,它在纵轴上的截距反映了其“沉没成本”。任一时点上的经济状况都可由横轴上的点代表,经济作为一个随机变化的过程在横轴上移动。

从图中可以看出,在 I_1 点和 I_2 点规则相对于相机抉择的净收益等于零。令 $G^N(\hat{\pi}) = 0$,可以解出这两点所对应的通货膨胀偏差: $\hat{\pi} = \pm \sqrt{-\frac{\alpha_0}{\alpha_1}}$ 。所

以,当 $\hat{\alpha} > \left| \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}} \right|$ 时, $G^N(\hat{\alpha}) < 0$, 即相机抉择的收益超过规则的收益。因此,关于 $G^N(\hat{\alpha})$ 的完整表述为:

当 $\hat{\alpha} < \left| \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}} \right|$ 时, $G^N(\hat{\alpha}) > 0$;

当 $\hat{\alpha} > \left| \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}} \right|$ 时, $G^N(\hat{\alpha}) < 0$ 。

很明显,在 O_1 点和 O_2 点,规则相对于相机抉择的净收益等于政策转换引致的交易成本,因而这两个交点所对应的通货膨胀偏差也就是政策转换的两个临界点。令 $G^N(\hat{\alpha}) = C(\hat{\alpha})$, 我们就可以解出这两个临界值:

$\hat{\alpha} = \pm \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}}$, 因为 $1-\theta^- > 0$, 所以参数约束要求 $\theta^- > 0$, 即规则与相机抉择的保留收益之差要大于交易成本的“沉没”部分。这两个临界值分别

对应于图中的 R_1 点和 R_2 点, 即 $OR_1 = -\sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}}$, $OR_2 = \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}}$ 。

在 (R_1, R_2) 区间内,经济的非均衡程度较小, $\hat{\alpha} < \left| \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}} \right|$, 规则相对于相机抉择的净收益大于交易成本, 此时货币当局采取规则的货币政策。

当经济的非均衡程度也即 $\hat{\alpha}$ 的绝对值增大时, $G^N(\hat{\alpha}) < 0$, 这意味着相机抉择相对于承诺的净收益 $-G^N(\hat{\alpha})$ 增加了。当其增大至 $-G^N(\hat{\alpha}) = C(\hat{\alpha})$ 时, 我们就找到政策转换的另外两个临界值: $\hat{\alpha} =$

$\pm \sqrt{\frac{\theta^+}{1+\theta^+}}$, 由于 $\theta^+ > 0$, 参数约束要求 $-(1+\theta^+) > 0$, 即 $-\theta^+ > 1$, 也即相机抉择与规则对通货膨胀偏差的系数之差要大于交易成本对通货膨胀偏差的系数。这两个临界值分别对应于图中的 D_1 点和 D_2

点, 即 $OD_1 = -\sqrt{\frac{\theta^+}{1+\theta^+}}$, $OD_2 = \sqrt{\frac{\theta^+}{1+\theta^+}}$ 。在 D_1 点和 D_2 点, 相机抉择相对于承诺的净收益等于交易成本。在 D_1 的左边或 D_2 的右边, 经济的非均衡程度相对较大, 规则相对于相机抉择的净收益也将小于交易成本。因此在 $(-\infty, D_1)$ 和 $(D_2, +\infty)$ 这两个区间内货币当局应采取相机抉择的货币政策。

需要明确的是, I_1 点和 I_2 点并不是政策转换的临界点。这是因为在这两点政策转换的净收益等于零, 而相应的交易成本都严格大于零。这样, 当政策转换发生时, 这些交易成本将完全“沉没”而得不到抵补, 因而货币当局也就没有这种动力去实施这种转换。相反, 采取观望态度, 就能获得在将来经济环境变化时采取更为有利的行动的“期权价值”。

因此我们得到了政策转换的触发机制: 当 $\hat{\alpha} < \left| \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}} \right|$ 时, 经济的非均衡程度较小, 货币当局应

在 (R_1, R_2) 的区间内实施规则的货币政策; 当 $\hat{\alpha} > \left| \sqrt{\frac{\theta^+}{1+\theta^+}} \right|$, 经济的非均衡程度相对较大, 货币当局应在 $(-\infty, D_1)$ 和 $(D_2, +\infty)$ 的区间内实施相机抉择的货币政策。当 $\left| \sqrt{\frac{\theta^+}{1+\theta^+}} \right| < \hat{\alpha} < \left| \sqrt{\frac{\theta^-}{1-\theta^-}} \right|$ 时, 经济的非均衡程度适中, 在 (D_1, R_1) 和 (R_2, D_2) 区间内货币当局实施规则的、相机抉择的或者两种政策的混合模式都是可行的。

四、结论和政策建议

(一) 货币政策决策可以看作是货币当局在规则与相机抉择之间进行权衡并据以行事的一种混合策略(规则)

从一国货币政策操作实践变迁的历史角度来看, 货币政策的制定和实施是一个连续的过程。在这个连续过程中, 不同的货币政策规则只是相应于不同的经济发展阶段或宏观经济状况的要求而出现的, 因此只是这个过程的一系列环节。货币当局相机抉择地在这些规则中做出选择, 并将其串联起来, 从而形成一个连续的系统。纵观世界各国货币政策调控模式的选择, 总是规则与相机抉择相伴, 并不存在二者的极端状态。1984年中国人民银行正式履行中央银行职能以来, 我国货币政策表述的繁复多变是对这一观点的最好佐证。

(二) 理想的货币政策“规则”应当既能够解决时间不一致性问题, 又能够解决政策的灵活调整问题

交易成本政治学指出, 分析经济政策的制定要考虑其政治过程, 交易成本是政策制定者在不同的体制之间进行转换时应着重考虑的一个重要因素。按照此观点, 货币政策的决策过程带有浓厚的政治色彩, 规则与相机抉择之间的优劣并非如它们的支持者所宣称的那样泾渭分明。货币当局是在货币政策规则与相机抉择之间相互转换所引致的交易成本与由此带来的收益之间进行权衡而做出抉择的。规则带来了可信性但牺牲了灵活性, 因此理想的货币政策“规则”应兼具可信性与灵活性。在实践中, 货币当局应奉行如下“规则”: 当经济运行较为平稳时, 依照某种具体的货币政策规则行事; 当经济遭受较大冲击时, 则采取相机抉择的货币政策以避免经济的剧烈波动。

(三) 交易成本政治学的理论视角对于我国货币政策的制定与实施具有重要的意义

我国经济的运行表现出典型的转型经济特征, 经济政治体制正处于制度变迁过程中, 在经济领域政府干预的色彩十分浓厚。就货币政策来说, 虽然中央银行的独立性有所增强, 但货币政策决策的政治过程仍十分明显。因此, 货币政策规则与相机抉择之间相互转换所引致的交易成本更大, 甚至有可能超过政策转换所带来的收益。目前, 改革带来的不确定性很大, 经济基本面的微小变化都会导致微

观经济主体的预期发生剧烈变化,因此政策承诺(规则)的“沉没成本”很高,以致于采取规则的货币政策所面临的约束很强而未能得以实施。事实上,我国还不存在普遍适用的、得到实证检验支持的货币政策规则,货币当局更多的是相机抉择行事。针对这种现实,我们的建议如下:

1. 微观经济主体通货膨胀预期的改变会导致通货膨胀偏差的波动,从而经济基本面在没有发生大的变化的情况下,经济往往产生较大的波动。因此,要加快金融领域内市场化改革的步伐,培育机制健全的微观经济主体并引导它们形成合理、稳定的预期,尽力消除非基本因素对经济的负面影响,提高政策的收益并降低其交易成本。

2. 我国正处于经济转型期,货币当局相机抉择的在各种规则之间进行转换的频率较高,由此引致的交易成本也很高。要尽力降低货币政策调控模式转换的交易成本,实现政策的高效率转换。因此,要进一步增强中央银行的独立性,淡化政府在货币政策制定过程中的影响,因为政府目标的多重性容易引致更大的交易成本。

3. 我们的分析表明经济状态更有可能处于图中的 (D_1, R_1) 和 (R_2, D_2) 这两个区间。在这两个区间中,货币政策规则与相机抉择处于一种混合均衡状态,体制转换并不发生。这也描述了大多数国家的货币政策实践。因此对于我国来说,要积极寻求适合我国实际情况的货币政策规则,在一定的经济条件下严格按照该规则行事;同时要保留相机抉择的权力,享用“观望”的期权价值,以抵消一部分交易成本。与改革循序渐进的过程相适应,我国的货币政策“规则”应该是货币当局相机抉择的连续微调货币政策在各种规则之间的转换,以保持经济的平稳运行,待各方面条件成熟时,转向实施通货膨胀目标制度。

注释:

谢平、刘斌:《货币政策研究的新进展》,载《金融研究》,2004(2)。

使用货币当局这一概念是考虑到了中央银行的独立性问题,有的国家中央银行的独立性较强,而有的国家中央银行则受到政府的干预,独立性相对较差。但对于货币政策的决策过程来说,使用货币当局一词还是比较准确的。除引用文献外,本文全篇使用货币当局这一术语。

[美]米尔顿·弗里德曼:《货币稳定方案》,中文版,上海,上海人民出版社,1991。

钱小安:《货币政策规则》,中文版,227~228,227~228页,北京,商务印书馆,2002。

斯坦利·费希尔:《货币政策规则与相机抉择之争》,见本杰明·M·弗里德曼、弗兰克·哈恩主编:《货币经济学手册》,中文版,1140、1151页,北京,经济科学出版社,2002。

李扬、彭兴韵:《解析美联储的利率政策及其货币政策理念》,载《国际金融研究》,2005(2)。

阿纳维什·K·迪克西特:《经济政策的制定:交易成本政治学的视角》,中文版,3~7,22~28页,北京,中国人民大学出版社,2004。

⑪里特尔和赫布利奇(RitterandHaubrich,1996)用一个二次线性模型来处理规则与相机抉择的收益问题,在这个模型中,他们使用失业率来反映经济的非均衡程度。我们假定

货币当局的首要目标是稳定价格水平,因此在我们的模型中用通货膨胀偏差也即实际通货膨胀率对均衡通货膨胀率的偏离,来反映经济的非均衡程度是比较合适的。另外本文的模型与里特尔和赫布利奇的模型不同之处在于,在我们的模型中没有通货膨胀偏差的一次项,仅使用通胀偏差的二次项来反映通货膨胀的正向和负向波动。通过这种简化,模型更易处理且不影响我们的分析。

⑫由于规则的可信性和相机抉择的灵活性,实施这两种政策总是有收益的。因此,我们把(1)式和(2)式中的截距项称之为相应政策模式下的保留收益。

⑬里特尔和赫布利奇(RitterandHaubrich,1996)指出政策决策的期权价值来源于以下事实:如果监管者今天弱的话,他就保留了明天做出承诺的权力,并且这种权力是有价值的。

⑭里特尔和赫布利奇(RitterandHaubrich,1996)对交易成本的处理是简单假定其为某一常数。

⑮迪克西特(Dixit,1996)曾用一个收益曲线来描述经济的动态过程,我们则在图中加入了交易成本曲线,因为对收益与交易成本的权衡更能说明政策转换的实质。

参考文献:

1. Dixit, Avinash, 1996. *The Making of Economic Theory*. Cambridge: The MIT Press.
2. Flood, Robert P. and Garber, Peter M., 1983. "A Model of Stochastic Process Switching." *Econometrica*, 51, pp. 537-51.
3. Flood, Robert P. and Isard, Peter, 1989. "Monetary Policy Strategies." *IMSS Staff Papers*, Vol. 36, No. 3, pp. 612-32.
4. Friedman, M. and Schwartz, A. J., 1963. "A Monetary History of the United States, 1867-1960." Princeton: Princeton University Press.
5. Ritter, Joseph A., and Haubrich, Joseph G., 1996. "Commitment as Irreversible Investment." *Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper*, No. 9606, pp. 1-15.
6. Kydland and Prescott, 1977. "Rules rather than Discretion: Time Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy*.
7. Lohmann, Susanne, 1992. "Optimal Commitment in Policy: Credibility versus Flexibility." *American Economic Review*, pp. 272-277.
8. McCallum, Bennett T., 1997. "Issues in the Design of Monetary Policy Rules." *NBER Working Paper*, No. 6016.
9. North, Douglass C., 1990. "A Transaction Cost Theory of Politics." *Journal of Theoretical Politics*, Vol. 29, pp. 189-212.
10. Rogoff, Kenneth, 1985. "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target." *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 39.
11. Williamson, Oliver E., 1989. "Transaction Cost Economics." in Richard Schmalensee and Robert Willig, eds., *Handbook of Industrial Organization*, Vol. 1. Amsterdam: North-Holland, pp. 135-182.
12. 阿纳维什·K·迪克西特:《经济政策的制定:交易成本政治学的视角》,中文版,北京,中国人民大学出版社,2004。
13. [美]米尔顿·弗里德曼:《货币稳定方案》,中文版,上海,上海人民出版社,1991。
14. [美]斯坦利·费希尔:《货币政策规则与相机抉择之争》,见本杰明·M·弗里德曼、弗兰克·哈恩主编:《货币经济学手册》,中文版,北京,经济科学出版社,2002。
15. 钱小安:《货币政策规则》,北京,商务印书馆,2002。
16. 谢平、刘斌:《货币政策研究的新进展》,载《金融研究》,2004(2)。
17. 李扬、彭兴韵:《解析美联储的利率政策及其货币政策理念》,载《国际金融研究》,2005(2)。

(作者单位:南京大学商学院博士生 南京 210093
河南大学经济学院 郑州 475001)
(责任编辑:Q)