

货币政策对经济不平等的影响评述

廉永辉 张琳*

摘要: 经济不平等问题是一个全球性难题,一方面其表现为增量维度上的收入不平等,另一方面则对应于存量维度上的财富不平等。文献回顾表明,货币政策可以通过多种途径影响收入不平等和财富不平等。货币政策不仅可在长期内通过长期通货膨胀水平、总需求波动水平和经济增长作用于经济不平等,也可在短期内通过失业率、国民收入结构等实际变量和利率、通货膨胀率、资产价格等价格变量的变化影响经济不平等。不仅如此,货币政策本身的过程性使扩张性货币政策具有促使贫者愈贫、富者愈富的“马太效应”,而货币政策对产出的非对称效应也导致经济不平等程度在货币政策扩张和紧缩的交替实施中逐渐累积。综合考虑上述影响,有助于对“货币政策是否适用于缩小经济不平等”这一问题做出科学的判断。

关键词: 货币政策 经济不平等 收入不平等 财富不平等

一、引言

收入不平等是当前全世界大多数国家所面临的一大经济问题。放眼全球,OECD 国家的平均基尼系数已经由 20 世纪 80 年代中期的 0.29 上升至近期的 0.32,其中美国的收入不平等程度尤为严重(Benoît Cœuré 2012);而拉丁美洲各国的收入不平等状况虽然近年来有所缓和,但其平均基尼系数自 20 世纪 80 年代以来一直保持在 0.4 以上,收入不平等仍然非常严重(Gasparini, Cruces and Tornarolli 2011);亚洲的收入不平等情况也同样不容乐观,收入不平等成为亚洲国家共同面临的问题。视线转回国内,中国的收入不平等情况尤为令人担忧。Benjamin 等(2008)在其《中国经济转型中的收入不平等》一书中认为中国的基尼系数从 1978 年的 0.22 上升至 2001 年的 0.34;2013 年国家统计局发布的数据显示中国 2010 年的基尼系数高达 0.481,而西南财经大学中国家庭金融调查中心公布的 2010 年的基尼系数更是高达 0.61。

尽管收入不平等受到广泛关注,但它实际上仅从增量维度反映了经济资源分配的不平等(经济不平等)。存量意义上的经济不平等则表现为财富不平等。收入不平等和财富不平等二者通常呈正相关关系,但是以集中度衡量的收入不平等程度远小于财富不平等(Cagetti and Nardi 2008)。以美国为例,最富有的 1% 的人口持有美国全部财富的 1/3,最富有的 5% 的人口持有过半的美国财富,而最贫穷的超过 10% 的住户几乎没有任何资产(Kennickell 2003)。对除美国外的 OECD 其他国家的研究表明,财富分配的基尼系数在 0.5~0.8 之间,最富有的 5% 的住户持有 25%~50% 的全部财富(Davies and Shorrocks 2000)。

严重的经济不平等促使各国政府纷纷采取应对政策。就经济政策而言,政府拥有的政策工具不外乎财政政策(包括收入政策)和货币政策两类。使用财政政策减轻经济不平等的机制和后果均较为明显:政府“损有余而补不足”的财政政策尽管可能会一定程度上挫伤高收入群体的工作积极性并造成一定的效率损失,但整体而言全社会的经济不平等程度有所减弱。相比之下,货币政策对经济不平等造成的影响迄今尚未得到深入的考虑。众所周知,货币政策是指货币当局用以控制货币供给和调控利率的各项措施,它以短期利率、商业银行的存款准备金、基础货币为操作目标,通过影响长期利率、货币供应量和贷款量等中介目标,最

* 廉永辉,南开大学经济学院,邮政编码:300071,电子信箱:lianyonghui123@163.com;张琳,南开大学经济学院,邮政编码:300071,电子信箱:linlian818@sina.cn。

本文获得国家社科基金青年项目“我国投资效率及国际比较研究”(项目编号:11CJY094)和教育部人文社科青年项目“金融创新及其监管的结构性错配问题”(项目编号:09YJC790158)的支持。作者感谢匿名审稿人提出的富有建设性的意见,当然文责自负。

终服务于价格稳定、充分就业、国际收支平衡和经济增长等经济目标。可见经济平等并不在货币政策的最终目标之列。那么从实证的角度看,货币政策是否能够影响以及如何影响经济不平等?其次,从规范的角度看,货币政策是否应该将减弱经济不平等列入其最终目标?Coibion等(2012)研究了货币政策在美国经济不平等衍化中所起的作用,他们指出货币政策并非是“无辜的旁观者(Innocent Bystanders)”,因此货币政策确实能够影响经济不平等。但是,既有研究对货币政策影响经济不平等的机制和后果均存在明显的分歧,以致“货币政策是否适用于应对经济不平等”这一具有重大实践意义的问题悬而未决。

有鉴于此,本文将以货币政策对经济不平等的影响为主题进行文献综述,以期对相关研究提供便利。具体而言,本文第二部分简述收入不平等和财富不平等两个概念,从而明确经济不平等这一概念的含义;第三部分将从长期内货币政策对经济不平等的影响、短期内货币政策通过影响实际变量对收入不平等的影响、短期内货币政策通过影响价格变量对财富不平等的影响、货币政策的过程性对经济不平等的影响和货币政策的非对称效应对收入不平等的影响五个方面梳理和综述国内外学者对货币政策如何影响经济不平等的相关研究;第四部分则回顾有关“货币政策是否适于减弱经济不平等”的相关政策争论。

二、经济不平等:收入不平等和财富不平等

经济不平等(economic inequality)具有存量和增量两个维度,其中财富不平等是存量意义上的经济不平等,而收入不平等则对应于增量意义上的不平等。研究收入不平等需要首先了解居民家庭的收入构成情况^①。按照我国的统计口径,居民家庭收入来源主要有:工资性收入、经营性收入、转移性收入和财产性收入等^②。在国外,居民家庭收入来源的基本特征是:工资性收入是居民家庭收入的主体,转移性收入是居民家庭收入的第二大来源,而财产性收入占比相对较低。我国城市家庭的收入结构与世界主要国家相近,但农村居民的家庭工资性收入占比和转移性收入占比明显偏低(余芳东,2012)。Atkinson(1983)指出,居民家庭收入中最为重要的来源是居民的劳动收入(labor earning,包括工资性收入和经营性收入),但财产性收入和转移性收入对家庭收入也具有重要影响。按照这一观点,收入不平等可以分解为劳动收入不平等、转移性收入不平等和财产性收入不平等。由于转移性收入对收入不平等的缩小作用是显而易见的,既有研究反而较少涉及转移性收入不平等(跨国比较除外),而是将收入不平等的两大原因归为劳动收入不平等和财产性收入不平等。尽管劳动收入在居民家庭收入来源中占主要地位,但劳动收入不平等程度远小于财产性收入不平等(刘江会、唐东波,2010),甚至有研究表明日益增长的财产性收入不平等才是美国家庭收入不平等的主要原因(Pryor,2007)。

如果将家庭看作一个企业,则家庭的收入结构和总量可反映在“家庭现金流量表”上,相应地,家庭的财富状况则可由家庭的资产负债表获得。家庭的财富即家庭的净值(net worth),是家庭总资产和总负债之差。家庭总资产可以按照财产的流动性分为固定资产(如住房、汽车、物品等实物类资产)和流动资产(包括现金、存款、证券、基金以及投资收益形成的利润等金融资产);家庭的负债则按负债原因分为住房贷款、汽车贷款、学生贷款及其他负债等。

家庭的财富来源于此前的收入减去消费,而家庭收入中的财产性收入则来自于家庭的财富,因此家庭收入和家庭财富之间具有密切的联系,相应地家庭的收入不平等和财富不平等呈现出正相关关系。在既有的以经济不平等为对象的文献中,多数从收入不平等角度入手,而受到家庭财富数据不易获得的影响,对财富不平等的研究文献数量较少(Cagetti and Nardi,2008)。由于收入的增量属性,家庭收入不平等对家庭财富不平等的影响较小;相反,不同家庭的财产性收入极为不平等决定了家庭财富不平等对家庭收入不平等起到重要的影响(Pryor,2007)。如果考虑到遗赠的普遍存在,家庭财富不平等将对家庭收入不平等产生更大的影响(Cagetti and Nardi,2008)。所以,单独研究收入不平等或财富不平等二者中的任何一方都无法全面了解经济不平等,这也是本文在考察货币政策对经济不平等的影响时区分货币政策对收入不平等和对财富不平等的影

三、货币政策对经济不平等的影响

从时间维度上看,长期和短期内货币政策对经济不平等的影响机制不同;从价格-实际“二分法”的角度看,价格变量和实际变量在作为货币政策影响经济不平等的渠道时所起的作用不同。所以,本文将分别综述长期内货币政策对经济不平等的影响、短期内货币政策通过影响价格变量和实际变量对经济不平等的影

①不平等可以用个人和家庭两个基本单位进行度量,本文对此不做明确区分,但在大多数情形下以家庭为基本单位。

②“灰色收入”也是某些家庭的主要收入来源,但缺乏相关的研究文献,故本文未加特别说明。

响。此外,本文还梳理了货币政策的过程性和货币政策的非对称效应两方面因素对经济不平等的影响。按照对总产出的影响方向分类,货币政策包括扩张性货币政策和紧缩性货币政策,为行文简洁,下面主要以扩张性货币政策为例考察货币政策对经济不平等的影响(强调货币政策非对称效应的第五小部分除外)^①。

(一) 长期内货币扩张对经济不平等的影响

按照货币主义者的观点,通货膨胀在任何时候、任何地方都是一种货币现象,因此无论一次性的还是持续的货币扩张在长期内都会造成物价水平上涨。在持续性货币扩张情形下,经济系统将面临通货膨胀的长期化问题。当然,如果所有经济单位都具有完全理性预期,所有借贷合约中都会将通货膨胀考虑在内,那么任何类型的通货膨胀都无法带来重要的收入分配效应。然而,现实经济中多数情况下货币政策的实施具有一定的突然性,长期内货币扩张除导致长期通货膨胀外还将制造非完全预期的通货膨胀,由此对经济系统形成冲击,并促使总需求波动程度上升。有研究表明,长期平均通货膨胀水平越高,则通货膨胀波动性越大(Barro 2013),而总需求的波动性也越大。所以,货币政策对经济不平等的长期影响体现为长期通货膨胀水平和总需求波动性对经济不平等的影响(C. Romer and D. Romer, 1999)。C. Romer 和 D. Romer(1999)选取 76 个国家 1976-1990 年的平均通货膨胀率(用来代表长期通货膨胀水平)和名义 GDP 增长率的标准差(用来代表总需求的波动性)作为解释变量,以这些国家的收入基尼系数为被解释变量,结果发现平均通货膨胀率和名义 GDP 增长率的标准差二者均与基尼系数有正相关关系,这表明扩张性的货币政策可能造成收入不平等程度的加剧。不过,C. Romer 和 D. Romer(1999)也承认存在相反方向上的因果关系的可能性(即收入不平等导致通货膨胀和总需求波动程度上升)。所以长期内货币政策通过通货膨胀和总需求波动影响收入不平等的机制尚不明朗。^②

除了能影响长期通货膨胀和总需求波动性,理论上货币政策还能通过影响经济增长间接影响经济不平等。在假定技术进步路径给定的情况下,长期经济增长的基本动力来自于资本积累,而资本积累来自于储蓄。因此,对长期通货膨胀如何影响储蓄的分歧导致了对货币政策如何影响经济增长的不同答案。“促进论者”认为托宾效应、资本税扭曲效应和借贷约束导致的预防性储蓄效应(Algan and Ragot, 2010)等使得通货膨胀有利于资本积累。而“促退论者”强调通货膨胀破坏市场机制,对经济造成一系列不良的扭曲效应,放大了投资的不确定性,从而损害资本积累。“无关论者”则是基于理性预期的信条,认为长期之内通货膨胀和失业之间不存在替代关系,这也就意味着长期通货膨胀与资本积累及经济增长无关。除货币政策对经济增长的影响尚不确定外,经济增长和收入分配之间的关系在理论和实证上也都没有统一结论(权衡, 2004),所以长期内货币政策通过经济增长渠道对经济不平等造成的影响也不明确。

(二) 短期内货币扩张通过实际变量影响收入不平等

货币政策除能对经济系统造成长期影响外,还可以改变短期内利率和通货膨胀率,进而影响失业率和劳动收入等真实变量,最终影响不同家庭的收入和整个社会的收入不平等。根据费雪公式,在名义利率未作调整的情况下,短期内货币扩张如果提高了人们对通货膨胀的预期,那么经济系统中的实际利率将有所下降,进而导致投资和就业上升。因此,在经济原本处于平衡增长路径上时,货币扩张可以人为制造一次上行的经济周期。但是由此导致的就业上升并非均匀地分配到各个行业 and 所有求职者之间,而是不成比例地倾向于促进低技术工人的就业上升。Blinder 和 Esaki(1987),Cutler 和 Katz(1991),Blank(1991)等均认为穷人大多属于低技术工人,其劳动供给的工资弹性比富人更高,失业率下降往往更加有利于失业的穷人找到工作,由此带来收入不平等程度的缩小。

Thorbecke(1997)则从相反的方向证实了紧缩性货币政策对收入公平的不利影响。从传统的“货币主义传导机制”来看,货币紧缩导致利率敏感型行业如建筑业和耐用品行业的负面冲击最为严重。从货币传导渠道中的“信贷渠道”看,资产负债表较为脆弱的小型企业和金融约束较为严重的企业相比其他企业更容易受到损害(Bernanke, 1993; 陆磊, 2011)。由于这些行业或企业中的就业人员大多属于低收入者,货币紧缩容易造成低收入者失业(Blanchard, 1995; Heathcote, Perri and Violante, 2010),从而加剧收入不平等程度。Coibion 等(2012)对美国货币政策的实证研究证实了上述观点,他们发现 1980 年以来美国的紧缩性货币政策系统性地加剧了美国收入不平等程度。

上述分析强调了失业对于穷人和富人的差异性影响,认为扩张性货币政策通过减轻穷人失业问题而改

^①本文不考虑货币政策与财政政策的交互作用,如对穷人的财政补贴如何受到通货膨胀的影响、累进税制度如何受通货膨胀的影响这类问题。

^②C. Romer 和 D. Romer(1999)的研究以收入不平等为对象,但是考虑到长期内财富和收入的正相关关系,扩张性货币政策对财富不平等的影响方向和对收入不平等的影响方向相同。

善了劳动收入不平等。但是,一旦考虑不同家户收入来源的差异,问题将变得更为复杂。Paul(2010)发现,穷人和中产阶级家庭主要依赖工资收入,而富人的收入则主要来自企业奖金、红利和资本利得。^①扩张性的货币政策冲击能够带来的利润增幅大于工资上涨幅度,从而使得拥有企业或作为企业大股东的富人受益更多。不仅如此,有证据表明尽管1950年以后相当长的时期内美国的劳动报酬稳定在其总产出的2/3左右(Kaldor,1961; Gordon and Becker 2008),但是在每一个经济周期内,劳动报酬均呈现一定的逆周期性,而资本报酬占比相应地呈现顺周期性(Hansen and Prescott 2005; Shao and Silos 2011)。因此,尽管上行周期中就业率有所上升有利于穷人,但资本报酬占比上升更有利于富人的收入增加。这意味着扩张性货币政策也可能加剧收入不平等。Ales(2001)对美国的实证研究表明,当通货膨胀率处于较低水平(5%以下)时,通货膨胀上升一单位对收入不平等造成的影响较小,但当通货膨胀率处于6%~40%之间时,通货膨胀上升显著加剧收入不平等。Datt和Ravallion(1997)对印度的经济数据进行分析,发现高通货膨胀伴随着更高的贫富差距。Easterly和Fischer(2001)的调查研究也表明穷人比富人更为担心通货膨胀,在通货膨胀中穷人受到的不利影响更大。

(三) 短期内货币扩张通过价格变量影响财富不平等

除了通过影响就业和劳动收入等实际变量影响收入不平等,短期内货币政策还可以通过利率、通货膨胀率和资产价格等价格变量的变化影响财富不平等。由于家庭财富是家庭总资产和总负债之差,为研究价格变量变化对财富不平等的影响,须首先明确不同家庭的财富结构。White(2012)指出,富人、中产阶级和穷人三类家庭财富结构具有很大的差异。就资产方来看,富人持有房产和股票占其总财富比例较高(Paul 2010; 李实 2007),中产阶级持有债券(储蓄存款)比例较高,而穷人的财富主要以现金形式存在(Erosa and Ventura 2002)。就负债而言,富人主动负债(卖出债券)以最优化其资产配置,穷人则因为各种原因而从银行贷款。在异质性财富结构的前提下,扩张货币政策可以通过私人债权债务再分配渠道、通货膨胀税渠道和资产价格渠道影响财富不平等:

第一,货币扩张将带来通货膨胀上升,在完全预期的情况下,经济系统中的所有借贷合约都将“指数化”以消除通货膨胀的影响。相反,根据费雪公式,非预期的通货膨胀将降低实际利率。由于实际利率既是借债的成本,也是储蓄的收益,因此实际利率下降将导致财富由债权人向债务人的转移。由前述家户分类可知,债券或储蓄存款的实际利率降低,穷人和富人均能获益,而中产阶级则面临财富受损。这意味着货币扩张对财富不平等的影响方向不明确。

第二,通货膨胀除了扭曲私人债权债务关系中的利益分配,还会通过“通货膨胀税”的方式将国民经济利益转移到政府手中。在三类家户中,穷人持有现金占其总财富的比例最高(Erosa and Ventura 2002),所以穷人受到通货膨胀的强制再分配的负面影响最大。从这一角度看,货币扩张将加剧财富不平等程度。

第三,货币扩张还将导致资产价格尤其是固定资产和高风险资产价格上升。由于富人的财富结构中房产和股票比重偏大,资产价格的上升显然有利于富人,从而加剧收入不平等。李实(2007)也认为股票价格和房地产市场价格飞涨是2007年中国收入差距扩大的重要原因,因为“能够投资股票市场和房地产的都是中高收入者,而不可能是低收入者”^②。

(四) 货币政策的过程性对经济不平等的影响

现实经济中的货币扩张并非如“直升机撒钱”那样均匀地、直接地增加所有个人持有的货币余额,而是经过一个多阶段的过程才能最终影响整个经济系统中的所有参与者。奥地利学派经济学家Mises(1996)和Rothbard(1994)认为货币扩张的机制大致如下:首先中央银行通过上调法定存款准备金率或再贴现率在公开市场上实施逆回购操作来影响商业银行等金融机构的资产负债表,其次商业银行等金融机构对其认为资信良好的企业或个人发放贷款,然后最先获得贷款的企业或个人将进入要素市场、商品市场及金融资产市场从事购买活动,获得货币支付的卖家将在其他场合变身为买家,进而影响更多的卖家和买家。在这一过程中,货币像具有黏度的蜂蜜一般,在“流淌”的过程中先到达某些经济主体账户中,然后才在整个经济社会中扩散开来。

从货币政策的过程性角度考察经济不平等问题,Ledoit(2011)通过建立一个基于社会网络的模型考察了经济主体在经济系统中所处的位置不同所具有的货币经济学含义。在其模型中,当中央银行增加货币供给时,距离中央银行最近、从而最先获得货币注入的行为主体的情况获得改善,而距离最远的行为主体则利

^①参见 Paul, Ron. 2010. "Pillars of Prosperity: Free Markets, Honest Money, Private Property." Available at <http://www.mises.org/document/3414/> 2010-5-14.

^②需要指出的是,李实(2007)的分析对象是中国的“收入不平等”,但相同的逻辑也适用于分析“财富不平等”。

益受损。Coibion 等(2012)则以“金融分割渠道”(financial segment channel)命名上述货币扩张造成的收入不平等影响渠道。他们指出经常在金融市场中交易的个体比其他人更早受到货币扩张的影响,从而先于他人做出经济决策,平均而言这种“先行优势”导致货币扩张更为有利于和金融市场联系密切的个体。Zoran(2008)指出,首先获得新供给货币的主要是那些信用状况较好的企业或个体,而这些企业或个体已经具有较多的资金财富,这种“马太效应”扩大了既有的经济不平等状况。有趣的是,Zoran(2008)的理论分析以财富不平等为对象,但其实证研究中使用收入不平等作为财富不平等的代理变量。其计量模型以美国的收入基尼系数和泰尔指数作被解释变量,以货币供应量为解释变量,并控制了教育和财政政策等其他因素,实证结果表明货币供给量扩大显著提高收入不平等。总之,在货币政策具有过程性的前提下,扩张性货币政策将扩大经济不平等。

(五) 货币政策的非对称效应影响收入不平等

前述分析主要以扩张性货币政策对经济不平等的影响为例展开,这是因为紧缩性货币政策对经济不平等的影响与之相反,从而无须赘言。但是,扩张性货币政策和紧缩性货币政策对经济不平等的影响程度孰轻孰重?换个角度来说,如果经济系统经历了相继的相同幅度的货币扩张和紧缩过程,最后该经济系统内的经济不平等程度有所上升还是有所下降?这一问题实际上凸显了货币政策可能具有的非对称效应(asymmetric effect)的重要性。

在新凯恩斯动态一般均衡框架下,Shi等(2007)强调菜单成本造成的非对称价格粘性(asymmetric price rigidity),借此考察了货币政策对价格和产出的非对称效应对收入不平等的影响。模型中货币政策以固定的通货膨胀水平为目标,微观企业层面上“涨价容易降价难”的非对称性价格调整导致了总产出对扩张性货币政策和紧缩性货币政策做出不同程度的反应。就价格而言,货币扩张导致的价格上升幅度大于相同程度的货币紧缩造成的价格下降幅度,为了保持通货膨胀目标水平,降低通货膨胀所需的紧缩程度大于提高通货膨胀所需的扩张程度。就产出而言,紧缩性货币政策造成的产出降低超过了相同幅度的扩张性货币政策带来的产出增加。虽然短期内货币扩张导致的产出增加有利于提高穷人收入并降低经济不平等程度(暂不考虑财产性收入),但紧缩性货币政策从相反的方向以更大的幅度增加了经济不平等。正是这种货币政策的非对称效应导致了经济不平等程度在货币政策扩张和紧缩的交替实施过程中逐渐累积。

四、货币政策是否适于缩小经济不平等的争论

前述的文献梳理表明,在思考货币政策对经济不平等的影响时,不同的影响渠道对应的结果迥异,这导致相关的货币政策建议大相径庭。一派观点如Feldstein(1997)认为,货币政策不适用于应对收入不平等及与之相关的贫困问题。一方面,他认为经济不平等本身可能是帕累托最优的,贫穷(poverty)而非经济不平等才是真正的问题所在。另一方面,他认为失业及由此带来的贫困问题应该用加强工作培训和教育体系改革等措施应对,货币政策应该致力于减少通货膨胀带来的经济扭曲,将通货膨胀降低到零能够带来巨大的效率改进。

上述观点遭到了Thorbecke(1997)的猛烈批评。Thorbecke(1997)认为在通货膨胀较为平稳的情况下,中央银行应该敢于“试水”(test the water)采取扩张性货币政策进一步降低失业水平,从而减弱经济不平等。斯蒂格利茨则认为降低通货膨胀使得债权人获益,但其代价是更多的穷人失业,因此当通货膨胀较为平稳时,没有必要进一步降低通货膨胀。Blinder也支持提高通货膨胀以降低收入不平等和减少贫困的货币政策,他认为即使扩张性货币政策对失业的影响只有几年,其对收入不平等和贫困的影响也是重要的。^①如果再考虑到短期失业本身具有不利的长期效应(William, 2009),那么通过短期内货币扩张减少失业也许不失为一项既有利于控制短期收入不平等、又能减少长期收入不平等的措施。

那么,为减少经济不平等,到底是按照Feldstein(1997)的观点实施紧缩性货币政策,还是按照Thorbecke(1997)的观点实施扩张性货币政策?C. Romer和D. Romer(1999)指出,短期内扩张性货币政策有利于降低经济不平等尤其是收入不平等,但长期内较高的通货膨胀反而会扩大经济不平等程度,基于此他们认为货币政策不应过于短视,中央银行应该努力采取一揽子措施以达到低水平的通货膨胀和稳定的宏观经济运行这一“效率-稳定”并重的双重目标。欧洲央行执行委员会成员Benoît Cœuré在2012年“国际减贫日”的讲话也表达了类似的观点,他认为既然扩张性货币政策和紧缩性货币政策都有可能造成更大的收入不平等或财富不平等,那么货币政策最好以“稳定”为导向,即致力于平滑经济周期、降低经济周期的波动幅度和减小通

^①参见Stuart, E. W., and M. A. Stephen. 1998. "Income Inequality: A Summary of the Bank's 1998 Symposium." *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City 83(4): 5-8.

货膨胀波动率 在稳定的经济环境中达到稳定、效率和公平三大目标的共同实现。

总之,货币政策对经济不平等的影响机制和后果尚待进一步分析,而对于“货币政策是否适用于缩小经济不平等”这一具有重大实践意义的问题也未能达成一致,货币政策对经济不平等的影响有待更深入的研究。

参考文献:

1. 李实 2007 《资产价格上涨扩大了收入差距》,《财经》第 1 期。
2. 刘江会、唐东波 2010 《财产性收入差距、市场化程度与经济增长的关系——基于城乡间的比较分析》,《数量经济技术经济研究》第 4 期。
3. 陆磊 2011 《资产价格、普惠制金融与包容性发展》,《南方金融》第 12 期。
4. 权衡 2004 《收入分配与经济增长的相关性: 现代分析框架及其争论》,《社会科学》第 6 期。
5. 余芳东 2012 《世界主要国家居民收入分配状况》,《调研世界》第 10 期。
6. Ales B. 2001. “Income Inequality: Does Inflation Matter?” IMF Papers 48(1) : 139 – 159.
7. Algan, Yann, and X. Ragot. 2010. “Monetary Policy with Heterogeneous Agents and Credit Constraints.” *Review of Economic Dynamics* 13(2) : 295 – 316.
8. Atkinson A. B. 1983. *The Economics of Inequality* 2nd ed. Oxford: Oxford University Press.
9. Barro R. 2013. “Inflation and Economic Growth.” *Annals of Economics and Finance* 14(1) : 121 – 144 ,
10. Benjamin D. ,L. Brandt ,J. Giles , and San – gui Wang. 2008. “Income Inequality during China’ s Economic Transition.” In *China’ s Economic Transition: Origins ,Mechanisms and Consequences* ,ed. Loren Brandt and Thomas Rawski. Cambridge: Cambridge University Press.
11. Benoît Cœuré. 2012. “What Can Monetary Policy Do about Inequality?” Available at: <https://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp121017.en.html>.
12. Bernanke B. 1993. “Credit in the Macro – economy.” *Quarterly Review* Federal Reserve Bank of New York 18(1) : 50 – 70.
13. Blanchard O. J. 1995. “Macroeconomic Implications of Shifts in the Relative Demand for Skills.” *Economic Policy Review* 1(1) : 48 – 53.
14. Blank R. M. 1991. “Why Were Poverty Rates so High in the 1980s?” NBER Working Papers 3878.
15. Blinder A. ,and H. Esaki. 1987. “Macroeconomic Activity and Income Distribution in the Postwar United States.” *Review of Economics and Statistics* 60(4) : 604 – 609.
16. Cagett M. and M. Nardi. 2008. “Wealth Inequality: Data and Models.” *Macroeconomic Dynamics* 12(S2) : 285 – 313.
17. Coibion O. ,Y. Gorodnichenko L. Kueng , and J. Silvia. 2012. “Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality in the U. S. ” NBER Working Papers 18170.
18. Cutler D. and L. Katz. 1991. “Macroeconomic Performance and the Disadvantaged.” NBER Working Papers 3964.
19. Datt G. and M. Ravallion. 1997. “Why Have Some Indian States Performed Better than Others at Reducing Rural Poverty?” FCND Discussion Papers No. 26.
20. Davies J. and A. Shorrocks. 2000. “The Distribution of Wealth.” In *Handbook of Income Distribution* ,Volume 1 ,ed. A. B. Atkinson and F. Bourguignon 605 – 675. Amsterdam: North Holland.
21. Easterly W. and S. Fischer. 2001. “Inflation and the Poor.” *Journal of Money Credit and Banking* 33(2) : 160 – 178.
22. Erosa A. and G. Ventura. 2002. “On Inflation as a Regressive Consumption Tax.” *Journal of Monetary Economics* 49(4) : 761 – 795.
23. Feldstein M. 1997. “The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability.” NBER Working Papers 5469.
24. Gasparini L. ,G. Cruces ,and L. Tornarolli. 2011. “Recent Trends in Income Inequality in Latin America.” *Journal of Lacea Economia* 11(2) : 147 – 190
25. Heathcote J. ,F. Perri ,and G. Violante. 2010. “Unequal We Stand: An Empirical Analysis of Economic Inequality in the U. S: 1967 – 2006.” *Review of Economic Dynamics* 13(1) : 15 – 51.
26. Hansen G. and E. Prescott. 2005. “Capacity Constraints ,Asymmetries ,and the Business Cycle.” *Review of Economic Dynamics* , 8(4) : 850 – 865.
27. Kaldor N. 1961. “Capital Accumulation and Economic Growth.” In *The Theory of Capital* ,ed. F. Lutz and D. C. Hague 177 – 220. London: Macmillan.
28. Kennickell A. 2003. “A Rolling Tide: Changes in the Distribution of Wealth in the U. S. ” Levy Institute Working Paper No. 393.
29. Ledoit O. 2011. “The Redistributive Effects of Monetary Policy.” University of Zurich Department of Economics Working Paper , No. 44.
30. Mises L. 1996. *Human Action*. 4th ed. San Francisco: Fox and Wilke.
31. Gordon R. ,and I. Becker. 2008. “In Controversies about the Rise of American Inequality: A Survey.” NBER Working Papers 13982.
32. Pryor F. 2007. “The Anatomy of Increasing Inequality of U. S. Family Incomes.” *The Journal of Socio – Economics* 36(4) : 595 – 618.
33. Romer C. and D. Romer. 1999. “Monetary Policy and the Well – Being of the Poor.” *Economic Review* Federal Reserve Bank of Kansas City ,First Quarter: 21 – 49.
34. Rothbard M. 1994. *The Case against the Fed*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
35. Shao Enchuan ,and P. Silos. 2011. “Accounting for the Cyclical Dynamics of Income Shares.” Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper No. 9.

36. Shi Lei ,Cao Yong - qin ,and Li Ze - xiang. 2007. "Poverty and Inequality Are the Byproducts of Asymmetric Monetary Policy. " International Conference on Management Science and Engineering ,Harbin ,China 20 - 22 Aug.
37. Thorbecke ,W. 1997. "Disinflationary Monetary Policy and the Distribution of Income. "Levy Institute Working Paper ,No. 165.
38. White ,W. 2012. "Ultra Easy Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences. "Federal Reserve Bank of Dallas ,Working Paper ,No. 126.
39. William ,R. 2009. "African American and White Differences in the Impacts of Monetary Policy on the Duration of Unemployment. " *American Economic Review: Papers and Proceedings* 98(2) : 382 - 386.
40. Zoran ,B. 2008. "Monetary Inflation' s Effect on Wealth Inequality: An Austrian Analysis. " *Quarter Journal of Austrian Economics* , 11(1) : 1 - 17.

A Review of the Effect of Monetary Policy on Economic Inequality

Lian Yonghui and Zhang Lin

(College of Economics ,Nankai University)

Abstract: Economic inequality is a global problem , which contains income inequality and wealth inequality. Literature review shows that monetary policy can affect income inequality and wealth inequality through various channels . on the one hand , monetary policy can affect economic inequality through long - term inflation , volatility of aggregate demand and economic growth in the long run; on the other hand , monetary policy can also affect economic inequality through real variables such as unemployment , national income structure and price variables such as interest rate , inflation rate , and asset prices in the short run. Moreover , due to its process property , expansionary monetary policy has contributed to the "Matthew effect" , and the asymmetric effect of monetary policy on output also led to economic inequality accumulates in the alternative implementation of expansionary and contractionary monetary policy. Taking all the above effects into consideration may help us to answer the question that whether monetary policy is fit for narrowing economic inequality.

Key Words: Monetary Policies; Economic Inequality; Income Inequality; Wealth Inequality

JEL Classification: E52 ,D31 ,E59

(责任编辑: 陈永清)

(上接第 153 页)

23. Petersen ,M. A. , and R. G. Rajan. 1995. "The Effects of Credit Market Competition on Lending Relationship. " *The Quarterly Journal of Economics* 110(2) : 407 - 443.
24. Presbitero ,A. F. , and A. Zazzaro. 2011. "Competition and Relationship Lending: Friends or Foes?" *Journal of Financial Intermediation* 20(3) : 387 - 413.
25. Rajan ,R. G. 1992. "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm' s - Length Debt. " *The Journal of Finance* , 47(4) : 1367 - 1400.
26. Scott ,J. A. 2004. "Small Business and Value of Community Financial Institution. " *Journal of Financial Services Research* 25(2 - 3) : 207 - 230.
27. Sharpe ,S. A. 1990. "Asymmetric Information , Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. " *The Journal of Finance* 45(4) : 1069 - 1087.
28. Stein ,J. C. 2002. "Information Production and Capital Allocation: Decentralized vs. Hierarchical Firms. " *The Journal of Finance* , 57(5) : 1891 - 1921.
29. Torre ,Augusto de la ,María Soledad Martínez Pería ,and Sergio L. Schmukler. 2010. "Bank Involvement with SMEs: Beyond Relationship Lending. " *Journal of Banking & Finance* 34(9) : 2280 - 2293.
30. Udell ,G. F. 2008. "What' s in a Relationship? The Case of Commercial Lending. " *Business Horizons* 51(2) : 93 - 103.

The Development of the Micro Finance Theory

Huang Xian and Zeng Ran

(School of Economics and Management ,Wuhan University)

Abstract: There is an important position of micro financial theory in the financial intermediation theory framework ,and the most special character is its research basis - the cognitive heterogeneity of small financial institutions to the soft information. And the relationship lending is an effective way to solve the problem of asymmetric information with small enterprises. This paper reviews the development of the research paradigm and ideas. We find that the technical processing of the establishment of the so - called "relationship" and "soft information" are the reasons of the exist of small financial institutions and their core competitiveness. Although the competition among financial industry will have a deep impact on the competitive advantage of small finance institutions and make their business market border move and change ,but their special technique of handling soft information will also make them keep a strong vitality.

Key Words: Micro Finance; Soft Information ; Relationship Lending

JEL Classification: E51 ,G14 ,G21 ,G32 ,H81

(责任编辑: 陈永清)