

国外通货膨胀预期管理研究的新进展及其借鉴意义

■ 金成晓 卢颖超

通货膨胀预期管理是当前研究的焦点。本文主要从通货膨胀预期的测量、通货膨胀目标制、货币政策的透明性、通货膨胀的异质性、高阶预期、协调预期六个方面对国外通货膨胀预期管理研究的最新进展进行梳理并总结对我国的借鉴作用。目前,通货膨胀预期测量的主要方法有直接调查法和间接估计法。货币政策的透明程度也是影响预期的关键因素,其中包括通货膨胀目标制,通货膨胀目标作为货币政策的名义锚会更好地锚住通胀预期;央行应该怎样与公众交流以及交流什么内容等问题。目前通货膨胀的异质性,以及高阶预期等问题存在但却经常被各国央行所忽略,应该受到学术界以及央行的足够重视。怎样协调预期也成为当前关注的焦点。

[关键词] 通胀预期测量;通胀目标制;货币政策透明性;通胀异质性;高阶预期;协调预期

[中图分类号] F821.5 [文献标识码] A [文章编号] 1004-518X(2012)06-0052-08

金成晓(1966—),男,吉林大学数量经济研究中心教授,博士生导师,主要研究方向为宏观经济学;

卢颖超(1987—),女,吉林大学商学院博士生,主要研究方向为宏观经济学。(吉林长春 130012)

本文系教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“开放经济条件下货币政策规则动态计量方法及应用研究”(项目批准号:12JJD790015)的阶段性成果。

通货膨胀预期是指公众对后一段时期内可能发生的通货膨胀及其幅度大小的事前估计。通胀预期是导致通货膨胀的重要原因,由于通货膨胀预期是决定通货膨胀动态变动的一个重要的因素,所以央行及政策制定者要锚住通胀预期。^[1]否则,一旦消费者和投资者形成强烈的通胀预期,就会改变其消费和投资行为,从而加剧通胀,并可能造成通胀螺旋式地上升。因此,对于通货膨胀预期的管理成为当前研究的焦点。通胀预期管理分为硬管理与软管理,硬管理

是传统的预期管理方法,也就是通过调整确定的货币政策工具进行管理,如利率、货币供给量等;而软管理则是借助交流与沟通的方式进行管理,如加强央行货币政策的可信性、透明性,加强央行对于公众预期的引导等。

一、通货膨胀预期的测量

由于通货膨胀预期不是可以被直接观察到的,那么要想对通胀预期进行监管,寻找对预期量化处理的方法是必要的。总结国外的经验与实

践,一般存在两大类测量通胀预期的方法:通过统计调查获得数据与借助模型对预期进行建模和求解^[1]。也有学者从另一个角度进行分类,认为通货膨胀预期测量有基于调查的测量、基于市场的测量和基于经济指标的测量三类方法^[2]。

(一)直接调查的方法

对于使用直接调查的方法进行通胀预期测量,美国、欧盟等一些发达国家的调查方法比较成熟。Thomas Jr' Kirchner & Giucci 详细地介绍了美国调查通货膨胀预期的方法:第一种是利文斯顿对专业经济学家的调查,一般是对 48 位专家进行一年两次的调查,它主要是通过提前向不同行业的经济学家邮寄调查问卷来调查他们关于 CPI 与 PPI 在未来 6 个月与 12 个月的预期值,以及更长时间(10 年)平均 CPI 的预期值。根据他们的回答,加总平均整理形成最终的通货膨胀预期,这也叫做专家调查法。第二种是对家庭的调查,通过给家庭打电话进行询问,每月对大概 500~700 户家庭进行调查,调查他们对于 12 个月后或者更长期(5 到 10 年)的通胀预期值,这项调查并不是明确调查居民的消费价格指数的预期值,而是询问他们对未来价格走势的看法等相关变量。这些值经过加工分析最终形成通货膨胀预期。第三种是对专业预测人员的调查^[3],每个季度对 9~83 个成员进行调查,目前是对约 50 人进行调查,调查的指标主要是通胀预期值(包括 18 个宏观经济变量),其中有 CPI(包括核心通胀率)、消费支出平减指数以及 GDP 平减指数,前两个指标是提前 5 个季度进行预测,但存在中期(3 年)和长期预测(5 到 10 年),GDP 平减指数是提前 5 个季度或 2 年进行预测的。^[1]

(二)间接估计方法

间接估计方法主要包括两个方面:一是设定通货膨胀率和其他变量之间的计量关系,运用通货膨胀历史数据对通货膨胀进行预测。常用的方法有状态空间模型、自回归模型、多元线

性模型、联立方程等。二是使用与通胀预期挂钩的政府债券进行推导。

第一种目前使用较多的是状态空间模型及卡尔曼滤波的方法:其中 Hamilton 基于观测到的利率和通货膨胀率的时间序列数据,给出了一种估计金融市场通货膨胀预期的方法。^[4]他使用预期的利率和通货膨胀率与它们的滞后值之间建立的向量自回归模型推导一种状态空间模型,在状态空间模型的基础上使用卡尔曼滤波的方法估计了通货膨胀预期的季度数据。

Edwin Burmeister 扩展了 Hamilton 的工作,使用卡尔曼滤波的方法给出了通货膨胀预期的月度估计方法。两个人得出的预期值都是无偏、理性、有效地估计。^[5]这种状态空间模型由于具有可以将不可观测的变量加入到模型中并可以得到估计结果的特征,所以越来越受学术界的关注。

此外使用与通货膨胀挂钩的政府债券进行推导的方法也比较常见。与通胀挂钩的政府债券是一种由政府签发的债务证券,它是使用消费者价格指数(CPI)来表示的。它和与通胀挂钩的同等债券的名义收益率与实际收益率的差值叫做盈亏平衡的通货膨胀(BEI),也就是一个通胀预期的近似值,但要强调的是 BEI 并不精确地等于通货膨胀预期的平均值。 $BEI = \text{通胀预期} + \text{通胀的风险溢价} + \text{其他}$ 。

除了通胀预期外,BEI 还包括风险厌恶者对于通货膨胀风险所要求的风险溢价,对于风险中立者此项为零,其他项包括所有其他的影响^[1]。Jefrey A. Rankle 曾经也认为当前实际利率不变时,长期的名义利率可以很好地代表通货膨胀的预期值,但实际利率是恒定的这种假设过于严格^[6]。

其他的较为常用的通货膨胀预期的计量方法是向量自回归的方法。Paul Soderlind 就是通过通货膨胀率与其他的一些变量的时间序列建立 VAR 模型而进行预测。但这种方法对于新兴市场化国家来说可能存在着缺少数据的问题,

由于我国的数据较短,可能会导致预测的不精确^[7]。近年来在此基础上也出现了一些新的方法,例如 ARMA、ARMA-GARCH、动态随机均衡模型等,并且还在不断创新。

继而我们可以根据以上各种测量方法得到通货膨胀的预期值,并根据预期值制定各种货币政策来提高货币政策的有效性。

二、货币政策的透明性

货币政策有效性的提高要求提高政策的透明性,公众对于通货膨胀的预期就会更加准确,通过提高经济行为人的信息完备性可以消除预期的黏性和突变性,增加预期的理性。央行货币政策公开性和透明度的提高,使央行置于公众的监督之下,这将有利于提高央行的声誉和货币政策的可信性。如何加大央行货币政策的透明性、透明性程度以及如何与公众进行交流等都是需要研究的问题。

(一)通货膨胀目标制

目前越来越多的国家增加货币政策透明性,采用的是公布通货膨胀单一目标,还有很多国家即使没有公布自己是通胀目标值,但也明确地公布了国家的通胀目标点或者目标区间。给定一个明确的通货膨胀目标或者通胀目标区间,可以更好地锚住通货膨胀预期值。Cruikshank & Demertzis 研究了欧盟地区以及每个成员国对于通胀预期的管理。近 10 年来,欧盟明确公布通胀目标从而使通胀维持在较低且稳定的水平上,通货膨胀预期被很好地锚住,一直维持在低于 2% 的水平,而且通货膨胀预期不随真实通胀的波动而发生周期性的变化。^[8] Demertzis 和 Mishkin 也强调了给定通胀一个名义锚的重要性,他们认为如果对名义通货膨胀给一个制度上的承诺可以促进价格的稳定,是成功管理通货膨胀预期的一个关键性因素。^[9] 也有学者利用相关性检验对通胀目标制国家进行检验,发现在这些国家通货膨胀预期与通胀实际值的相关

性大多都是低于 5% 的,也就是通胀预期不随实际通胀的变化而发生变化^[10]。而 Gürkaynak 认为可信的通胀目标仅有助于更好地锚定公众长期的通胀预期。通过对通胀目标制国家与非通货膨胀目标制国家间的月度与季度的通货膨胀率、短期的通货膨胀率预期数据之间的差异进行检验,发现他们并没有多大的不同,比较美国、英国、瑞典的债券日收益率序列估计了通货膨胀目标对长期通货膨胀预期的影响,进而表明各国之间在前向的名义利率与通胀补偿之间对于央行公布的经济信息在灵敏度上存在着实质性的差异^[11],所以通胀目标制有助于更好地锚定公众关于长期通胀预期。

综上所述,事先宣布一个量化的通货膨胀目标能够更好地加强对公众的通货膨胀预期的引导。而货币政策透明性提高后对通胀预期又会产生怎样的影响呢?

(二)货币政策透明性对通货膨胀预期的影响

对于货币政策透明性的研究主要是从两个方面进行的:一种是通过实证的方法,这种方法是通过把透明性程度进行量化处理,并且结合相关数据进行实证研究;另一种方法主要是进行理论推导即通过建立理论模型,在模型中加入说明透明性的变量,进而通过模型推导的方式来说明货币政策透明性的变化对社会福利以及公众效用的影响。

其中使用实证方法的研究比较广泛。实证研究首先就要对透明性进行量化处理,Geraats 给出了央行货币政策透明性衡量的五个方法,即政治、经济、程序、政策以及操作的透明性,通过对央行在各方面的情况进行打分来判断一个央行的透明性程度。政策的透明主要是指政策目标的开放度,经济透明主要是指制定货币政策时所使用的经济信息的透明,程序透明就是关于货币政策的决策方式的透明,政策透明则是指及时的政府决策的公布,而操作的透明涉

及央行操作过程的透明程度。^[12]而 Chortareas & Stasavage 仅从央行对于预测信息公布的角度进行研究,通过使用多个国家的透明性与其他变量的面板数据之间进行关联性检验,发现不论一个国家是以通货膨胀为目标还是以汇率等其他的名义锚为目标,央行预测值的公布与低的平均通货膨胀都是相关联的,央行预期值的公布有利于公众形成通货膨胀预期,降低通货膨胀的预期偏差,从而可以增加社会的福利。^[13]

Hans gersbach & Volker hahn 则从程序透明性的角度对透明度对经济的影响进行了分析,针对美国的联储换届制度说明如果央行行长的货币政策投票记录被公布,这对于社会来说是否是最优的。^[14]Chengsi Zhang 也对我国的货币政策透明性进行了研究,他对我国的 GDP 平减指数的时间序列数据进行断点检验,把 GDP 平减指数序列分成不同的阶段,然后与货币政策变化的时点进行比较,通过透明度指数从 1995 年前的 2.5 增加到 12.5 前后的对比,发现我国通货膨胀率的持续期以及水平值明显下降,他认为这是由于透明性增加使得通胀预期可以更好地被锚住造成的。^[15]

使用数理模型的研究也可以深刻地说明透明性问题。在 Demertzis & Hallett 的文章中根据自己定义的一个小型经济模型,推导政策透明性变化对通货膨胀以及产出的水平值以及波动的影响。此模型是采用一个保守的央行行长所采用的货币政策的模型,央行的目标函数为:

$$L = \frac{1}{2} E[\pi^2 + b(y - k)^2]$$

此目标函数被卢卡斯供给函数所限制:

$$y = \pi - \pi^e + \varepsilon$$

k 定义为经济中的一些扭曲劳动闲暇分布的一些因素(例如收入税收和失业保险),并且会导致市场决定的失业率水平低于社会最优水平。这里定义 k 为正数或者为零,当 k 为正数时反映了政策制定者想要改变这种扭曲的愿望。此模型通过两种方式考虑透明性问题:一种

是错误理解偏好参数值 b ,³ 此为政治透明性;另一种是对于央行可能实现的 k 值的错觉,此为经济透明性。

通过检验两种透明性发生变化时对经济的影响,得出结论无论哪种透明性的提高都会使公众更加精确地预期央行的政策以及通胀等变量的变化从而降低了通货膨胀与产出波动。^[16]

Charles Freedman 指出促进中央银行不断增加透明度的背后有两个关键性的因素,一个是货币政策的透明性与责任性、可靠性之间的关系;另一个则是货币政策的透明性与货币政策有效性之间的关系。^[17]

(三) 交流方式与交流内容

如何增加透明性,央行怎样与公众进行交流以及交流什么内容,对于经济问题应该公开到何种程度,这些问题都会影响货币政策透明性对于是否能够更好地锚住通胀预期有重要的影响。

其中与公众的交流问题欧元区执行得较好,Britta Kuhn 研究了欧元区的对外交流方式。欧元区货币当局把他们的交流对象清晰地分为两部分:经济专家与公众。对于不同的群体采用不同交流方式。对于专家采取每月的公告、记者招待会、由执行局成员公开演说或者由专家在知名刊物上公开发表论文等方式进行交流,并且欧洲央行通过给那些持怀疑态度的专家一次又一次地公开解释并分析他们的货币政策,在很大程度上也能消除最初的理解问题。由于通胀预期一直维持在较低的水平且金融市场也保持稳定,所以货币政策的战略也得到了专家的理解与接受。与公众的交流则通过发放一些较易理解的关于货币政策的小册子或举办宣传活动来进行。与公众交流时,他们更加关注那些信息的积极接受者,通过网络交流,很少通过电视这种直接的方式,他们公布的一般都是那些确凿事实,很少公布存在争议的内容。而结果就是公众对货币政策的了解知之甚少。^[18]信息披露

的实质就是通过引导公众预期来实现货币政策的调控目标。货币政策能否达到预期的政策目标,关键是要看政策信号能否得到微观主体及时、正确的反应,并在其随后的投资、消费等经济活动中加以贯彻。信息披露通过预期引导来直接影响经济主体的决策,可有效缩短货币政策的时滞,这是提高货币政策效应非常重要的一个方面。

Jon Faust & Lars E. O. 认为央行的货币政策交流应该有个尺度,并不是所有内容都要公开才是最优的。此文沿用 Cukierman & Meltzer 的模型,定义透明性为:

个人部门给出的菲利普斯曲线为 $\pi_t = (\pi_t - \pi^{t(t-1)}) + \varepsilon_t$;

央行对通胀的控制为: $\pi_t = i_t + \eta_t$

其中, i_t 为央行意愿通胀, η_t 为控制误差。并且 $\eta_t = \xi_t + v_t$, ξ_t 和 v_t 分别代表个人部门在 t 阶段结束的时候可观测与不可观测的部分。在上述模型中, v_t 是公众不能完全推断的信息,对于一个给定水平的 η_t , v_t 的方差越大透明性越小,因而透明性可以定义为: $\sigma_{\xi}^2 = \tau \sigma_{\eta}^2$, $\sigma_v^2 = (1 - \tau) \sigma_{\eta}^2$, 其中 $\tau \in [0, 1]$ 的不同取值代表不同程度的透明性。

其中把货币政策透明性分为三个等级,对这三种制度下的社会与央行各自的损失函数值进行比较,发现当央行的意愿是完全透明的时候,对于社会来说是最优的,但对于央行的损失函数来说却不是最好的。但当公众可以直接知道央行的目标时,对于央行与公众来说损失都是最大的。^[19] 其中的原因可能是由于当央行直接公布目标时,减少了公众对货币政策的关注热情,因为公众没有必要再根据央行的行为去推测目标;还可能是因为央行公布的内容越是详细,时滞就会越长,同时可能会造成央行需要修改的次数就会更加频繁,这样也会影响到央行在公众心目中的可信度。

Michael Woodford 也认为央行并不是所有

内容都要公开才是最好的,主要应该公布几个方面的内容:第一,央行对于经济环境的解释,包括央行对于未来经济前景的看法。第二,根据央行当前的经济目标所做出的经济决策,也就是央行的决策目标。第三,央行作出决定的政策战略,也就是央行的货币政策是如何制定的。^[20]

三、预期的不同形态及其协调

对于通货膨胀的预期个人之间存在着差异,不同人群的思考方式以及考虑的深度是不同的,于是就存在异质性预期以及高阶预期的概念,并且怎样协调社会中这种不一致现象也是值得深究的。

(一) 异质性预期

通胀预期异质性是指社会中不同人群的通货膨胀预期存在着差异。当前对通货膨胀预期的异质性研究主要集中在根据什么指标来划分不同的群体以及什么原因形成异质性。当异质性存在时,就不能再假设信息为对称的以及全社会具有相同的通货膨胀预期水平。造成通货膨胀预期异质性的原因以及划分标准主要有以下几种观点:

1. 是否经历过较高通货膨胀。年纪越大的人往往存在越高的通货膨胀预期,这是由于他们经历过高通胀的阶段,这种观点在 Bart Hobbins 的文章中有所说明。^[21] Blanchflower 使用英国的调查数据,研究了个人怎样形成通货膨胀预期以及不同人群在预期上的差异,指出通胀预期随着年龄的上升而上升,年龄是异质性划分的一个标准。^[2]

2. 是否具有较长的财务上的规划。Zikmund Fisher & Pankar 认为具有较高通货膨胀预期的人往往具有较短的财务上的规划。低收入的个人更倾向于短视,这种短视行为可能会使他们对短期的价格冲击更加敏感,较少关注长期的价格变动趋势,导致他们可能会得出更加不确定的、波动更大的通货膨胀预期。Blanchflower 认

为受教育程度越高以及拥有更多房产的人倾向于拥有较少的通货膨胀预期。^[2]

3. 是否具有经济学的知识。经济学知识学习较少以及对与金融数字和信息理解能力较差的人往往存在较高的通货膨胀预期。Wolfers指出,一般公众与经济的专业人士的通胀预期存在着很大的差异。例如在2003年的调查中经济学家得出的通胀预期的范围为1%到2%,而大众的预期为0到5%。那些具有经济学知识的人往往在预测通货膨胀的时候会根据计量经济模型进行估计,而对于大多数公众来说他们往往都是使用黑箱模型进行预测,也就是仅关注输入与输出值而不关注从输入到输出的具体的传导过程,所以这也会造成他们预期的差异。

(二) 高阶预期

所谓高阶预期就是预期的预期,即别人预期别人的预期。高阶预期会影响预期的效率。高阶预期属于信息经济学、博弈论的内容,当前对此问题探究的人还比较少。

较早时期, Keynes, J. M. 提出了一种 K Game 的试验来对人们的认识层次进行测度,通过此实验可以了解到人们是否真正进行深层次思考,以及思考有多深。其后也有很多基于这个游戏的试验。Camerer, Ho & Chong 对基于这个游戏的 24 个试验进行了总结,发现不同人群的思考及其深度是不同的,对于一些普通人来说思考深度一般在 1~2 轮,而对于博弈的专家来说他们的思考就比较深入,思考深入的步数较大。这个试验说明了高次信息对人们的行为的影响。应用到通货膨胀的高阶预期上来,也就说明不同人群对于通胀的高阶预期即预期别人的预期的水平以及高阶预期的阶数是不同的,这也会影响到不同类型的经济行为人的经济行为。Woodford 对高阶预期的问题进行了探讨,他通过定义一个噪声信息模型来进行不同阶次的比较,给定一个高阶预期的递推公式为:

$$q^{(k)}_t = \sum_{j=0}^k \alpha_{kj} q^{(j)}_{t-1} + a_k u_t$$

其中, $q^{(k)}_t$ 代表基于当前名义 GDP 水平给出的 t 时期第 k 阶预期的平均值; $q^{(0)}_t$ 被定义为 q_t ; $k \geq 0$, 当 $k=0$ 时有 $\alpha_{00}=1$ 且 $a_0=1$ 。通过卡尔曼滤波方法给出各阶次的系数值:对于 $k \geq 1$, 有 $\alpha_{k0}=k_k$, $\alpha_{kj}=k_{k-j}-k_{k+1-j}$, $\alpha_{kk}=1-k$, $a_k=k_k$ 其中 k_k 为卡尔曼收益序列,当 k_k 给定时整个高阶预期的递推公式就给定了,继而文中对前 8 阶预期公式中都增加一单位冲击,观察各高阶预期对冲击的反应程度。

Woodford 提出的噪声信息模型,有两点不同于卢卡斯 (Lucas) 于 1973 年提出的噪声信息模型:一是价格决策者的价格决定依赖于其他人的价格,因此价格决策者的预期是对其他人预期的预期,即高阶预期;二是引进了 Sims 于 2003 年提出的理性疏忽思想。该模型认为个体决策者对环境中的所有信息的注意能力是有限的,存在一个对真实信息的干扰,同时对竞争者间的高阶预期又放大了个人对环境中信息收集能力有限性的效应。在该模型中,因高阶预期的影响和理性疏忽关于经济行为人仅使用部分信息作决策和预期的思想,使得政策作用具有延续性和滞后性。Morris & Shin 也认为经济行为人作决策时并不是孤立地考虑自己的预期问题,而是要考虑他人的预期,也就是要考虑高阶预期,高阶预期的阶数越高,经济行为人会更依靠公共信息,即提高公共信息的权重。如果公共信息的准确性不如私人信息的准确性,则增加政策或信息的公开性和透明度会降低经济行为人决策的质量。

(三) 协调预期

由于通胀预期的异质性以及高阶预期问题的存在,使得央行在协调预期时存在着一定的困难,进而会对央行的货币政策造成影响。怎样管理预期、协调预期成为央行关注的焦点。

Desgranges & Negroni 基于一些公共知识的假设使用了一种推断方法分析了一个静态太阳黑子均衡中的协调预期均衡问题,即机构可以

预期其他人的预期。他们认为个人预期的精确程度依赖于其他机构所采取的活动,最终依赖于其他人的预期。因而,要形成他们自己最优的预期,每一个机构都要关注其他人的预期。文中发现要想最终形成统一稳定的预期需要锚定理性的公共信息,最终推断的稳定依赖于人们对公共信息的信念的稳定。信念崩溃会导致预期突变。政府的信念也要以客观条件为依据。只有这样,公众才会接受政府的公信力。所以央行为了协调各部门的预期应该公布适度以及稳定的公共信息。他们同时也说明协调预期的一个重要内容是协调信念。Shyam Sunder 也对公共知识进行了讨论,认为当机构的行为依赖于其他人的预期的时候,公共知识是预期管理的基础。Morris & Shin 使用太阳黑子比喻,描述了央行在协调预期时所起到的领头羊作用,即政府要发挥行为经济学所描述的领头羊作用。如果每个经济人都用政府的预期作为自己的预期,他相信别人也用政府的预期作为自己的预期,他就不用再考虑别人的预期了,也不用考虑别人预期别人的预期,即不用考虑高阶预期。这样政府便解决了公众之间以及公众与政府之间的预期协调的问题,让公众预期与政府预期保持一致。政府要起领头羊作用,就要求政府要有权威性和可信度。只有政府政策具有可信性,大家才都按这一目标来预期自己的经济活动,协调经济活动。当预期被很好地协调的时候,各部门就会形成最终比较一致的共同行动。

四、通货膨胀预期管理对我国的借鉴意义

第一,对于通货膨胀预期的测量来说,直接调查存在着一定的缺陷,通过直接调查法得出的通货膨胀预期会滞后于实际通货膨胀,且如果调查规模过小,可信度会受到质疑;大规模的调查又过于费时费力,难以体现调查结果的时效性,并且民意调查所得到的数据并非基于当期的经济信息所得出的判断。我们不能期望实际通胀率

的滞后值或其他的相关宏观经济变量能够捕捉到所有的经济信息——例如政府最新公布的货币增长等信息。而间接估计方法则可以方便地计算高频的预测值,通过获得的相关变量也可以获得长期的预期值。并且这些预期值是基于一些机构的实际的决定而不是仅根据调查者的看法而得出的,相对来说比较客观,估计值一般都是无偏且稳定的。鉴于此,我国在对通货膨胀预期进行估计时,应该是在对两种方法的优缺点进行权衡的基础上,选择适当的方法。

第二,对于货币政策的透明性来说,总结国外研究,事先宣布一个量化的通货膨胀目标有助于提高货币政策的透明性、可信性和中央银行的责任性,能够更好地加强对公众的通货膨胀预期的引导,进而达到事先确定的货币政策的最终目标水平,且货币政策透明性的提高有助于很好地锚定通货膨胀预期。货币政策的透明性只是手段而非目的,根本性的问题在于货币政策的透明性能否提高货币政策的有效性。所以,我国在通过各种有效方法提高货币政策透明性时,应该是以提高政策的有效性为最终目的的。同时斟酌应以何种方式针对不同人群公布信息,以及信息公布的内容与程度。

第三,对于预期的不同形态以及协调来说,对于异质性预期群体的划分,大多都是根据居民的一些外在的特征,对于个人的偏好或者感受以及对待事情的乐观或悲观的信念等内在的因素的研究较少,而这些往往是影响通胀预期的重要因素。当前通货膨胀预期异质性划分的另一个不足之处就是,对于群体划分缺乏统一的划分标准,所以需要进一步的研究与改进。而 Woodford 和 Morris & Shin 对高阶预期的讨论,使高阶预期成为经济理论研究的热点问题,特别成为现代预期管理理论研究的热点问题。对于上述不同群体预期的协调,央行要不断地增加其可信度以及权威性,起到领头羊的作用,从而使公众做出预测的时候更加关注公共

信息,进而采取共同的行动。

[参考文献]

- [1] Robert Kirchner, Ricardo Giucci, Yarosiewa Suchok et al. Inflation Expectations: Importance and measurement. Policy paper series, 2008, 2.
- [2] David G. Blanchflower Conall MacCoille. The formation of inflation expectations: an empirical analysis for the UK. NBER working paper series, 2009, September.
- [3] Lloyd B. Thomas Jr. Survey Measures of Expected U. S. Inflation. Journal of Economic Perspectives, Volume 13, Number 4, 1999.
- [4] Hamilton. Uncovering Financial Market Expectations of Inflation. Journal of Political Economy, 1985: 1224 - 1241.
- [5] Edwin Burmeister. Kent D. Wall. Estimation of Unobserved Expected Monthly Inflation Using Kalman Filtering. Journal of Business & Economic Statistics, April Vol. 4, No. 2, 1986.
- [6] Jeffrey A. rankle. A technique for extracting a measure of expected inflation from the interest rate term structure. The Review of Economics and Statistics, Vol. 64, No. 1, 1982.
- [7] Paul Soderlind. Nominal Interest Rates as Indicators of Inflation Expectations. Scand. J. of Economics, 1998, 100(2).
- [8] Carin van der Cruysen, Maria Demertzis. How anchored are inflation expectations in EMU countries? . Economic Modelling, 2011, 28.
- [9] Maria Demertzis and Massimiliano Maccellino. Anchors for Inflation Expectations. DNB Working Paper, 2009, No. 229. November.
- [10] Mishkin. F. S. Will Monetary Policy Become more of a Science? NBER. Working Paper, 2007, No. 13566. October.
- [11] Refet S. Gürkaynak. Does Inflation Targeting Anchor Long - Run Inflation Expectations? Evidence from Long - Term Bond Yields in the U. S., U. K., and Sweden. Federal reserve bank of san francisco working paper series, 2006, March.
- [12] Sylvester C. W. Eijffingery & Petra M. Geraats. How Transparent Are Central Banks?, 2004, January.
- [13] Georgios Chortareas & David Stasavage. Does it pay to be transparent?. International evidence from central bank forecasts.
- [14] Hans gersbach and Volker Hahn. Voting transparency. Conflicting interests and The appointment of central bankers[J]. Economics & Politics. November Volume 16, 2004.
- [15] Chengsi Zhang. Inflation persistence, inflation expectations, and monetary policy in China[J]. Economic Modelling, 2011, 28.
- [16] M. Demertzis & A. Hughes Hallett. Central Bank Transparency in Theory and Practice. Research Department [J]. Research Memorandum WO, 2002, no. 704. October.
- [17] Charles Freedman. Vaelav Klaus & J. Alfred Broaddus, Jr., 2002. "Transparency in the practice of monetary policy; panel discussion," Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, issue Jul.
- [18] Britta Kuhn. The communication policy of the European central bank: A review of the first five year. Intereconomics, Jan / Feb, 2005.
- [19] Jon faust and Lars E. O. svensson. . Transparency and credibility: monetary policy with unobservable goals. International economic review, Vol. 42, No. 2, May, 2001.
- [20] Michael Woodford. Central bank communication and policy effectiveness. NBER working paper series, 2005 December.
- [21] Bart Hobbijn. Inflation inequality in the united states. Review of Income and Wealth. Series 51, 2005 Number 4, December.

[责任编辑:薛 华]