

当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕

国家“十二五”重点图书

(第三版)

货币理论与政策

当代经济学
教学参考书系

[美] 卡尔·瓦什 著

彭兴韵 曾 刚 译



格致出版

格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕

(第三版)

货币理论与政策

[美] 卡尔·瓦什 著

彭兴韵 曾 刚 译

当代经济学参考书系



格致出版社

上海三联书店

上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

货币理论与政策:第3版/(美)瓦什
(Walsh, C. E.)著;彭兴韵,曾刚译. —上海:格致出
版社,2012

(当代经济学系列丛书/陈昕主编. 当代经济学教
学参考书系)

ISBN 978—7—5432—2168—0

I. ①货… II. ①瓦…②彭…③曾… III. ①货币理
论②货币政策 IV. ①F82

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 213651 号

责任编辑 彭 琳

装帧设计 敬人设计工作室

吕敬人

[美]卡尔·瓦什 著

彭兴韵 曾刚 译

货币理论与政策(第三版)

格致出版社·上海三联书店·上海人民出版社

(200001 上海福建中路193号24层 www.ewen.cc)



格致出版

编辑部热线 021-63914988

·市场部热线 021-63914081

www.hibooks.cn

世纪出版集团发行中心发行

浙江临安曙光印务有限公司印刷

2012年12月第1版

2012年12月第1次印刷

开本:787×1092 1/16

印张:30 插页:5 字数:491,000

ISBN 978—7—5432—2168—0/F·577

定价:58.00 元

Monetary Theory and Policy, third edition

by Carl E. Walsh

© 2010 Massachusetts Institute of Technology

Chinese(Simplified) © 2012 by Truth & Wisdom Press

All rights reserved. No part of this book may be reproduced in any form by any electronic or mechanical means (including photocopying, recording, or information storage and retrieval) without permission in writing from the publisher.

上海市版权局著作权合同登记章 图字 09-2011-061 号

出版前言

为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程,总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果,展示当代经济学新的发展方向,我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括三个子系列:(1)当代经济学文库;(2)当代经济学译库;(3)当代经济学教学参考书系。该丛书在学科领域方面,不仅着眼于各传统经济学科的新成果,更注重经济学前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就;在选题的采择上,广泛联系海内外学者,努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的“高、新、尖”著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平;“译库”翻译当代经济学的名人名著;“教学参考书系”则主要出版国外著名高等院校的通用教材。

本丛书致力于推动中国经济学的现代化和国际标准化,力图在一个不太长的时期内,从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面逐步完成中国经济学从传统向现代的转轨。我们渴望经济学家们支持我们的追求,向这套丛书提供高质量的标准经济学著作,进而为提高中国经济学的水平,使之立足于世界经济之林而共同努力。

我们和经济学家一起瞻望着中国经济学的未来。

中译本序

《货币理论与政策》第三版旨在全面介绍被证明对解决货币经济学问题行之有效、有深刻见解的各种模型。书中涵盖主题的难易程度,相当于货币经济学研究生阶段的学习水平。

《货币理论与政策》第三版翻译之时,正值2008—2009年全球金融危机给货币理论与货币政策带来了新的、令人棘手的挑战之际。理论面临的挑战包括更全面地理解金融摩擦的影响,以及金融危机如何影响货币经济学的经典问题——实体经济与货币现象通过何种机制相互联系。在20世纪80年代初直至2007年,似乎有充分的理由假定,短期实际利率,或者说短期利率及对其未来变动的预期,就足以解释实体经济与货币现象之间的联系。然而,近来的一系列动荡却动摇了这种观点。

货币政策面临的挑战则是多方位的。在像美国这样的国家,在2008年底,联邦储备银行就基本上将政策利率降至了0,自尝试“非传统”政策以来,联邦储备银行的资产负债表已急剧地扩张了,且其构成也发生了翻天覆地的变化。欧洲中央银行则被迫忙于应对主权债务危机的不利后果;既要履行最后贷款人职责,又要保持政治上的独立性。

在“金砖四国”(巴西、俄罗斯、印度和中国)中,货币理论与政策则另有一番景象。美国和欧洲的低利率使高增长国家,如巴西和中国承受了相当大的汇率升值压力。面对本币升值的压力,各国反应大相径庭。中国用传统的货币政策工具,如法定存款准备金

政策来管理其汇率、抑制通货膨胀率,而瑞士国民银行在2011年却采取了钉住汇率的政策(只是单方面钉住,因为其目标是限制瑞士法郎升值)。

尽管存在各种各样的新挑战,但货币理论与政策的许多老问题仍旧相当重要。老调重提的问题之一就是最优通货膨胀率。虽然中国迫切需要控制通货膨胀,但仍有许多国家却在思考,是否有必要提高平均通货膨胀目标率,以避免当名义利率达到0时可能出现的新问题。在第三版中,我尽力为高年级学生更深入地介绍经济学家们在解决最优通货膨胀率问题时所采用的各种模型。要分析这个主题,就必须先将货币引入一般均衡框架之中,第2章和第3章就讨论了达到该目标的各种方法。除了最优通货膨胀率外,另一个迫切的问题就是货币与财政政策之间的关系。具体而言,财政政策(财政赤字)对货币政策有何影响?第4章讨论了政府部门预算约束合并后货币与财政政策之间的联系。第5章讨论了信息摩擦,即使没有名义刚性的情况下,信息摩擦使货币具有真实效应。第5章也讨论了金融摩擦(即金融市场分割)也会使货币具有真实效应。

在用于解决政策问题的各种货币模型中,黏性价格和/或黏性工资导致的名义刚性是最常见不过的。第6—8章就广泛地讨论了黏性价格与黏性工资模型。与前两版比起来,第三版用了整整一章(第8章)来讨论新凯恩斯模型。

第9章在第2—8章介绍的各种模型的基础上,集中考察了开放经济的特殊问题,第10章介绍了诸多金融摩擦及其对货币理论与政策的影响。最后一章考察了货币政策操作程序,包括渠道系统下的利率决定理论。在渠道系统中,中央银行给准备金支付利息,无限制地向金融机构贷出准备金,但征收惩罚性利率。

我希望主修货币经济学的中国学生们能够轻松地掌握本书中的主要内容,激励他们开创新贡献,促进学界对货币、通货膨胀的理解,改善货币政策设计,提高宏观经济稳定性。

非常感谢彭兴韵承担了第三版中文本的翻译组织工作。我衷心希望新版提供的各种素材能为主修货币经济学的学生贡献绵薄之力。

卡尔·瓦什

2011年10月

前言

本书涵盖了货币经济学领域中最重要议题，介绍了经济学家们试图理解真实与货币因素交互作用的诸多模型。本书从货币理论与货币政策两方面来安排这些议题，适合主修货币经济学的研究生二年级学生、希望对近年来的理论发展有系统总结的货币经济学研究人员以及在诸如中央银行之类的政策机构工作的经济学家们使用。也可用作研究生一年级宏观经济学的补充读物，因为与常见的研究生宏观经济学教材相比较，本书更深入地讨论了通货膨胀与货币政策方面的议题。有关货币政策方面的章节，非常适合用作高年级本科生课程内容。

在准备写作《货币理论与货币政策》第三版之时，我的目标是将货币经济学家们近年来发展的各类新模型、方法、见解和教训融为一体。与第二版一样，我对每一章都进行了修订，希望介绍得更为清晰透彻，将取得的各种新突破融会贯通。在第一版中，所采用的基于一般均衡理论的动态最优化和名义刚性模型，在当时相对而言仍是新事物，但是在第二版时，这些模型已经成为货币政策分析的常用工具。自本书第二版问世以来，这些模型仍为货币政策分析提供了理论框架。如今，它们已经成为实证估计的基础，并被应用到诸多国家的实证估计中，许多中央银行也应用或开发了动态随机一般均衡模型，它们正是建立在先前版本已经介绍的新凯恩斯模型基础之上。

第三版融入了货币搜寻均衡、黏性信息、适应性学习、状态依存定价模型、实施货币政策的渠道系统以及其他议题的新模型；且拓展了相应的素材。此

外,为便于反映新凯恩斯方法的统治地位,第三版还重新组织了政策分析的相关模型。

在第一版的导论中,我曾指出本书的三个新颖之处:一是校准和模拟技术的应用,它可以量化评估货币政策和通货膨胀影响经济渠道的显著性;二是强调理解中央银行面临的激励,以及为中央银行和私人部门之间的策略交互作用建模;三是在讨论货币政策时应集中研究利率的必要性。在第三版中,依然强调了这三个方面,但如今,在货币研究中,所有这三个方面都已是常见的方法。例如,现在我们很少能够看到仍然将货币供给控制当作货币政策的研究,而这在20世纪90年代却相当普遍。

人们在写作本书一样的著作时,会面临如何安排篇章结构、素材的取舍问题。货币经济学是非常庞大的领域,作者必须决定,涵盖面是否应足够广泛,以向学生简明扼要地介绍诸多主题,或是更集中深入地讨论某些方面。我的选择是集中讨论某些特定的模型,即货币经济学家在理论与政策研究中所应用的模型。我尽可能地在货币经济学范围内突出主要的议题,以更充分地涵盖更广的领域,但是,每个议题中所讨论的中心,常常限于少量的几篇文章或模型。我发现,它们是理解一些特定问题的非常好的切入点。为了有助于学生理解,我较为详细地推导了基本结论,但还有一些更深的技术性问题,如多重均衡、稳定性等都没有给予足够重视。之所以作这样的安排,并不是因为它们不重要,而是因为既要强调货币经济学的核心内容,又要合理地评价这些主题,会需要更长的篇幅。为了减少问题的复杂性,笔者对这些内容进行了取舍。我希望能够在观点、可接受性及难易方面恰当地综合权衡。本书列出了很多参考资料,可以引导学生对书中涉及的所有议题进行扩展性阅读。

虽然增加了一些新素材,删掉了一些旧素材,但本书第1—4章的安排与第二版基本相似。然而,这几章还是有一些重要的调整。第2章介绍了对具有时变货币存量稳态的讨论、货币需求的实证证据,也充分讨论了货币需求的利率弹性与通货膨胀成本之间的联系。随机货币效用函数模型中家庭决策问题的一阶条件,则移到了附录部分;调整了模拟的参数校准,也提供了求解随机货币效用函数模型的程序(<http://people.ucsc.edu/~walshc/mtp3e>),利用了特征值分解法,该方法是基于哈拉尔·乌里格、保罗·索德林的程序求解的,也提供了Dynare和基于线性校准器问题的应用方法。由于乌里格的工具箱只是诸多方法之中的一种,故我们只是简略地讨论了他的方法。

第3章对现金先行模型的模拟程序也作了类似的调整。此外,为了便于研究动态变化,也调整了资产与商品市场的时序。在这一版里,资产市场先开市,这可以保证,只要名义利率为正,则总会存在现金先行约束。第3章的主要变化是增加了对搜寻均衡中货币方面的文献讨论。其没有过多介绍清泷和莱特(Kiyotaki and Wright, 1989)的模型,而是集中讨论了拉各斯和莱特(Lagos and Wright, 2005)的模型。

第4章作了一些精减,删除了对预算可持续性检验的时间序列模型的讨论。

本书最主要的修订在第5—11章。在第5章和第6章,集中讨论了摩擦,以解释货币政策的短期影响。在前两版中,这方面的内容全部被安排在了第5章。鉴于涌现了大量黏性信息与状态依存定价模型方面的文献,第三版花了两章的篇幅来讨论摩擦。在第5章,集中讨论了信息刚性模型,如卢卡斯的岛屿模型、黏性信息模型;也讨论了资产组合刚性模型,如有限参与和资产市场分割模型。在第6章,集中讨论了名义工资与价格黏性,融入了近期价格调整的微观证据与状态依存定价模型。第三版减少了对新凯恩斯菲利普斯曲线中的持续性问题的讨论,但是,扩展了对黏性价格模型实证的讨论,特别是如今可能得到的相关微观证据。

第7章讨论了相机抉择政策的平均通货膨胀倾向模型。第8章专门讨论了新凯恩斯模型及其在封闭经济里的政策含义。在第二版中,这些素材被分散到了第5章和第11章。第9章则专门讨论了开放经济。第10章讨论了信贷摩擦,增加了宏观金融模型一小节,将第二版的利率期限结构的内容也纳入了这一章。最后,第11章讨论了货币政策的操作程序,采用了新的相关素材,讨论了实施货币政策的渠道系统。

经济学家们积极研究了货币经济学的各个领域,已经取得了卓有成效的研究成果,但本书有错漏之处亦在所难免。本书涵盖的议题及详略的取舍,只反映了我对政策问题或影响货币政策操作研究的取向。在这些领域,不断涌现出见解独到的大量成果,但在本书中,与先前的版本一样,只能对很多议题作粗浅介绍。对那些研究没有引起足够重视的学者们,我只能在此深表歉意!

在前两版尚未付梓时,就有很多人拨冗阅读了草稿,并提出了深思熟虑的评论。他们的付出,为本书前两版增色不少。我也收到了前两版读者的很多评论,引导我进一步修订相关内容。卢吉·巴蒂利万、马科·胡贝里奇、迈克尔·哈奇松、弗兰西斯科·里皮、李宇在、道格·皮尔斯、古思塔沃·皮加、格伦·卢德布希、威利姆·卫海根、切里斯·沃勒尔对第一版提出了很多见解独到、有价值的评论。斯坦福大学及加州大学圣塔克鲁兹分校的学生们也对草稿提出了很多的反馈意见。其中,特别值得一提的是彼特·克里兹、杰里·麦克英泰、法比亚诺·斯奇瓦蒂、阿利那·克莱尔,以及朱利·雷切特。我要特别感谢拉尔思·斯文森和白守德·赫伦道夫,他们均对第一版的终稿提出了大量宝贵意见。本书的最终完善离不开他们不可磨灭的功劳。若我有更多时间和精力,遵照他们的建议来修改,本书无疑会更出彩。朱利亚·谢里娃、兰西·贾奈科诺、史蒂芬·米勒、吉姆·纳森、克劳蒂·石其达,以及我在IMF研究所、西班牙银行、葡萄牙银行、英格兰银行、奥斯陆大学、瑞士国民银行 Gerzensee 学习中心用第一版授课的学生们,也对第二版的修订作出了重要贡献。陈威、王爱赛、詹姆斯·李,以及加州大学圣塔克鲁兹分校的研究生们,也提出了有益的评论,并为第二版的修订做了许多准备工作。

我要特别感谢何宁·波恩、贝蒂·丹尼尔、约蒂·加利、埃里克·利珀、蒂姆·弗尔斯、爱德·尼尔森、费德里科·拉文那、凯文·萨尔叶等对第二版某些章节最

初几稿的非常有益的评论。第三版的很多调整,受到了我在国际货币基金组织研究所、瑞士国民银行 Gerzensee 学习中心、巴西中央银行、罗马托维加塔大学(“Tor Vergata”)、挪威银行经济学家培训项目、芬兰经济学研究生项目、ZEL 夏季学期、中国香港货币研究局讲授货币经济学的学生们及听众的评论与建议的启发。本书也凝结了加州大学圣塔克鲁兹分校的学生们的心血,在这一版的修订准备过程中,也有许聪林的汗水,他是一位出色的研究助理。

亨里克·詹森阅读了本书付梓前一稿的很多章节,并提出了很多有益的建议,他的付出,使本书更加充实、清晰。我还要感谢其他一些提出建议、帮助修订本书的人,包括乌尔夫·索德卓姆、马里奥·赖格里尼、史蒂芬·邵尔、沈多·拉可泽、周继忠(第二版中译本的译者)、奥里斯特·崔泰尼、罗伯特·蔡泽、特利莎·西莫、大卫·科伯尔·费尔南德兹、大卫·弗罗南-哈勒、乔纳森·本切莫、卡罗斯·米格纳多、奥尼尔·弗里思、肱雄一郎、塞萨·卡雷拉、费德里科·古雷诺、贝卡·莱玛卓希维利、拉西姆·穆特鲁、阿尔瓦诺·皮那、保罗·索德林(以及其他无法在此一一列出的人,在此深表歉意)。

我也要感谢麻省理工学院出版社的编辑贾尼·麦克唐纳,第一和第二版的制作编辑兰希·罗巴蒂、戴伯拉·坎多-亚当斯及版权编辑艾利斯·切耶,感谢他们的出色工作。书中所有的不足和错误,都只是我自己的责任,这点自不待言。麻省理工学院出版社的编辑特里·弗奥汉为第一版的付梓做了细致的工作,伊丽莎白·穆莉为第二版付出了辛勤的劳动,在此也一并致以诚挚的谢意!

引言

货币经济学考察总量层面的真实经济变量(如真实产出、实际利率、就业与实际汇率)与名义变量(如通货膨胀率、名义利率、名义汇率与货币供给)之间的关系。根据这一界定,货币经济学与宏观经济学在相当程度上有所重叠。在过去 50 多年的大部分时间里,两者在相当程度上是不分彼此的。在 20 世纪 70 年代货币主义与凯恩斯主义论争,促使货币经济学与宏观经济学融合后,更是如此。罗伯特·卢卡斯(Lucas, 1972)进行了开创性的研究,为经济波动模型奠定了理论基础,其中,货币是促使真实产出变动的的基本因素。在 20 世纪 80 年代和 20 世纪 90 年代初,随着真实经济周期模型的异军突起,基于基德兰德和普雷斯科特(Kydland and Prescott, 1982)的贡献,以及研究者明显地将焦点集中到了经济周期背后的货币驱动因素,货币经济学开始从宏观经济学分离出来,成为独立的分支。近年来,在将货币因素融入动态一般均衡模型时,广泛采用了总量建模的真实经济周期方法。如今,宏观经济学与货币经济学都采用了相同的工具:动态随机总量经济建模方法。

尽管它们之间有着密切的联系,但货币经济学的书毕竟不是宏观经济学教材。货币经济学研究的重点在于强调价格水平的决定、通货膨胀与货币政策的作用等。当今,有三种建模策略主宰了货币经济学。头两种是代表性—代理人模型与交叠世代模型,它们采用了相同的方法,即根据单个代理人的最优化行为,求出各变量间的显性均衡关系。第三种则是建立在均衡关系集基础之上的,但均衡关系通常并不是从

决策问题中直接推导而得。其批评者认为,这些策略不具普遍性;而其支持者则认为,这是一种捷径,是很好的近似。总体而言,后者更为合理,事实表明,这些模型非常有助于经济学家们理解货币经济学问题。本书对模型的处理,采用了代表性代理人方法,在政策分析时,则采用了常用的特设模型方法。

之所以忽略交叠世代方法,主要有以下几方面的原因。首先,从交叠世代的角度来系统地阐释货币经济学,已经有了成例。如萨金特(Sargent, 1987)、坎普和弗里曼(Champ and Freeman, 1994)就用交叠世代模型讨论了货币经济学的很多议题。其二,人们在货币经济学研究中的许多问题,需要理解宏观经济变量的时间序列行为,如通货膨胀或货币与经济周期之间的关系。若理论框架的建立能够直接比较实际数据的行为,则是非常有益的。与交叠世代模型相比较,采用无限期界的代表性代理人模型方法,则更易于处理。事实上,这一优点正是真实经济周期模型普遍采用代表性代理人方法的原因之一。只用代表性代理人模型的第三方面的原因则在于,它们将货币经济学与研究经济周期现象的其他常用框架更紧密地联系起来了。第四,一般而言,货币政策与经济周期频率之类的经济动态行为特征相关,但遗憾的是,交叠世代方法似乎不能直接用来研究这方面的问题。最后,交叠世代方法,不太强调货币的交易媒介之职能,而非常看重其价值储藏之职能。麦卡伦(McCallum, 1983b)认为,与其他方法(如货币均衡的精巧性)形成鲜明反差的是,交叠世代模型遗漏了货币的交易媒介职能。

若货币理论与政策方面的书仅仅局限于代表性代理人方法,无疑会存在严重的缺陷。许多特设的模型,曾经(也仍将继续)对经济学家及政策制定者们思考货币政策作用的方式产生深远影响。这些模型非常有助于理解影响货币与真实经济现象之间联系的关键问题。没有它们,货币经济学家的工具箱就是残缺不全的。但重要的是,一开始就应对模型作充分说明,以便让读者明白在较简化的模型中哪些因素被忽略了。如此,人们便能更好地判断特设模型是否能够为特定的问题提供更好的切入点,能否得到更深的见解。

本书就是与货币理论与货币政策理论相关的一本教材。虽然有时会提及实证研究的结论,但笔者并不打算对瀚如烟海的货币经济学文献加以系统地综述。然而,大多数有关货币经济学的论争,都有其事实问题的根源,而这恰恰是可以用实证证据加以解决的。经验证据需要合适的理论方法支撑,但理论也需要实证证据加以解释。例如,在衡量货币政策行动并以此估计货币政策对经济的影响时,如何将理论模型的量化与可度量的数据联系起来,就是一个至关重要的问题。由于实证证据对不同的理论有不同的解释,因此,一开始就简要地回顾一下基本事实,会非常有益。这便是第1章的任务。在第1章,主要集中讨论了货币政策行动对真实产出的估计的影响。在这一章里,与其他处理货币政策制度性细节的章节一样,其证据主要来自对美国的研究。然而,笔者也尝试着引用其他一些国家的研究,集中研究大多数工业化国家都具有的经验规律性。

第2—4章讨论了通货膨胀作为税收的影响,所采用的模型为货币经济学提供

了基本的微观基础。这几章涵盖的议题,对于理解货币现象如何影响经济的一般均衡行为,以及名义价格、通货膨胀、货币和利率如何相互联系都具有基础性的重要作用。由于在这几章讨论的模型均假定价格是完全灵活的,因此,它们最适于理解通货膨胀、货币、产出之间的长期关系,也非常有助于理解为何不同国家间的平均通货膨胀率之间存在差异。然而,对于在对生产率扰动与对货币增长率随机冲击后,真实与名义变量的调整,这些模型在短期动态学上也确实具有一定的意义。在稳态均衡附近的线性近似基础上,利用模拟方法,这几章就考察了这些动态关系。

第2章和第3章应用新古典增长框架,研究了货币现象。新古典模型是这样一种模型,其中,增长是外生的,货币不会影响真实经济的长期稳态,或者即便有影响,但在实证中也可能非常小。然而,由于这些模型可以让人们计算经济环境外生变动的福利影响,因此,自然地,它们就为各种稳态通货膨胀率的福利成本提供了一个基本框架。这两章对随机基本模型进行了校准,用模拟方法描述了货币因素如何影响经济行为。模拟有助于评价模型解释实际观察到的数据的能力。由于政策既可以视为外生冲击,也可以视为源自真实冲击的内生性反馈,因此,这些模型也能够用来研究货币政策对经济波动的影响。

第4章的主题转向了与货币、通货膨胀和货币政策相关的公共财政方面。政府拥有创造货币的能力,这给政府开辟了一条财源。作为收入的来源之一,货币创造,与源于货币创造的通货膨胀一起,可以从公共财政的视角加以分析,因为,货币创造是政府可资利用的诸多税收工具之一。

第5章和第6章考察了第2—4章的动态一般均衡模型与用于短期政策分析的模型之间的联系。第5章讨论了信息与资产组合刚性,第6章则集中讨论了名义刚性,短期名义刚性使货币政策具有重要的短期真实效应。第5章以对货币政策冲击的短期效应的经验证据的综述开篇,但同时保留了灵活价格的假定。虽然卢卡斯模型常常被误解,但它在这方面作了大胆的尝试。具有灵活价格的黏性信息模型开创了现代研究方法,这应归功于曼昆和雷斯,可以说他们的模型是建立在卢卡斯的开创性研究之上的。卢卡斯认为,不完善信息对理解货币政策的短期效应至关重要。尽管有关黏性信息与资产组合刚性模型(也将在第5章讨论)的文献不断涌现,但它仍然保留了近年来大多数货币经济学研究所采取的假设,即价格和/或工资的调整,及对经济冲击的反应是迟缓的。第6章讨论了价格与通货膨胀调整的一些重要模型,评价了企业价格调整的一些新的微观证据。微观证据有助于引导对名义刚性的研究,已引起了状态依存定价模型的关注。

第7章转向了货币政策分析,其中心议题是货币政策目标,及政策当局达到其目标的能力。要理解货币政策,就要理解政策行动是如何影响宏观经济变量的(第2—6章的议题),但也要建立政策行为模型,以理解为何会采取特定的政策。过去30年来,大量的文献采用了博弈论的概念来为货币政策制定者建模,并将政策制定者视为策略人。这些模型对规则与相机抉择之争的阐释令人耳目一新,建立了

正通货膨胀理论,对近年来中央银行立法的诸多实际改革提供了合理的解释。

在过去十余年里,动态随机一般均衡黏性价格模型,成了新凯恩斯模型的基础,已经成为货币政策分析的标准模型。这些模型都是建立在人们的最优化行为和名义刚性之上的,它们构成了第8章的核心内容。第8章探讨了基本新凯恩斯模型及其相关政策含义。

第9章将分析拓展到了开放经济,集中讨论了两个问题。首先,在开放经济中,货币政策行动会有一些封闭经济所没有的新渠道影响实体经济么?第二,货币政策如何影响名义与实际汇率行为?我们讨论了开放经济中货币政策行动传导到实体经济的新渠道,即汇率变动与利率之间的联系。

传统上,经济学家们采用了简单模型。他们假定货币政策,甚至通货膨胀均是由政策工具直接控制的。事实上,多数中央银行已将利率用作其实际政策工具,由此,第10章强调了利率作为货币政策工具的作用及利率期限结构的作用,利率期限结构将政策利率与长期利率联系了起来。虽然传统模型所强调的货币政策渠道也主要是通过利率和汇率发挥作用的,但另一种观点是,在货币政策行动影响实体经济的传导机制中,信贷市场具有重要的影响。信贷市场的性质及其在传导过程中的作用,均受市场的不完善性所影响,而市场不完善性又源自不完善信息,因此,第10章也考察了那些强调信贷及信贷市场不完善,如存在道德风险、逆向选择和昂贵监督的作用。

最后,第11章的主题转向了货币政策操作。在这一章里,讨论了货币政策工具选择问题和货币政策操作程序。在货币经济学中,一个长期的论争便是,在设计和实施货币政策时,到底是货币总量有效,还是利率更有用。第11章评价了经济学家们赖以解决此问题的方法。应用一个简单的银行准备金市场模型,强调了观察到的短期利率响应及总准备金如何取决于实施货币政策的操作程序。在这一版里,加入了利率控制的渠道系统的新素材。对那些试图测度货币政策变动的实证研究而言,必须对货币政策的实施有一个基本的理解。^①

① 近年来,中央银行操作程序已然发生了相当大的变化。例如,现在,美国联邦储备银行对贴现窗口借款收取惩罚性利率,并对准备金支付利息。其他一些中央银行利用渠道系统(参阅第11.4.3小节)。鉴于此,在头两版中讨论的准备金市场模型,由于是基于零准备金利率和非惩罚性贴现率,因此不再那么恰当了。然而,可能依然有某些读者对以前的模型感兴趣,这些读者可以在线阅读第二版的9.4节,网址是 <http://people.ucsc.edu/~walshc/mtp3e>。

目 录

001	1 货币、价格与产出的经验证据
001	1.1 引言
001	1.2 一些基本关系
007	1.3 货币对产出影响的估计
025	1.4 小结
026	2 货币效用函数
026	2.1 引言
027	2.2 基本的货币效用函数模型
041	2.3 通货膨胀的福利成本
046	2.4 扩展
048	2.5 货币效用函数模型中的动态学
059	2.6 小结
060	2.7 附录:货币效用函数模型的求解
069	2.8 习题
072	3 货币与交易
072	3.1 引言
073	3.2 交易资源的成本
077	3.3 预留现金模型
091	3.4 搜寻
098	3.5 小结
099	3.6 附录:预留现金模型线性近似

102	3.7 习题
105	4 货币与公共财政
105	4.1 引言
106	4.2 预算会计
111	4.3 货币与财政政策框架
112	4.4 赤字与通货膨胀
126	4.5 价格水平的财政理论
132	4.6 最优税赋和铸币税
148	4.7 小结
149	4.8 习题
151	5 短期中的货币:信息与资产组合刚性
151	5.1 引言
152	5.2 信息摩擦
162	5.3 有限参与和流动性效应
169	5.4 小结
170	5.5 附录:不完善信息模型
173	5.6 习题
174	6 短期中的货币:名义价格与工资刚性
174	6.1 引言
174	6.2 黏性价格与工资
194	6.3 各种方法的评价
204	6.4 小结
204	6.5 附录:黏性工资货币效用模型
206	6.6 习题
208	7 相机政策与时间不一致
208	7.1 引言
209	7.2 相机政策下的通货膨胀
219	7.3 通货膨胀倾向的解决之道
245	7.4 通货膨胀倾向重要吗?
250	7.5 小结