

经济金融前沿译丛

中央银行的挑战

——当下的制度环境及影响货币政策的力量

Challenges in Central Banking

The Current Institutional Environment and Forces Affecting Monetary Policy

皮埃尔·L. 希克洛斯 (Pierre L. Siklos)

马丁·T. 波尔 (Martin T. Bohl) 编

马克·E. 瓦厄 (Mark E. Wohar)

宋泓明 译



中国金融出版社

013063910

F830.31

17

经济金融前沿译丛

中央银行的挑战

——当下的制度环境及影响货币政策的力量

Challenges in Central Banking

The Current Institutional Environment and Forces Affecting Monetary Policy

皮埃尔·L. 希克洛斯 (Pierre L. Siklos)

马丁·T. 波尔 (Martin T. Bohl)

编

马克·E. 瓦厄 (Mark E. Wohar)

宋泓明

译



北航

C1665092



中国金融出版社

F830.31

17

018380310

责任编辑：张智慧

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中央银行的挑战 (Zhongyang Yinhang de Tiaozhan) / 皮埃尔·L. 希克洛斯等编; 宋泓明译. —北京: 中国金融出版社, 2013. 8
(经济金融前沿译丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6931 - 6

I. ①中… II. ①皮…②宋… III. ①中央银行—研究
IV. ①F830. 31

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 180692 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 22.75

字数 358 千

版次 2013 年 8 月第 1 版

印次 2013 年 8 月第 1 次印刷

定价 55.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6931 - 6/F. 6491

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

目 录

1 中央银行的发展概况和面临的挑战	1
Pierre L. Siklos, Martin T. Bohl, Mark E. Wohar	
1.1 引言	1
1.2 第一部分 货币政策实施的历史、现状以及未来展望	2
1.3 第二部分 央行职能范围和独立性	5
1.4 第三部分 中央银行的透明度和管理	8

第一部分

货币政策实施的历史、现状以及未来展望

2 价格水平稳定机制的时机成熟吗?	17
Vitor Gaspar, Frank Smets, David Vestin	
2.1 引言	18
2.2 支持物价稳定的情况	22
2.2.1 物价稳定在新凯恩斯模型中的最优性	22
2.2.2 价格水平稳定性, 零利率下限, 紧缩螺旋	29
2.2.3 超越基本新凯恩斯模型	30
2.3 两个反对 PLPS 的观点	34
2.3.1 对可信度的不切实际的依赖	34
2.3.2 不确定性以及价格水平稳定	38
2.4 总结	40
3 货币政策委员会委托代理问题的解决方法	45
Georgios E. Chortareas, Stephen M. Miller	

3.1	引言	45
3.2	背景, 历史和环境	48
3.3	时间的非一致性、离散型和央行行长的合同	50
3.3.1	承诺和最优政策	50
3.3.2	连续性政策	51
3.3.3	期限明确的合同作为时间不一致性的一种补救措施	51
3.3.4	合同和自利的央行行长	54
3.4	挑选的文献回顾	55
3.4.1	最优计划的不一致性的解决方法	55
3.4.2	合同和不完全信息下的货币政策	60
3.5	结论	65
4	21 世纪货币政策的实施：在亚洲及以外地区的操作方法	72
	Corrinne Ho	
4.1	引言	72
4.2	货币政策制定的制度层面	75
4.3	货币政策实施的操作目标	79
4.4	准备金的需求	86
4.5	准备金的供给	91
4.5.1	经常性融资便利：角色的演变	91
4.5.2	相机操作	95
4.5.3	观点汇总	98
4.6	结论要点, 改革继续	99

第二部分

央行业务的范围和央行独立性

5	金融稳定分析	105
	Charles A. E. Goodhart and Dimitri P. Tsomocos	
5.1	引言：央行的金融稳定角色	105
5.2	央行金融稳定角色的历史发展	106
5.3	央行在金融稳定方面的职能	110
5.4	近期央行金融稳定角色的挑战	112

5.5	金融稳定的实施是否具有科学理论基础?	114
5.6	结论	120
6	跨国背景下的国家央行 (central banks)	124
	David G. Mayes and Geoffrey E. Wood	
6.1	引言	124
6.2	货币稳定	125
6.3	金融稳定	126
6.4	基于流动性不足的银行破产	127
6.5	银行国际化和传统的最终贷款人	130
6.6	国际性 (跨国) 最终贷款人?	133
6.7	资本不足引致的破产	134
6.8	破产的处理	136
6.9	跨境体制结构重新收归国有问题	140
6.10	连带责任的跨境体制结构	142
6.11	足够的权力	143
6.12	防范风险	146
6.13	跨境金融市场	149
6.14	一些历史经验	151
6.15	结论	152
7	中央银行独立性和通货膨胀间的复杂关系	155
	Bernd Hayo and Carsten Hefeker	
7.1	引言	155
7.2	中央银行独立性的传统观点	157
7.3	传统观点存在的问题	159
7.3.1	独立性和保守主义	159
7.3.2	独立性和公信度	163
7.3.3	公信度与独立性	165
7.4	央行独立性之外的其他选择 (工具)	167
7.4.1	固定汇率、货币委员会和货币联盟	167
7.4.2	通胀契约和目标	168
7.4.3	劳动力市场体系	169

7.5	低通胀率的其他解释	171
7.5.1	中央银行独立性是个内生变量	171
7.5.2	一国的通胀文化	173
7.5.3	政治利益群体	176
7.5.4	法律体系、政治体系和实际央行独立性	177
7.6	结论	181
8	对比央行和金融当局监管的独立性与问责制	191
	Donato Masciandaro, Marc Quintyn and Michael W. Taylor	
8.1	引言	191
8.2	设计监管治理: 来源于中央银行学的货币政策相关文献	193
8.3	定义金融监管中的独立性和问责制	195
8.4	监管职能的管理: 主要结论	199
8.4.1	样本与方法	199
8.4.2	主要结论	200
8.4.3	位置影响和货币政策比较	205
8.5	监管偏差	207
8.5.1	计量经济学方法	208
8.5.2	研究结果	212
8.6	结论	218
9	中央银行透明度的经济影响: 文献综述	226
	Carin van der Cruysen, Sylvester C. W. Eijffinger	
9.1	引言	226
9.2	理论发现	229
9.2.1	Cukierman 和 Meltzer (1986) 的模型	230
9.2.2	合作	240
9.2.3	货币政策委员会	243
9.2.4	学习行为	244
9.2.5	理论研究的结论	246
9.3	透明度的实证评估	247
9.3.1	政策预测	247
9.3.2	同步预测	248

9.3.3	宏观经济变量	249
9.3.4	信誉、声誉和灵活性	250
9.3.5	跨国比较	251
9.4	总体结论	252
10	中央银行如何决策：关于货币政策会议的分析	281
	Philipp Maier	
10.1	引言	281
10.2	货币政策委员会对决策的影响	283
10.2.1	货币政策委员会决策制定的利益	284
10.2.2	货币政策委员会决策制定的代价	287
10.2.3	货币政策委员会设计的隐含假设	297
10.3	现实中的货币政策委员会	298
10.3.1	明确的目标和独立性	298
10.3.2	货币政策会议构成	299
10.4	结论	311
11	机构规则和货币政策执行中央银行需要治理原则吗？	317
	Pierre L. Siklos	
11.1	简介	317
11.2	“人的智慧”对抗规则	320
11.2.1	中央银行的可信度与其决定因素	320
11.2.2	中央银行的信息披露与信用	323
11.3	数据及经济计量学参数	325
11.4	实证的证明	330
11.5	结论	334

1

中央银行的发展概况和面临的挑战

Pierre L. Siklos, Martin T. Bohl, Mark E. Wohar

1.1 引言

2006年,作者们提议举办一场高层会议探讨中央银行业务的发展情况。当时世界经济正处于所谓的“大稳健”时期(Bernanke, 2004)。这正是回顾过去、思考中央银行业务过去约20年间如何改革以及货币政策所面临挑战的大好时机。令人始料未及的是,与匈牙利央行合作举办会议不久之后就爆发了全球金融危机,直至本书撰写时仍在继续中^①。因此,也许现在更适合分析经验和教训,并展望未来可以实施的货币政策。

过去10年中央银行的表现就是最有力的证明。许多中央银行已经开始实施通货膨胀目标制度。但是,世界各国的央行实施对策的角度是不同的(例如Siklos 2008文章中所引用)。因此需要研究中央银行学的最新发展情况。本书集中了中央银行学领域内一些顶级研究,文中强调了一些关于现行货币政策的最紧迫问题。问题包括现行中央银行面临的一些挑战——价格稳定、透明度、治理、央行独立性、货币政策的实施、金融稳定性、货币政策的重要性和监管等。

本书分为三个部分:第一部分考察货币政策实施的历史、现状以及未来展望。第二部分分析中央银行业务的范围和限制。第三部分研究中央银行业务的透明度和治理。本书全面观察和讨论了一些现代中央银行学中最重要的问题。各章节提供了一系列最新的研究并总结了

^① 有关会议原始文稿的详细情况见 http://www.wlu.ca/viessmann/html_pages/MNB.htm。该会议由劳里埃大学的菲斯曼欧洲研究中心、加以威廉大学货币经济学的教授明斯特以及匈牙利央行于2007年5月联合举办,匈牙利央行担任主持。

中央银行当今面临的问题。同时,也希望本书可以给以后的学术研究提供一个平台。

1.2 第一部分 货币政策实施的历史、现状以及未来展望

Vitor Gaspar、Frank Smets 和 David Vestin 概述了物价水平稳定 (Price - level Path Stability, PLPS), 在本书第 2 章中被称作价格水平目标政策。许多学者认为与通货膨胀目标制度相比, 物价水平稳定制度会导致更大的通胀和产出缺口。然而, Svensson (1999) 指出在理性预期下, 价格水平目标制可以减少通胀和产出的变化。Clarida (1999) 等人以及 Svensson 和 Woodford (2005) 利用新凯恩斯模型证明担保承诺下的最优货币政策可以保证平稳的物价水平。本书观点认为: 当中央银行致力于保持物价水平稳定时, 理性预期就会变成一种自动稳定器。

利用类似于 Woodford (2003) 描述的标准混合型新凯恩斯模型, Gaspar、Smets 和 Vestin 认为物价水平稳定可以为担保承诺下的货币政策提供一个框架。Gali 和 Gertler (1999) 以及 Gail、Gertler 和 Lopez - Salido (2001) 指出混合型新凯恩斯—菲利普斯曲线更符合美国和欧洲的实际通货膨胀进程。Gaspar、Smets 和 Vestin 支持 PLPS 制度有两个主要原因。第一, 在理性预期下, 当预期像自动稳定器一样调节, 物价水平稳定即宏观经济稳定。第二, PLPS 制度下物价水平的变动类似跨时期调节机制, 会降低名义利率变动的幅度。物价水平稳定的承诺可以减少名义利率下界的约束。支持 PLPS 制度的论点独立于内生预期。PLPS 对名义利率的稳定效果是因为不需要对政策利率的过多调整。因此, 为实现给定通胀目标而变动名义利率下界的频率会降低。当名义利率为零时, 物价水平仍会如自动稳定器般运行。

Gaspar、Smets 和 Vestin 综述了 PLPS 的反对意见。首先, 在不完全可信度下 PLPS 花费巨大。有人认为 PLPS 是否有利取决于物价水平回归的可信度。大量论文论证当货币政策的可信度极低或者预期失准时物价水平稳定制几乎毫无益处。某学者认为转换到 PLPS 制度的巨大成本中主要的是私人部门的学习。还有观点认为 PLPS 来源于中央银行关于经济学习的不确定性和随意性。政策制定者的错误会引发更大的物价波动。因此, 实行物价稳定制使得过去的政策错误代价更

大。然而, Gaspar、Smets 和 Vestin 认为以上的反对观点并没有考虑到这一点:私人部门对中央银行的错误形成预期, PLPS 制度对此有积极意义。他们指出, Aoki 和 Nikolov (2005) 发现如果中央银行恰当处理经济的不确定性, 物价水平制的益处是有增无减的。Orphanides 和 Williams (2007) 也证明了这些观点。

尽管实行以取得物价稳定为目的的货币政策的优点显而易见, 然而各国央行并不会立即采用此制度。鉴于加拿大央行正准备更新 2011 年的通胀目标, 所以开始研讨 PLPS 制度, 但若实行此制度仍存在许多障碍。第一, Parkin (2009) 指出在开放经济的案例中研究 PLPS 的非常少, 所以抛开经济学家, 政治家们对这一货币政策制度的内在优势是否达成共识, 我们并不清楚。第二, 当一个国家率先实行物价稳定制度而其他国家并没有改变制度, 制度效果如何是未知的。第三, 许多学者认为并不是所有的理论基础都是以现行权威但缺乏金融部门的新凯恩斯模型为基础的, 即不考虑金融危机的可能。即使最近此领域的研究有一些进展 (例如 Curdia 和 Woodford, 2008), 但是大部分情况下金融危机只可能外生地影响现存的模型。

在第 3 章, Georgios E. Chortareas 和 Stephen M. Miller 称中央银行学的近期研究已经开始涉及央行决策制定程序的内生性问题, 关注制度结构和激励约束。大量的研究开始试图解决时间不一致问题以及相关的政治经济问题。本研究对央行的制度结构 (例如受托责任和透明度) 和授权程序 (例如通胀目标制、稳健性和激励合约) 有启示意义。Berger (2010) 等人探讨了 CBI 和中央银行稳健性的区别。稳健性反映了中央银行通过控制通货膨胀进而控制产出波动的程度。独立性反映中央银行决定货币政策的偏好性 (即反对社会的偏好性)。Chortareas 和 Miller 把委托代理引用到中央银行学, 中央银行是代理人, 政府和社会是被代理人, 并探讨了此种设计与其他试图消除时间不一致问题的制度设计之间的关系。他们还广泛研究了中央银行合约及相关命题的文献, 同时提出了一些研究委托最优性与一致性的新方法。

Chortareas 和 Miller 回顾的文献提出了时间一致性问题的初步解决方法, 包括稳健的各国央行行长、通胀目标制度和显性契约。大部分文献关注制度规则的设计并论证其如何主导相机抉择政策。这些问题的探讨仍在继续中, 例如 Athey (2005) 等人和 Persson (2006) 等人。即使中央银行采用某种规则来应对, 仍会面临承诺的问题。委托

本身就是一个承诺问题。

Chortareas 和 Miller 和模型得出了一些有意思的结论。第一，他们发现保证央行独立性与取得最优结果无关。结果取决于央行的目标函数。第二，仅凭保守的中央银行解决方案不能取得最优结果。模型只是增加了通胀的权重，改变了通胀和产出两个目标之间原有的平衡。第三，实施通胀目标制度不能得到最优结果。意思是说，目标变量达到期望值也不一定得到最优结果。因此，中央银行很难确定产出和通胀的目标值。第四，实际上，明确的契约性解决方案（通胀或产出激励契约）可以得到最优结果。

除了第3章中讨论的问题，综述中央银行和政府之间的契约关系明显忽略了存在另一种隐性契约的可能性，央行和公众就是其中之一。例如，当联邦银行负责德国货币政策的执行时，很少有人怀疑联邦银行（德国央行）和德国公众之间的特殊关系，而欧洲中央银行试图参照德国的模式。最后，对读者来说显而易见的是，作者使用的理论框架明显没有考虑到这一事实：中央银行需要扮演很多角色，包括维持金融系统稳定性和银行业监管，中央银行实际上面临着大量的复杂问题，这是任何庞大的计算都无法解决的。

Corrinne Ho 在第4章中回顾了过去15年货币政策的日常实施是如何发生巨变的。Ho 深入广泛地探讨了17家中央银行的大量业务，包括14个亚太地区的中央银行、欧洲中央银行、英格兰银行和美联储的货币政策框架和其他方面。也许你会疑惑为什么关注亚太地区的中央银行，而非通常的其他工业化国家。原因很简单，近些年全世界范围内发生最根本性转变的正是亚太地区：部分是因为主要中央银行的货币政策发生了变化，由此而产生的惯性，但是更多的原因是曲解了1997—1998年金融危机的影响，虽然这场金融危机就像2007—2008年的那场，并没有蔓延到世界范围，但却引发了对货币政策世界的重新思考。

Ho 发现了日常运行框架和选择实施工具的一些趋势。例如，许多中央银行现在表明了货币政策的立场，即盯住利率目标。她所研究的中央银行几乎都是在预定日发表货币政策决策声明。中央银行更加关注短期利率的稳定性，而非准备金等数量指标。所要求的存款准备金所扮演的角色已被弱化。准备金率在不同国家有很大差别，许多国家准备金不再视为对金融机构的征税。Ho 发现样本中收取准备金的中央银行，一半以上是有明确的准备金利率的。样本中的17家中央

银行,仅有几家仍使用数量指标(例如准备金或 M_2)作为操作目标。

并不是所有的中央银行都是采用以上基于利率的货币政策。一些中央银行实行以汇率为基础的制度,不控制流动性,因此并不能使用利率目标。例如,中国香港和中国澳门的货币政策以即期汇率为基准。Ho 总结说有一些政策是被这些中央银行广泛使用的,但是并没有某一种政策是最好的。更重要的是,发达国家和发展中国家的中央银行仍在不断改善货币政策来应对经济环境的变化。

如 Ho 所述,中央银行吸取了 2007—2008 年次贷引发金融危机的经验,采取新的工具和方法以避免卷入严重的世界金融体系信贷危机中。然而, Ho 所陈述的一些最新发展是需要不断更新的。第 4 章还指明了金融市场全球化并没有使所有的中央银行都采用同质化原则。当然现在还存在相当大的差异,但是当尘埃落定时,中央银行可以考察操作中一些因素,设定一系列货币政策实施的最佳实践方法,以更好地抵抗危机的影响。

1.3 第二部分 央行职能范围和独立性

本部分着重讨论央行职能的范围和局限,在第 5 章中, Charles A. E. Goodhart 和 Dimitri P. Tsomocos 认为央行可能早已对分析货币政策传动机制的理论框架达成共识,而且业内对于央行应该如何执行其政策也在很大程度上形成一致性意见(例如,一个独立的央行和一个通胀目标)。然而,对于如何建立金融稳定目标的理论分析框架,业内还没有达成共识,而这也是很多央行需要完成的工作。

Goodhart 和 Tsomocos 致力于研究为何达成上述共识如此困难。首先,他们概述了央行在保证金融稳定中的扮演角色的历史,并讨论了近年来在如何达到金融稳定的最佳方式上巨大的分歧的原因。两人发现商业银行监管的系统机制是非常多样的,央行有时不对其进行监管,而有时又对其执行全面监管。另外,除了监管角色之外,央行一定在商业银行维持稳定和处理金融危机的过程中行使了运营职能。其次,即使商业银行服从其他机构的监管,央行也应该在设计商业银行的运行法规上扮演重要角色。

第 5 章接着讨论了学者们提出解决金融稳定问题理论基础的可能方式。任何理论基础的首要组成部分是它必须建立在商业银行违约概

率的基础上。本章下一步需要概括性地描述此种模型是如何构建的。一般文章中的均衡模型包括不同类型的商业银行和资本需要。另外,这些文章中的模型也包含了不完全市场、货币和所有不确定性都在第二阶段解决的两阶段违约框架。在两阶段框架中的第一阶段,经济主体向商业银行存钱或借钱,获取消费的优选时间路径。银行之间也进行交易。央行干预银行间市场,改变货币供给和利率。央行或者其他的监管层制定银行资本充足率要求。Goodhart 和 Tsomocos 总结性地提出银行业和金融业本质上变得更具有全球性,而法规和监管却必须建立在一国特定的法律结构基础上。危机的处理也取决于各国如何解决其违约问题。

毫无疑问,建立解决金融系统稳定的模型在初设阶段必须忽略一些使情况复杂化的因素。而这些复杂因素在接下来的三章里将会变得显而易见。特别地,达到和保持金融系统稳定在一定程度上是个政治—经济的双边问题。此外,当银行同时应对多个金融系统时,如何处理金融冲击也是研究的重点。最后,尽管巴塞尔委员会关于最佳操作范例建立国际共识的努力由于受到最近一些事件的冲击而受到各界质疑,世界各地的多样性监管也在研究问题之列。作者引用理性定义的资产负债表,使分析保持在可追溯的水平上,但是忽略了现实世界中的复杂因素。它们虽难以应对,但至少本章开始提出针对性的问题和初始性建议;相比之下,其他的有关研究都避免以如此详细明晰的方式直接分析金融系统稳定性。

在第6章中,David G. Mayes 和 Geoffrey E. Wood 发现,央行多半维持本国性,而商业银行逐渐发展为国际性银行,这种发展最后形成了现今的各国央行。首先,作者列举了央行的职能,以便更好地了解央行的何种职能可能被商业银行的国际化阻碍。他们最后落脚于两种主要的职能,即货币稳定和金融稳定性。正如 Goodhart 和 Tsomocos 在第5章中指出的,业内还没有一个公认的或者严格的关于金融稳定的定义。Mayes 和 Wood 研究应对商业银行国际化阻碍央行政策的防范措施。他们得出的结论是商业银行国际化不会阻止一国央行为了保持商业银行系统的稳定而行使最后贷款人职责。另外,商业银行的国际化不会使各国暴露于金融风险之中。

虽然第6章明确地指出合作和协调的差异,然而,仍然存在当某国央行失去对银行和金融业的完全司法管辖权时,合作和协调哪个比

较适用的难题。正像本书中描述的,各国政府和央行已经开始着手执行在金融领域更强硬的干预,而央行重要的影响和其作为最终贷款人职能的加倍重视仍然存在。虽然在目前环境下是徒劳的,作者也的确努力列举了一些最新发展的广泛影响,但是读者可能会因为作者对雷曼兄弟公司失败余波的悲观性总结而产生担忧。尽管 AIG 在雷曼倒闭后很快就被政府救助了,这却使人们产生了央行有能力而且未来也可以解决商业银行国际化产生的问题的认识。

Hayo 和 Hefeker 首先回顾了 CBI 的理论基础,概括出关于 CBI 是货币政策设计最优工具的传统理论的严重错误。接着他们展示了可以引起低通胀的替代性货币政策设计工具。他们特别指出这些替代性政策是固定汇率和通货膨胀目标,这些替代政策[具有更优越的在理性上更优秀(或至少相同的)理论属性],而且已经在实践中得到应用。严格地说,这是正确的。然而,作者没有充分强调这些汇率制度非常短暂的有效期限。此外,世界金融市场已经从刚性汇率制度转向更为灵活的汇率制度。原因显而易见。一个具有很大自主权力的央行在浮动汇率制度下至少可以选择其货币政策的独立路径。即使其他的货币政策理论上可以达成相同的通胀结果,它们也不能形成独立的货币政策路径。因此,更具有独立性的央行不会自动暗示需要建立信用体系。例如, Siklos (2002) 发现 CBI 与通胀率之间的联系在 20 世纪 90 年代发生反转情况,而且其关系为负相关。

Hayo 和 Hefeker's 的主要结论是,除了简单地批准 CBI 外,还有其他的方法可以保持较低的通胀水平。社会需要为货币政策做出两个决定。第一,社会必须决定抗击通胀的力度。第二,社会必须选择达到价格稳定的最佳制度安排。第一个决定的结果意味着 CBI 不是价格稳定的充分条件,因为它只是保持价格稳定的众多工具中的一个。第二个决定明显地表示虽然某些国家需要 CBI, CBI 也不是维持价格稳定的充分条件。

在第 8 章中, Donato Masciandaro、Marc Quintyn 和 Michael W. Taylor 研究了金融监管最新的趋势和决定因素,这些监管特别关注了央行作为监管者的职能。相当多的研究关注了 CBI 和问责制度之间的关系。但是关于监管的研究相比之下却少了很多。确实,最近的研究表明在各种环境下监管职能最好可以委托给一个独立的机构。

是否由同一机构安排货币政策并同时监管商业银行是值得研究的

问题之一。在许多国家,监管职能由非央行之外的其他机构执行。根据 Quintyn 等人(2007)的研究,第8章的作者编制了55个国家的商业银行监督机构的独立性和责任的评级。对于不断提高的独立性和责任决定因素的实证研究表明,与独立机构相比,国有经济部门的监管质量对于建立问责制度更具有决定性作用。民主制度越纯粹,就越容易建立较高等级的独立性和问责制度。研究结果也表明责任由危机经验驱动,而独立性易被从众心理所影响。当监管者位于央行之外时,建立适应监管任务需要的管理安排的可能性更高。

建立监管优秀范例是必要的,只是央行、政府与监管机关之间的准确关系还没有得到明确界定。这类分析不能轻易发现复杂情况是随着世界各国金融部门的巨大变化,越来越难将金融企业与混合企业进行区分。这不仅使监管任务更加困难,而且也混淆了责任和监管机构独立性。

作者指出,虽然有大量的文献衡量了央行各个方面的行为,但关于衡量和评价监管者行为的文献却少得多。正在持续的全球金融危机不仅为监管和法规的失败敲响了警钟,也提示人们反思现状的意义。确实,除了关注问责机制,未来的研究应该着眼于现今关于央行行为的研究,即关于央行透明性的程度和潜在优势。许多人批评各国监管机构未能及时理解复杂的金融工具和金融交易的危险性,并将其传达给政策制定者和公众。虽然如何设计监管机制以缓解金融危机的冲击是个未知数,未来的研究仍需要关注这一点。最后,Hayo 和 Hefeker 指出,正如 CBI 标准的内生性一样,关于良好治理监管的决定因素也有相似的内生性。这不利于实证研究;但是为了本章提出的估计结果的正确性,在研究方面需要加大力度弄清这种可能性的影响。

1.4 第三部分 中央银行的透明度和管理

本书最后一部分讨论了央行的透明性和管理等问题。Carin van der Cruysen 和 Sylvester C. W. Eijffinger 撰写的第9章可以说是代表了最开始研究关于央行透明性对于经济的影响的文献。由于央行的独立性越来越强,透明度开始成为一个重要问题,因为,正如有些人研究的那样,有效的透明度更能够确保问责制的实施。这些作者开始研究这些领域的理论文献是如何发展的。他们以 Cukierman 和 Meltzer

(1986) 的开创性的研究作为开始, 这项研究讨论了责任是模棱两可的。支持和反对透明性的研究相继进行。van der Cruysen 和 Eijffinger 在 Geraats (2002) 关于透明度分类的基础上进行了进一步的研究, 透明度被分成了 5 类: (1) 政治透明度: 央行的目标、目标的正规陈述以及制度化安排 (如独立性) 等信息; (2) 经济透明度: 当央行报告关于经济状态的信息时会存在; (3) 程序透明度: 用来传导货币政策的程序的公开程度, 以及央行如何通过委员会会议的会议记录来呈现它的活动; (4) 政策透明度: 央行如何对公众解释它的政策决定, 以及它提供关于未来政策动态的信息的范畴; (5) 操作透明度: 政策执行情况的公开程度。

对于经济透明度的净收益研究是多方面的。透明度通过影响通胀预期的形成影响了经济产出, 这被证明是至关重要的原因。作者们也审视了一些新的文献, 这些文献在协调均衡 [Morris 和 Shin (2002)] 的基础上分析了透明度对于预期形成的影响。其他的一些文献模拟委员会做出决定来分析是否增加更多的程序透明性。一方面, 会议记录的出版可能是希望看到的, 如果这将带来问责的话。另一方面, 会议记录的出版可能带来不利的影响, 如果公众不认可委员会的决定的话, 这将影响到央行的可信度。

最近关于央行透明性的文献研究了学习行为的含义。该文献提出, 理性预期假定太强, 而经济机构需要学习经济是如何运行的。这一领域的大多数文献支持更多的透明度, 因为它强化了学习。因此, 更多的透明度是好的 (尽管反对程序透明度和偏好透明度的观点依然存在)。Blinder (2007) 强调了尽管一种类型的透明度可能适用于一类央行, 但是它可能不适用于其他的央行。

van der Cruysen 和 Eijffinger 接着研究了实证文献。有关央行透明度产生了大量不同的指标。这些指标都有一个内在的缺陷, 它们都是在一个单一的时点计算出来的, 并没有衡量央行透明度的变化情况。Eijffinger 和 Geraats (2006) 提出随时间变化的透明度指标。Dincer 和 Eichengreen (2007) 可以说不仅改进了 Eijffinger 和 Geraats 的分类, 也提供了一个更长的时间序列。不幸的是, 我们并不是很清楚, 这些指标和与之相关的决定央行行为的变量 (如通胀) 在实质上存在的不同之处。

另一些文献审视了透明度对于宏观经济变量的长期影响。随着透