

基于货币政策时间不一致性的 利率规则研究

尚 煜 著

经济科学出版社

责任编辑：王长廷
责任校对：王苗苗
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

基于货币政策时间不一致性的利率规则研究 / 尚煜著.
北京：经济科学出版社，2009.7
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8214 - 0

I. 基… II. 尚… III. ①货币政策 - 研究②利息率 - 研究 IV. F821.0 F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 082777 号

基于货币政策时间不一致性的利率规则研究

尚 煜 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142
总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京密兴印刷厂印装

880 × 1230 32 开 5.625 印张 140000 字

2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8214 - 0 定价：20.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

回顾货币政策理论的发展，最优政策时间不一致性理论的提出被称为是 20 世纪 70 年代以来货币政策分析的一个重要突破。所谓最优政策时间不一致，是指由于政策缺乏可信性而导致政策实施的实际效果未能达到最初的政策目标，从而无法实现资源的最优配置。这一理论涉及到政府和公众的战略选择及其相互作用，引起了人们对宏观经济政策的制定和执行过程中政策信誉的思考。

从我国央行行使货币政策职能以来，一直都是相机抉择性的“逆风向”政策，伴随着这种操作，通货膨胀与通货紧缩交替出现，为实现“保持币值稳定，并以此促进经济增长”的最终目标造成了很大的麻烦，因此对如何执行货币政策，理论界给予了广泛的关注。另外，我国一直是以货币供应量作为政策中介目标进行宏观调控，随着金融市场和金融创新的发展，这种以货币供应量为中介目标的货币政策框架也开始面临越来越多的挑战，正是在这种情况下，各个国家在其货币政策操作中，更加重视利率的作用。

本书在货币政策时间不一致性理论基础上，以货币政策操作模式的选择为出发点，探讨有效货币政策框架的理论与实践，分析利率作为中介目标在货币政策中的发展前景，探讨最优政策操作模式选择问题。

货币政策具体运作的责任在于中央银行，但在有竞争力的经济金融制度下，政策的形成却来源于社会公众。只有被社会普遍认同的货币政策措施，才能有效地发挥作用。在预期理论基础上，国外从新古典宏观经济学和新凯恩斯主义两个视角讨论了最优政策时间

不一致性问题。前者认为只有未预期到的也就是相机抉择的货币政策才产生效应，可以预期到的即规则的货币政策是无效的，只有“未预期”的货币冲击才对真实产出发生作用；而后者在价格粘性的基础上，把新凯恩斯主义模型应用到货币政策中，认为在短期内不仅未预期到的货币政策，而且预期到的货币政策都对真实经济产生效应，对时间不一致性问题进行了重新阐释。

直观地看，导致政策时间不一致问题的原因，主要是由于工资和价格决定行为受公众对未来货币政策的预期的影响。央行政策是否具有连续性和一致性将决定公众认定的政府是否可信，政策时滞的长短也将影响到政策的实际效应。所以要解决时间不一致性的问题，政策的选择至关重要，政策工具的优劣，政策目标与公众目标的拟合，都将在很大程度上左右公众预期的方向。在上述问题基础上，本书阐述了解决问题的办法，其中之一是实施连续的、规则性的货币政策。但是对于如何使用规则的问题，经济学界存在不同的观点。一种观点主张，规则只需规定中央银行需要达到的目标，不需要限制中央银行采用的工具以及工具调整方式，就可以达到限制货币当局相机抉择行为的目的，这种规则被称为目标规则。另一种观点主张，规则不仅要规定中央银行必须达到的目标，而且也要规定为达到该目标必须采用的政策工具以及工具的反应方式，这种规则被称为工具规则。

目前，西方多数国家都采用了通胀目标规则，即货币当局以控制物价水平作为唯一最终目标，通过预测通货膨胀的未来走向与已经确定的通货膨胀目标（或目标区）相比较，来决定货币政策工具的调整和操作。这种操作模式已经获得了许多国家成功经验的支持，但是对于正处于转轨过程中的发展中国家来说，需要同时兼顾控制通货膨胀、促进经济增长、国际收支平衡并保持充分就业等多个目标，这种政策的实施存在着技术上的障碍。另外从采用工具规则模式看，货币政策规则标志着不同条件下货币政策工具的运用，如果规则设立较为合理的话，可以避免通胀偏差，也就是说不同的

工具规则对应着不同的货币政策中介目标选择。包括三种方式：(1) 货币供应量目标。(2) 汇率目标。(3) 利率目标。利率工具本书重点讨论的政策指标，建立在利率中介目标基础上的泰勒规则使人们重新考虑货币政策规则的内涵，并重新审视工具规则的作用。

在货币政策中介目标选择理论上，本书分析了利率工具在货币政策框架下的应用，就我国近十年来的利率操作做了详细梳理，目前我国利率管理体制为管制利率和市场利率双轨运行的模式，随着利率市场化的稳步推进，市场利率已经全部放开，只有商业银行存款利率上限和贷款利率下限尚属央行管制范围。在货币政策中介目标选择的国际考察中，本书选择了有代表性的美国和日本为例，重点分析了两国实施利率政策的背景、手段及特征，找出与我国经济发展的相似之处，得出了我国实施利率政策的启示。而后采用实证方法讨论了利率中介目标选择的可行性以及在此基础上的操作模式选择问题。首先从储蓄和投资两方面就利率传导机制的微观基础进行了实证分析。其次在利率政策操作模式选择上，通过对利率政策制定和实施当中的规则性和相机选择性的成分分解，验证了新凯恩斯主义关于时间不一致性的观点，发现无论是可预期的还是不可预期的货币冲击，都对政策最终目标——物价水平产生了实际作用，验证了利率政策传导机制有效性的命题。最后引入博弈分析框架，从理性预期和动态不一致性问题出发，进一步认识规则发挥作用的途径——预期管理。如果中央银行能够通过某种行动来影响公众关于未来货币政策的预期，就说明中央银行具有预期管理能力，可以通过预期管理渠道来提高货币政策的效果，进而得出连续性和可信性的货币政策较相机抉择模式下的政策在总效用上能实现帕累托改进的结论。

目 录

第1章 导论	1
1.1 问题的提出	1
1.2 国内外文献回顾	4
第2章 货币政策时间不一致性的理论基础	17
2.1 货币政策传导及模式选择.....	17
2.2 货币政策时间不一致性在经济运行中的体现.....	20
2.3 预期与货币政策效应分析.....	21
2.4 最优政策时间不一致性的理论基础.....	28
2.5 时间不一致性问题的产生原因及解决办法.....	36
2.6 货币政策规则的选择理论.....	42
第3章 利率工具在货币政策框架中的应用研究	51
3.1 货币政策中介目标选择理论.....	51
3.2 我国中介目标选择的实践.....	60
3.3 利率传导途径的理论基础.....	73
3.4 我国利率政策的实践.....	84
第4章 利率作为货币政策中介目标的国际比较	89
4.1 美国货币政策的实践.....	90
4.2 日本利率政策的实践	102

4.3	中美两国利率中介指标的实证检验	112
第5章	时间不一致性在利率政策中的实证检验	125
5.1	利率政策的微观基础分析	125
5.2	利率政策中规则和相机抉择有效性分析	137
第6章	央行利率调整的博弈分析	142
6.1	博弈类型的选择及要素确定	143
6.2	央行与企业的博弈行为分析	145
第7章	结论和展望	153
7.1	主要结论	153
7.2	政策建议	155
参考文献		157

第 1 章

导 论

1.1 问题的提出

货币政策是一个不断发展和变化的主题，尽管已有 300 多年历史的理论探讨和实践总结，但是它总是有不断创新的内容。不同经济发展背景下，各国货币政策的制定和执行总是要选择不同的操作模式，因此如何寻求有效、合理的货币政策是保证经济稳定发展的重要课题。

从货币政策的操作模式看，主要包括两种手段——相机抉择的货币政策和规则性的货币政策。对这两种操作模式的选择，理论界始终没有统一定论。众多学者在此方面做出了杰出的贡献，从威克塞尔（Wicksell）到弗里德曼（Friedman），从麦卡勒姆（McCallum）到泰勒（Taylor），分别在不同时期推进了这一货币政策理论的创新。明确提出政府应干预经济并采取相机抉择政策的观点，是凯恩斯在 20 世纪 30 年代经济大萧条背景下的研究成果，成为至 20 世纪 60 年代末西方各国制定相关政策的理论依据，但随着 70 年代西方国家“滞胀”现象的出现，这一理论受到了严峻的挑战，此后许多学者纷纷提出自己的政策主张，其中基德兰德和普雷斯科

特 (Kydlan and Prescott, 1977)^① 的以动态优化方法得出的最优政策时间不一致理论, 引发了新一轮规则与相机抉择之争。20 世纪 90 年代以后, 随着金融创新的不断出现和世界经济一体化的逐渐形成, 对于货币政策规则的研究再一次成为了热点, 各国货币当局实践检验着不同货币政策规则的有效性, 推动着货币政策理论的发展。

从中国人民银行真正意义行使现代央行职能, 就提出了以“保持人民币币值稳定, 并以此促进经济发展”的政策最终目标, 到目前为止, 这一目标仍然指导着我国货币政策的操作。在我国经济转型时期, 如何使用货币政策调控经济发展是中国金融运行和金融调控中最现实的问题, 涉及到宏观经济政策和微观运行, 关系到货币政策的选择, 特别是在多次实行货币政策调整而效果不是很理想的背景下研究货币政策传导问题更具实践意义。

一直以来, 我国关于货币政策的讨论经常是集中在调控方向上, 每一项货币政策措施的出台都会多方讨论, 对经济走向的判断甚至存在截然相反的看法。这种情况的出现与我国复杂的经济状况有关, 在公众预期对经济的影响将越来越明显的情况下, 中央银行如何引导社会预期, 如何提高货币政策的有效性, 是货币政策面临的挑战。从近十几年来宏观调控的效果看, 我国的货币政策一直带着明显的“相机抉择”特点, 当经济过热时, 采取紧缩的货币政策; 当经济衰退时, 就采用扩张性的货币政策, 也就是采取“逆风向”操作来刺激经济。西方主流经济理论和大量经验研究表明, 在经济过热时, 紧缩性货币政策能够有效地抑制经济过快增长, 而在经济不景气时, 扩张性货币政策的效果并不明显, 那么在通胀风险与通缩风险交替出现的情况下, 中央银行如何有预见性地把握住问题的关键所在, 是金融调控面临的一项新课题。

^① F. Kydlan and E. Prescott. “Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans” [J]. Journal of Political Economy, 1977.

总体看来,相机抉择政策能保持机动灵活性,能够通过采取适当的措施适应经济情况的紧急变化,如果经济存在多重均衡,而且经常向不利的均衡移动,相机抉择对于经济的稳定具有明显的优越性^①。但是,这样的货币政策容易受到政府、企业界的压力,而且由于货币政策的反复变动增加了货币政策时滞的不确定性,使相机抉择的货币政策可能成为经济不稳定的一个根源。这十年来我国相继出现通货紧缩与通货膨胀现象,说明了相机抉择的货币政策对经济变化的反应滞后,增加了经济的不稳定性。

确定了政策操作模式,政策工具的选择又是央行需要面对的问题,过去作为各国货币政策中介目标的货币供应量的内生性日益明显,中央银行对货币供应量的控制和影响变得愈发困难,在这种情况下,无论对于市场经济国家,还是对于像中国这样市场经济体制转轨的国家来说,在其货币政策操作中都更加重视了利率的作用。利率作为影响资金供需情况的价格指标,是连接货币因素和实际经济因素的中介和调节经济活动的重要杠杆,对一国宏观经济的重要性是毋庸置疑的。现在,无论是企业还是居民个人都越来越多地关注利率的变化,每一次利率调整对于中央银行、商业银行、企业和居民都会产生一次利益的分配,各方当事人的利益既有一致性又存在斗争性,因此这一博弈过程的经济原理也引起了许多研究者的兴趣。对于如何加强与改善宏观调控,不少人认为应更多地运用市场化方式,但前提是要从中国实际出发,建立一个符合中国国情的、可信的宏观调控规则。基德兰德和普雷斯科特的最优政策时间不一致思想对我们改善宏观调控政策是有启发的,中国的金融改革要起到实际效果,央行对利率的有效监控和利率对国民经济的调整作用将是能否实现预期目标的重要指标,因此对利率政策理论及运行机制的深入研究对我国货币政策的制定与实施具有很强的参考意义,这也正是研究的出发点。

① 王永茂,张斌.我国利率市场化与泰勒规则.商界.2005年7月20日.

1.2 国内外文献回顾

1.2.1 货币政策操作模式选择与最优政策时间不一致问题

对“规则”和“相机抉择”两种货币政策操作模式的选择研究早在19世纪中叶银行学派（Banking School）与通货学派（Currency School）之间的争论当中就开始提及。针对18世纪末英法战争期间英格兰所发生的通货膨胀，通货学派认为，英格兰银行过量发行的银行券是通货膨胀的主要原因，由此他们主张银行券的发行和流通应该有完全相应的金币作保证，也就是说，货币供给是外生的（exogenous），货币政策应该受严格的规则所约束^①；而银行学派则认为，这种规则是多余的，他们相信超额的货币供给原则上是不可能的，银行会把贷款限制在货币经济的“实际纸钞”水平范围内，从而消除产生通货膨胀的压力。通货学派在这场争论中最终占得了上风，并将其观点体现于1844年颁布的《英格兰银行条例》（又称比尔条例，Peel's Act）。但是后来费希尔（Stanley Fischer, 2002）通过研究发现，从比尔条例出台到1914年期间，英国的货币政策操作仍然处于主动管理之下，金本位制度的“游戏规则”在大多数国家并没有得到严格遵守。

1929年，资本主义世界爆发经济危机，致使许多国家的货币金融体系陷入崩溃，此时以“逆风向行事”为鲜明特征凯恩斯主义强调政府干预经济并相机抉择的行使各项政策，这一观点适应了当时的经济发展需要，在战后各国宏观需求管理领域广为流行。随后，经济自由主义思想对相机抉择的政策操作提出了挑战，其中芝

^① 1825~1865年，通货派和银行派围绕着亚当·斯密的“真实票据论”展开争论。“通货派”重拾桑顿对斯密的驳论，并将其进一步发展以说明“混合通货”的情况；“银行派”则强调了弹性货币防御危机的作用。

加哥学派对政策规则的研究为支持适应性货币政策理论的重要力量。西蒙斯 (Simons, 1936) 认为在自由市场经济体系中, “货币方面确定的、稳定的、具有法律效力的游戏规则有着至高无上的重要性”。他提出至少在经济过渡期间, 中央银行的最优规则是要稳定价格水平。弗里德曼 (Friedman, 1948) 随后修改并推广了西蒙斯观点, 也对相机抉择提出了正面质疑, 他强调, 由于货币政策操作过程容易受到公众意见和政治压力的左右, 相机抉择的货币当局往往会屈服于外来压力, 结果造成货币政策环境不稳定。此外, 弗里德曼还指出长期且可变的政策操作时滞 (long and variable time lag) 可能会导致凯恩斯学派分析框架当中积极的反周期政策起不到预期的稳定作用。基于这些理由, 弗里德曼赞同货币增长率保持不变的规则, 认为这种政策降低了经济的不稳定性。沃伯顿 (Warburton, 1952) 也赞同实行固定货币增长规则, 他建议将年货币增长率平均保持在 4% ~ 5% 之间, 同时上下变动不超过 1% ~ 2%, 以应对流通速度的变化。

到 20 世纪 70 年代之前, 尽管拥有越来越多的理论依据, “规则” 论点与 “相机抉择” 论点相比, 始终未占上风, 因为在理论上相机抉择性货币政策几乎无懈可击 (谢平和廖强, 2000), 任何好的规则都可以被相机抉择所采用, 这种争论格局一直持续到 70 年代后期。1977 年, 基德兰德和普雷斯科特 (Kydland and Prescott, 1977) 联合发表了题为 “Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans” 的文章, 首次将动态不一致性 (Dynamic inconsistency) 问题引入宏观经济学领域, 解释了 20 世纪 70 ~ 80 年代西方经济高失业率、高通胀率的问题, 并把规则视为一种事先承诺机制 (pre-commitment)。具体到货币政策的操作上, 这一理论有力地支持了货币政策操作中的规则性政策优于相机抉择政策的观点, 从那时起这个概念就逐渐成为重要的理论依据来制定宏观经济政策。后来的研究他们不只是讨论如何引入捆绑式规则, 而更主要集中在改变宏观经济政策制定的程序, 从理论与实践上,

更加强调经济政策设计，从孤立的随机的措施朝着更加制度化的框架转变。

此后，这一研究集中到了解决动态不一致的方法以及制度安排上。1983年，巴罗和戈登（Barro and Gordon, 1983）在基德兰德和普雷斯特研究的基础上，将博弈论引入货币政策模型，认为动态不一致性的存在，决定着相机抉择性货币政策在非合作博弈条件下，具有内在的通货膨胀倾向（inflation bias），因而理性的选择应当是依规则行事。弗拉德和艾萨德（Flood and Isard, 1988）主张中央银行在正常情况下遵循简单的零通货膨胀率规则，但当发生显著的供给波动时可以立即转向相机抉择型货币政策（前提是付出一定代价）。皮尔森和塔贝里尼（Persson and Tabellini, 1993）、瓦什（Walsh, 1995）等提出中央银行的最优契约理论，他们认为，政府与中央银行之间是一种委托—代理关系，通过某种契约安排实施奖惩，如根据实际通货膨胀率来增减中央银行的财政预算、决定中央银行官员的任免或薪酬等等，可以使中央银行的货币政策行为最优化。

在理性预期下，拥有相机抉择权力的政府或中央银行被认为一有机会就可能做出短期的最优决策，因此相机抉择政策的可信度较低。斯文森（Svensson, 1997）和伍德弗德（Woodford, 1999）进一步认为，当经济主体的行为日益表现出前瞻性特点时，如果没有预承诺机制，即使中央银行的目标与社会福利的目标一致，相机抉择仍然会产生稳定性偏差，这种稳定性偏差将影响经济的动态特性，从而导致社会福利的降低。

尽管不一致性分析解决了弗里德曼分析的逻辑弱点，但也没有否定相机抉择支持者们通过规则以外的其他方式来消除通货膨胀倾向的提议。罗戈夫（Rogoff, 1985）从不完全信息的博弈模型出发，提出的任命保守主义中央银行行长的主张，即通过赋予一位作风保守的中央银行家（或一家机构）独立行使货币政策的权力，以实现既能消除通货膨胀倾向又能保有政策灵活性的目的。另外还

有巴克斯和德里菲尔 (Backus and Drifill, 1985) 提出著名的货币政策声誉模型、鲍尔 (Ball, 1995) 的通货膨胀持续模型、卡基尔曼和利维亚坦 (Cukierman and Liviatan, 1991) 的不完全信息下的公告模型等等; 不容否认, 一些国家的中央银行虽然拥有相机抉择权力, 但却成功地实施了低通货膨胀政策, 例如德国和瑞士。

货币政策可信度与连贯性的讨论使人们更加深入分析规则与相机抉择孰优的问题。相机抉择观点的支持者们认为, 非连贯性分析中的公众理性预期假设可能过分简化了经济现实, 在中央银行与公众的博弈过程中, 中央银行在信息占有、行动能力等方面无疑是占优的, 由于外部性、规模收益递增等原因, 理论上经济体可能存在着多重均衡态, 如果存在名义摩擦, 那么只有变化货币政策才有可能使经济从一个均衡态转向另一个均衡态。因此, 当初始经济属于低产出水平的均衡时, 相机抉择优于货币规则。米什金 (Mishkin, 1998) 在定性层面上系统回顾和评论了汇率目标设定、货币量目标设定、通货膨胀目标设定以及隐性名义锚策略等四种货币政策制度, 认为透明度和责任性对于约束货币政策操作、进而实现长期政策目标至关重要。

20 世纪 90 年代以后, 规则与相机抉择的讨论仍在继续, 人们对规则的理解更加深入也更加全面, 比起传统意义上的货币政策规则, 所涵盖的内容要宽泛得多。在这样两个原则指导下, 人们对规则进行了重新认识并在货币政策问题上达成了基本共识: 规则与相机抉择其实是货币政策操作的连续区间的两个端点。这使得争论的观点具有了更多的包容性, 如泰勒 (Taylor, 1993) 虽然坚持主张工具规则, 但同时他也强调, 政策规则有狭义与广义之分。那些可以用机械的公式表示出来的政策规则是狭义的, 比如固定货币增长率、固定利率或汇率规则、各种反馈规则。广义政策规则不一定用机械的公式表示, 而应理解为包括了各种特殊应对措施的操作策略。一个好的工具规则必须具备有效性、简洁性、精确性、可靠性等特征, 中央银行不能机械地遵从规则, 应将其视作是货币政策操

作的指引。梅茨勒 (Meltzer, 1993) 提出, 规则是以一种可持续、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。现实中, 由于外来冲击不可预见, 几乎没有中央银行在政策实践中遵从固定、机械的规则, 因此货币政策规则应该是货币政策制定的基准或依据, 而非政策操作严格遵守的不变准则, 希求以长期固定的政策规则 (无论是简单的固定增长率规则还是随机应变的反馈规则) 追求社会福利最优化的想法并不现实。在关注政策可信度的同时, 必须适当考虑政策的灵活性。斯文森 (Svensson, 2002) 结合 10 年各国的货币政策实践, 认为大多数文献对货币政策规则的理解过于狭窄, 对简单工具规则的承诺不仅不足以描述各国货币政策操作 (尤其是通货膨胀目标设定), 而且运用简单工具规则作为货币政策操作的指引也是不全面和模糊不清的, 在实际当中难以贯彻实施。2003 年, 他将货币政策规则区分为工具规则 (Instrument rules) 与目标规则 (Targeting rules) 两大类型, 将货币政策规则定义为“针对货币政策操作所规定的一种指引”, 认为这是进行货币政策研究的重要前提。其中, 工具规则的基本思想是将货币政策工具 (通常是一种短期利率, 如美国的联邦基金利率) 描述为中央银行可获信息——预先决定的变量, 或前瞻变量, 或两者兼有的函数。有关工具规则的研究又以简单工具规则 (Simple Rules) 最为常见, 典型的例子是由泰勒 (Taylor, 1993) 提出的“泰勒规则 (Taylor rule)”和弗里德曼 (Friedman, 1960) 提出的“单一货币规则”。鉴于此, 他在更加宽泛的意义上针对好的货币政策所必须具备的规则进一步提出了指导性的建议。显然, 将简单规则与相机抉择的策略结合起来的制度安排要比单纯的规则或完全的相机抉择更好。

近年来, 我国的学者也把国外对货币政策规则的研究应用于中国, 运用我国的实际数据进行分析, 谢平和罗雄 (2002) 运用历史分析法和反应函数法首次将中国货币政策用于检验泰勒规则。通过计算中国货币政策中利率的泰勒规则值, 并与其实际值进行比

较,表明了泰勒规则可以很好地衡量中国货币政策。他们得出结论,泰勒规则能够为中国的货币政策提供一个参照尺度,以衡量货币政策的松紧。另外,泰勒规则能够提高中国货币政策的透明度,从而缩短政策时滞。刘斌(2003)利用我国的实际数据,建立和估计了混合型模型,并以此作为分析货币政策规则的基本框架。以社会福利为基准,计算和比较不同的货币政策规则对社会福利的影响,结果表明了最优简单货币政策规则能够很好地近似预先承诺的最优货币政策规则,因而他得出了采用最优简单货币政策规则在我国具备可行性的结论。刘璞(2004)采用前瞻性货币政策模型,论证了该政策规则在克服相机抉择的不利因素外,还考虑了货币政策对经济影响的滞后效应,包括获取信息的滞后、决策和操作的滞后以及货币政策传导的滞后,从而使货币政策规则具有前瞻性和实用性。

1.2.2 货币政策时滞影响研究

积极性政策的倡导者认为,当一国宏观经济遭遇总需求和总供给冲击时,该国货币当局可能会根据当时的经济运行状况和未来的发展趋势,运用一定的货币政策工具调控宏观经济,维持宏观经济运行的稳定性,以实现其预期的目标。但是,对一国货币当局而言,从货币政策制定、实施到最终发挥效果并非立竿见影,而是需要经过一系列的传导过程,那么从货币政策反应、制订、实施、传导到生效的这段时间称为“效应时滞”或“过渡期”。货币政策效应时滞从内容上来看包括内部时滞和外部时滞,内部时滞是指从经济金融形势发生变化,需要中央银行采取政策行动加以矫正开始,至中央银行实际采取对策即改变货币政策措施为止的时间,分为识别时滞和决策时滞。外部时滞又称生效时滞,是指从中央银行采取行动到这一政策对经济过程发生作用所耗费的时间,它是货币政策时滞的主要部分。与内部时滞相比,外部时滞较为客观、而且比较容易观察、分析和衡量。