



onghuo Pengzhang Mubiaozhi de Guoji Bijiao Yanjiu

通货膨胀目标制 的国际比较研究

◎肖曼君 著

湖南大学出版社

通货膨胀目标制的 国际比较研究

肖曼君 著

湖南大学出版社

2007年·长沙

内 容 简 介

本专著以货币政策理论中“通货膨胀目标制”为研究对象,以全球为视角,以成熟型实施通货膨胀目标制的国家和新兴市场国家实施通货膨胀目标制的实践经验为背景,运用比较研究及实证研究的方法,对通货膨胀目标制的货币政策理论、政策选择背景、政策实施的条件进行了深入系统的研究,对各国在通货膨胀目标标准、制度性设计和通货膨胀目标实际运行的结果进行了比较分析。

图书在版编目(CIP)数据

通货膨胀目标制的国际比较研究/肖曼君著.

—长沙:湖南大学出版社,2007.1

ISBN 978-7-81113-146-8

I. 通... II. 肖... III. 通货膨胀—对比研究—世界

IV. F821.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第027444号

通货膨胀目标制的国际比较研究

Tonghuo Pengzhang Mubiao zhi de Guoji bijiao Yanjiu

作 者:肖曼君 著

责任编辑:王和君

特约编辑:谢 斌

封面设计:张 毅

出版发行:湖南大学出版社

社 址:湖南·长沙·岳麓山

邮 编:410082

电 话:0731-8821691(发行部),8821593(编辑室),8821006(出版部)

传 真:0731-8649312(发行部),8822264(总编室)

电子邮箱:presswanghj@hun.cn

网 址: <http://press.hnu.cn>

印 装:湖南航天长字印刷有限责任公司

开本:880×1230 32开 印张:5.5

字数:160千

版次:2007年4月第1版

印次:2007年4月第1次印刷

印数:1~1500册

书号:ISBN 978-7-81113-146-8/F·146

定价:16.00元

版权所有,盗版必究

湖南大学版图书凡有印装差错,请与发行部联系

序

抑制通货膨胀、物价稳定是全球大多数国家中央银行货币政策操作的主要目标。由于通货膨胀不仅扭曲价格，侵蚀储蓄，抑制投资，促使资本外逃，而且妨碍经济目标的实现和经济增长，甚至会造成社会混乱和政治不稳定，所以世界各国政府视通货膨胀为瘟疫并采取稳健的和可持续的财政和货币政策来消除通货膨胀。20 世纪 80 年代以来，许多国家的政府试图采取货币总量或汇率等中间目标政策来执行其货币政策。然而，在过去的 20 多年间，由于货币总量与目标变量（通货膨胀率）之间的关系的崩溃，用钉住汇率来控制通货膨胀显然存在着问题，于是，许多工业化国家和新兴市场国家打破使用中间目标的传统，开始将目标放在通货膨胀率本身上面。这就是 20 世纪 90 年代以来由许多中央银行实施的货币政策目标策略——通货膨胀目标制。

通货膨胀目标制作为一种货币政策的理论框架的提出，首先源于一个低的和稳定的通货膨胀率是货币政策促使经济增长的重要基础。其次，通货膨胀目标制还可以达到其他目标，如较高的就业率，增加产出，稳定物价等。再次，通货膨胀目标制具有五大优势：其一，其不变的价格水平目标提供一个价格水平路径的名义锚，像钉住汇率锚一样，让公众容易理解，从而提高透明度，增加提高低通货膨胀率预期的潜力，有助于产生所期望的通货膨胀结果；其二，像货币总量目标和钉住汇率目标一样，通货膨胀目标可以减少货币当局以追求短期产出目标的压力，从而可以避免时间不一致的问题；其三，通货膨胀目标可以避免其他中介目标所产生的几个问题，如与固定汇率制度相比，通货膨胀目标可以保持一个国家独立的货币政策，从而使货币当局能够适应国内冲击，并有助于经济免受外来冲击的影响；其四，通货膨胀目标可以避免货币流通速度冲击所带来的问题；其五，通货膨

胀目标制还因为货币政策措施不再需要货币与通货膨胀的稳定关系，一个通货膨胀目标允许货币当局使用所有可供的信息，而不只是一个变量来决定其最好的货币政策模式。

20 世纪 90 年代以来，先后有 40 多个工业化国家和新兴市场国家采取了通货膨胀目标制这种货币政策的理论框架。那么，通货膨胀目标制是否能对宏观经济的良性发展起作用呢？在过去的 20 多年间，全球经济得到了迅速的发展和腾飞。许多工业化国家和新兴市场国家的通货膨胀率下降了许多，几乎达到了其物价稳定的宏观经济目标，维持了其货币政策的可信度形象。不仅如此，有的国家的物价指数连续多年还出现了负增长。通货膨胀目标制的实施和这些国家的通货膨胀率的大幅下降是否存在相关性？相关性有多大？是否与其他经济变量存在相关性？此外，如果是在新兴市场国家，要成功地实施通货膨胀目标制，需要具备哪些条件？该国的政策中到底是财政优先还是货币优先？中央银行是否具有独立性？独立性程度如何？金融市场是否发达或健全？银行体系是否规范和稳健？在通货膨胀目标制实施过程中，是否有货币和财政制度的配套改革或安排？通货膨胀目标是否优先于其他目标？

肖曼君博士在其博士学位论文的基础上修改完成的《通货膨胀目标制的国际比较研究》一书，对此进行了全面、系统、深入的研究，对于正在实行通货膨胀目标制或准备实施通货膨胀目标制的国家，特别是对处于发展中的中国未来货币政策的取向，具有重要的理论指导和政策操作意义。

本专著以货币政策理论中“通货膨胀目标制”为研究对象，以全球为视角，以成熟型实施通货膨胀目标制的国家和新兴市场国家实施通货膨胀目标制的实践经验为背景，运用比较研究及实证研究的方法，对通货膨胀目标制的货币政策理论、政策选择背景、政策实施的条件和成就进行了深入系统的研究，对各国在通货膨胀目标标准、制度性设计和通货膨胀目标实际运行的结果进行了比较分析，各国既有共性，也存在差异性，并且，各国的通货膨胀目标实际运行结果在目标区间内有一定的目标偏离，也证明了通货膨胀目标制是一种灵活的

货币政策制度。此外，本专著对通货膨胀目标制对宏观经济变量的影响进行了实证比较研究，认为通货膨胀目标制是一种有效的、可行的、新型的货币政策理论，可以降低通货膨胀率和通货膨胀预期，稳定经济增长，提高中央银行透明度和责任度。同时，实证研究还认为，推进制度性条件和经济结构改进等改革对确保通货膨胀目标制政策的实现有重要的作用。

本专著的选题视野是在中国处于经济转型期和全面加入 WTO 后的关键时期，汇率制度更趋灵活，金融业面临全面开放，国际资本与中国经济联系日益密切，这对中国宏观经济调控的适应性调整及货币政策目标的效率实现都有较大的理论价值和现实意义。本著作分析了中国中央银行——中国人民银行——职能的特殊性和复杂性，讨论在这种背景下中国实行通货膨胀目标制的可行性，并从制度性和经济性层面对当前中国货币政策操作中的问题，提出了中国未来适宜的货币政策制度范式的选择。本著作具有一定的创新性，不失为一部具有较高学术水准的学术著作。

是为序。

湖南大学金融学院院长、教授、博士生导师 杨胜刚

2006 年 12 月 25 日

目 次

第 1 章 绪 论

1.1 通货膨胀目标制的国际比较研究的背景及意义	1
1.2 通货膨胀目标制研究的现状及发展	5
1.3 研究思路与结构安排	15
1.4 研究方法和主要创新点	17

第 2 章 通货膨胀目标制的理论基础

2.1 通货膨胀目标制的界定	19
2.2 通货膨胀目标制的理论依据	21
2.3 通货膨胀目标制的基本框架设计构想	34
2.4 通货膨胀目标制实施的前提条件	47
2.5 本章小结	57

第 3 章 通货膨胀目标制基本框架的设计比较

3.1 通货膨胀目标标准的设计比较	60
3.2 制度性框架的设计比较	68
3.3 货币政策工具的选择和预测模型的使用	85
3.4 本章小结	88

第 4 章 通货膨胀目标制实践的比较分析

4.1 基于区间目标的通货膨胀运行情况	90
4.2 稳定通货膨胀目标与通货紧缩目标下的通货膨胀 运行情况	94
4.3 工业化国家与新兴市场国家的通货膨胀运行情况	97
4.4 通货膨胀运行中目标偏离的成因分析	98

4.5	新兴市场国家的目标偏离案例分析	100	
4.6	本章小结	109	
 第5章 通货膨胀目标制实证结论的比较分析			
5.1	通货膨胀目标制对宏观经济影响的实证检验	111	
5.2	通货膨胀目标制前提条件的重要性检验	120	
5.3	本章小结	124	
 第6章 通货膨胀目标制在中国的适应性研究			
6.1	我国经济和制度性条件分析	126	
6.2	政策建议	142	
6.3	本章小结	150	
 结 论			152
参考文献			155
附 录			164
后 记			167

第 1 章 绪 论

1.1 通货膨胀目标制的国际比较研究的背景及意义

1.1.1 国际背景

通货膨胀对任何一个国家的经济而言都是一个坏消息。因为通货膨胀不仅扭曲价格，侵蚀储蓄，抑制投资，促使资本外逃，而且妨碍经济目标的实现和经济增长，甚至会造成社会混乱和政治不稳定，所以政府视通货膨胀为瘟疫并采取稳健的、可持续的财政和货币政策来消除通货膨胀。20 世纪 80 年代以来，许多国家的政府试图采取货币总量或汇率等中间目标政策来执行其货币政策。然而，在过去的 20 多年间，由于货币总量与目标变量（通货膨胀率）之间关系的崩溃，用钉住汇率来控制通货膨胀显然存在着问题，于是，许多工业化国家和新兴市场国家打破使用中间目标的传统，开始将目标放在通货膨胀率本身上。这就是 20 世纪 90 年代以来越来越流行的一种由许多中央银行向公众宣布并承诺的、用数字表示的货币政策目标策略——通货膨胀目标制。

这些国家之所以选择通货膨胀目标制作为其货币政策的理论框架，首先在于这些国家的政府明确确定：价格稳定目标，即一个低的和稳定的通货膨胀率是货币政策促使经济增长的重要基础。其次，通货膨胀目标制还可以达到其他目标，如较高的就业率，增加产出，稳定物价等。再次，实践经验表明，实施通货膨胀目标制，有五大优势：其一，其不变的价格水平目标提供一个价格水平路径的名义锚，像钉住汇率锚一样，让公众容易理解，从而提高透明度，增加提高低通货膨胀率预期的潜力，有助于产生所期望的通货膨胀结果。其二，

像货币总量目标和钉住汇率目标一样，通货膨胀目标可以减少货币当局追求短期产出目标的压力，从而可以避免时间不一致的问题。其三，通货膨胀目标可以避免其他中介目标所产生的几个问题。如：与固定汇率制度相比，通货膨胀目标可以保持一个国家独立的货币政策，从而使货币当局能够适应国内冲击，并有助于经济免受外来冲击的影响。其四，通货膨胀目标可以避免货币流通速度冲击所带来的问题。其五，通货膨胀目标制还因为货币政策措施不再需要货币与通货膨胀的稳定关系。一个通货膨胀目标允许货币当局使用所有可供的信息，而不只是依据一个变量来决定其最好的货币政策模式。

在过去的 20 多年里，有 40 多个工业化国家和新兴市场国家先后采取了通货膨胀目标制这种货币政策的理论框架。1989 年新西兰率先采用通货膨胀目标制。随后，加拿大、英国、瑞典、芬兰、澳大利亚、西班牙、瑞士、冰岛、挪威等 10 多个工业化国家和智利、以色列、秘鲁、捷克、韩国、波兰、墨西哥、巴西、哥伦比亚、南非、泰国等发展中国家或新兴市场国家也先后实行了通货膨胀目标制，英国的《经济学家》杂志把这一现象戏称为“中央银行也喜欢赶时髦”。然而，通货膨胀目标制是否能对宏观经济良性发展起作用呢？经验事实证明，实行通货膨胀目标制的国家，在控制通货膨胀上无一例外地取得了巨大的成功。其中，工业化国家在采取通货膨胀目标的货币政策中，成功地将通货膨胀率控制在较低的水平，克服了时间不一致的问题，增强了货币政策的可信度；新兴市场国家智利是一个比较成功的例子，巴西和波兰的成功也有其独自的特征。鉴于全球，特别是在新兴市场国家，成功实施通货膨胀目标制的案例，值得我们认真研究和探讨的有以下几个问题：第一，该国的政策中到底是财政优先还是货币优先？第二，中央银行是否具有独立性，以及独立性程度如何？第三，金融市场是否发达或健全？银行体系是否规范和稳健？第四，在通货膨胀目标制实施过程中，是否有货币和财政制度的配套改革或安排？第五，通货膨胀目标是否优先于其他目标？在过去的 20 多年间，全球经济得到了迅速的发展和腾飞。许多工业化国家和新兴市场国家的通货膨胀率下降了许多，几乎达到了其稳定物价的宏观经济目

标,维持了其货币政策的可信度形象。不仅如此,有的国家的物价指数连续多年还出现了负增长。通货膨胀目标制的实施和这些国家的通货膨胀率的大幅下降是否存在相关性?相关性有多大?是否与其他经济变量存在相关性?国别之间有什么共性和差异性特征?诸如此类问题的比较研究,对于正在实行通货膨胀目标制或准备实施通货膨胀目标制的国家,特别是对发展中的中国的未来货币政策取向,具有一定的制度理论参考价值和现实借鉴意义。

1.1.2 国内背景

(1) 在中国的宏观经济调控过程中,伴随计划经济向市场经济体制的转换,中国经历了20世纪90年代初的通货膨胀后,货币政策的作用越来越重要。由改革开放初期的财政政策优先,到逐步使货币政策在宏观经济调控中的地位得到加强。稳健的货币政策充分利用其政策工具,如贷款总量、货币发行量、利率等金融杠杆等,在宏观经济中发挥着越来越大的作用。中国两个经济周期以来一直采取的稳健的货币政策,即所谓双“规”齐下,是指货币供给规则和利率规则同时使用,而对信贷量、利率和外汇进行直接管制,这显然是传统的计划经济所留下的产物。虽然我国的货币政策目标和中介目标能完成得比较出色,但是我们还应该注意到,我国的货币当局即中央银行和其他国家的中央银行相比,在其目标和责任上有其特殊性。一是在目标上,既要稳定币值,同时又要刺激增长;二是在责任上,既要制定和实施货币政策,又要直接防范商业银行的经营风险。在稳定货币时,要考虑如何承担减缓经济增长的责任;在刺激增长时,要考虑如何防范商业银行风险。这就使中央银行的货币政策往往处于矛盾中,而且使货币政策在实施中产生种种矛盾及效应抵消。此外,经济增长存在的过热倾向又有可能增加银行不良贷款比例。我国中央银行目标和责任上的特殊性,增长了其制定货币政策的难度。那么,中央银行的货币政策所调控的目标到底是什么呢?是调控经济增长,避免通货膨胀,还是保证国有银行及国有控股商业银行的利益最大化?在新的一轮经济周期和宏观调控中,中央银行的货币政策究竟应该是通过各项

政策（如调整存款准备金、调整利率、公开市场业务等）的实施来调整货币供给并影响经济增长和价格总水平的变动，还是保证国有银行和国有控股商业银行既能通过扩大存贷来保证国有资产的稳步增值，又能够不增加不良贷款的比率^[1]？

（2）中国在加入世贸组织 5 年以后，资本市场和外汇市场要全面开放。由于外资银行的介入，传统的计划管制方法将失去其现有的作用。因此，我国货币政策的目标管理任务将变得更为艰巨。那么对于一个逐步开放的、最终全面开放的、发展中国家，其货币政策工具的选择和运用，将是我们亟待研究的一个课题。

（3）2005 年我国货币政策深化改革，将固定汇率制度改为一个更为灵活的汇率制度。2005 年 7 月 21 日，将人民币比美元的汇率调高了 2.1%，并对外宣布人民币汇率是以市场为基础的、参考一篮子货币的、管理的浮动汇率，而不是单一的钉住美元的汇率制度。而且我国政府已经明确表明，我们会随着时间的推移，将允许汇率走势具有更大的灵活性。为了适应一个更加灵活的人民币汇率，我们必须为我国货币政策选择一个新的名义锚或一个相关的货币政策策略。

1.1.3 研究意义

首先，1990 年以来，有 40 多个发达国家和新兴市场国家的中央银行实行通货膨胀目标制的货币政策框架，并且取得了较为明显的成效。因此，通货膨胀目标制将成为未来各国中央银行政策框架的重要模式之一。

其次，中国加入 WTO 之后，将全面融入以全球化为主要特征的世界经济中，借鉴国际先进的宏观经济调控经验已成为必然。尤其是近年来，中国人民银行的独立性进一步加强，其他相关监管职能被分离出来，人民银行的货币政策已由原来的直接货币政策逐渐变为间接货币政策，货币政策的核心目标也将相应转变为保持国内物价稳定和控制通货膨胀水平。

再次，发达国家和新兴市场国家成功的经验值得我们学习借鉴。特别是新兴市场国家的宏观经济调控改革与中国具有很强的相似性，

这些国家在选择转向通货膨胀目标制的过渡阶段中所进行的中央银行的改革,非常值得未来中国中央银行吸收和借鉴。研究西方发达国家和新兴市场国家的货币政策制度选择,特别是通货膨胀目标的工具选择、运用和该目标实行前后宏观经济调控的改革和中央银行的改革,以及它们之间的相关性,对我国今后宏观经济的良好运行有一定的借鉴和启示意义。

1.2 通货膨胀目标制研究的现状及发展

通货膨胀目标制是20世纪90年代开始实施的一种新型的货币政策理论框架,它以一定的比较优势,可以降低通货膨胀水平,稳定通货膨胀预期和经济增长,增强中央银行的透明度和责任感,从而提高货币政策和中央银行的可信度。自从通货膨胀目标制实施以来,各国金融经济学家们对这种新的理论框架进行了大量的理论和实证研究。

1.2.1 通货膨胀目标制的理论研究

通货膨胀目标制的理论研究内容主要包括:对通货膨胀目标制的界定(见2.1.1)、通货膨胀目标制的比较优势、实施的先决条件与构想设计、对社会福利损失的影响、通货膨胀预测模型和条件以及中央银行的可信度与透明度等方面。

(1) 社会福利损失论

Lars E. O. Svensson (1997)^[2]认为,通货膨胀目标制就是将货币政策授权给中央银行的一种货币制度规则。政府为中央银行规定了明确的通货膨胀目标和隐性的产出或失业稳定的相关权重。Svensson (1997)^[3]把通货膨胀定义为一种货币政策目标规则,而且强调中央银行要有明确的通货膨胀目标。如果中央银行的目标函数是使通货膨胀的波动最小化,即 $E(\pi - \pi^*)^2$,就是“严格的通货膨胀目标”;如果中央银行同时关注产出和通货膨胀波动,即 $E(\pi - \pi^*)^2 + \lambda y^2$,那么则是一种“弹性通货膨胀目标”的情形。Svensson还运用动态规划的方法,构造了一个无限期的封闭经济模型,用来说明中央银行的

目标,可以使通货膨胀和产出与社会最优水平的偏离的平方和贴现值最小化,即与社会有着相同的目标函数。通过比较名义收入、货币供应量以及通货膨胀三种目标规则对社会福利的影响,他得出结论:在通货膨胀目标制下社会福利损失最小。但是 Svensson 的结论已经蕴含在假设条件当中:如果不考虑中央银行货币政策的可信度,其目标函数等同于社会的目标函数。任何对社会目标函数的偏离,如货币供应量目标和名义国民收入目标,都会造成更大的社会福利损失。事实上, Svensson 关于央行的货币政策是完全可信的假设条件,不仅偏离了货币政策可信度理论的传统,而且也与现实不符。

(2) 通货膨胀目标制的先决条件、政策预测和融资作用

通货膨胀目标制的执行需要两个先决条件。Guy Debelle、Paul Masson、Miguel Savastano 和 Sunil Sharma (1997)^[4]认为:第一个条件是中央银行的独立性,即中央银行能够独立地执行货币政策。事实上,没有一家中央银行能够完全独立于政府的影响,但是她必须能够自由地选择可以达到政府认为合适的通货膨胀率的政策工具。为了达到这个要求,选择通货膨胀目标制的国家一方面不能有“财政优先”的现象,即财政政策不能支配货币政策;另一方面,不受财政支配还意味着政府不能从央行借款,国内金融市场的深化,要达到足以吸收发行的国债的程度,而且政府还应有广泛的收入来源,不需要依赖铸币税收入。如果存在财政优先,因财政赤字产生的通货膨胀压力就会促使央行迎合政府的需求,通过降低利率达到财政目的,从而削减货币政策的有效性。第二个条件是货币当局是否愿意和有能力不钉住其他目标,如工资、就业水平和汇率等目标,否则当局会将通货膨胀目标从属于其他目标,从而使政策无效。有了这两个先决条件,从理论上来讲,一个国家就可以执行通货膨胀目标制的货币政策了。在实践中,可以采取一些具体措施,如量化标准、通货膨胀预测、通货膨胀目标期限、物价指数和通货膨胀目标的上下限度等,提高央行的透明度和责任感,增强货币政策和央行的可信度。

Muscattelli (1998) 和 Carl E. Walsh (1999)^[5]考察了货币政策缺乏可信度条件下通货膨胀目标制的性质,他们把中央银行宣布的通

货膨胀目标看作一种信号。学者们把这个理论称为通货膨胀目标制的“信号”理论。中央银行在制定货币政策的时候,主要受当前或者未来经济走势以及政府干预程度的影响。在这种情况下,如果中央银行负责制定并宣布一个通货膨胀目标,那么这个通货膨胀目标实际上是当前或者未来经济走势以及政府干预程度的一个综合反映。公众可以从这个目标上部分推测出中央银行的偏好以及未来的经济走势,并相应地形成预期。这就有可能对中央银行的行为构成约束,减轻中央银行的机会主义行为。

但是,信号理论的两个关键假设与通货膨胀目标的事实有差距。首先,他们假定通货膨胀目标是由中央银行自己制定,而实际上实行通货膨胀目标制的大多数国家,通货膨胀目标是由政府制定的,中央银行只是负责进行相应的货币政策操作以实现这一目标。其次,信号理论假定中央银行不但关注通货膨胀水平,同时也关注产出波动水平。但是,实行通货膨胀目标制的许多国家的中央银行只以通货膨胀水平为唯一目标,或者说是首要目标。因此,信号理论关于通货膨胀钉住的解释与事实存在一定的差距。

Cristian H. Beddies (1999)^[6]认为,关于可信度与灵活性的权衡的研究,没有考虑货币政策对公共融资的影响。此外,运用一个决定性的理论框架来分析货币与财政的互动关系的研究,也有忽略总供给冲击的含义的弱点。关于通货膨胀目标制的研究主要以解决货币政策时间不一致的问题为主,但同时不会考虑一个事实:通货膨胀目标可以作为一种方法,给政府提供最优铸币税水平。他基于上述这些早期的观点及其不足之处,做了一些研究,认为综合最优政策和针对供给冲击可以得出最优政策的反应。他扩展了 Beetsma 和 Bovenberg (1997) 的货币与财政当局的政策博弈模型,并分析了通货膨胀目标,使之可以弥补央行忽视政府预算约束的不足,同时将社会福利水平达到次优均衡。他还认为,正的通货膨胀目标对平稳政府融资需求具有一定的稳定作用。

(3) 通货膨胀目标制的比较优势研究

越来越多的国家之所以选择通货膨胀目标制作为其货币政策的理

论框架,首先在于这些国家的政府认为:价格稳定目标——一个低的和稳定的通货膨胀率是货币政策促使经济增长的重要基础。其次,实践经验表明可以实现其他宏观经济目标——较高的就业率或增加产出的短期货币政策的运用与价格稳定相冲突,从而产生时间不一致问题。经济学家们认为,试图达到几个经济目标的尝试,会产生货币政策的通货膨胀倾向。中央银行如果想通过提高利率,加强反通货膨胀措施的话,会对投资产生抑制作用,不但不利于产出和经济增长,而且会受到公众的批评。再次,通货膨胀目标制的实行在于其自身的优势:其一,不变的价格水平目标提供一个价格水平路径的名义锚,像钉住汇率锚一样,让公众容易理解,从而提高透明度,增加提高低通货膨胀率预期的潜力,有助于产生期望的通货膨胀结果;其二,像货币总量目标和钉住汇率目标一样,通货膨胀目标可以减少让货币当局追求短期产出目标的压力,从而可以避免时间不一致问题;最后,通货膨胀目标可以避免其他中介目标所产生的几个问题,如与固定汇率制度相比,通货膨胀目标可以保持一个国家独立的货币政策,从而使货币当局能够适应国内冲击并有助于使经济免受外来冲击的影响。此外,通货膨胀目标可以避免货币流通速度冲击所带来的问题。因为货币政策措施不再需要货币与通货膨胀的稳定关系,一个通货膨胀目标允许货币当局使用所有可供的信息,而不只是一个变量,来决定其最好的货币政策模式^[7]。

1.2.2 通货膨胀目标制的实证研究

大部分实证研究都是依据通货膨胀、产出、失业和利率的时间序列来观察通货膨胀目标制是否对经济中的通货膨胀率、利率、产出或失业率等一些变量的动态作用所产生的影响和实施通货膨胀目标制前后的中央银行的行为研究,以及通货膨胀目标制的实施是否能改善宏观经济的运行等。

(1) 通货膨胀目标制下的经济变量的动态分析

Ammer 和 Freeman (1995)^[8]以及 Freeman 和 Willis (1995)^[9]通过一个包含实际 GDP、价格水平和利率的矢量自动回归 (VAR)

模型,将该模型得出的通货膨胀预测水平,与新西兰、加拿大和英国的实际结果,以及实际时间序列进行比较,发现通货膨胀水平在20世纪90年代初期下降的幅度,远远超出模型所预测的水平,这就说明了这种新制度下的政策效应。但是关于通货紧缩成本的经验证据却不一致,在新西兰和英国,实际GDP下降后很快得到恢复,而在加拿大,下降后一直保持较低的水平。此外,他们还注意到,20世纪90年代初,实施通货膨胀目标制的这三个国家的长期利率下降了,这也是货币政策可信度有所提高的表现。然而,几年后长期利率又有所回升。尽管他们认为这种回升与全球利率上升有关,但还是说明了通货膨胀目标制的可信度效应不能持续长久。

Mishkin 和 Posen (1997)^[10]对同样的三个国家的核心通货膨胀(剔除了石油和食品价格因素)、GDP 增长和短期央行利率作了 VAR 估值。这三个国家在采取通货膨胀目标制前,实际上已基本实现了通货紧缩的目标。这说明通货膨胀目标制有利于守住通货紧缩的成果,而不是有助于通货紧缩。但是他们还是有疑问:通货膨胀目标制是否有助于这些国家在通货紧缩后的初期阶段,继续保持通货膨胀率下降呢?于是他们将动态模型与实际结果进行了比较发现,通货膨胀和利率低于实施通货膨胀目标制时的实况,而产出与此则相反。特别是实际通货膨胀还是如同之前一样,没有随着商业周期的波动而上升。这些结果的一个缺点是,没有充分把握他们的动态预测,这说明他们只是依据一些直观的观察而得出的结论。Laubach 和 Posen (1997)通过分析利率和消费者预期,进一步证明了他们的结论。Kahn Parrish (1998)观察了新西兰和加拿大20世纪90年代的通货膨胀的短期现象,认为中央银行没必要通过通货膨胀目标制来更好地控制通货膨胀水平。

Debelle (1997)^[11]通过对更多的通货膨胀目标制的样本国家,包括前面所提到的三个国家以及瑞典、芬兰、西班牙和澳大利亚的研究分析,发现这些国家的通货膨胀率和长期国债利率下降了,但同期失业率却上升了,这说明通货紧缩并不是没有成本的。此外,Debelle 指出,其他国家的通货膨胀率在20世纪90年代后期也同样下降了。