

政策可信性变动 对菲利普斯曲线稳定性的影响^{*}

——来自中国的经验证据

张 勇

(华南师范大学 经济管理学院, 广东 广州 510006)

摘 要:文章以1994年前后的价格冲击下人民银行将适应性政策转变为非适应性政策这一事件为背景,考察了公众对政策可信性的变动及其对通胀预期形成方式和菲利普斯曲线稳定性的影响。我们首先在理性预期假定下设定引入政策可信性变量的菲利普斯曲线模型。通过对“产出一物价”曲线的判断,SVAR模型中通胀冲击下通胀和产出缺口的响应函数以及菲利普斯曲线模型的递归最小二乘法检验,得出我国公众对政策的可信性增加,进而导致其通胀预期形成方式中的前向参照政策信息的成分增加,菲利普斯曲线发生改变。这就意味着,如果人民银行试图维持通胀预期形成方式和菲利普斯曲线的稳定,就应该保证政策可信性具有稳定性,而且,从长期实现价格稳定目标的角度来看,人民银行还应不断提高这一政策的可信性。

关键词:政策可信性;通胀预期形成方式;菲利普斯曲线

中图分类号:F12 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2008)06-0131-13

一、引 言

自从卢卡斯(Lucas,1972、1976)在理性预期假定下将政策参数引入到菲利普斯曲线模型中的通胀预期项之后,政策的变动有可能通过改变通胀预期形成方式,进而对菲利普斯曲线的稳定性产生影响。随后,Fellner(1976,1979)进一步提出可信性假设,并指出,在上述传导过程中,公众对政策可信性的变动应该是政策发挥影响的关键变量。这是因为,公众的通胀预期形成方式内生于其对政策的可信性,当价格波动不稳定并出现通货膨胀或通缩的趋势、中央银行相机改变政策操作以实现价格稳定目标时,公众对政策的可信性可能变化,并使工资制定行为中的通胀预期形成方式改变,从而导致菲利普斯曲线不稳定,通胀与产出缺口的替代关系发生变化。这样,中央银行就无法利用这一替代关系,通过控制产出缺口预测和实现预定的通胀目标。

收稿日期:2007-11-13

基金项目:广东省自然科学基金资助项目(07300422)

作者简介:张 勇(1976—),男,安徽安庆人,华南师范大学经济管理学院副教授,博士。

由此,学术界针对政策可信性的变动及其影响通胀预期形成方式和菲利普斯曲线的稳定性这一命题展开了大量的实证研究。

泰勒(Taylor,1979)对上述思想做了进一步的研究。他将理性预期引入工资合同的制定中,并根据工资合同交错决定的特点提出工资合同制定的前向参照与后向参照机制,同时还考察了当出现价格冲击时货币政策在适应性与非适应性之间的转变过程中^①,公众对政策可信性的变动及其影响通胀预期形成方式、工资制定行为以及通胀持续性的作用机制。

他认为,交错的工资合同制定包含了后向参照过去工资合同和前向参照政策实现价格稳定目标的信息。后向参照使得工资具有粘性,并导致通胀具有持续性,而前向参照则会使工资的制定包含政策的信息,使通胀趋于稳定水平,这两种参照也就构成了理性预期下的通胀预期形成方式^②。可以推论,如果中央银行追求价格稳定目标,宣称将政策从适应性转变为非适应性,并且公众对政策的可信性增加,相信了政策转变,也就会使通胀预期形成方式中后向参照过去通胀成分减少而前向参照政策实现价格稳定的成分增加,并且在工资制定行为中考虑到这一形式的通胀预期,其结果使通胀不再持续并低于原有菲利普斯曲线的预测值,也即菲利普斯曲线不稳定。反之,如果公众对政策的可信性不变而并不相信政策的变化,那么在通胀预期形成方式中仍然倾向于后向参照过去通胀,从而通过工资制定行为使通胀仍然持续并且为原有菲利普斯曲线所能预测,菲利普斯曲线保持稳定。

在此基础上,又有许多学者结合了20世纪70年代末石油危机导致的价格冲击下美联储将货币政策从适应性转变为非适应性(也即其操作程序从利率操作程序转变为非借入准备操作程序)这一事件对上述推论加以检验,并得出了不同的结论。Eckstein(1983)、Englander和Cornelis(1983)、Perry(1983)、Blanchard(1984)认为公众对政策可信性不变并不相信政策的变化,从而通胀预期形成方式不变,菲利普斯曲线亦无显著变化。但是,Cagan和Fellner(1983)、Vroman(1983)则得出公众对政策的可信性增加并且通胀预期形成方式改变,根据原有的菲利普斯曲线预测通货膨胀将会高估。Taylor(1984)通过建立失业与工资膨胀的二维VAR模型,比较了政策转变前后失业与通胀的波动轨迹也得出同样结论。

那么,当人民银行调整政策操作实现价格稳定目标时,我国公众对政策的可信性是否变动,并导致其通胀预期形成方式及菲利普斯曲线改变?如果如此,这就意味着,人民银行将难以利用菲利普斯曲线中通胀与产出缺口的替代关系实现价格稳定目标。目前国内学术界有学者已经从潜在产出增长率的变动、二元经济下劳动力转移、劳动生产率提高等方面探讨了影响菲利普斯曲线稳定性的因素(汪红驹,2003;黎德福,2005),但是从公众对政策可信性的角度展开的研究尚不多,本文的目的则是对此作一初步探讨。

事实上,讨论这一问题的前提是我国公众是在理性预期下形成通胀预期,但是其通胀预期是在适应性预期、理性预期还是准理性预期假定下形成,仍存在争论。一般而言,由于有限信息和信息成本的原因,公众对经济运行的过程和结果不完全可知,从而并不能利用所有的信息,尤其是政策的信息,准理性预期应该说是较为符合现实的假定,并且国外大多数文献在对通胀预期调查值的实证检验中也支持这一观点(Robert,1997)。而目前国内学者在对我国公众通胀预期的假定仍存在适应性预期(易纲,1996;武剑,2000)、理性预期(陈学彬,1998;司春林、王安宇,2002)和准理性预期(薛万祥,1995;徐亚平,2006)三种观点。事实上,由于我国缺少对公众通胀预期调查值的统计数据,上述假定均缺乏实证支持,只是近似处理或者理论上的判断。在这种情况下,本文采用了理性预期的假定。这是因为,如果从政策转变结果的角度来看,通胀最终对政策变动作出调整,这时如果假设公众不充分了解政策是不适当的,而应采用理性预期假定(沃什,2004)。

由此,我们在理性预期假定下设定引入政策可信性变量的菲利普斯曲线模型,并以1994年前后因农产品价格调整、农业减产、汇率调整、税制改革等而导致的价格冲击下,人民银行将先前的以经济增长为首要目标的适应性政策转变为以价格稳定为首要目标的非适应性政策这一事件为背景^③,考察政策可信性的变动,及其影响通胀预期形成方式、菲利普斯曲线稳定性的问题。

二、引入政策可信性变量的菲利普斯曲线模型的设定

在西方经济学文献中,按照价格是否粘性的假定,附加预期的菲利普斯曲线模型可以分为新古典宏观经济学派模型和新凯恩斯主义学派模型。前者是以灵活价格为假定条件,代表模型是卢卡斯供给函数(Lucas,1972、1973)。但是,这一假定并非符合现实,随后新凯恩斯主义学派在价格粘性的假定下设定模型,也即新凯恩斯主义模型(NKPC)。事实上,这种模型又可以按照通胀预期设定方式的不同,进一步分为理性预期假定下的前瞻型(forward-looking)、适应性预期假定下的后顾型(backward-looking)和包含有适应性与理性预期的准理性预期假定下的混合型(hybrid)三种形式。而引入政策可信性变量的菲利普斯曲线模型是 Alogoskoufis 和 Sims(1991)、Turner(1997)以泰勒(Taylor,1980)在理性预期假定下所提出的新凯恩斯主义菲利普斯曲线模型为基础,将政策可信性变量引入到通胀预期项而发展出来的。泰勒以价格粘性为假定条件,将理性预期引入到工资合同的制定中,并根据工资合同交错决定中后向参照过去工资合同和前向参照有关政策信息的特点,提出理性预期假定下的新凯恩斯主义菲利普斯曲线模型,即

$$\pi_t = \alpha_0 + E(\pi_{t+1} | I_t) + \gamma \tilde{y}_t \quad (1)$$

其中, π_t 、 \tilde{y}_t 分别表示通胀率和产出缺口,系数 γ 表示通胀对产出缺口的

反应程度, α_0 表示截距, E 表示期望算子, I_t 表示包含 $t, t-1, t-2, \dots$ 所有时期有关工资制定的信息集, 也即包括后向参照过去工资合同和前向参照政策实现价格稳定目标的信息, 那么 $E[\pi_{t+1} | I_t]$ 就表示理性预期下假定公众利用现存所有信息而形成的通胀预期。

事实上, 泰勒在对模型的评论中, 指出了政策可信性的变动有可能通过改变通胀预期形成方式, 进而对菲利普斯曲线的稳定性产生影响, 但是这并未在模型中体现出来。随后, Alogoskoufis 和 Sims(1991)、Turner(1997) 则将政策可信性变量引入到通胀预期项中, 即

$$E[\pi_{t+1} | I_t] = \rho\pi_{t-1} + (1-\rho)\pi^* \quad (2)$$

其中: (1) π_{t-1} 为上期通胀率, 表示通胀预期项的后向参照成分, π^* 表示没有价格冲击下实际产出处于潜在产出水平的稳态通胀率, 也即非适应性政策所要实现的价格稳定目标, 由此说明通胀预期项的前向参照政策实现价格稳定目标的成分; (2) ρ 为通胀预期项中衡量后向与前向参照的比重大小, ρ 的变化则说明通胀预期形成方式的变化。由于公众对政策的可信性决定了后向参照与前向参照成分的比重大小, 因此, ρ 本质上体现了公众对政策的可信性。而且, ρ 值越小, 说明前向参照政策信息的比重越大, 也就意味着公众对政策的可信性就越高, 反之则反是。

这样, 政策可信性变量 ρ 也就被引入到菲利普斯曲线模型之中, 即

$$\pi_t = \alpha_0 + \rho\pi_{t-1} + (1-\rho)\pi^* + \tilde{y}_t \quad (3)$$

不难看出, 当政策可信性变量 ρ 值发生变化时, 将会使通胀预期形成方式发生改变, 进而影响到整个模型结构的稳定性。因此, 我们可以集中分析政策转变时点处的政策可信性变量的变动情况。

三、来自“产出一物价”曲线的判断

在“产出一物价”平面上, 引入政策可信性变量的菲利普斯曲线表现为一条向右上方倾斜的直线, 并且, 由于其通胀预期项中含有上期通胀, 因此当出现需求紧缩、扩张和价格冲击时, 该直线将会向上或向下动态平移调整, 并与总需求曲线相交形成产出缺口和通胀的波动轨迹, 这也就是我们所观察到的“产出一物价”曲线。

如果以产出缺口为对象, 按照“谷—谷”法观察这一波动轨迹, 则具有回路特征。这种回路可以理解为当经济运行处于波谷时, 由中央银行采取扩张性政策使总需求增加, 菲利普斯曲线随之向上平移, 进而产出缺口和通胀达到波峰, 然后再采取紧缩性政策使得总需求下降, 菲利普斯曲线随之向下平移, 产出缺口和通胀回落至波谷的一个完整经济周期的过程。如果进一步从回路的波峰到波谷这一阶段中产出缺口与通胀调整的速度快慢来看, 这一回路又可分为逆时针和顺时针两种情形, 并且, 这两种情形又是由当经济运行处于波

峰,中央银行采取紧缩性需求政策时,菲利普斯曲线向下平移速度快慢的不同而造成的,而这一平移速度还进一步取决于该曲线模型中通胀预期项的后向参照过去通胀与前向参照政策信息的比重,也即政策可信性的大小。

具体而言,逆时针回路反映了产出缺口的下降速度比通胀更快,这实际上是在紧缩性需求政策下,菲利普斯曲线缓慢向下平移并与已经下移的总需求曲线相交而形成。事实上,如果从菲利普斯曲线模型构造的角度来看,该曲线的缓慢平移又是因为公众对政策实现价格稳定目标的可信性较低,进而在通胀预期形成方式中后向参照过去通胀成分比重较大而造成的。相应地,顺时针回路则反映了通胀的下降速度比产出缺口更快,这又是在紧缩性需求政策下,菲利普斯曲线迅速向下平移并与已经下移的总需求曲线相交而形成。同样从菲利普斯曲线模型构造的角度来看,该曲线的迅速平移是因为公众对政策实现价格稳定目标的可信性较高,进而在通胀预期形成方式中前向参照政策信息的成分比重较大而造成的。

不难看出,政策可信性的不同影响到公众的通胀预期形成方式,并决定了菲利普斯曲线的平移速度,从而使得“产出一物价”曲线的回路特征有所不同。由此,我们可以根据我国不同时期的“产出一物价”曲线的回路特征进而推断政策可信性的变动情况。

(一) 变量定义

菲利普斯曲线包含了产出缺口 \tilde{y}_t 和通胀率 π_t 两个变量。产出缺口 \tilde{y}_t 又是由实际产出 Y_t 、和潜在产出 Y^* 计算而得,公式为 $\tilde{y}_t = \frac{Y_t - Y^*}{Y^*}$,其中:实际产出采用以 1978 年不变价格计算的国内生产总值;潜在产出水平则采用按照郭庆旺和贾俊雪(2004)提供的数据;通胀率采用能够全面衡量一国经济所生产的最终产品和劳务的价格水平变动的国内生产总值平减指数。

(二) 我国“产出一物价”曲线回路特征的判断

我们首先以 1978—2002 年为样本区间,绘制“产出一物价”曲线以判断其回路特征,该曲线如图 1 所示,横轴为产出缺口,纵轴为通货膨胀率。

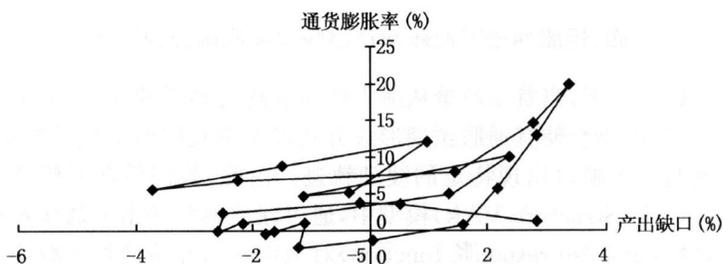


图 1 “产出一物价”曲线图

由图1可知,如果以产出缺口为对象,按照“谷—谷”法对通胀与产出波动轨迹进行划分,这一时期可能存在四个较为完整的回路:1978—1982年、1982—1986年、1986—1990年三个逆时针回路和1990—2002年一个顺时针回路。

不难推论,在前三个由逆时针回路所表示的经济周期中,当经济运行到1985年、1988年处于波峰,人民银行采取紧缩性政策治理通货膨胀时,公众对其政策的可信性较低,进而在通胀预期形成方式中后向参照过去通胀成分比重较大而前向参照政策信息的成分较低,菲利普斯曲线缓慢向下平移,从而形成了产出缺口比通胀下降更快的逆时针回路。相应地,在后一个由顺时针回路所表示的经济周期中,当经济运行到1994年处于波峰,人民银行同样采取紧缩性政策治理通货膨胀时,公众对其政策的可信性较高,进而在通胀预期形成方式中后向参照过去通胀成分比重较小而前向参照政策信息的成分较大,菲利普斯曲线迅速向下平移,从而形成了通胀比产出缺口下降更快的顺时针回路。可见,政策可信性在后一经济周期中明显提高。

事实上,在前三个经济周期中,人民银行一直倾向于以经济增长作为货币政策的首要目标,即使出现经济过热、高通胀而采用紧缩性政策时,亦无明确宣布所要实现的通胀目标值,而代之采取官员发表讲话等较为模糊的方式。1985年“紧缩银根”,1988年“从松到紧”,结果使得披露信息的透明度很低,无法让公众对人民银行实现价格稳定目标形成可信性。在后一周期中,以1993年底国务院出台《关于金融体制改革的决定》为标志,人民银行由以经济增长为首要目标的适应性政策转变为以价格稳定为首要目标的非适应性政策,并开始宣布明确的通胀目标值以及相关的货币量目标值,以增强信息披露的透明度,让公众对政策形成监督和约束,同时坚决采取了反通胀操作,从而提高了公众对政策的可信性。而实际情况是,1995年所确定的通胀目标为商品零售价格指数同比增长15%,实际增长为14.8%。1996年正式公布货币量目标,即当年 M_2 和 M_1 增长率目标分别为25%和18%,而实际增长率分别为25.3%和18.9%。不难看出,人民银行所宣布的目标与实际执行的结果十分接近,这对提高公众对政策的可信性有相当大的影响。

四、通胀冲击下通胀和产出缺口响应函数的检验

在价格冲击下,当货币政策从适应性向非适应性转变时,如果公众对政策可信性增加,则会使其通胀预期形成方式发生变化同时形成低通胀预期,并使通胀与产出缺口出现特定的波动轨迹。由此,我们将在通胀与产出缺口二维SVAR(Structure VAR)模型中,通过建立通胀冲击下通胀和产出缺口响应函数(impulse response function)对适应性与非适应性两种不同的政策时期下通胀与产出缺口波动轨迹加以模拟与比较,从而推断政策可信性的变化。

(一) 政策转变过程中通胀与产出缺口波动轨迹的定性分析

我们在 AD-AS 分析框架下对这种波动轨迹作出定性判断,具体分析如图 2 所示。

AS 线表示菲利普斯曲线,其方程为

$$\pi_t = \alpha_0 + E(\pi_{t+1} | I_t) + \gamma \tilde{y}_t \quad (4)$$

AD 线表示含有货币政策对价格冲击适应性程度这一信息的总需求—通胀曲线,其方程为

$$\pi_t - \pi^* = -g \left(\frac{Y_t - Y^*}{Y^*} \right) \quad (5)$$

其中, π^* 表示中央银行预定的稳态通胀率, g 表示货币政策的适应性程度。

具体就货币政策适应性程度含义而言,它实际上表示当价格冲击导致通胀偏离目标通胀、产出缺口为负值时(参见图 2 的菲利普斯曲线从 AS 左移至 AS_1 时通胀与产出缺口的变动情况)中央银行对通胀与产出目标的取舍关系。如果中央银行给予通胀目标更大的权重而放弃产出目标,则认为货币政策适应性程度较小,其政策操作表现为紧缩性政策,并导致负产出缺口扩大(参见图 2 的总需求—通胀曲线

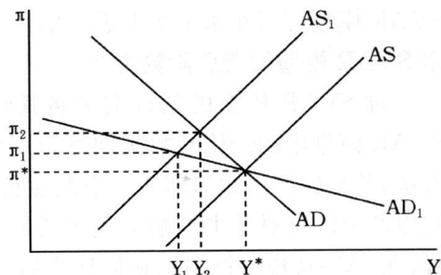


图 2 非适应性政策下通胀与产出缺口的波动轨迹分析

向左旋转至 AD_1 , g 变小,负产出缺口扩大为 $\frac{Y_1 - Y^*}{Y^*}$);反之,如果中央银行给予产出目标更大的权重而放弃通胀目标,则认为货币政策适应性程度较大,其政策操作表现为扩张性政策,并导致负产出缺口缩小(参见图 2 的总需求—通胀曲线向右旋转至 AD , g 变大,负产出缺口缩小为 $\frac{Y_2 - Y^*}{Y^*}$)。

如果在货币政策从适应性转变为非适应性过程中加入公众对政策可信性这一因素,则通胀与产出缺口将出现特定的波动轨迹。如果公众对政策的可信性增加,则公众的通胀预期形成方式中前向参照政策信息的成分将会增加并形成低通胀预期,结果会导致菲利普斯曲线迅速向下平移,进而通胀的持续性下降并在短期内回复到稳态通胀率;另一方面,负产出缺口虽然会因非适应性政策在短期内暂时扩大,但是随着菲利普斯曲线的调整,负产出缺口的持续性也会下降。不难看出,如果我们通过比较中央银行采取非适应性政策前后通胀与产出缺口的波动轨迹并发现在采取非适应性政策时出现上述变化,则可以推论公众对政策的可信性及其通胀预期形成方式、菲利普斯曲线发生了改变。

基于此,我们通过建立通胀与产出缺口的二维 SVAR 模型并考察该模型

中通胀冲击下通胀和产出缺口响应函数进而对通胀与产出缺口波动轨迹加以模拟,并比较以 1978—1994 年适应性政策时期和包含有 1994 年以后的 1978—1998 年^④非适应性政策时期的两个样本区间的通胀与产出缺口响应函数,以判断后一样本区间通胀与产出缺口波动轨迹与前一样本区间相比是否发生了理论预期的变化。

(二)通胀冲击下通胀和产出缺口响应函数的检验

我们首先建立通胀与产出缺口的二维 SVAR 模型。

运用 ADF 方法对通胀和产出缺口的平稳性进行检验,结果表明存在一阶单整过程。同时,我们还运用 Johnson 极大似然检验法对协整关系进行检验,结果表明存在协整关系,这就意味着两个变量具有长期稳定关系。由此,SVAR 模型可以在水平量上进行估计。此外,根据 Akaike, Schwarz 准则,确定 SVAR 模型的滞后阶数为 2。

对 SVAR 模型的估计需要将其转化为简化式 VAR 模型,这就要求对 SVAR 模型中的结构参数施加可识别性约束条件。我们采用 Cholesky 分解方法,并根据产出缺口作用于当期通胀而非由当期通胀所决定的理论依据,设定以产出缺口对冲击的响应先于通胀对冲击的响应为基础的约束条件。这样,在 SVAR 模型被识别和估计之后,即可以建立通胀冲击下通胀和产出缺口的响应函数。运用 Eview5.0 软件计算,图 3、图 4 分别表示 1978—1994 年、1978—1998 年通胀冲击下通胀的响应函数,图 5、图 6 分别表示相应时期通胀冲击下产出缺口的响应函数(图 3 至图 6 中实线表示通胀冲击下各变量的响应函数,虚线表示 2 倍标准差范围内的置信曲线)。

首先,我们比较这两个样本区间通胀冲击下通胀的波动轨迹。

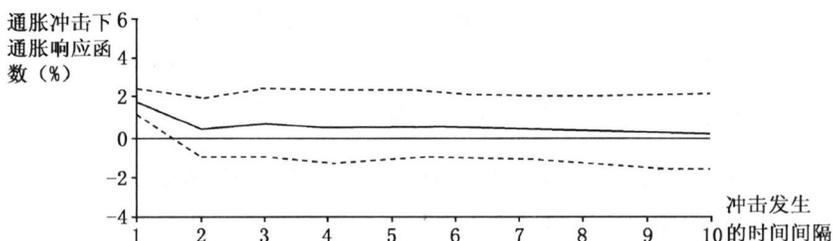


图 3 通胀冲击下通胀的响应函数(1978—1994 年)

由图 3 可知,通胀的一个单位的正向冲击导致通胀在第 1 年做出了 1.72% 的正向响应,到第 4 年降至为 0.604%,随后直至第 10 年缓慢降至 0.364%。可以认为,人民银行实施的是适应性政策,其首要目标是保持经济增长从而放弃了价格稳定目标,那么当价格冲击导致通胀上升时,人民银行仍然采取了扩张性政策进而使得通胀持续性增强。

由图 4 可知,通胀的一个单位的正向冲击导致通胀在第 1 年做出了

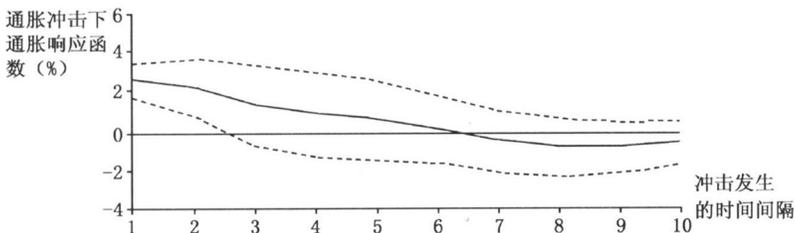


图4 通胀冲击下通胀的响应函数(1978—1998年)

2.55%的正向响应,随即这一响应迅速下降,到第6年仅为0.2645%,甚至在第7年出现了一0.262%的负向响应,到第10年再降至-0.378%。不难看出,这一时期的通胀持续性与上一样本区间相比明显下降,这可能是因为人民银行实施了非适应性政策,其首要目标是价格稳定,那么当价格冲击导致通胀上升时,人民银行采取了紧缩性政策并且公众对政策的可信性增加,进而通胀预期形成方式中前向参照政策信息的成分增加并形成低通胀预期,从而使得通胀持续性下降。

其次,再比较两个样本区间通胀冲击下产出缺口的波动轨迹。

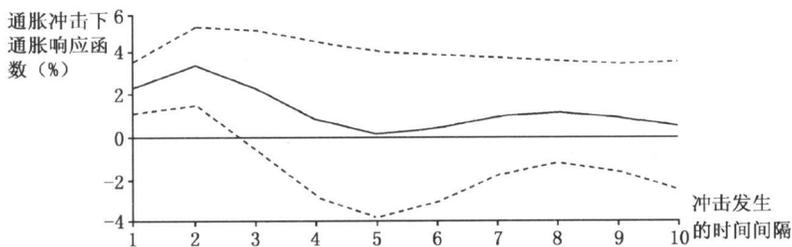


图5 通胀冲击下产出缺口的响应函数(1978—1994年)

由图5可知,通胀的一个单位的正向冲击导致产出缺口在第1年做出了2.35%的正向响应,到第2年上升至3.36%最高值,随后其响应程度逐步下降,到第5年降低至0.18%最低点,然后又缓慢上升至第10年的0.58%。可见,产出缺口做出的响应基本上维持在正值,并且持续性较强。这可能是因为,这一时期人民银行实施的是适应性政策,其首要目标是保持经济增长,那么当价格冲击导致负产出缺口时,人民银行试图采取扩张性政策以消除负产出缺口并使之成为正值,同时也使得正产出缺口具有一定的持续性。

由图6可知,通胀的一个单位的正向冲击导致产出缺口在第1年做出了1.72%的正向响应,到第2年上升至2.2%最高值,但是随后又迅速下降,并到第4年出现了一1.21%的负向响应,到第5年降低至-1.75%最低值。然后负向响应程度缩小,到第8年上升至-0.08%,第10年转为0.29%的正向响应。可见,产出缺口出现了剧烈波动并做出了负向响应,但是又较为迅速地回复至零处,与上一样本区间相比,其波动程度变大、持续性下降。这可能是

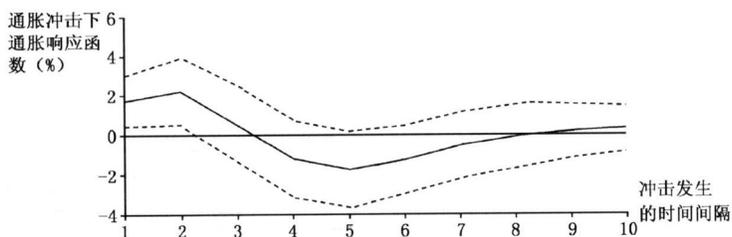


图 6 通胀冲击下产出缺口的响应函数(1978—1998 年)

因为人民银行实施了非适应性政策,进而以价格稳定为首要目标而放弃经济增长目标,那么当价格冲击导致负产出缺口时,人民银行仍然采取紧缩性政策使得负产出缺口暂时扩大,但是同时公众对政策的可信性增强并形成了低通胀预期,促使菲利普斯曲线迅速回移,产出缺口也随之较快地回复到零处。

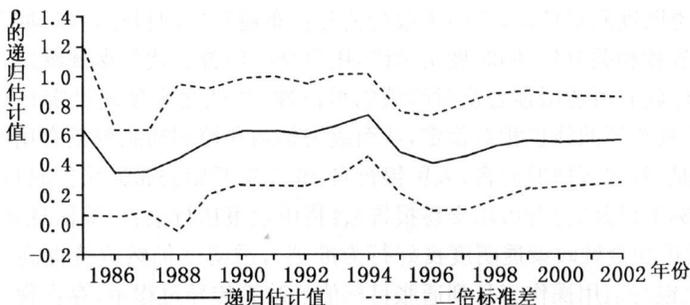
不难看出,在后一样本区间中通胀与产出缺口的波动均发生了符合理论预期的变化,由此推论,当 1994 年人民银行将货币政策从适应性转变为非适应性时,公众对政策的可信性增强,通胀预期形成方式相应变化,同时也意味着菲利普斯曲线不稳定。

五、递归回归模型的检验

由上述分析可知,在引入政策可信性变量的菲利普斯曲线模型中,政策可信性变量 ρ 衡量了通胀预期形成方式中后向参照过去通胀与前向参照政策信息的比重大小。当 ρ 值发生变化时,通胀预期形成方式将会发生改变,进而影响到整个模型结构的稳定性。不难推论,如果能够观察到在政策转变的时点处,该值显著变化,则可以认为公众对政策的可信性及其通胀预期形成方式、菲利普斯曲线发生改变。

由此,我们试图以 1978—2002 年为样本区间,对这一模型采用递归最小二乘法(RLS)考察 1994 年前后 ρ 的递归估计值变动情况。值得说明的是,递归最小二乘法是一种依据于样本数据中的大子区间,通过前向、后向或者滚动逐一添加样本点对模型重复进行普通最小二乘法估计,并产生一组系数递归估计值的方法。如果系数的递归估计值出现剧烈波动,则说明模型结构不稳定。我们分别采用了前向、后向和滚动递归三种方法计算了 ρ 的递归估计值,均发现该值在 1994 年之前呈缓慢上升,之后则呈陡然下降的趋势。在此,列出经 Eviews5.0 软件计算的后向递归结果,如图 7 所示。

由图 7 可知,在 1994 年之前, ρ 值一直呈缓慢上升趋势,从 1985 年的 0.629 上升至 1994 年的 0.732,这说明这一时期公众在通胀预期形成方式中的后向参照过去通胀成分要占到约 60%—70%,而前向参照政策信息的成分为 30%—40%。可以推论,这种较高比重的后向参照成分可能是人民银行长

图 7 ρ 的递归估计值变动趋势

期实施以经济增长为首要目标而忽略对通胀控制的适应性政策造成的。在这种政策环境下,公众并不相信中央银行能够保持价格稳定,其通胀预期主要由简单参照过去通胀而形成。但是,1994年以后, ρ 值陡然下降,1995至1998年分别降为0.428、0.405、0.451、0.520。可见,这一时期公众在通胀预期形成方式中的后向参照成分降至40%—50%,而前向参照成分则升至50%—60%,这说明其通胀预期形成方式发生了改变。这可能是因为,1994年以后人民银行开始实施以价格稳定为首要目标的非适应性政策,并采取了一系列坚决的反通胀措施,包括收回各省级分行的贷款规模调剂权、成立政策性银行以避免因“倒逼机制”使政策性贷款过度扩张、停止向中央财政透支等,公众对这一政策的可信性增强,从而使得通胀预期形成方式中后向参照过去通胀成分减少,前向参照政策信息的成分增加,同时菲利普斯曲线也就随之改变。

六、结论与政策建议

由上述分析可知,当人民银行将政策操作从适应性调整为非适应性时,我国公众对政策的可信性增加,进而导致其通胀预期形成方式及菲利普斯曲线发生改变。这意味着,人民银行难以利用菲利普斯曲线中通胀和产出缺口的替代关系实现价格稳定目标。在这种情况下,人民银行应该保证公众对政策的可信性具有稳定性,才能稳定通胀预期形成方式和菲利普斯曲线。事实上,如果从长期实现价格稳定目标的角度来看,人民银行可能应不断提高公众对政策的可信性,致使 ρ 值趋近于零,通胀预期趋近于稳态通胀,从而将通胀预期完全内生。这样,从通胀预期形成方式来看,菲利普斯曲线将会完全稳定下来。

那么,对于政策制定者而言,如何才能提高公众对政策实现价格稳定目标的可信性呢?对此,卢卡斯(Lucas,1976)曾指出,政策制定者与公众之间存在相互依存的关系,如果政策是经过充分讨论和被理解并且有规则的实行,才有可能增强公众对政策的可信性。换言之,也即是要提高货币政策目标和决策过程的透明度,同时实际执行与其政策宣称相一致,避免动态不一致性。目前一些工业化国家的做法是采用通货膨胀目标制的操作框架。其核心在于确保

政策的透明度和责任制,由中央银行公开宣布通胀控制目标,并定期公布通胀预测报告和相关分析,同时做出承诺,用自身的声誉为代价保证既定目标的实现。这样就有可能增强公众对政策的可信性,并把通胀预期稳定在目标值附近,而菲利普斯曲线也相对稳定,从而成为预测和控制通胀的最有用的工具。

但是,就我国情况而言,人民银行自1994年开始公布通胀控制目标值、货币量目标值以及《公开市场交易报告》、《货币政策执行报告》等信息,但是对照IMF《货币和金融政策透明度良好行为准则》,透明度仍然亟待提高。另一方面,人民银行运用操作工具到通胀目标值的政策传导过程中,存在很多不确定性因素,也就无法对通胀目标做出承诺并加以责任约束。所以,目前人民银行采取通胀目标制并非现实。为此我们建议:进一步提高政策操作的透明度,完善货币政策信息公开制度,做到信息披露在时间、内容、方式上的制度化、规律化,同时在政策实施上,通过相机辅之如“窗口指导”等准行政性手段,以加强调控效果^⑤。

* 本文还得到了广东省普通高校人文社会科学“十五”规划研究项目(06JDXM790007)的资助。

注释:

- ①适应性政策与非适应性政策的差别主要体现在当价格冲击导致通胀和负产出缺口时,中央银行将其首要目标及其政策操作放在产出与通胀控制目标之间的选择上。前者是指中央银行以产出为首要目标而采取的扩张性政策,而后者则是指其以价格稳定为首要目标而采取的紧缩性政策。
- ②理性预期是指假定公众对经济运行的过程和结果完全认知,在预期形成中利用了现有的所有信息,包括过去的通胀信息和当前的政策信息。
- ③早在1986年1月国务院就颁布了《中华人民共和国银行管理暂行条例》,规定“中央银行、专业银行和其他金融机构……都应当以发展经济、稳定货币、提高社会主义经济效益为目标”,从而确立了改革开放以来人民银行的首要目标是经济增长。这种政策导向也导致了20世纪80、90年代国民经济出现了几次较为严重的通胀局面。针对这种情况,1993年底,国务院出台《关于金融体制改革的决定》,指出“人民银行货币政策的最终目标是保持价格稳定,并以此促进经济增长”,将其首要目标转变为价格稳定。
- ④该区间上限设定为1998年的原因在于此时价格水平已经趋于稳定,而且在1998年以后出现了通货紧缩,人民银行再次调整了政策操作而不再是非适应性政策。
- ⑤事实上,自1994年人民银行成功采取反通胀措施以来,一直试图提高公众对政策的可信性。自2002年以来,我国多次出现了因能源、食品等价格上涨而导致的价格冲击,经济运行一直处于过热状态,并且人民银行也一直采取了从“稳健”转向为“适度从紧”,再转向“从紧”的操作。可以预见,公众政策可信性的提高会降低反通胀的成本。从另一个角度看,如果人民银行不考虑政策可信性提高这一因素,而简单根据原有的菲利普斯曲线进行预测,通胀值将可能高估。如果据此采取过度紧缩的操作,就有可能使得产出下降过多。

参考文献:

- [1] Alogoskoufis, George S, Smith Ron. The Phillips curve, the persistence of inflation, and the Lucas critique[J]. American Economic Review, 1991(81): 1254—1274.
- [2] Cagan Phillips, Fellner William J. Tentative lessons from the recent disinflationary effort[J]. Brookings Papers on Economic Activity, 1983, (2): 603—608.
- [3] Fellner William. The credibility effect and rational expectations: Implications of the gramlich study[J]. Brookings Papers on Economic Activity, 1979, (1): 167—178.
- [4] Lucas R E. Economic policy evaluation: A critique[C]. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1976, (1): 19—46.
- [5] Roberts J M. Is inflation sticky? [J]. Journal of Monetary Economics, 1997(39): 173—196.
- [6] Taylor, John B. Recent changes in macro policy and its effects: Some time-series evidence[J]. American Economic Review, 1984(74): 206—210.
- [7] 郭庆旺, 贾俊雪. 中国潜在产出与产出缺口的估算[J]. 经济研究, 2004, (5): 32—39.
- [8] 黎德福. 二元经济条件下中国的菲利普斯曲线和奥肯法则[J]. 世界经济, 2005, (8): 51—59.
- [9] 汪红驹. 中国货币政策有效性研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2003.
- [10] 沃什. 货币理论与政策[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2004.

The Effect of the Change of Policy Credibility on Stability of Phillips Curve: Evidence from China

ZHANG Yong

(School of Economics and Management, South China Normal University, Guangzhou 510006, China)

Abstract: The paper explores that the change of policy credibility influences the stability of inflation expectation formation mechanism and Phillips curve when PBC adjust policy to fulfill price stability. First, under the assumption of rational expectation, our Phillips curve is added by variable of policy credibility. On these bases, in the background of monetary policy from accommodation to absence of accommodation following the price shock of 1994, judging from “output-price” curve, computing impulse response function of output and inflation in SVAR model and using recursive estimates on Phillips curve, we find that the degree of policy credibility increases, which enhances the degree of forward looking policy and influences Phillips curve. It illuminates that PBC should stabilize the policy credibility so as to maintain inflation expectation formation mechanism and Phillips curve. In the long term, the degree of policy credibility should be further improved.

Key words: policy credibility; inflation expectation formation mechanism; Phillips curve

(责任编辑 金 澜)