

理性预期学派的货币政策及其评析

陈金仁

摘 要: 本文阐述了理性预期学派提出的理论假定及其货币政策主张。分析了理性预期学派货币政策的积极意义,从理性经济人假设、市场有效性、政策效应等方面对理性预期学派的货币政策做了评述。

关键词: 理性预期; 货币政策; 评析

中图分类号: F821.0 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2006)04-0007-04

一、理性预期学派及其货币政策

20世纪70年代,美国经济出现“滞胀”,凯恩斯主义的积极干预政策受到质疑,理性预期学派应运而生。美国经济学家约翰·穆思首先提出了理性预期的思想,他认为“理性预期”是指经济活动当事者的预期由于相同的信息背景,趋向于一致的预期结果。随后萨金特、华莱士、巴罗等人也相继发表论文,系统阐述理性预期问题,而1995年诺贝尔经济学奖获得者——芝加哥大学的经济学家罗伯特·卢卡斯无疑是该学派的核心,他在1970年发表了《预期与货币中性》的文章,由于卢卡斯的杰出贡献,理性预期学派最终自成一家并产生了巨大影响。

理性预期学派认为,由于人是理性的人,为了避免损失和谋取最大利益,会设法利用一切可以取得的信息,对所关心的经济变量在未来的变动状况作出尽可能准确的估计,并会对政策形成合理的预期,并采取相应的对策和措施来抵消这种政策的影响。理性预期学派与新古典经济学有一个共同的重要假定,即人都是理性的人,他们能够在充分信息的基础上对经济变动作出明智的反应。根据约翰·穆思的定义,有理性的人在形成经济变量的预期时,会充分利用同决定该变量有关的所有可获得的信息,由于经济活动的当事人总能预期到政策行为及其后果,政策将归于无效。

卢卡斯在阐述他的理性预期理论做了如下理论推理:(1)信息的有限性对于公众或政府是同等的,政府在信息占有上并不比公众有什么优势,相反,由于公众长期的经验(对政府政策的理解和把握),使得公众在信息的占有上似乎比政府更胜一筹。同时,由于政府决策的特性决定了其在政策制定过程中不可能使用完全的信息(尽管政府占有完全的信息),而公众却会使用所能获取的全部信息和经济理论。(2)价格与工资具有足够的伸缩性,从

而能保证包括劳动市场在内的所有市场不断结清,这就意味着几乎所有的失业都是自愿的。既然如此,政府的任何经济政策都不可能改变失业率等于自然率的状况,因此,市场机制完全可以代替政府的政策措施,或者干脆说,政府完全没有必要对经济进行干预。

理性预期理论提出了政策无效论,认为政府的干预在短期内也是无效的。无论是短期还是长期,都不能实行干预的措施。此外理性预期理论提倡“中性货币”,认为联邦储备当局的货币行为不能控制实际利率,也不能从根本上影响实际的经济变量。一旦人们意识到利率下降是政府增加货币供给的结果,人们会在货币增加之初要求增加工资,这样生产要素的价格上涨不会滞后,甚至与产成品的价格同步。由于人们对央行的货币政策有充分的理性预期,央行的收缩或者扩张性货币政策将趋于无效,货币中性是最佳选择。

二、理性预期学派货币政策的积极意义

可以说相对于凯恩斯主义而言,理性预期理论具有划时代的意义,也更接近现实。首先,该理论提出了理性预期的观点,在20世纪五六十年代,经济学家提出了适应性预期的观点,认为预期仅仅是由过去的经验所形成的,当以往的数据发生变化时,预期的变化将随时间缓慢地发生。但适应性预期是证明错误的,主要原因是人们形成了对一个变量的预期,所利用的信息超过该单个变量过去的信息。人们的预期要受到现在或者过去的信息的影响,一旦新的信息出现,人们会及时调整其预期,这就是理性预期。理性预期学派大量运用数学知识,经济学与数学的大量结合使得经济学更完整地反映了现实经济。

其次,其提出了人们的预期能够影响经济行为,这与事实是吻合的。经济的运行既受宏观政策的影响,而人们的预期也将改变其经济行为并影响到投资、消费等领域,对未来的判断将决定人们当前的行为,当前的行为也将影响到政策效应,如果政策制定者在制定政策的同时不考虑到预期的影响,则很可能使得政策实施趋于无效。不考虑预期对于经济行为的影响的分析是片面的。

第三,实证研究也对理性预期有较强支持。在有效市场理论上,一种证券的价格完全反映了所有可知的信息。实证研究表明,根据一组投资顾问或互助基金买卖股票的建议而选出的股票与整个市场进行比较,这种投资效果与“投掷飞镖”选择证券的效果相同。对互助基金的业绩跟踪也显示,如果将一个时期表现最好的基金与随后的任一个时期相比较,则业绩好的互助基金在后一时期并未超越整个市场。以S&P指数为例,很难有基金的业绩能够持续长期超越S&P指数。

此外,该理论提出的反对政府过多干预、崇尚“无为而治”的观点也在现实具有较强的指导意义。无论是何种经济政策,在实际中会遇到“时滞”的影响。首先是认识时滞。从事实的发生到认识到该事件的存在有一个过程。其次,有一个决策时滞。提出一项决策到最后该决策成为法律有一个过程。最后,政策在实施中有一个影响时滞。政策的推出到对经济的影响需要一个过程,而由于这3种时滞的存在,一种经济现象在发生到施加政策影响往往需要较长的过程,而由于时滞的存在,有可能在政策执行时环境已经发生变化,这往往会导致相反效果的出现。从“时滞”角度而言,“无为而治”的政策也许是最适当的政策。

理性预期理论要求政策制定者在制定政策时需要充分考虑到预期对于政策的影响,

这是具有积极意义的。政策制定者不仅应看到政策效应的静态效应更要看到理性预期对于政策的对冲效应。这将有助于管理层提高管理水平和决策水平。理性预期理论以及其政策主张在得到巨大成功的同时,也受到了一些批评和挑战。

三、对理性预期学派货币政策的批评

对理性预期理论的批评和挑战主要集中在以下方面。

1. 对于假设的批评 理性预期理论的假设前提之一是人都“是理性人”,可以对未来作出理性的判断,并依据效用最大化原则进行决策。经济学家西蒙基于经济行为人自身信息的非完全性和计算能力的有限性,提出了“有限理性”假定:他认为个体决策者只有有限理性,只能追求较满意的目标。近几十年来,大量证据显示人的情绪、性格和感觉等主观心理因素会对行为人的决策构成重要的影响,而理性预期无法对个体行为人的决策过程进行有效描述。

行为金融理论认为,每一个现实的投资者都不是完整意义上的理性人,其决策行为不仅制约于外部环境,更会受到自身固有的各种认知偏差的影响。投资者出现的各种认知偏差可以归因于以下心理因素:启发式简化、自我欺骗和情感性判断。其中,启发式简化又包括显著性和适用性效应、框架效应、心理账户等。自我欺骗则可以解释过度自信、自我归因偏差、认知失谐等。情感性判断则可以用来解释时间偏好和自我控制等效应。行为金融学的发展表明人并非完全是“理性人”,一些以前成功或者失败的经历将影响当前或者以后的决策。也就是说,人们在投资、决策时并非完全依赖理性的判断,这样,理性预期最重要的假设前提是否成立很值得商榷。如果“理性人”假设无法成立,则该理论的前提基础将受到冲击。

2. 金融市场并非完全有效 法玛1965年在题为《股票市场价格的行为》中给出有效金融市场的定义:有效金融市场是指这样的市场,其中的证券价格的变化总是可以充分地体现信息变化的影响,该假说也称为“有效市场假说”。法玛在文中计算出序列残差的相关系数接近于零,这说明历史上的价格信息提供非常少的可用于获取超额收益的信息。根据信息集的不同,有效的市场可分为弱型市场、半强型市场、强型市场。从理性预期理论的假定以及政策中可以看出,理性预期下的市场环境类似于强型效率市场。但实证表明,现实的市场并非完全是有效的市场,即使在一些发达的市场中能够达到“弱型有效”,但要达到“强型效率”市场几乎不可能。

以我国证券市场为例,俞乔(1994)证明中国股市的股价变动存在很强的序列相关性,是非有效市场。吴世农(1996)证明我国股市尚未达到真正意义上的弱型效率。而陈小悦(1997)则认为深圳股市1991年已达到弱型效率,而上海股市1993年以前不能通过弱型效率检验,1993年以后可以认为上海股市实现弱型效率。虽然目前对于我国证券市场已经进入“弱式有效”仍有较大分歧,但实证研究均表明我国证券市场并未进入“半强型效率”。而达到“强型效率”更是一种理想中的状态。总体而言,信息在市场中的传播有一个过程,信息不会迅速而无差异地在价格上得到充分体现。而市场如果未能达到强型效率市场,则表明信息在市场中的传递是有摩擦的,或者市场并非完全有效率的。在此前提下,理性预期的政策效应也将受到较大影响。

3. 信息不对称导致理性预期难以奏效 首先,信息在人群中的分布不均匀。根据科斯的交易费用论,为了获取交易所需要的信息是需要支付交易成本的,信息的获得并不是免费的,而每个人对于信息所支付的费用是不同的。由于资金实力的差异,在信息费用支出方面也存在很大不同,这就导致了信息传递中存在很大的偏差。此外,政策制定者和政策接受者之间也存在明显的信息不对称,每个人或组织所获取信息的渠道不同、理解能力不同、信息传递路径不同等方面的综合影响导致信息分布并不均匀,一些信息会发生疏漏、偏差或者错误,这就导致每一个人的决策依据不同,因而难以形成稳定的合理的理性判断。

最后,从实际经验来看,理性预期学派提倡的“货币中性”政策在长期来看是正确的,但经验以及实践均显示一些相关时机抉择的货币政策有明显的效果。如为了抑制通货膨胀而采取的提高存款准备金等货币政策对于收缩货币以及稳定物价其政策效应是极为明显的。20世纪30年代西方国家的经济危机表明,萨伊定律倡导的“供给能够创造自身的需求”并不符合现实,自由主义的经济放任政策最后给经济带来的往往是灾难而不是福音。我们并不能因为从长期来看保持货币中性政策而忽略短期政策的有效性。当然,理性预期理论的发展也给管理层制定经济政策提出了更高的要求,政策制定者要充分考虑到经济主体对于政策的反应并及时对政策进行调整。

(作者单位:南京大学)



参考文献:

- [1] 安德瑞·史莱佛.并非有效的市场——行为金融学导论[M].北京:中国人民大学出版社,2003.
- [2] 彼得斯.资本市场的混沌与秩序(第二版)[M].经济科学出版社,1999.
- [3] 陈小悦,陈晓,顾斌.中国股市弱型效率的实证研究[J].会计研究,1997,(9).
- [4] 米什金.货币金融学[M].北京:中国人民大学出版社,1996.
- [5] 斯蒂格利茨.经济学[M].北京:中国人民大学出版社,2000.
- [6] 吴世农.我国证券市场效率的分析[J].经济研究,1996,(4).
- [7] 俞乔.市场有效性、周期异常与股价波动[J].经济研究,1994,(9).
- [8] 约翰·Y·坎贝尔,艾·克雷格·麦金雷.金融市场计量经济学[M].上海:上海财经大学出版社,2003.
- [9] 张兵,李晓明.中国股票市场的渐进有效性研究[J].经济研究,2003,(1).