

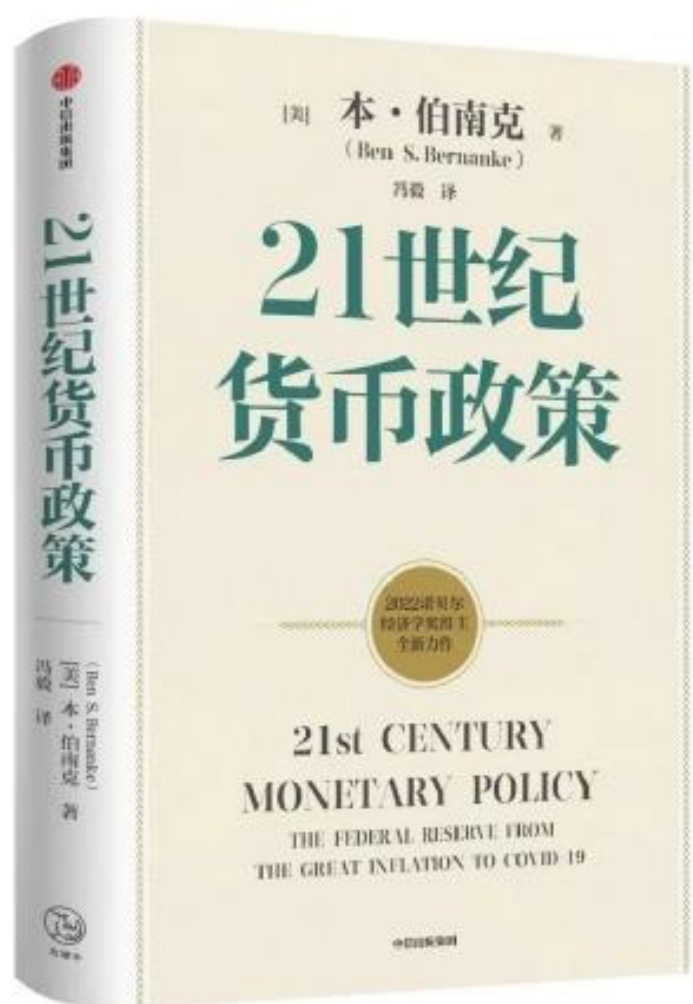


曾刚：穿越红线，迎向未知——读《21 世纪货币政策》



文/意见领袖专栏作家 曾刚

在刚刚结束的 2022 年,《21 世纪货币政策》无疑是最受关注的经济学专著之一。作者本·伯南克,从 2002 年开始进入美联储工作,并于 2006 年就任主席,之后带领美联储成功应对了次贷危机所带来的严峻挑战。除中央银行家的身份外,伯南克也是一流的学者,著作等身,因对银行和金融危机的杰出研究而获得了 2022 年度的诺贝尔经济学奖。集理论与实践的大成于一身,“知行合一”是伯南克著作非常突出的一个特点,这本《21 世纪货币政策》亦不例外。该书以现代中央银行的政策框架为基础展开,按时间线索,将上世纪“大通胀”以来美国货币政策的演进逻辑进行了细致、清晰的阐释,并对新冠疫情以后美联储的政策创新以及未来的发展方向进行了展望。



中央银行的历史由来已久，如果从最早的瑞典银行或英格兰银行算起，已历经数百年，即便是美联储（根据《联邦储备法》于 1913 年 12 月 23 日成立），其可考的历史也有近 110 年。但真正意义上的现代中央银行阶段（即货币本位彻底摆脱与黄金的关联，中央银行信用正式成为货币创造基础），或许只能从上世纪 70 年代算起。1971 年 8 月 5 日，尼克松政府推出“新经济政策”，第一条便是停止履行外国政府或中央银行用美元向美国兑换黄金，黄金-美元双挂钩的“布雷顿森体系”戛然而止，各国的货币供应就此彻底摆脱了黄金的束缚，当然，也失去了用黄金作为其价值支撑

的基础。货币本位的这种历史性变迁及其可能带来的影响，并未被人们所充分认识和把握，导致了理论与实践层面在相当长一段时间的混乱。在这种背景下，现代中央银行的诞生礼，便是由货币供给失控所导致的“大通胀”。

伯南克的著作以《21 世纪货币政策》为名并以“大通胀”作为全书讨论的起点，在某种意义上，可以被认为是一部以美联储为研究对象的“现代中央银行史”。如果我们把信用货币体系下的中央银行看做是现代中央银行，那么，“现代中央银行史”实际上要反映的就是中央银行如何适应货币本位变迁，稳定无内在价值的“信用货币”的购买力；如何在中性利率持续下行的情况下，保持货币政策对实体经济的调控效力；以及如何在金融体系日益庞大的情况下，在传统的政策框架外寻找危机化解和金融稳定的途径。上述这些方面，构成了伯南克这本“现代中央银行史”的主要内容和线索。

一是确立货币政策框架，引导、稳定通胀预期。货币政策的核心是维护物价稳定，在金本位时期，这一目标取决于黄金供求及其在国际间的流动。而在信用本位时期，这一目标则取决于公众对通货膨胀的预期。因此，从金融本位货币向信用本位货币的过渡，最根本的影响不仅是货币供求机制的变化，而在于货币价值的“锚”从具有内在价值的实物转向不确定的公众预期，这意味着以维护物价稳定的货币政策体系将截然不同。当然，在实践中，中央银行家并没能及时地认识到这样的变化，而将金本位时期

的货币政策理念沿袭到新的阶段。以至于在金本位向信用本位过渡的漫长期间，货币政策非但未能很好地实现其物价稳定的目标，反而屡屡成为经济动荡的根源。美国在上世纪七十年代的“大通胀”，渊藪就在于货币政策理念与货币本位演进之间的错位。

上世纪八十年代以后，尽管沃尔克和格林斯潘成功地管理了通胀预期，并将美国带进了长达二十年的“大缓和”的繁荣时期，但二者都没有建立更加透明和稳定的货币政策框架，“相机抉择”的灵活性仍是中央银行政策的主基调。作为训练有素的学者，与前任相比，伯南克更加重视预期管理，接掌美联储后，旋即在构建稳定的货币政策框架方面进行了积极的探索，并于 2012 年最终确立了 2% 的通货膨胀目标制度，以更明确的方式来锚定美元的长期价值。2020 年，美联储在既有通胀目标的基础上，推出了“灵活平均通胀目标”（FAIT）的新框架，以通胀和通胀预期的平均值稳定作为政策目标，允许通胀暂时性超标。这个新的政策框架为美联储应对不确定的环境提供了更多的灵活性，但其本质上并未偏离“通胀目标制”锚定长期通胀预期的核心原则，进入 2022 年之后，当通胀风险演化为现实持续的挑战，美联储随即开启了一系列激进的加息操作

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52364

