

中央银行的自由裁量权与政策规则

2018-02-20 07:08:33

加入见智研究所的[见识圈子](#)，如果您喜欢见智研究所的内容，欢迎订阅[见闻研究](#)（此为华尔街见闻见智研究所独立管理的付费特辑），了解我们的特辑请[点击这里](#)。

近年来，关于中央银行是否应该有一个规则来设置其政策工具或者进行货币政策自由裁量的争论升温。

在这篇文章中，我讨论了我认为的规则与自由裁量权的争论在哪里，并认为在某种意义上，这场争论是错误的，因为中央银行并不只能在采用政策规则与纯粹的自由裁量权之间做出选择。相反，它可以选择采用一种具有规则性特征的自由裁量权制度，本·伯南克(Ben Bernanke)和我称之为“约束自由裁量权”。然而，怎样才能避免纯粹的自由裁量权的缺点呢？我在这里给出的答案是，货币政策的自由裁量权可以通过追求货币政策的沟通而变得更具规则性，这不仅限制了自由裁量权，而且还能使市场对经济的冲击做出反应，从而使通货膨胀和产出得以稳定。

首先，让我们定义术语。规则要求货币政策本质上是自动的：它涉及到货币政策应如何精确应对一系列经济情况。货币政策规则的一个例子是米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)倡导的货币增长规则，在这个规则中，货币供应量由央行设定，并且以固定速度增长。一个更近期的版本是经典的泰勒规则(1993)，即政策利率(联邦基金利率)被设定为产出缺口(实际产出减去潜在产出)和通胀缺口(实际通胀率减去目标通胀率)的加权平均数。根据传统的政策制度分类，与货币政策规则截然相反的政策制度基于自由裁量权的。**自由裁量权包括货币政策制定者在经济事件展开时，将他们的政策工具设定在日常的基础上，而不对其目标或行动作出公开承诺。**

| 货币政策规则的阐述

货币政策规则有两个基本论点。首先，**货币政策制定者的自由裁量权是不可信任的**。在弗里德曼(Friedman)和施瓦茨(Schwartz)(1963)对货币政策历史的经典研究中，记录了许多美联储的政策导致经济活动急剧收缩的例子，梅尔泽尔(Meltzer)(2004,2014)也是如此。在弗里德曼、施瓦茨和梅尔泽尔所讨论的时期之后，过度扩张的货币政策导致了从上世纪60年代末到1979年的大通胀(the Great Inflation)，直到美联储(Federal Reserve)在保罗·沃尔克(Paul Volcker)的领导下采取的行动带来了自上世纪80年代初以来的低通胀时期。像弗里德曼、施瓦茨和梅尔泽尔这样的货币主义者认为，如果美联储追求常量的货币增速，这些严重的经济收缩和高通胀就能得以避免。

第二，我认为货币政策规则更有力的论据来自于基德兰(Kydland)和普雷斯科特(Prescott)(1977)、卡尔沃(Calvo)(1978)、巴罗(Barro)和戈登(Gordon)(1983)描述的**货币政策时间不一致问题**。由于经济主体或政策制定者总是面临偏离最优长期计划的诱惑，所以当进行自由裁量操作时，出现了时间不一致问题。换句话说，即使制定了最优的长期计划，当明天到来，经济主体或政策制定者重新优化时，他们会违背最优计划。就货币政策而言，货币政策在长期内通过扩张性的政策产生更高的通胀来实现更高的经济增长和更低的失业率。因此，在巴罗-戈登(Barro - Gordon)(1983)框架中，最优计划追求价格稳定，即低而稳定的通货膨胀率。然而，货币政策制定者试图追求的自由裁量的货币政策，试图利用失业和通货膨胀之间的短期权衡来追求比公司和人们期望的更扩张的货币政策，因为这样的政策将会促进经济产出、提高就业，从而在短期降低失业率。然而，由于失业和通货膨胀之间没有长期的权衡，这种自由裁量的政策只会导致长期的高通胀，而在降低失业率方面则是失败的。

在其他地方，我曾经批评了货币政策中存在时间不一致的问题，因为我不认为中央银行想要违背保持稳定的低通胀的最佳方案。毕竟，通过认识到失业和通胀之间没有长期的权衡，货币政策制定者可以避免追求过度扩张的货币政策。事实上，我曾指出，央行行长们往往过于保守，他们对于过低的通胀率担忧不足。尽管如此，我认为，时间不一致对于货币政策来说是一个严重的问题，并不是因为它源于央行官员，而是因为政客们目光短浅，并向央行官员施压，要求他们在短期内推行过度扩张的货币政策以降低失业率。这种压力会导致中央银行家们放弃最优的低通胀计划。换句话说，时间矛盾的问题出现是因为中央银行不能完全与政治压力绝缘。

作为一种对工具的承诺，在货币政策规则嵌入名义上的锚是避免时间不一致问题的一种方法。一旦货币政策规则如常量的货币增速规则或泰勒规则被采用，货币政策便不再可以试图利用失业和通货膨胀之间的短期权衡，因为货币供应或者通知水平目标的名义锚被超越之后，货币政策自动收紧，通货膨胀得以稳定。此外，在工具规则中存在名义锚会导致通胀预期的锚定，从而导致产出缺口和通胀缺口之间的一个较小的权衡。

当通货膨胀率太低，特别是当政策利率触及零利率下限，而且名义利率不能降到零以下时，其他方向也会出现时间不一致的问题。时间不一致问题可以通过伍德福德(Woodford)(2003)提到的基于历史的政策得以避免：即，如果中央银行能够致力于使政策利率在更长时间保持更低，以至于当达到通货膨胀目标时，政策利率能够使其使得比当通货膨胀处于合意水平时更低。然而，一旦合意的通货膨胀率出现，央行就有可能违背这一承诺，并将政策利率提高到与保持合意的通货膨胀率一致的水平。当价格水平低于目标路径时，将政策利率设定在更低水平的工具规则将克服时间不一致问题。

反对采用货币政策和工具规则的主要论点

反对采用货币政策和工具规则的主要论点有五种，因此主张采取某种自由裁量的货币政策。

- 1.规则需要一个可靠的宏观经济模型。
- 2.规则要求经济结构是稳定的。
- 3.规则不能预见每一个偶然性。
- 4.规则不允许判断。
- 5.货币政策制定者并不比规则更不值得信赖。

让我们来逐一检视这些论点：

1.规则需要一个可靠的宏观经济模型。

对于一个能够产生稳定的通胀和产出的工具规则，政策制定者必须有一个可靠的宏观经济模型，这样他们才能有信心，认为选择的工具规则接近于最小化产出缺口和通胀缺口的政策规则。例如，推导一个可靠的泰勒规则要求央行对其估计的自然(均衡)利率、自然失业率有信心，并且存在稳定的菲利普斯曲线关系。

最近我们看到对自然(均衡)利率的价值进行了重大重估。经济预测摘要(Summary of Economic Projections)显示，联邦公开市场委员会的参与者近年来大幅降低了他们对自然利率的估计。学术研究也表明近年来自然利率有所下降，他们也强调了对自然利率的估计的不确定。

研究还表明，估计自然失业率是高度不确定，美联储官员也对于菲利普斯曲线是否足够稳定地为货币政策提供可靠指引存在疑问。事实上，欧菲尼德斯(Orphanides)(2002)认为，20世纪70年代美国高通胀是由于美联储政策制定者低估了自然失业率的结果。

2.规则要求经济结构是稳定的。

一个成功的工具规则要求经济结构不发生实质性的变化，因此工具规则保持有效。1980年代许多国家货币目标的失败表明了采用工具规则的危害。上世纪80年代末，瑞士发生了一个特别引人注目的例子，1980年瑞士央行采用了基础货币增速目标，1988年，瑞士引入了新的银行间支付系统，即瑞士银行间清算(SIC)，并对商业银行的流动性要求进行了广泛的修订，这些结构性变化导致了瑞士银行在央行的存款的合意水平大幅下降，因此，相对于总支出而言所需的基础货币更少了，由此导致的货币流通速度上升意味着，遵循基础货币目标导致了非常高的通货膨胀率，瑞士通胀率升至5%以上，远高于欧洲其他国家，这当然吓坏了反通胀的瑞士人。货币目标工具规则的问题是由加拿大央行行长杰拉尔德·布伊(Gerald Bouey)在上世纪80年代提出的，他曾说过：“我们没有放弃货币总量，而是货币总量抛弃了我们。”

3.规则不能预见每一个偶然性。

工具规则可能过于死板，因为它无法预见每一个偶然性。例如，几乎没有人能够预测，金融体系的一小部分：次级抵押贷款的问题，将导致自大萧条以来最严重的金融危机。美联储在危机期间采取的前所未有的防止危机升级的措施无法提前写入政策规则。

4.规则不允许判断。

工具规则不容易将判断纳入使用。货币政策既是一门科学，也是一门艺术。货币政策制定者为了确定货币政策的最佳路线，会考虑各种各样的信息，其中一些信息不容易量化。作为一个例子，在每次公开市场委员会(FOMC)会议的第一轮讨论上，美联储主席提供了各地区联储联系人所描述的经济状况，这些信息被FOMC参与者用于货币政策工具设定的讨论。另一个例证是，格林斯潘在20世纪90年代中后期使用判断，反对货币政策紧缩，尽管经济快速增长，失业率不断下降。另一个例子是，格林斯潘(Greenspan)在上世纪90年代后期使用判断来说服FOMC不要收紧货币政策，尽管经济快速增长、失业率下降。格林斯潘成功说服了FOMC不要加息，尽管该委员会的模型建议这么做。格林斯潘被证明是正确的，赢得了“大师”的称号。

判断在本质上是自由裁量的，因此是稳定通货膨胀和产出的货币政策的基本要素。但是，当判断必然是基于不可量化的信息时，你如何将判断放到一个工具规则中呢？我看不出这是如何实现的，因此判断在货币政策中的使用是另一个反对采用工具规则的强有力的理由。

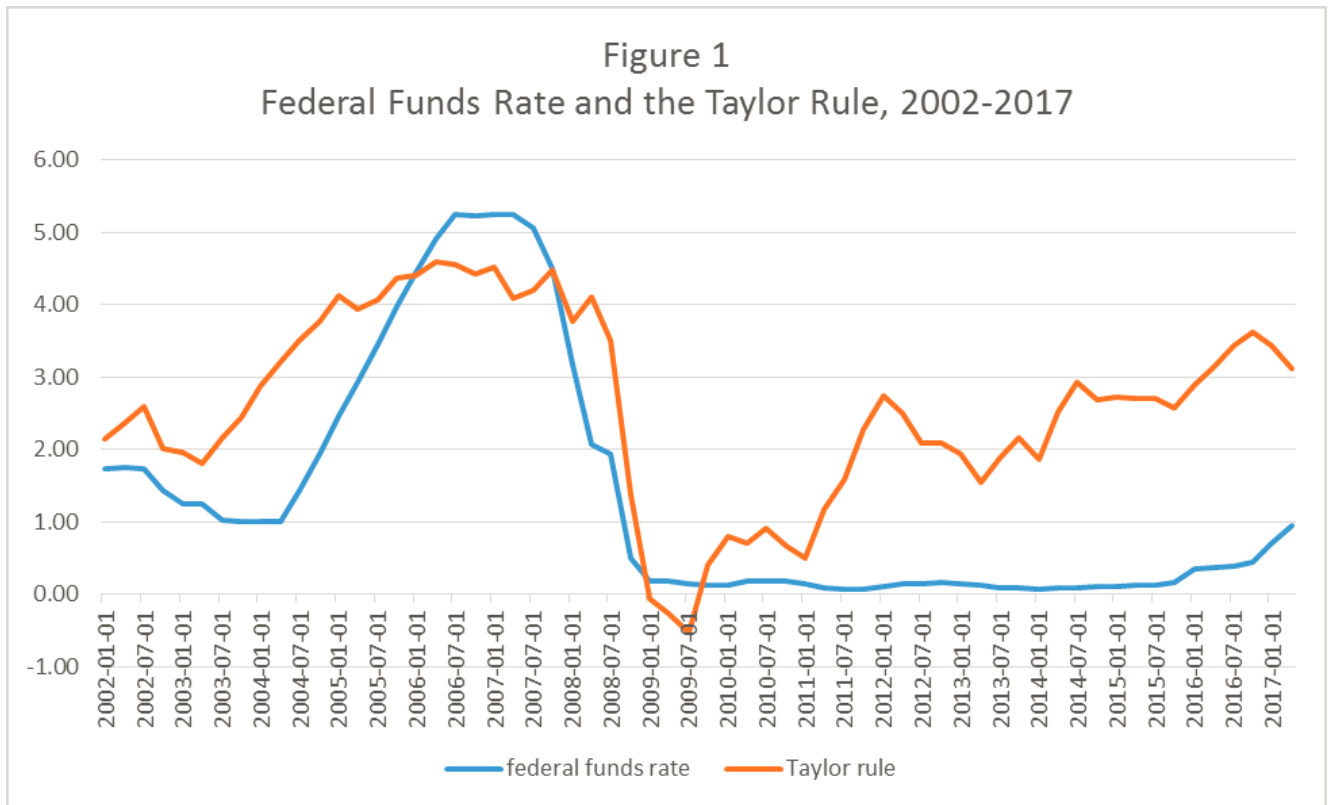
5.货币政策制定者并不比规则更不值得信赖。

采用规则的一个理由是，它们比政策制定者更值得信赖。在过去，确实有这样的情况，然而，我认为，从上世纪80年代开始，美国的货币政策已经产生了更稳定的通胀和产出，尽管不是所有人都同意。通货膨胀一直很低，商业周期的波动相当平静，直到2007年全球金融危机爆发。虽然我同意约翰·泰勒(John Taylor)(2007)提出的在大萧条之前货币政策过于宽松，通货膨胀率超过了2%水平，我不同意泰勒认为的货币政策是房地产泡沫发生的关键原因。然而，美联储在全球金融危机期间的行动以及其后果导致产出和通胀缺口小于如果货币政策由工具规则所决定时的结果。事实上，考虑到困难的情况，我认为未来的历史学家会对美联储在这一时期的表现给予很高的评价。事实上，正如下面所指出的，美联储在这一时期能够稳定通货膨胀和产出，而不是泰勒规则。显然，美联储从上世纪70年代的大萧条和大通胀中学到了很多，这导致了货币政策产生了更稳定的通胀和产出。认为美联储在稳定产出和通胀方面不像政策工具规则那样成功，现在更难实现了。

传统泰勒规则的阐述

为了说明上述论点，让我们看看在全球金融危机及其后果中，传统的泰勒规则(1993)将如何对货币政策提出何种建议。这只是一个例子，因为更复杂的工具规则可能会导致更稳定的通货膨胀和产出，而不是这里讨论的简单的传统泰勒规则。然而，我认为，即使更复杂的泰勒或其他工具规则在危机前会得到合理的发展，也可能会遇到类似的问题。

图1提供了泰勒规则与实际联邦基金利率的比较，该规则使用了CBO对FRED数据库中提供的潜在产出的估计。



全球金融危机始于2007年8月，当时法国巴黎银行(BNP Paribas)宣布暂停赎回部分货币市场基金的份额，导致银行间市场失灵。当时，美国经济增长迅速，通货膨胀率上升。当产出缺口或通胀缺口上升时，泰勒规则将会建议提高联邦基金利率。事实上，1993年的泰勒规则显示，从2007年第二季度到2007年第四季度，联邦基金利率将上升38个基点。相反，FOMC决定在9月会议上将联邦基金利率下调25个基点，然后在第四季度再下调50个基点，这与泰勒规则所暗示的完全相反。

如何使货币政策自由裁量权具有规则性

约束自由裁量权作为货币政策行动的一种途径，可以帮助稳定产出和通货膨胀，但仍然存在一个问题，即如何设计一个约束自由裁量权的框架，使其具有规则性，从而避免了时间不一致的问题。使货币政策自由裁量权具有规则性的第一步是，货币当局要采用名义锚，并对不偏离名义锚太远负责，以此约束自由裁量权，从而避免时间上的不一致问题。然而，货币政策反应过程的沟通可以增强货币政策对名义锚的可靠性。

采用名义锚

一个越来越流行的做法是采用名义锚，并对其负责，不偏离通胀目标。通货膨胀目标制是一种约束自由裁量权，可以避免时间不一致性问题，它不仅宣布一个通胀目标，还负责实现目标，通过沟通如何达到目标以及过去的政策行动如何与实现通胀目标一致。其他类似的方法也采用了其他指标标准，比如价格水平目标或名义GDP目标，或者是一个目标标准，涉及到产出缺口和通胀缺口之间的权衡。这些方法有时被称为目标规则。这是因为它们具有类似于规则的属性，允许它们减轻时间不一致问题。然而，这些方法并不是规则，因为规则为货币政策的实施提供了自动处方。相反，这些方法让货币政策制定者有很大的自由裁量权，包括对货币政策工具如何设定以达到目标标准的许多判断。

应该指出的是，即使货币政策制定者没有明确地通过宣布一个名义变量目标来采用名义锚，他们也可以含蓄地采用名义锚。例如，直到2012年1月美联储采用过2%的通胀目标之前，美联储没有明确的名义锚，尽管如此，美联储还是强调，价格稳定是其最重要的长期目标，而在全球金融危机爆发前后，通胀预期的确已变得相当锚定。事实上，在2012年之前，伯南克领导的美联储取得的巨大成功之一是，它能够通过高度活跃的、自由裁量的行动，在金融危机期间锚定通胀预期，从而防止通胀预期直线下降（比如日本）。然而，当我担任美联储理事会成员时，我认为相对于当时美联储的货币政策策略，采取一个明确的通胀目标会帮助稳定产出和通货膨胀，因为它会使得通胀预期在未来更加锚定。

工具规则的拥护者批评通货膨胀目标过于自由裁量。我不想详细说明通胀目标制或其变量如何能够限制自由裁量权，以确保货币政策制定者不愿违背最优计划，这已经得到很多研究。然而，有证据表明，**那些采用通胀目标的国家已经能够很好地控制通胀预期，而这种情况只有当这种策略是规则的、并且克服了时间不一致的问题时才会出现。此外，已经采取通货膨胀目标制的国家的通货膨胀率很低并且稳定，没有产生较大的产出波动的代价。**

实际上，通货膨胀目标制的优良表现可以作为货币政策的一种新技术，它提供了工具规则的拥护者对立面（他们认为中央银行不能被信任来对货币政策进行自由裁量，并且工具规则可以实现更稳定的通胀和产出）。确实，中央银行如美联储，发现他们的一些以往的政策导致了不稳定的通货膨胀和产出，但更难认为中央银行，特别是有着坚实机构框架的发达国家的中央银行不能被信任来使用新技术如通胀目标来实施货币政策。通胀目标已经能够避免时间不一致的问

题，并保持通货膨胀低且稳定。我认为，工具规则的拥护者正在打最后一场战争，他们主张用一种工具规则来防止一个不再会发生的问题：高通胀。

| 货币政策行动沟通

虽然采用一种名义锚（如通胀目标）可以在很大程度上限制自由裁量权并使之更具规则性，但它可能对于充分约束自由裁量权不够可靠，从货币政策到通货膨胀的长期滞后意味着，可能要过几年才能监控货币当局是否采取了适当的措施来达到目标。事实上，我怀疑这就是为什么工具规则的拥护者不认为通货膨胀目标制足够具有规则性，而采用规则会提供更稳定的通货膨胀和产出。

仅仅宣布一个名义锚不足以稳定通货膨胀的担忧可以通过更多关于货币政策反应过程的沟通来改善自由裁量权的使用得以改善，也就是说，随着经济形势的变化，货币政策工具将如何变化。（注意我使用的是货币反应过程，而不是货币政策的反应函数。函数是一种数学结构，它通过量化输入产生输出。因为判断要求并非所有的货币政策的输入都必须是可量化的。因此，货币政策对不断变化的经济环境的反应描述为反应过程而不是反应函数更好。）**如果市场和公众对政策反应过程有更好的了解，他们可以评估政策工具的设定是否与达到名义锚目标一致，从而增加货币当局实现这一目标的可靠性。**

诚然，市场可以通过观察实际货币政策行动对即将到来的数据做出何种反应，来收集有关政策反应过程的一些信息。然而，货币当局可以通过沟通政策工具在经济环境发生变化时的变化并解释其政策工具的当前设置与政策反应过程是如何一致的来提供更多有关其政策反应过程的信息，从而增加可靠性。之后，随着经济的发展，公众和市场可以评估货币政策是否正在努力达到名义锚，甚至在这个锚的结果公布之前。然而，关于政策反应过程的沟通可以通过基于数据的前瞻指引得到增强，即，提供基于政策范围内可能出现的数据而产生的政策利率未来路径的信息。

| 基于数据的前瞻指引

基于数据的前瞻性指引不仅要求央行提供有关央行预测的政策路径的信息，而且还要求央行沟通如果央行的预测发生变化，这条路径将如何变化。如此操作的央行之一是挪威央行，挪威央行首先提供一个政策路径的基准预测，以及显示政策路径的置信区间的扇形图。更重要的是，挪威央行在几种情景下解释了为什么政策路径会偏离基准路径，说明当经济结果发生变化时，政策路径将如何变化。由于FOMC的治理结构包括19名制定政策的参与者（7名官员和12名联邦储备银行主席），这将使得当经济结果变化时，得到政策路径结果的概率分布或就政策路径达成一致极端困难。之所以出现这种困难，是因为美联储并不像挪威央行那样用一个声音来说

话(speak with one voice)。然而，FOMC参与者可以就他们的政策路径预测对经济事件的反应增加沟通。或者，FOMC可能会委托主席提供信息，说明委员会对不同经济情景下的未来政策路径的看法。

这种以基于数据的前瞻指引，不仅使公众和市场更容易评估政策工具的实际设置是否与达到名义锚的目标一致，而且还具有有助于稳定产出和通胀的预期动力。

要理解为什么以数据为基础的前瞻性指引将导致稳定通胀和产出的预期动力，需要考虑当通胀缺口和产出缺口为零时对总需求的负面冲击。其结果是，通货膨胀和产出缺口将在未来转为负值，而最小化产出缺口和通胀缺口的货币政策的反应过程将表明联邦基金利率路径将会降低。如果央行的反应过程被市场和公众充分理解，那么美联储不采取任何行动，未来联邦基金利率的预期也会下降，这将导致较低的长期利率并且刺激经济。这样一来，总需求的负面冲击将会立即被抵消，有助于稳定经济。另一种表述这一结果的方法是，央行关于货币政策反应过程的成功沟通将使市场能够为中央银行做大量（繁重）的工作。如果货币政策对冲击的反应是可以预测的，那么预期动力将有助于收紧或放松金融状况，当经济受到冲击时，产出和通胀会得到适当的稳定。

然而，前瞻指引通常不是以数据为基础的。美联储经常采用第二种前瞻指引，即基于时间的前瞻性指引，即中央银行承诺在特定的日历日期将政策利率设定在特定的水平。以时间为基础的前瞻指引的极端版本是，央行承诺未来几年不加息。这样的承诺将忽略即将发生的信息，这也是为什么前瞻指引是基于时间的原因。

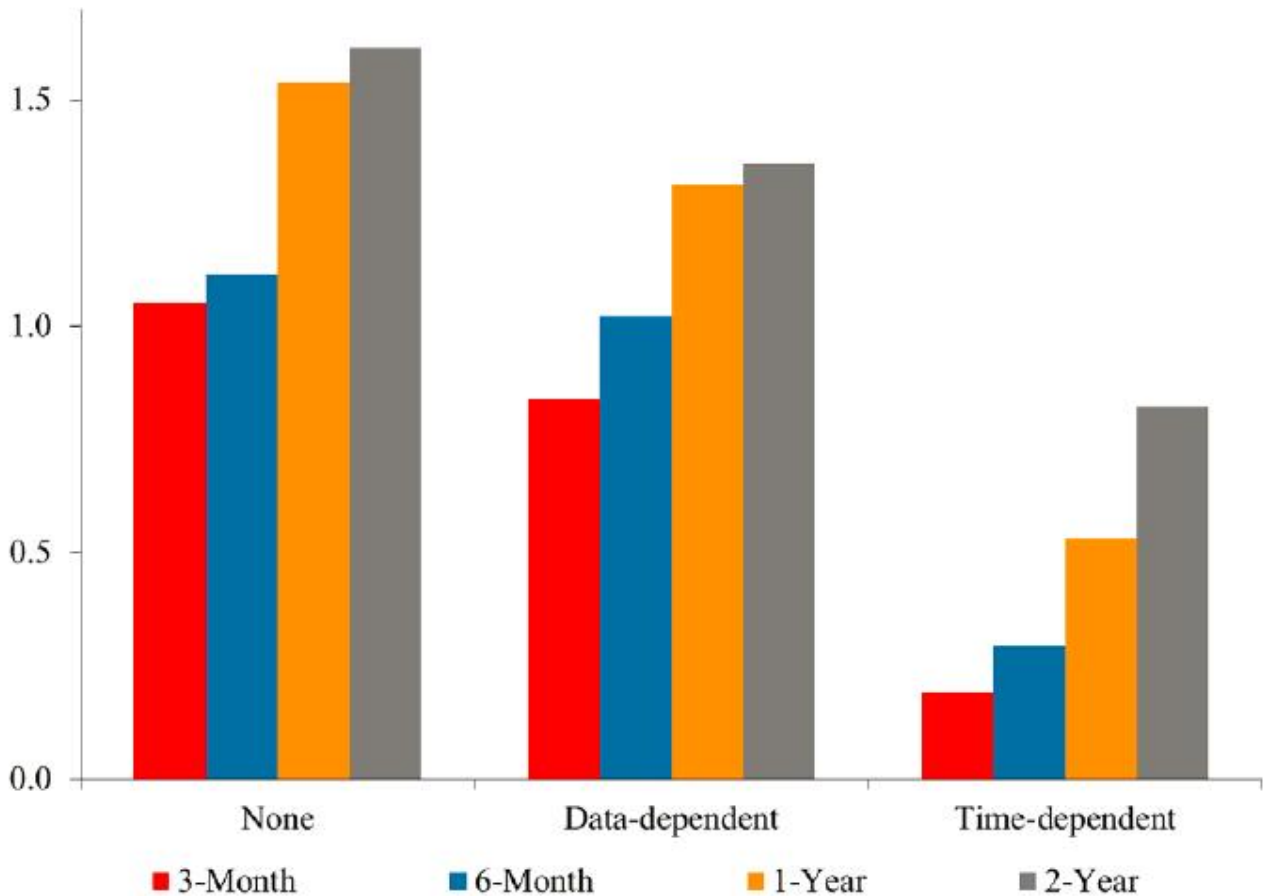
基于时间的前瞻指引不仅提供了关于政策反应过程的更少的信息，也使得中央银行达到名义锚目标的可信度降低，但它导致了使得产出和通货膨胀不稳定的预期动态。考虑正面的就业报告导致预期通胀高于之前预期的情况，在时间依赖的前瞻指引下，预计的政策路径不会改变，但预期通胀会上升。这意味着未来实际利率的预期路径，即政策利率减去预期通胀率，现在下降。积极就业报告冲击的效果是货币政策的有效放松，与稳定产出和通胀的货币政策反应相反。

基于时间的前瞻指引的特征与政策利率的零利率下限所产生的问题完全相同。当出现负面的总需求冲击时，政策利率处于零利率下限，那么负面的总需求冲击会导致预期通胀率的下降，导致实际利率的上升，进一步削弱总需求。当零利率下限具有约束力时，负面的总需求冲击将导致长期的经济下行。基于时间的前瞻指引产生了类似的问题，因为当政策利率处于零利率下限时，负面的总需求冲击会使政策利率的未来路径保持不变，导致实际利率上升，进一步传播负面的总需求冲击。

实证证据是否支持基于时间的前瞻指引导致不良预期动态的理论，因为它导致利率变得对宏观经济新闻不敏感？Feroli等人(2017)认为答案是肯定的，他们使用Swanson和Williams(2014)开

发的方法，估了在美联储使用基于时间的前瞻指引、基于数据的前瞻指引或根本没有前瞻性指引的时期，利率对经济新闻的反应。下图显示了三种情景下美国国债利率对宏观经济新闻的敏感性。如图所示，**基于时间的前瞻指引与宏观经济新闻的利率敏感性较低有关**。基于时间的前瞻指引不仅导致对宏观经济新闻的敏感度低于基于数据的前瞻指引，而且也比没有前瞻指引的情况下更少。事实上，Feroli等人(2017)的结果表明，即使没有前瞻性指引，市场也能够收集有关货币政策反应过程的一些信息，而这些信息并不是基于时间的前瞻指引。

Figure 2: Sensitivity of Interest Rates to Economic News and Forward Guidance, 2001-2015



*Source: Feroli et. al. (2016).

为什么货币政策反应过程不是工具规则

关于央行如何与货币政策进行沟通，有一个重要的微妙问题。乍一看，货币政策的反应过程似乎与像泰勒规则这样的工具规则非常相似。毕竟，泰勒规则是一种非常简单的货币政策反应过程。因此，为什么基于数据的前瞻指引与采用工具规则(如泰勒规则)有很大的不同？答案是，使

产出缺口和通胀缺口最小化的货币政策导致政策反应过程随着时间的推移而发生变化，要么是货币政策制定者更多地了解了经济运行方式，要么是当经济结构发生变化时。此外，使产出缺口和通胀缺口最小化的货币政策导致货币政策反应过程的修改，因为存在之前没有预见到的偶发事件，而这不是反应过程的一部分。判断也是货币政策反应过程的一部分。因此，泰勒规则不会随时间而改变，与使产出缺口和通胀缺口最小化的货币政策相距甚远。

与泰勒规则不同，基于数据的前瞻指引可以使产出缺口和通胀缺口最小化的货币政策保持一致，但这需要改变货币政策反应过程。**使产出缺口和通胀缺口最小化的货币政策要求，未来政策路径的预测不仅必须在经济预测发生变化时改变，而且当央行有理由预期经济模式正在改变时，也必须改变。因此，基于预期的前瞻指引需要大量的沟通来解释过去的政策反应过程，以及反应过程中发生变化的任何原因。**

为了理解这一点，考虑在2007年8月全球金融危机爆发时，基于数据的前瞻指引可能是什么样子。当时，在第三季度，通胀在上升，经济仍在快速增长。美联储明显偏离了过去的反应过程，在经济和通胀出现下降之前就大幅下调了联邦基金利率。如果美联储一直在提供基于数据的前瞻指引，它就会解释，金融市场的动荡要求政策反应过程做出改变，在应对金融冲击时，未来的货币政策要比此前预期的宽松得多。实际上，政策反应过程的这种转变，正是有助于稳定总产出和通胀的因素。如果这种沟通使市场认识到政策反应过程发生了转变，那么对于金融危机恶化的消息，长期利率将会更快地下降。这将有助于货币政策变的更加扩张，而不是有助于抵消目前金融危机对经济造成的一些负面冲击。

结论

在本文中，我认为对于规则与自由裁量权的争论是错误的，因为货币政策不需要在采取政策工具规则或纯粹的自由裁量之间做出选择，两者都有严重的缺陷。如果经济模型不可靠或经济结构不稳定，或者规则不能预见每一个偶然性或允许判断，那么工具规则就会导致经济结果不佳。纯粹的自由裁量权会导致令通胀和产出不稳定的政策，并受制于时间不一致的问题，即货币政策违背了将产出缺口和通胀缺口最小化的长期计划。另一种选择是受约束的自由裁量权，使之更具有规则性，而不是在工具规则和纯粹自由裁量之间做出明显的选择。但是，如何才能使自由裁量权受约束并且可靠呢？我认为货币政策的自由裁量权可以通过以下方式变的更具规则性：

- 1)采用名义锚，如通胀目标。这种货币政策战略在近年来对于稳定通货膨胀和产出已被证明是非常成功的
- 2)沟通货币政策反应过程，尤其是通过基于数据的前瞻指引。货币政策当局的描述未来政策路径将会随着经济环境的变化而变化。

