

## 第五章 結論

本文討論政策不確定性著重在預期所產生的效應，強調預期心理的重要性，如同賽局理論中的預期報酬(expected payoff)所扮演角色，在賽局本身尚未確實進行之前，預期報酬值的比較即可決定最後均衡或結局；同理，本文央行的不確定貨幣政策只是宣示並未正式執行，民眾的預期卻提早引發經濟體系調整，且調整路徑也受預期利率影響。在我們分析當中：預期利率等於原始利率時，民眾以「不變應萬變」的策略面對不確定政策，不會出現預期變數高估或低估的問題；更明確地說，在央行實施不確定性貨幣政策的期間，預期匯率誤差項與預期產出誤差項皆為零；若存在一個社會效用函數，可以評斷福利高低，其預期方式未必「非最適」。另一種理性預期結果：預期利率不等於原始利率，卻必然出現預期調整路徑與真實調整路徑悖離的情況，這種吊詭現象，概念上如同 Diamond and Dybvig(1983)「銀行擠兌(bank runs)」兩期賽局，體系內存在兩套「完美子賽局納許均衡(subgame perfect Nash equilibrium)」，第一個均衡為所有參賽者皆在第一期時「提領現金」，另一個均衡為所有參賽者直到第二期才提領現金；但事實上民眾面對不確定性時，往往會選擇前者策略，而發生一窩蜂提領現金的景象，即使有利息損失也在所不惜，此種不符合柏拉圖效率的均衡策略，與本文民眾面對不確定政策下，「預測誤差項不為零」的重要推導結果，不僅互相輝映，觀念上更為吻合且一致。同時我們亦可推論，在前瞻性預期之下，「預期的洪流」可能會將經濟體系帶向效率較差的「低均衡」。

在本模型建構過程中，融合數學技巧與經濟邏輯，提供一套堪稱完整的方法論，可應用或分析「數量」之不確定性相關議題，例如：人民幣升值幅度的預期、稅制改革(稅率調整)、寡占廠商價格競爭等問題討論。經由本文分析，我們得到以下三點結論：

- 一、釋放「完全預知」的強烈假定，民眾預期利率改變的前提下，即使政策尚未確實被執行，產出和匯率之預期與實際路徑，仍可在政策宣示瞬間提早開始動態調整。
  
- 二、當政策確實被執行的前一刻，存在產出預期誤差時，則在央行確實執行政策的瞬間，訊息完整且民眾充分運用情報的情況下，預期產出水準會瞬時修正為實際產出值，在橫軸為預期匯率、縱軸為預期產出的座標圖上，預期動態調整路徑可有「非水平」跳躍。
  
- 三、在不確定政策期間，且預期利率不等於原先利率，預期調整路徑不會與真實調整路徑重疊。更精確地說，預期產出與預期匯率將會發生高估或低估現象。