

基金组织概览

世界经济展望

基金组织的研究显示，通货膨胀可能将保持稳定

作者：Damiano Sandri 和 John Simon

基金组织研究部

2013 年 4 月 9 日



在西班牙马德里附近的塞塞尼亚，行人在几乎无人居住的公寓旁行走。自 2007 年房地产泡沫破裂以来，西班牙的房价下跌了约 30%（图片：Andrea Comas/Reuters/Newscom）

- “大衰退”期间，尽管失业上升，通货膨胀几乎没有变化。
- 独立的中央银行能够降低有关经济刺激政策推升价格的风险。
- 通货膨胀预期得到控制，但资产价格仍可能上涨

基金组织的一项新研究显示，与过去的经济衰退不同，这次“大衰退”期间，通货膨胀没有显著下降，并且，即使经济复苏未来进一步加强，通货膨胀也不太可能大幅上升。货币政策重蹈上世纪 70 年代之覆辙、引起经济滞胀的风险很小。

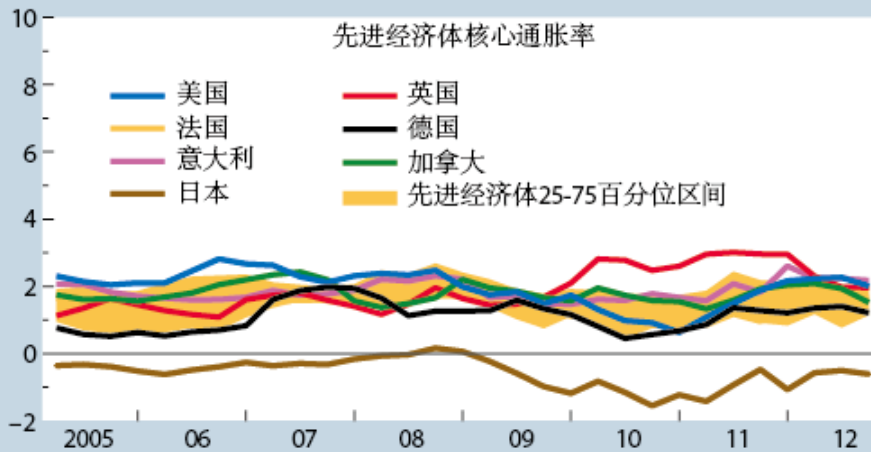
基金组织最新一期《世界经济展望》公布的研究结果表明，近年来通货膨胀的稳定反映了两个主要因素。该章利用计量经济分析和案例研究，考察价格行为的驱动因素。

首先，通货膨胀预期已得到更加稳固的控制，对变动有了一定抗力，这反映了人们相信通货膨胀将保持在中央银行设定的目标附近（见图）。其次，通货膨胀对周期性失业变化的敏感程度在减弱。

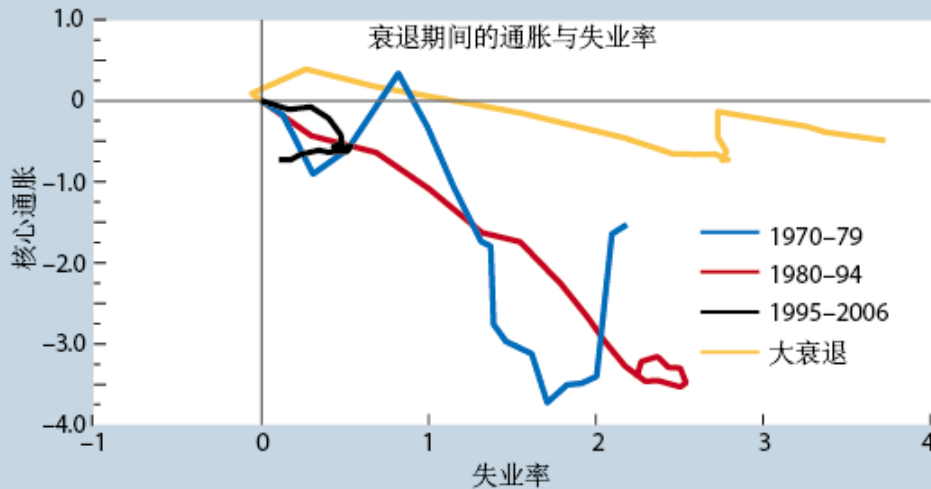
稳定的通胀表现

尽管“大衰退”期间，多数先进经济体失业率出现大幅攀升，但通胀水平却十分稳定——这与上世纪70和80年代衰退期间通胀率随失业率上升而下降较多的情形迥然不同。

(百分率)



(与衰退起始点比较的平均变化，季度数据)



来源：经合组织；基金组织工作人员的计算。

通货膨胀不仅在经济衰退期间是稳定的，在本世纪头十年经济强劲扩张期间也相当稳定。即使在西班牙也是如此。西班牙加入欧元区后，不得不接受对本国经济刺激性过强的货币政策。尽管失业由此大幅下降，但通货膨胀预期和实际通货膨胀仍相当稳定。

“通货膨胀预期得到锚定的一个关键原因是中央银行的独立性，”本项研究的主笔人 John Simon 解释说。

为说明这一点，这项研究将德意志银行和美联储在上世纪 70 年代的不同经历做了比较。虽然这两家中央银行都高估了周期性失业，都希望维持经济增长，但德意志银行得以将通货膨胀控制在一位数，而美国的通货膨胀上升到接近 15%。区别在于，德意志银行明确表示其独立于政府其他部门，而美联储则认为自己有责任使其货币环境容忍政府行动造成的价格上涨压力。美联储在 1979 年沃尔克就任主席后真正实现了独立性，此后美国的通货膨胀才开始下降。

研究得出结论，鉴于多数先进经济体当前的经济萧条程度，只要中央银行不受政治约束，刺激性货币政策就完全是适当的。相对平缓的菲利普斯曲线（即通货膨胀对失业变动的反应幅度较小），加上有效锚定的通货膨胀预期，这意味着，对经济的暂时刺激只会对通货膨胀产生很小影响。相反，失业居高不下的代价可能要高得多。

但这项研究也提出告诫，不能因为货币刺激不太可能引起严重通货膨胀压力就掉以轻心。事实上，西班牙和爱尔兰在本世纪头十年里的经历明确显示，尽管按消费者价格衡量的通货膨胀水平低，但经济失衡却在加剧——体现在资产价格（包括房价）的急剧上升。

相关链接：

[阅读该研究报告](#)

[低收入国家未来前景研究](#)

[基金组织关于就业和增长的报告](#)

[粮食和燃料价格](#)