



美联储的通胀恐慌：弊大于利

Fed's Inflation Fears Do More Harm than Good

约瑟夫·E·斯蒂格利茨

尽管存在有利迹象，判断通胀是否已被抑制尚为时过早。不过，从最近的价格飙升中可以得出两个确定无疑的教训。

首先，经济学家的标准模型——尤其是假设经济始终处于均衡状态的主流模型——实际无用。其次，那些满怀自信地断言需要痛苦五年才能摆脱通胀的人，已被驳倒。通胀率已大幅下降，2022年12月的季调消费价格指数仅比6月高1%。

有难以辩驳的证据表明，通胀主要来自与大流行病有关的供给冲击和需求模式的转变，而不是总需求过剩，当然也不是大流行病支出所创造的任何额外需求。对市场经济有点信心的人都知道，供给问题最终会得到解决，但没人知道会是什么时候。

毕竟，我们从未经历过大流行病导致

的经济停摆和随后迅速的重新放开。这就是为什么基于过去经验的模型被证明是不适用的。不过，我们还是可以预计，消除供给瓶颈将会减少通胀，即便这不一定会立即或完全抵消之前的通胀过程，因为市场的倾向是向上调整比向下调整更快。

政策制定者继续平衡做得太少和做得太多的风险。加息的风险是显而易见的：脆弱的全球经济可能因此衰退，引发更多债务危机，因为许多负债累累的新兴及发展中经济体面临强势美元、出口收入下降和利率上升的三重打击。这是种讽刺。美国已因拒绝分享新冠疫苗知识产权致人非必要死亡，又蓄意采取政策致使世界上最脆弱的经济体沉沦。对于试图发起新冷战的国家而言，这不大可能是个制胜策略。

更糟糕的是，我们甚至不清楚这种做

约瑟夫·E·斯蒂格利茨（Joseph E. Stiglitz），诺贝尔经济学奖获得者、哥伦比亚大学教授和国际公司税改革独立委员会成员，曾任世界银行首席经济学家、美国总统经济顾问委员会主席、碳价格高级别委员会联合主席。原文出自<https://www.theasset.com/article/48522/fed-s-inflation-fear-doing-more-harm-than-good>，经香港《财资》杂志授权编译，译文文责由本刊负责。徐恒革编译。



法是否有任何好处。实际上，加息抬升了企业投资解决当前供给瓶颈问题的成本，可能弊大于利。美联储收紧货币政策已经减少了住房建设，但更多住房供给恰恰是降低通胀最大来源——住房成本所需要的。

此外，住房市场上的许多价格制定者现在可能会把更高的经营成本转嫁给租房者。而在零售和其他更广泛的市场中，高利率实际上会导致价格上涨，因为高利率会诱使企业减记失去客户的未来价值，而选择高价带来的现时好处。

诚然，深度衰退会抑制通胀。但我们为何要招致深度衰退？美联储主席杰罗姆·鲍威尔及其同僚看似正享受为经济喝倒彩。与此同时，他们在商业银行的朋友们正像强盗一样赚钱，美联储向超过3万亿美元的银行准备金余额支付4.4%的利息——每年产生超过1300亿美元的可观回报。

为了证明这一切是合理的，美联储指向一个唬人的鬼怪：通胀失控、工资-价格恶性螺旋上升、通胀预期失锚。但这些鬼怪在哪里？不仅通胀在下降，而且工资增长慢于价格上涨（意味着没有螺旋上升），通胀预期也仍在控制范围内。始于5年后的5年期预期通胀率就徘徊在2%以上——很难说是无锚的。

一些人也担心，我们不会足够迅速地回到2%的目标通胀率。但请记住，这一数字是凭空捏造的，没有经济意义。也没有任何证据表明，如果通胀率在2%至4%

之间变化，会对经济造成损失。相反，考虑到经济结构转型的需要和价格的向下刚性，稍高的通胀目标有很多推荐理由。

一些人还会说，通胀之所以一直温和，是因为央行已表明打击通胀的决心。我的狗汪汪可能也会得出同样的结论。每当它对飞过我们家的飞机吠叫时，它可能认为是它把飞机吓跑了，如果不叫，则会增加飞机掉在它身上的风险。

人们希望现代经济分析能比狗汪汪挖掘得更为深入。仔细观察正在发生以及价格下跌的情况，就会支持结构主义的观点，即通胀的主要驱动力是供给侧的中断和需求模式的转变。随着这些问题的解决，通胀可能继续回落。

是的，要准确判断通胀将何时被完全平抑尚为时过早，而且没人知道还有什么新的冲击在等待我们，但我仍然押注冲击和通胀是“暂时搭配”。认为通胀很大程度上将会自愈（缓解供给瓶颈问题的政策可以加速这一进程），相较主张采取成本明显持续高昂但收益存疑的措施，理由仍然要强得多。[N]

学术编辑：陈俊君