

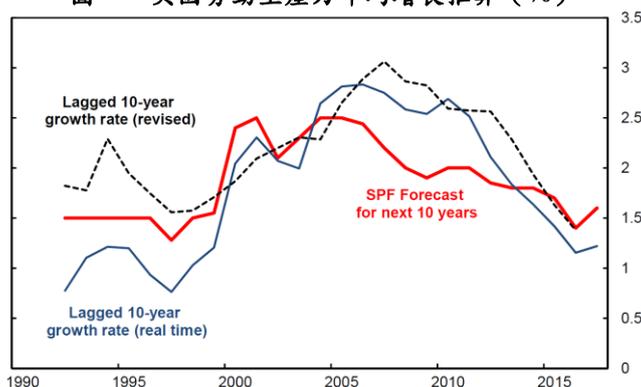
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

增長停滯屬結構 重拾動力靠人口

格林斯潘謂美國自海嘯後已陷類似 1970 年代的滯脹。脹尚且未見，但滯卻已久。對於滯象，近年多了大師級學者討論，早前的多涉生產力低迷、菲臘普斯曲線趨平坦，今文所引乃兩位時序 (time series) 巨頭和長在諾獎候選名單上的 Robert Hall 等人研究 (見參考)。他們發現，低迷主因是 TFP 增長跌和勞動參與率低，且是海嘯前已如此。

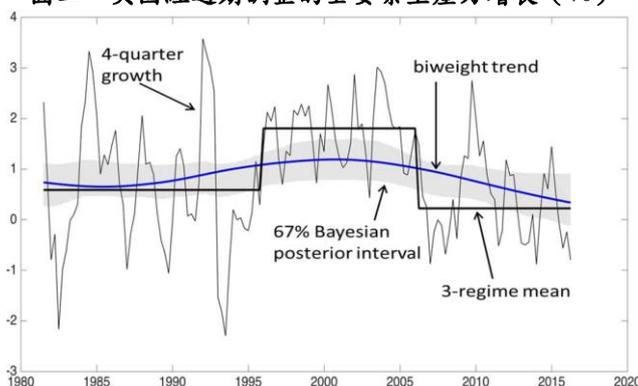
圖一為勞動生產力年均增長的推算，可見實數早在 2005、06 年或海嘯前已見頂，即每單位勞動力投入的產出增長在跌。以專家推算十年的話，數字仍將進一步放緩。

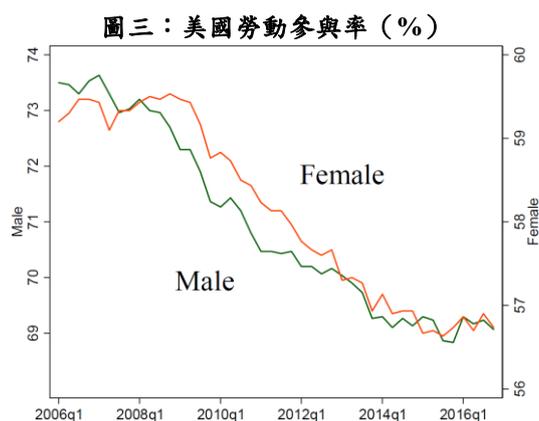
圖一：美國勞動生產力年均增長推算 (%)



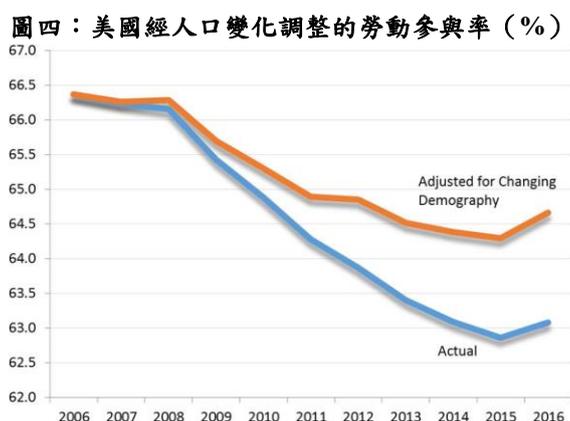
另一更全面的指標是全要素生產力 (TFP) 增長。學者們從實數認了出三個階段：圖二所見，1997 年前 0.6%，1997-2006 年 1.8%，2007 年至今僅 0.2%。若 fit 圓滑曲線 (藍線)，可見增長早在 2002 年已見頂回落。如看實際數字，近年更跌入收縮區域。

圖二：美國經週期調整的全要素生產力增長 (%)





圖三顯示美國勞動參與率，可見自海嘯後無論男、女的皆大幅回落，近年才喘定。然而，有指數字大跌是人口基數作怪。不過，即使如圖四般將數字經人口作調整過後，仍見 2008 年起的跌勢顯著。勞動參與率低，自然拖低勞動生產力乃至 TFP 的增長。



勞動參與率低這棘手難題，耶倫早就多次提到。最新官方數字顯示，圖四所見的 2016 年回升趨勢並無延續，近四年來仍在 63% 前橫行。上一輪上升是在 1960 至 2000 年代，要再升恐待下個嬰兒潮了。

參考：John G. Fernald, Robert E. Hall, James H. Stock, and Mark W. Watson (2017), “The Disappointing Recovery of Output after 2009,” NBER Working Paper No. 23543, June.

羅家聰
環球金融市場部