

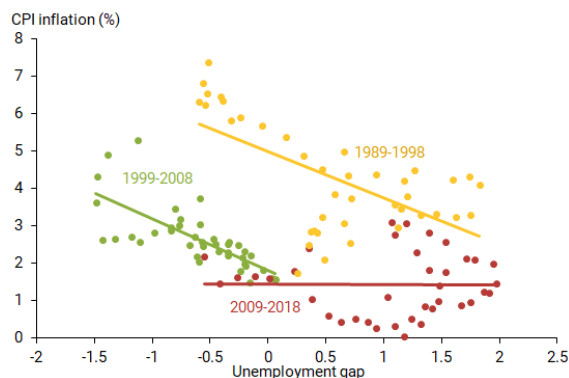
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 人口老化債務重 貨幣政策漸無用

近期一眾央行都已開始減息（週期），但卻未見哪兒衰退，減起來顯得缺乏理據。畢竟多國已行通脹目標，說通脹低便「大條道理」行事了。然則全球通脹已低了多年，何解早年又不減反加？對於通脹長低之謎，敝欄已曾解話，最近又有研究（見參考）。

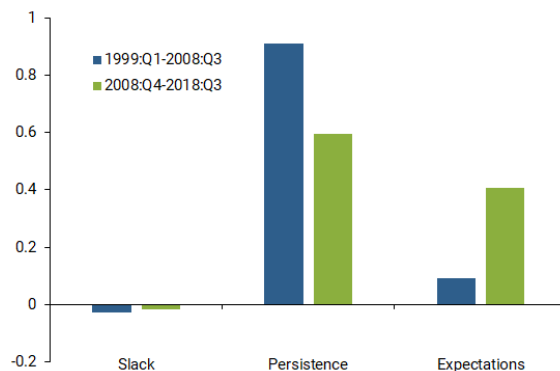
一路以來，央行減息刺激實體經濟的理據是菲臘普斯曲線（Phillips curve）下斜。這樣，如圖一示，只要銀根鬆令通脹升，短線上就可使失業率跌（缺口是減自然率）。然而，經合的菲線在海嘯前廿年皆下斜，但打後十年卻馴平，即毋須刺激失業亦跌！

圖一：經合國的菲臘普斯曲線

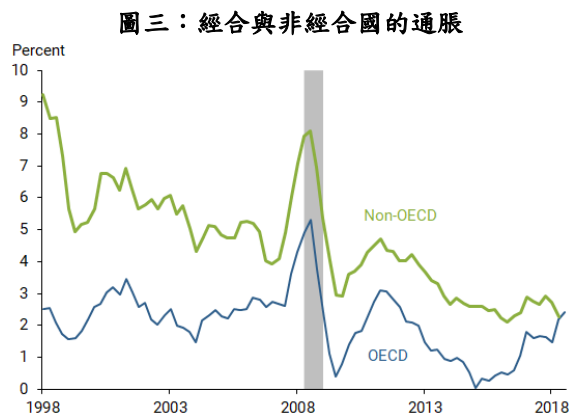


這本屬好事，因政策無為經濟亦能自動好轉，但這亦意味貨幣政策漸與實體無關，他朝要谷，分分鐘谷亦谷不來。圖二分析了經合菲線有此轉變的原因：勞工市場放慢（slack）最不關事；通脹慣性（persistence）最高，但海嘯後也低了很多；最關事的，反而是通脹預期（expectations）低了：人人都不認為通脹會升，結果通脹就不升了。

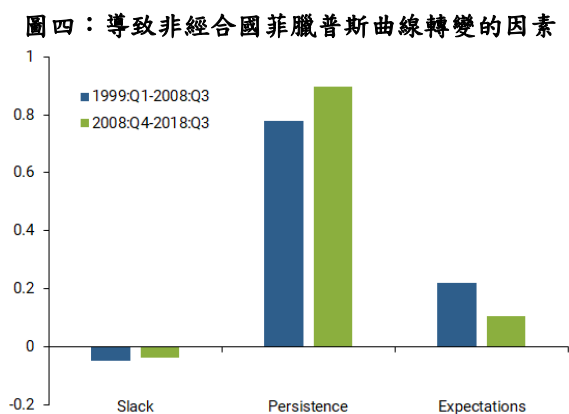
圖二：導致經合國菲臘普斯曲線轉變的因素



圖三比較經合與非經合國的通脹，可見經合的低一大截，儘管近年兩者已接軌。



圖四拆解非經合國的通脹，可見同樣是慣性因素最重，但跟經合國的不同之處是，海嘯後非經合國的慣性因素增加，預期因素減少。即非經合國民不會看得通脹太淡。



緣何經合國民看得通脹淡？相信人口老化、債務累累皆不利消費，通脹遂低。

參考：òscar Jordà, Chitra Marti, Fernanda Nechio, and Eric Tallman (2019). “Why Is Inflation Low Globally?” FRBSF Economic Letter, 2019-19, July 15.

羅家聰  
環球金融市場部