

# 通膨目標化機制並不完美，應修正或放棄是經濟學家的共識

中央銀行/101.12.20

## 一、忽視金融穩定的「通膨目標化」機制無法符合當前所需

哥倫比亞大學教授 Barry **Eichengreen**、康乃爾大學教授 Eswar **Prasad** 及芝加哥大學教授 Raghuram **Rajan** 等「國際經濟與政策改革委員會」<sup>1</sup>委員，於 2011 年 9 月 20 日指出<sup>2</sup>，忽視金融穩定與外溢效果的「通膨目標化」(Inflation Targeting) 架構，不僅無法勝任央行業務，且過於狹隘，無法滿足國內及全球情勢所需，須重新思索這項傳統架構已是共識。

中央銀行業出版公司 (Central Banking Publications) 的創辦人暨董事長 Robert **Pringle** 於本 (2012) 年 6 月 19 日<sup>3</sup>，援引前 ECB 首席經濟學家暨該行通膨目標化的建構者 Otmar **Issing** 之觀點指出，忽視貨幣與信用成長的「通膨目標化」機制，存在造成大起大落循環的致命缺陷，採行此一機制的中央銀行，如接受物價穩定及金融穩定的雙重職責，將面臨雙輸局面。

---

<sup>1</sup> 國際經濟與政策改革委員會 (The Committee on International Economic and Policy Reform) 是一個沒有黨派、沒有意識型態的獨立委員會，網羅學界、前政府及央行官員，致力於分析全球貨幣及金融問題，以提供一般官方體系不會出現的系統性分析意見及改革建議。

委員會成員包括 Barry Eichengreen、Mohamed El-Erian、Carmen Reinhart、Dani Rodrik、Kenneth Rogoff 等 16 位國際知名經濟學家。

<sup>2</sup> Eichengreen, Barry, Eswar Prasad and Raghuram Rajan (2011), "Rethinking Central Banking," *VoxEU*, Sept. 20.  
<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7003>

<sup>3</sup> Pringle, Robert (2012), "Robert Pringle's Viewpoint: Fatal Flaws in Inflation Targeting," *Central Banking*, June 19.  
<http://www.centralbanking.com/central-banking/opinion/2185360/robert-pringles-viewpoint-fatal-flaws-inflation-targeting>

## 二、「通膨目標化」機制肇致了本次全球金融危機

自 2008 年以來，諾貝爾經濟學獎得主 Joseph **Stiglitz** 一再大力抨擊「通膨目標化」機制過於粗糙，是肇致本次金融危機的成因之一<sup>4</sup>。

德意志銀行資深經濟學家 Michael **Biggs** 及德國 Goethe University 教授 Thomas **Mayer** 於本年 9 月 10 日亦指出，1990 年代及 2000 年代美國等主要國家央行所採行之「通膨目標化」政策，確實導致信用過度成長，這最終引發了金融不穩定與金融危機<sup>5</sup>。

## 三、經濟學家的普遍共識：應修正或放棄「通膨目標化」機制

**Stiglitz** 指出，目前採行「通膨目標化」機制的國家，其通膨類型多屬「輸入性通膨」，提高利率對抑制「輸入性通膨」的效果有限。**Stiglitz** 呼籲放棄「通膨目標化」機制<sup>6</sup>。

哈佛大學經濟學教授 Jeffrey **Frankel** 於本年 5 月 16 日，直接宣告「通膨目標化」機制的死訊<sup>7</sup>。Frankel 解釋，「通膨目標化」機制的最大致命傷，是對資產價格泡沫的重視不足；另一個重大傷害，則是對供給面衝擊及貿易條件（Terms of Trade）衝擊的回應不妥適。

---

<sup>4</sup> Stiglitz, Joseph (2008), "The Failure of Inflation Targeting," *Project Syndicate*, May 6.; 以及 Parker, Faranaaz (2009), "Stiglitz Slams Inflation-targeting," *Mail & Guardian Online*, July 9.  
<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting>  
<http://mg.co.za/article/2009-07-09-stiglitz-slams-inflationtargeting>

<sup>5</sup> Biggs, Michael and Thomas Mayer (2012), "How Central Banks Contributed to the Financial Crisis," *VoxEU*, Sept. 10.  
<http://www.voxeu.org/article/how-central-banks-contributed-financial-crisis#fn>

<sup>6</sup> 同註 4。

<sup>7</sup> Frankel, Jeffrey (2012), "The Death of Inflation Targeting," *Project syndicate*, May 16.  
<http://www.project-syndicate.org/print/the-death-of-inflation-targeting>