

# 镜之厅

深入了解消费者对经济的看法，将有助于政策制定者控制通胀

卡洛·皮齐内利



随着通货膨胀达到几十年来的新高，世界各地家家户户都在计算自己要为汽油、生活用品和其他必需品多花多少钱。这些计算结果可以帮助他们在个人层面做出重要的财务决策。是不是应当现在就购置新冰箱，而不是等以后再说——到时说不定会涨价？是不是应当要求老板加薪来弥补丧失的购买力？

这些问题的答案不仅影响着各个家庭，还影响着整个经济。因为在央行行长和学院派经济学家看来，通货膨胀在一定程度上是一种自我实现式的预言。如果消费者认为物价将会快速上涨，那么他们可能就会购买冰箱或要求加薪，而这种行为将导致通胀加剧。粥（冰箱）少僧（货币）多的状况将推高冰箱价格，普遍要求加薪的现象又会促使雇主抬高其所售商品或服务的价格，以补偿劳动力成本的增加。在最近一次新闻发布会上，美联储主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）在宣布加息0.5个百分点时，就表达了对上述问题的担忧。

“我们不能允许出现工资-物价螺旋上升，”他说，“也不能允许通胀预期失控。这些情况我

们决不允许发生。”

鲍威尔的这番话道出了政策制定者为何会根据不同长度的时间窗口定期调查监测家庭和企业的通胀预期。三至五年期通胀预期的上升，尤其预示着这种预期正变得不稳定，可能需要加息来控制通胀。这也是央行解释其当前和未来政策并由此影响公众对未来预期的原因。事实上，政策制定者的行动能否成功，关键取决于它们向家庭传达预期和相应引导家庭预期的能力。

## 咖啡和汽油

所有这些都向学术界和政策制定者提出了一个重要问题：我们对家庭预期的了解程度如何？过去十年间，大量行为经济学研究对该问题展开



了深入分析。主要研究结果是：家庭对通胀的看法大相径庭，并且它们所感知的通胀往往实际情况水平更高、持续时间更久。此外，与专家相比，消费者对通胀前景的看法往往更不一致；他们不常改变自己的观点，通常依靠咖啡、汽油等一些主要的日常消费品来推断总体生活成本的变化。此外，个人预期还与人口特征（包括性别、年龄、受教育程度和政治取向）密切相关。例如，女性、受教育程度较低或收入较少的人预期的通胀水平往往更高。最后，过往经历（如“大萧条”或上世纪70年代石油输出国组织（OPEC）石油禁运等曾推动通胀大幅走高的事件）也会严重影响人们对今后通胀的看法（Malmendier和Nagel，2016年；Weber等人，待发布；D'Acunto、Malmendier和Weber，待发布）。

这些结果虽然表现了家庭预期的丰富性和复杂性，但是并没有详细说明这些预期的形成方式。当非专业人士读到有关货币和财政政策或经济事件的新闻时，他们会如何将该信息纳入自己对通胀和其他关键指标的预期呢？为了有效制定政策和建立理论模型，能否假设外行按专家的方式形成预期？获取这些问题的答案有助于政策制定者更引导消费者对其行为效应作出预期。

在最近一篇论文中，我与我的合著者着手寻求上述问题的答案（Andre等人，2022年）。我们进行了一项调查，其旨在了解人们如何看待经济冲击对失业和通胀的影响。我们收集的答案来源于一个包含6,500个基本能够代表美国人口情况的美国家庭样本，时间覆盖了2019年至2021年。我们还在同一时期对1,500名专家（包括央行和国际金融机构的工作人员、教授和博士生、金融部门经济学家）进行了调查。对于新冠疫情期间收集的调查样本，我们调整了问卷内容，确保受访者的预期是针对“正常时期”，而非新冠疫情这种特殊情况下的经济运行方式。

### 假设的冲击

我们通过这项调查揭示了人们对经济运行方式的看法，用经济学家的话来说，就是他们的“主观模型”。我们要求受访者思考针对美国经济的四种冲击假设：全球供应减少导致原油价格急剧上涨、上调所得税、联邦政府支出增加、美联储加息。这些冲击在宏观经济学中已得到广泛研究，但它们在概念上也可以为非专业人士所理解。为确保所有受访者基于相同信息作答，我们提供了当前的通胀率和失业率数字，要求他们预测下一年这两个变量的情况。然后，我们提供了关



于四种冲击假设之一的消息，要求他们再次对通胀率和失业率作出预测。

受访者的答复表明，对经济冲击影响的想法多种多样，家庭样本和专家样本组内和组间均存在很大差异。在某些情况下，受访家庭与受访专家甚至在某一冲击对通胀率和失业率产生影响的方向上都会出现分歧。最突出的是，家庭普遍认为，在央行加息和政府上调所得税的情况下，通胀将上升，而专家和许多教科书模型则预测通胀在这种情况下会下降（图1）。

在调查的第二部分，我们研究了专家组和家庭组内部和之间出现差异的根源。其中一些差异似乎源于受访者认为这些冲击是通过不同传导渠道（供给侧机制或需求侧机制）发挥作用的。我们使用了一套多项选择题和开放式文本框，要求受访者描述其预测时考虑的问题。

我们发现，这些联想在很大程度上说明了预测的差异。不出所料，专家倾向于依靠自己的技术知识，套用其日常工具箱里的各种框架并常常直接参考理论模型或实证研究。然而，家庭在进行预测时却会采用多种方法。它们比较多地倾向于依赖个人经历，受政治观点影响，或者单纯猜测某种冲击会如何影响经济。

此外，在考虑具体的冲击传导机制时，家庭提出的渠道往往与专家提出的截然不同。这在一定程度上解释了为什么家庭对某些冲击的预测与专家显著不同。例如，家庭会更多地考虑加息对企业借款成本的影响，因为这些成本会通过涨价的方式转嫁给消费者。而另一方面，专家大多会考虑典型的需求侧渠道，其预测随着利率上升，消费者会减少支出而增加储蓄，于是通胀会下降（图2）。

### 背景提示

这些结果对央行来说是坏消息吗？如果公众将加息视为通胀上升的先兆，那么央行会不会发现更难有效遏制通胀？我们调查研究的一项最终结果表明，就政策行动进行有效沟通可以解决问题。背景提示会影响个人想到的传导渠道，从而影响他们的预测。我们发现，如果在家庭作出预测前提示其考虑需求侧渠道，那么这些家庭在货币政策冲击影响方面的预测更有可能与专家一致。

令人鼓舞的是，央行早就意识到了他们精心准备的声明在引导市场预期方面所具有的力量，他们现在似乎更注重拓宽与受众的沟通渠道。例如，加尔特（Gardt等人，2021年）指出，作为扩大信息传播范围这项更广泛的策略的一部分，欧央行近年来在各个社交平台上建立了账号，而且在其领导讲话和货币政策声明中使用了更加通俗易懂的语言。

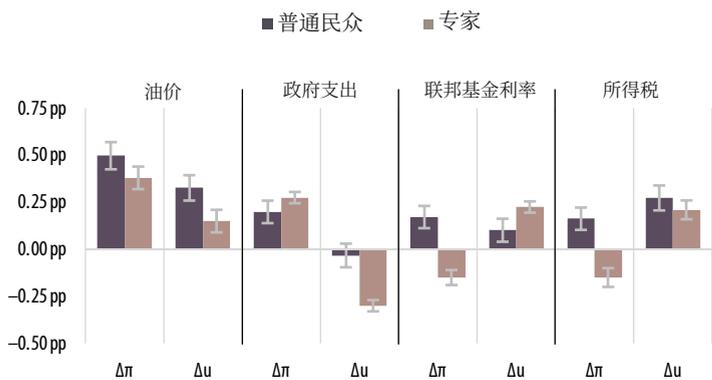
我们的研究结果也在另一个相关方向上提供

图1

### 意见相左

家庭和专家对经济的预测往往不同。

（宏观经济冲击对通胀率和失业率影响的平均预测值）



来源：Andre等人（2022年）。

注释：本图显示了宏观经济冲击对通胀率（ $\pi$ ）和失业率（ $u$ ）产生的影响的平均预测值。误差线代表95%置信区间，其中使用了稳健标准误。pp = 百分点。

了一些经验指导。典型的宏观经济模型主要取决于“理性预期”假设，根据这种假设，家庭会根据对不确定未来经济状况的预期，就储蓄多少、消费多少和工作多少的问题作出各自的决策。而反过来，这些预期又与经济的最终演变方式一致。这种假设并不意味着家庭对未了如指掌，但确实表明如果家庭看到央行意外加息，且相信此举会降低通胀，那么它们随后采取的行动将最终促使通胀下降。虽然经常有人批评这种对预期的建模方法过于严格或不切实际，但是想要摆脱它并不是一件简单的事情。如果想取得成效，那么任何偏离现代宏观经济学这一支柱的行为都必须真实反映家庭在事实上是如何形成预期的。因此，我们的研究为将基于实证证据的家庭预期的行为方面纳入宏观经济模型提供了初步方向。

在这一领域的杰出学者带领下，越来越多的研究工作致力于运用行为经济学中的见解，在宏观经济模型中嵌入家庭预期方式的行为特征，背离了经典的理性预期假设。这个领域被称为“行为宏观经济学”，目前正在快速发展，但其也面临一些重大挑战。它需要大量数学运算，这可能会限制其在日常政策工作中的直接应用。此外，它主要依靠关于家庭如何对宏观经济进行推理并形成预期的实证证据，而这些证据需要行为经济学家通过大量、细致的研究才能积累起来。不过，它有可能在未来几年从根本上影响理论宏观经济学和现实世界的政策制定，而且很有可能在影响预期的政策沟通方面发挥关键作用。 **FD**

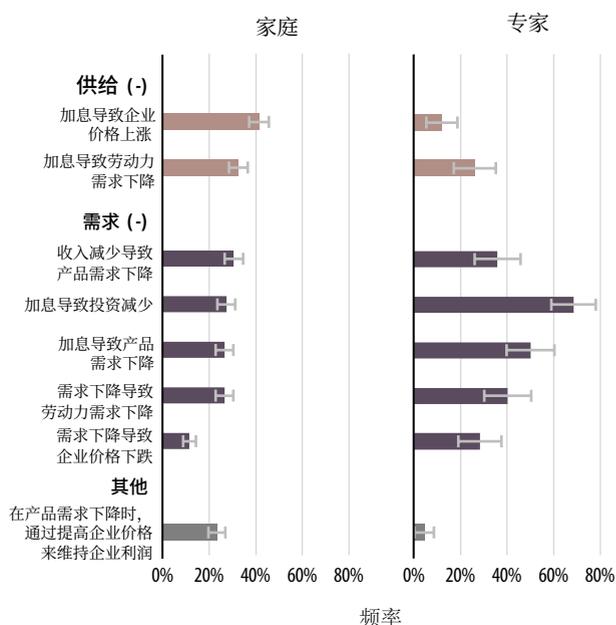
**卡洛·皮齐内利 (CARLO PIZZINELLI)** 是IMF研究部的经济学家。

图2

### 渠道差异

家庭和专家认为冲击的作用方式不同。

(关于美联储加息对经济的影响渠道的思考)



来源：Andre等人（2022年）。

注释：本图显示了受访者作出预测时所想到的传导渠道。受访者可从列表中选择渠道。误差线代表95%置信区间。

### 参考文献：

Andre, P., C. Pizzinelli, C. Roth, and J. Wohlfart. 2022. "Subjective Models of the Macroeconomy: Evidence from Experts and Representative Samples." *Review of Economic Studies*, February 9.

D'Acunto, F., U. Malmendier, and M. Weber. Forthcoming. "What Do the Data Tell Us about Inflation Expectations?" *Handbook of Subjective Expectations*.

Gardt, M., S. Angino, S. Mee, and G. Glöckler. 2021. "ECB Communication with the Wider Public." *ECB Economic Bulletin* 8:122–42.

Malmendier, U., and S. Nagel. 2016. "Learning from Inflation Experiences." *Quarterly Journal of Economics* 131 (1): 53–87.

Weber, M., F. D'Acunto, Y. Gorodnichenko, and O. Coibion. Forthcoming. "The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms: Measurement, Determinants, and Implications." *Journal of Economic Perspectives*.