Monetary policy in the euro area

Author:Christine Lagarde

Date:2022-09-20

Keyword:NA

Attachment:NA

From:[ECB-speech](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220920~c3afc1a441.en.html)

欧洲央行行长克里斯汀·拉加德（Christine Lagarde）于2022年9月20日在法兰克福举办的卡尔·奥托·波尔演讲，由法兰克福工业和威斯senschaft Frankfurt Gesellschaft für Handel主办。我很荣幸于今晚就欧元区货币政策主题发表卡尔·奥托·波尔演讲。在欧元区通货膨胀率太低的很长一段时间之后，现在已经太高了。我们已经连续第十个月处于创纪录的高通货膨胀率，我们可能会看到这种趋势在短期内持续下去。通货膨胀是由一系列前所未有的冲击造成的，这些冲击导致了全球经济的转折点。因此，事实证明，价格压力比最初预计的更大、更持久。在这种情况下，货币政策制定者必须确保通货膨胀不会根深蒂固，并在中期内恢复到目标水平。我们的政策反应需要考虑到我们在欧元区面临的特殊冲击组合。在我今晚的发言中，我想谈谈两个问题。第一，我们今天在欧元区面临的通货膨胀冲击的性质，第二，这对现在和未来的货币政策的影响。冲击欧元区经济的冲击在我们的货币政策战略中，对通胀偏离目标的适当反应取决于三个因素：偏离的来源、规模和持续性。通常，当通胀冲击的根源主要来自需求时，货币政策将积极应对，以防止经济过热。当面临供应冲击时，如果这种冲击被认为对通货膨胀没有持久影响，中央银行将“审视”并在必要时延长中期政策期限。但这样一个简洁的分类并不能充分反映我们今天在欧元区所面临的形势。我们没有看到美国出现的那种需求导致的经济过热，尽管劳动力市场紧张，但迄今为止工资价格螺旋上升的风险似乎仍然得到控制。相反，由于两次前所未有的冲击，欧元区的通货膨胀率正在上升。这些冲击限制了全球供应，但也改变了需求，导致了大规模和持续的通货膨胀反应。第一次震惊是大流行。与流行病相关的供应瓶颈和价格上涨相互强化，企业通过越来越多的订单来应对短缺威胁。这种“牛鞭效应”[1]推动了整个定价链的价格上涨。与此同时，应对这一流行病的财政和货币政策成功地保护了名义收入，从而在我们的经济重新开放时支持了需求的快速复苏。收入的弹性反过来又引发了各部门需求的大幅波动。在封锁期间，尤其是由于电子商务，消费集中在耐用品上。然后，当经济重新开放时，我们看到了被压抑的强大服务需求。自该流行病爆发以来，耐用品消费的波动性几乎是前二十年的十倍，服务业的波动性则高出近三十倍。这导致通货膨胀扩大到工业产品和服务业。今天，核心通胀篮子中约四分之三的项目的通胀率高于2%。第二个打击是俄罗斯无理入侵乌克兰。甚至在入侵之前，欧佩克+的减产和对美国页岩气生产商的资本限制限制了能源供应。这导致能源价格飙升，这是我们低估通货膨胀的一个主要因素。[2] 但入侵极大地加剧了供应紧张，并将能源价格推至异常水平，使预测通货膨胀变得更加困难。自入侵前几个月以来，欧洲天然气和电力价格分别上涨了105%和75%[3]，自2021上半年以来，分别上涨了约650%和450%。自今年年初以来，能源价格的飙升直接导致整体通胀率上升了约30%，并间接加剧了整个经济体的价格压力。事实上，各国央行使用的模型表明，能源成本上涨的间接影响目前约为核心通胀的三分之一。通货膨胀的持续性。总体而言，这些冲击将通货膨胀推离我们的目标很远。截至2020年12月，整体通胀率为负，从大流行期间的低谷上升了9.4个百分点，达到上月的峰值。核心通货膨胀率上升了4.1个百分点。在最近的过去，弹性全球供应意味着对生产或能源的冲击最终已经消散。例如，在1990年代伊拉克入侵科威特之后，石油价格在大约五个月后降至战前水平以下。在2011年日本地震和核灾难之后，日本公司的生产预计在仅仅七个月后就恢复正常。[4] 但流感和战争引发的冲击也创造了我以前所称的经济关系“新全球地图”。[5] 这张新的全球地图上的经济转折点表明，供应限制可能会比过去持续更长时间。这反过来意味着，这些冲击的通胀效应需要更长的时间才能消退。这里有两个问题值得考虑。首先，地缘政治动摇了欧洲能源市场。俄罗斯入侵导致的天然气供应减少已成为一个重大的结构变化，将在未来几年产生影响。例如，在20世纪70年代的两次石油危机之后——欧佩克禁运和伊朗革命——三年后对油价的影响仍然持续。这是因为，在两者中