



第21章

貨幣供給成長與 物價膨脹(二)



南方科技大學

Southern Taiwan University

四個惡性物價膨脹下的國家，及其貨幣 與物價的關係

- 惡性物價膨脹一般的定義，為每個月物價上漲率超過50%。
這意味著物價水準在一年上漲超過100倍。
惡性物價膨脹的資料顯示，貨幣數量與物價水準之間有相當明顯的關係。

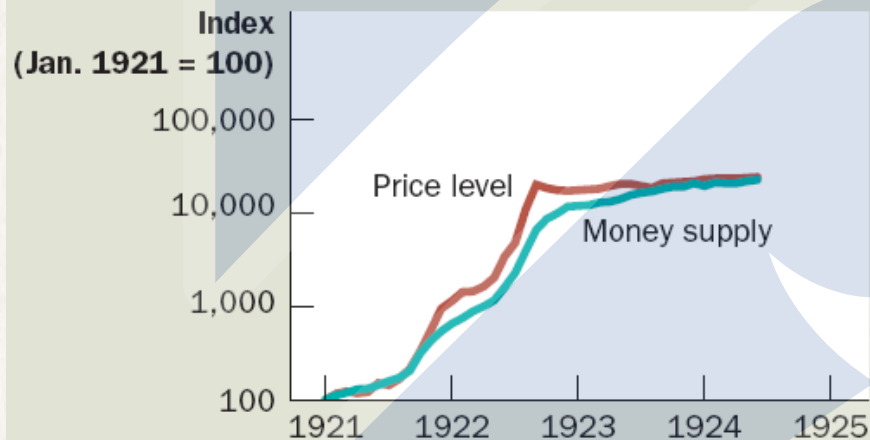
南方科技大學

Southern Taiwan University

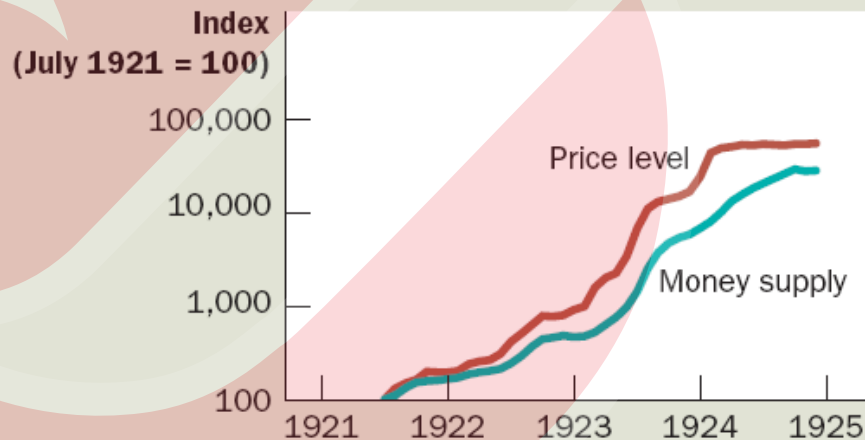
圖4 1920年代發生在奧地利、匈牙利、德國與波蘭的惡性物價膨脹資料

這四個國家原先的貨幣供給與物價均只是溫和成長，但後來因**政府開始印鈔票時**，物價上漲速度就隨之愈來愈快。

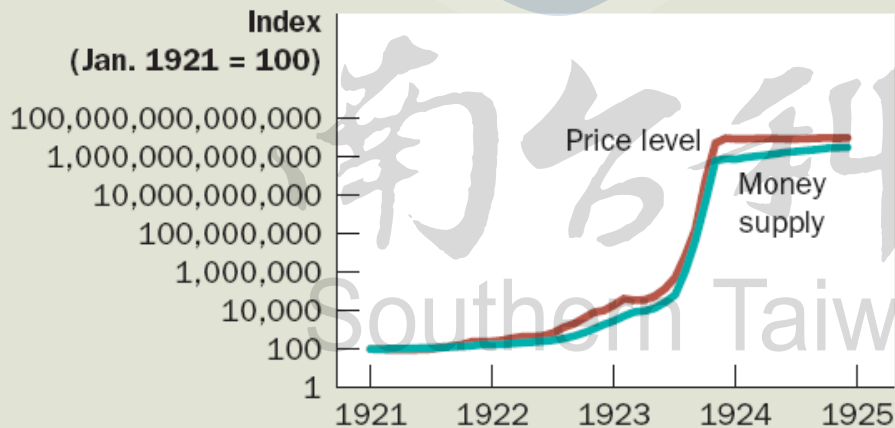
(a) Austria



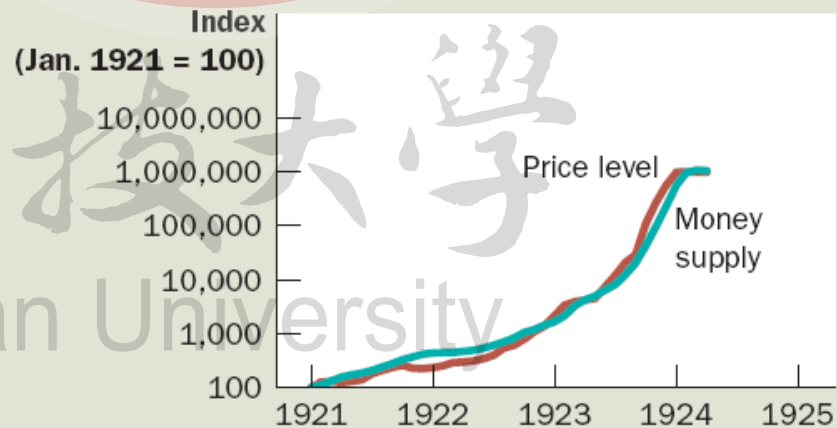
(b) Hungary



(c) Germany



(d) Poland



Southern Taiwan University

通貨膨脹稅

- 為何有些國家的中央銀行會印這麼多的鈔票？
答案是，這些國家的政府通常會有龐大的支出（如軍費支出，…），但所能課徵的稅收（相對於其支出）有限，因此政府的償債能力差，亦因而無法透過發行公債籌足所需的財源，故只好不斷地印鈔票來支應政府支出。

當政府以印鈔票來增加收入時，我們稱政府在課徵通貨膨脹稅。

這是因會造成物價上漲，從而貨幣的價值會下跌，也就是手中的錢所能購買的商品與服務數量變少了，這豈不是就像政府在課稅一樣？

通貨膨脹稅

台灣在光復之初就曾發生過惡性物價膨脹。當時因戰後物資(即商品與服務)的生產有限，政府又大量徵收物資來支應國共內戰，因此政府的支出遂一飛沖天，故就以大量印製鈔票來因應。

當時的舊台幣，初期最高面額是十圓，後來提高為壹萬圓，同時還有面額最高為壹佰萬圓的「即期定額本票」在流通。因此，造成台灣當時每年的物價漲幅都在500%到1200%之間。

最後政府在民國38年6月15日實施幣制改革，規定四萬圓舊台幣兌換一元新台幣，導致貨幣供給額減少為原先的四萬分之一，才使得物價可以迅速穩定下來。

- 幾乎所有的惡性通貨膨脹，都有相同的發展模式：**政府有龐大支出、稅收不足，且公債無人問津，結果政府只好印鈔票來支應。**而且，通常是在政府實施**幣制改革**或**財政改革**（如大幅削減政府**支出**）後，物價膨脹才會平息。

費雪效果

- 由於貨幣供給成長率提高，在長期會造成物價膨脹率上升，因此又會再影響名目利率。這亦曾在前面章節教過：

$$\text{名目利率} = \text{實質利率} + \text{物價膨脹率}$$

例：如果你有一個定期存款帳戶，名目利率將會告訴你，帳戶餘額的增長速度有多快。

實質利率則會告訴你，帳戶貨幣餘額的購買力會有多快。

在此，上式則是強調：名目利率與物價膨脹率是具有亦步亦趨的關係。故央行若提高貨幣供給成長率，在長期造成更高的物價膨脹率；而**更高的物價膨脹率，又會造成更高的名目利率**，則我們將稱為**費雪效果**（以第一位研究此一情形的經濟學家Irving Fisher命名）。

至於，實質利率的決定，則是前面亦曾教過，乃是由可貸資金市場的供、需所決定（不會受貨幣供給的影響）。

費雪效果

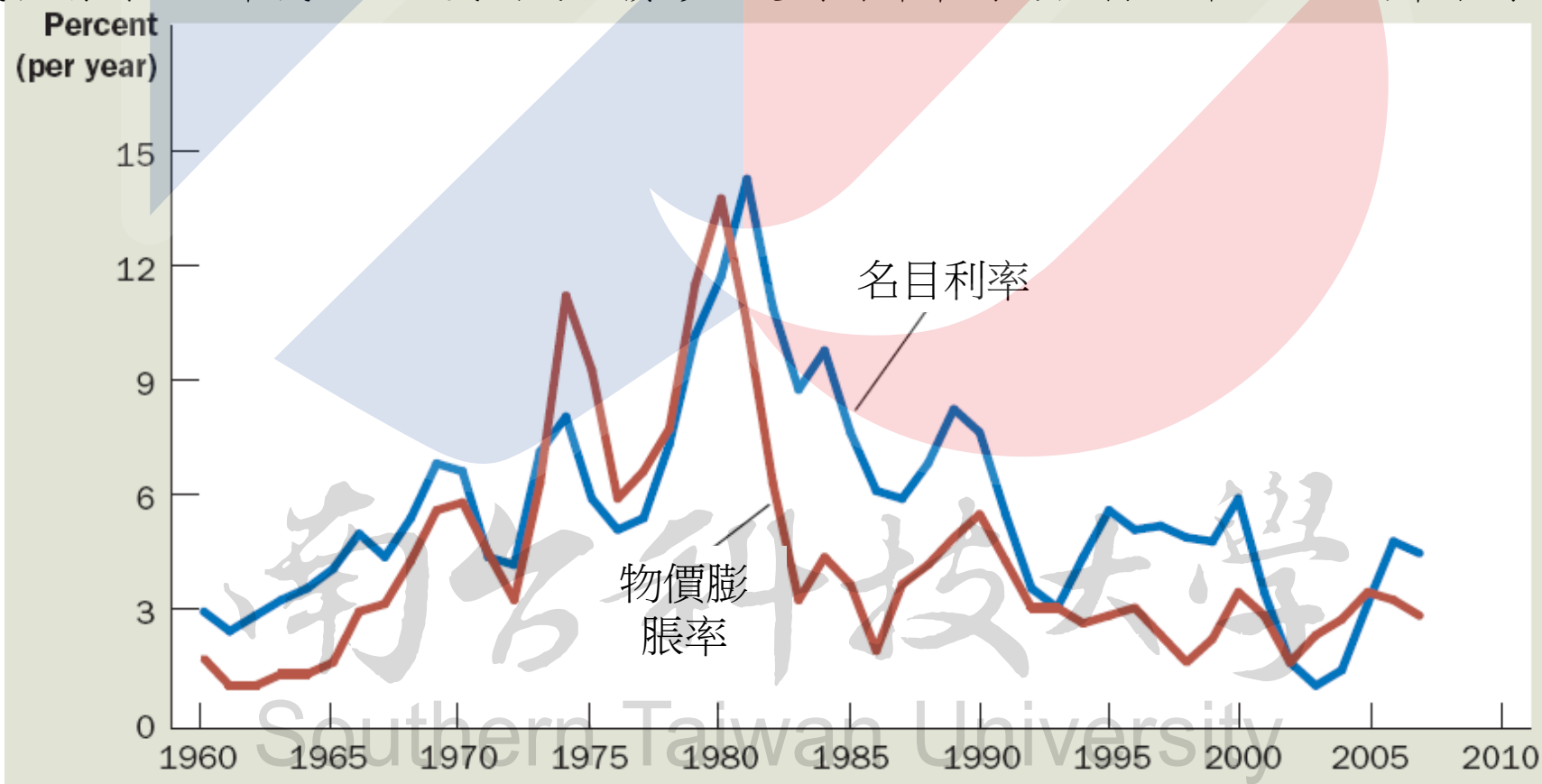
- 值得注意的是，費雪效果的分析是從**長期**著眼。
在短期，如果物價膨脹沒有被預期到（譬如突然發生石油戰爭，造成生產成本增加，導致物價上升），則費雪效果（名目利率 = 實質利率 + 物價膨脹率）不會成立。

例如：你向銀行貸款，因貸款的名目利率一開始就已經決定，若物價膨脹超乎預期，則名目利率並不會像上一段所說的，會隨物價膨脹率做一對一的調整。[此時，石油戰爭導致石油價格增加（**在短期**生產成本就會隨之增加），造成物價上升，結果就影響了實質利率下跌；上述實質利率下跌，亦可利用可貸資金市場來說明：石油戰爭造成廠商**在短期**對投資資金的需求就會減少，而儲蓄（資金供給）若不變下，則實質利率將會下跌]

圖5 名目利率與物價膨脹率

在長期，由於人們有較長的時間與較多的資訊，因此通常會對物價的變動作預期，故精確地說，**費雪效果**講的是**名目利率會隨預期物價膨脹率做調整**。

圖5顯示美國自1960年起的名目利率與物價膨脹率，它們的走勢頗為一致。從1980年代初期到1990年代，由於美國的物價膨脹受到聯邦準備的控制，所以名目利率下滑。



物價膨脹的成本

為何一般社會大眾會認為物價膨脹是一個嚴重的問題？

本節將透過物價膨脹所造成的社會成本(無謂損失)，來回答這個問題：

1.由於物價膨脹會減損貨幣的購買力，所以人們會花費許多時間與精力去減少貨幣的持有，此稱為皮鞋成本。

例如，你會多跑銀行以減少持有貨幣，而讓更多的貨幣可以留在生利息的帳戶裡。以下是一個玻利維亞人，在該國發生惡性物價膨脹時，曾做過因應措施的真實描述：

當米蘭達老師領到2,500萬披索的月薪時，他一刻也不敢浪費。因披索的價值每個小時都在下跌，故當他的太太衝到市場買足一整月的米和麵條時，他也趕緊到黑市把剩下的錢換成美金。這個故事告訴我們，物價膨脹的皮鞋成本不容小覷。米蘭達老師為減少披索的持有，所花的時間與精力就是一種資源的浪費

物價膨脹的成本

2. 大多數的廠商不會常常變動產品的價格，因為變動價格會招致成本，此稱為**菜單成本**；包括印製新的價目表與目錄的成本、把它們寄給經銷商和顧客的成本、刊登新價格廣告的成本，甚至為應付顧客抱怨所花的成本。這些**菜單成本**會隨著物價膨脹率上升而增加，因為廠商變動價格的頻率提高了。
3. 物價膨脹會**加重儲蓄的所得稅負擔**，因為立法時通常沒有考慮到物價膨脹。

物價膨脹的成本

例如：你在1980年買進10美元的微軟公司股票，且在2008年以50美元賣出。但這期間物價上漲了一倍，亦即就購買力而言，你在1980年所投資的10美元，相當於2008年的20美元。所以當你在2008年以50美元賣出微軟股票時，你的實質利得只有30美元。但稅法並沒有考慮物價膨脹，所以全部的40美元資本利得都要課稅；

同理，存款的利息所得有一部分可能會彌補物價膨脹所造成的購買力損失，但稅法卻以全部的利息所得來課稅。因此，物價膨脹會增加這類所得在稅方面的負擔。

預期外物價膨脹的一項特殊成本：財富的任意重分配

4. 預期外的物價膨脹會造成社會大眾的**財富重分配**。

例如：阿甘向花旗銀行借20,000美元的就學貸款，年利率為7%，10年後到期。如果以複利計算，則10年後阿甘須還給花旗銀行40,000美元。

但此一債務的實質價值，會隨這10年間物價膨脹率而變動。

若這10年間發生惡性物價膨脹，則由於工資也會隨物價飆漲，因此阿甘可以很輕鬆地還掉這40,000美元。

但如果發生物價緊縮，那麼因工資亦隨物價下跌，因此對他而言，這40,000美元會是一項非常沉重的負擔。

結論

本章討論物價膨脹的主要成因，為貨幣供給成長。當中央銀行創造大量的貨幣時，貨幣的價值會迅速下跌(即物價膨脹)。

物價膨脹的社會成本，包括皮鞋成本、菜單成本、稅負的扭曲、及財富的重分配。

南方科技大學

Southern Taiwan University