国际

当前，世界经济前景仍处于不确定中，各经济体复苏进程呈现出不均衡态势，全球货币政策逐渐分化，通缩阴影日渐浮现。要应对可能出现的全球性通缩，调整经济结构，扩大有效需求，寻找新的经济增长点将成为各经济体的重要选择

意大利经济持续疲软拖累了欧元区经济复苏。图为佛罗伦萨街景。 本报记者 李 满摄

警惕全球性通缩风险

李正信

日前，意大利银行一位高管发出警告，欧元区已经处于通货紧缩边缘。国际货币基金组织总裁拉加德也频繁在国际场合呼吁，主要经济体决策层要警惕通缩对世界经济的威胁。显然，这些经济界人士的“通缩说”并非耸人听闻。

实际上，日本“安倍经济学”在刺激通胀等方面的失败，使经济停滞、通货紧缩的顽疾又重新抬头。在通缩成为日本经济现实威胁的同时，10月份欧元区的通胀率仅达到0.4%，远低于欧洲央行承诺的水平。就连经济增长前景日渐改善的美国，核心通胀率也长期处于正常区间下方的1.5%。让国际经济界日感担忧的还有，新兴经济体也面临通缩的威胁。

从近百年世界经济发展史的角度看，以价格和收入两大因素下降为主要内容的通缩危机，对经济及民生的冲击甚至要超过通胀。客观而论，西方的经济决策层在政策层面还是非常重视防范通缩威胁的，如欧洲央行为消费品价格走强设置了目标区，日本采取了宽松的货币政策，以及美国三轮非常规量化宽松措施等，这些措施要达到的目标之一，就是要刺激通胀进入正常区间运行。但目前经济形势事与愿违，一些经济专家认为，深层次的原因不是政策层面的失误，而是经济结构方面的失衡。

不言而喻，美联储等决策部门采取种种政策措施，目的就是要在生产领域刺激企业扩大投资，增加雇员，提高劳动力开支，从而推动通胀率有序上升。然而，美联储及日欧央行释放数以万亿计美元的流动性，在扭曲的经济结构中，无法达到创造有效需求的目的。与此同时，流动性大量进入资本市场，推高了全球的资本价格。最为明显的例证是纽约股市，国际金融危机时一度暴跌一半至7000点上下的股指，在世界经济数年来苦苦挣扎的同时，却一路狂飙到今天17000点上下。这与疲软的就业率及经济增长前景形成巨大反差，不能不让人怀疑经济结构上出了问题。

从消费角度看，产能过剩与需求疲软间形成的产出缺口，背后更为关键的原因是贫富差距拉大。由于处于收入结构低端的人群越来越相对贫困，需求的有效增长难以实现，通缩威胁经济持续健康发展的趋势就会日益显现。发展中国家及新兴经济体面临的通缩威胁与西方有明显的区别，深层次固然有经济放缓导致出现需求疲软、产能过剩等问题，但原材料和能源价格的下跌，也是发展中国家通缩威胁加剧的重要因素。要控制通缩威胁，最关键的是要进行结构改革。

要有效应对全球性的通缩，调整经济结构、扩大有效需求无疑是各类经济体至关重要的途径，而寻求引领经济的新增长点则是走出通缩阴影的关键。遗憾的是，把应对通胀通缩作为己任的发达经济体的央行，在调整经济结构、缩小贫富差距，以及寻求新经济增长点方面都鞭长莫及。说到底，真正要痛下决心调整经济结构的，还是各国的最高经济决策当局。

实际上，在权威人士接二连三出来警告世人要提防通货紧缩威胁之际，美国却有人暗中“窃喜”，因这一威胁对日欧及部分发展中国家日趋严重，对美国则喜忧参半，即所谓的“良性”和恶性通缩之别。美国的汽油价格从今年4月份至今已下降了17%左右，这源于国际国内原油价格的下跌，无疑是“良性”通缩的一种。然而，这类浅层面的数字改善，无法逆转美国资本价格的“高通胀”，与消费品价格及收入低增长间的剪刀差。美国所面临的通缩威胁，从近中期看只是没有世界其他地区那么严重而已。

从调结构和缩小贫富差距的层面看，有一个各经济体内部的角度，还有一个国际角度。实际上，中国政府倡导建立起来的金砖国家开发银行以及亚投行等金融机构，目标就是要加大对发展中国家的投资，借以改善贫困国家和地区的生产和生活质量，通过外来资金，创造有效需求，帮助全球经济走出通缩阴影。

美国：最大限度排除通缩威胁

本报驻华盛顿记者 高伟东

美国联邦公开市场委员会(FOMC)认为，9月以来的经济数据显示美国经济活动温和扩张，就业市场进一步改善，新增就业人数稳健，失业率继续降低。总的来说，就业市场的一系列指标显示，劳动力资源利用率不足的状况在好转。家庭支出以温和速度增长，企业固定投资在增加，但房地产部门复苏仍然缓慢。通胀水平仍持续低于美联储长期目标，基于市场的通胀指标显示通胀预期下滑，基于调查的更长期通胀预期仍保持稳定。

自美联储推出资产购买计划以来，美国就业市场前景有了显著改善。美国9月、10月非农部门新增就业岗位分别为25.6万个、21.4万个，失业率分别从此前的6.1%降至5.9%、5.8%，为2008年7月以来最低水平。FOMC认为，美国经济有足够的力量在价格稳定背景下支撑就业市场朝就业最大化方向发展。正是由于对美国经济复苏及就业前景充满信心，美联储决定自11月起结束资产购买计划，终结量化宽松政策。

11月19日公布的FOMC会议纪要显示，相较于对劳动力市场发展前景的乐观预期，FOMC委员则更多地表达了对通缩的担忧。美联储官员认为，近期内能源价格的下调以及进口商品价格便宜、美元转强、工资增长继续缓慢等因素的综合作用将使美国的通胀率有所下滑。对于通胀率的关注，表明美联储未来将在“促进就业最大化和物价稳定”的过程中采取更加平衡的方法，从更多地关注就业率转移到更多地关注通胀率，通缩威胁在美联储未来货币政策决策中所占权重正在加大。

最新的经济数据表明，美国通胀的预期是不断下滑。美国密歇根大学11月中旬进行的一个调查显示，美国消费者认为未来5至10年内平均通胀率年化值仅为2.6%，比上个月的2.8%降低了0.2个百分点，这也是该数据2009年3月以来的最低值。美国劳工部11月20日公布的数据显示，美国10月消费者物价指数(CPI)环比持平，其中，能源价格环比下降1.9%，汽油价格已连续4个月下降。过去12个月里，消费者物价指数同比上升1.7%，与9月的同比升幅相同，而该数据在6月、7月则分别为2.1%、2%。

由于长期的“低通胀”状态会影响宽松货币政策促进经济复苏及充分就业的效能，美联储一直密切监控通胀的形势发展，以寻找中期内通胀朝着美联储设定的目标方向运动的证据。FOMC早在4月29日至30日议息会议声明中就对通胀是否长期低于2%表明了美联储的担忧，5月21日公布的此次会议纪要更是明确指出，鉴于工资增速、进口价格以及大宗商品价格仍处于较低水平，FOMC会议大多数与会者预期通胀仍然需要几年时间才能回归到2%目标。

分析人士认为，尽管目前来看，美国经济陷入通缩的可能性不大，但在美联储终结第三轮量化宽松政策的当下出现美国通胀预期下滑的问题，不得不引起足够的重视。虽然美联储认为美国经济正在稳步复苏，但如果美国经济受到全球经济特别是欧元区与日本经济增长放缓的影响，消费者的需求便会转弱，美国企业将面临困难的经营局面，工人工资增速将更为迟缓。在美国工人未来大幅加薪机会很低的情况下，再加上全球能源价格大幅下跌、美元继续走强致使美元指数处于4年来高位的综合影响，通缩将成为美国经济下行或长期增速仅为2%左右的主要风险。市场目前急切想了解美联储在通缩问题上所持立场。这使得美联储未来在与市场沟通利率方面的问题时将更加谨慎。11月19日公布的FOMC会议纪要表现出对通胀率和增长下行风险的担忧。

美联储一直密切关注就业增长、工资增长、通胀增长的变化，这三个指标的变化趋势是美联储调整货币政策的重要决策参数。分析人士认为，随着市场对通缩威胁的担忧及美联储官员关于通胀问题分歧的缩小，美联储对于未来加息进程的启动将更为慎重，12月16日至17日召开的FOMC议息会议预计将略倾向于鸽派立场，以最大限度排除通缩威胁可能对美国经济持续复苏的影响。

日本：通缩困扰经济重新起飞

本报驻东京记者 闫海防

上世纪80年代末到本世纪初，是日本通缩最为严重的时期，被称为“失去的15年”。这期间，日本的物价总体水平基本处于负增长，平均约在-0.34%，最糟糕的时候超过-1%。持续15年以上的通缩让日本饱尝了经济低迷不振，增长缓慢乏力的苦果。时至今日，日本仍未能摆脱通缩的困扰。

有关“日本式通缩”的成因，国际社会和日本国内说法很多，但比较一致的看法是：房地产和股票的价格严重高估造成“虚拟经济”的过度膨胀，而“虚拟经济”的泡沫迅速崩溃使企业、家庭和金融机构的资产快速和持续地缩水，并形成恶性循环，进而拖累整体经济进入紧缩的状态。这其中，房地产和股市的疯狂膨胀是罪魁祸首。然而，究其根源，日本政府和货币当局宏观调控的严重失误难逃其责。在经济扩张期，日本政策当局盲目地实行超低利率和扩大货币供应量的措施，导致大量流动性进入房地产和股市，推高了“虚拟经济”的泡沫，造成经济的虚假繁荣。当泡沫即将崩溃，日本政策当局又未能采取适当的宏观政策，引导经济“软着陆”，反而连续紧缩银根，致使社会资产迅速缩水，形成全社会难以解决的资产债务，从而影响经济的重新起飞。

日本最初对通缩问题的严重性认识不足，多年后才意识到通缩对经济发展的影响是长期的、多重的和结构性的。首先，通缩使企业的经营环境恶化。一方面，物价下跌导致企业创造同等规模的生产量时，却只能获得更少的销售收入，从而在生产成本不变的情况下导致企业的收益减少。另一方面，物价下跌致使实际利率提高，加重企业的债务负担。收益减少和债务负担增大都给企业生存和发展造成更大的困难。其次，通缩加剧消费的低迷。一方面，在经营困难的情况下，企业会采取各种方法压缩给职工的薪金，导致职工的家庭收入减少。另一方面，物价下跌又促使人们的消费预期下降，采取紧缩消费的行为。两者相加导致消费市场萧条。第三，通缩加重了日本的财政危机。一方面，生产和消费的下降导致政府税收的减少，另一方面，实际利率提高又使政府的债务负担增加。“失去的15年”期间，日本政府财政收入下降15.3%，而债务却增加了近两倍。

“日本式通缩”并非简单的货币问题，而是资产价格的持续下跌，产业结构失调，日元升值和企业及金融机构债务累积等多重原因造成的。因此，目前日本央行使用大规模扩大基础货币的办法很难从根本上解决通缩的痼疾。相反，过度的宽松政策反而会导致房地产和股市的再度膨胀，而实体经济依旧增长乏力。日本政府多年来过度依赖货币扩张政策解决通缩问题，而忽视经济和产业结构的调整，以及通过科技革新促进产业升级。

欧元区：增加流动性消除通缩阴影

本报驻布鲁塞尔记者 严恒元

最新统计数据显示，欧元区今年10月的通胀率为0.4%，仅为欧洲央行确定的2%政策目标的五分之一。事实上，欧元区通胀率在过去13个月中一直在1%以下的区间徘徊，在今年9月更是跌入5年最低的0.3%。欧盟秋季预测报告称，欧元区今明两年的通货膨胀率分别为0.5%和0.8%。欧元区通胀率持续走低成为市场密切关注的焦点，引发了人们对欧元区通货紧缩风险加大的担忧。欧洲部分经济界人士认为，欧元区通胀率目前处于危险的低水平。

欧元区通胀率持续在低位徘徊是由多方面原因造成的。首先，世界石油价格大幅回落对欧元区通货紧缩压力加大起到了推波助澜的作用。自7月以来，国际原油价格持续下滑，每桶油价由107美元的高位跌入4年来新低的80美元，跌幅接近30%。全球油价下跌既是通货紧缩表现的一部分，也是加速通货紧缩的原因。受油价下跌因素影响，世界大宗商品价格纷纷走低，这在一定程度上带动欧元区物价下跌。其次，欧元区经济持续低迷是通胀率走低的重要原因。今年第二和第三季度，欧元区国内生产总值环比增长率分别为零和0.2%。欧元区经济增长缓慢导致消费需求疲弱和企业订单减少，企业为促进销售而被迫降低价格，进一步加大物价下跌压力。

历史经验表明，通货紧缩对经济发展无异于一剂毒药。通货紧缩给欧元区经济带来的风险正在加大，对欧元区经济复苏产生的不利影响主要表现在以下几方面：一是通货紧缩意味着物价持续下降，工商企业利润减少甚至亏损，企业因投资收益下降而被迫减少生产甚至停产。工商企业投资减少会导致失业状况恶化和居民收入减少，消费需求减弱。同样，消费者受价格继续走低预期影响而推迟消费，最终结果是欧元区总体需求不足和整体经济低迷。二是通货紧缩会抬高欧元区真实利率，对于正在努力摆脱经济困境的欧元区成员国来说无疑是雪上加霜。即使欧洲央行将主导利率降至零，但只要价格继续下跌，欧元区的真实利率就会继续上涨，进而导致企业借款成本上升和打击企业的投资活动，有可能使欧元区经济复苏进程半途夭折。三是通货紧缩势必导致欧元区成员国的债务负担隐性上涨，进一步加重了欧元区重债成员国的债务负担。通货紧缩意味着欧元区重债成员国的国内生产总值持续缩水，但债务负担却是有增无减。如果通货紧缩得不到有效治理，这些重债国的政府债务比例很可能会继续上升。

欧元区通货紧缩阴影不断加深成了欧洲央行的一大心病。为化解迫在眉睫的通货紧缩难题，欧洲央行自今年6月以来逐步打出抑制通缩和刺激经济的“组合拳”，具体措施包括实施商业银行隔夜存款负利率、推出定向长期再融资操作(TLTRO)、结束证券市场方案购债(SMP)和实施有资产担保的证券（ABS）购买计划等。

欧洲央行分别在今年6月和9月先后两次下调银行利率。目前，欧元区主导利率、隔夜存款利率和隔夜贷款利率分别下调至0.05%、-0.2%和0.3%。欧洲央行在降低利率的同时还加快实施其他宽松货币政策措施的步伐。6月，欧洲央行推出第三次定向长期再融资操作。欧洲央行行长德拉吉估计，欧洲央行推出的定向长期再回购操作(TLTRO)项目最高可向银行发出1万亿欧元的贷款。9月，欧洲央行宣布将实施有资产担保的证券购买计划。10月，欧洲央行公布了有资产担保的证券购买计划的具体操作细节。德拉吉表示，有资产担保的证券购买计划与定向长期再融资操作一起将给银行资产负债带来重大影响，进一步强化货币政策的传导机制，最终达到增加信贷供应的目的。经济界人士指出，欧洲央行最多可购买5000亿欧元的有资产担保的证券。这对增加市场流动性和缓解金融市场信贷偏紧状况无疑会产生积极影响。

德拉吉10月初在公布有资产担保的证券购买计划时表示，如果欧元区通胀率仍远低于2%的政策目标，欧洲央行将在其职权范围内采取额外的非常规措施。市场人士据此认为，欧洲央行很可能会在二级市场上购买欧元区政府债券。不过，德国等国对欧洲央行购买欧元区政府债券仍持反对立场。路透社11月中旬进行的一项调查显示，市场预期欧洲央行实施购买欧元区政府债券计划的机率为50%。如果欧洲央行真的决定购买政府债券，最有可能是在2015年上半年进行。

本版编辑 李红光