

疫情应对政策的多重效用

——世界经济形势分析与展望(上)

张宇燕



图① 这是2021年10月22日在法国巴黎一处加油站拍摄的油价显示屏。

新华社记者 高静摄

图② 在美国马里兰州巴尔的摩港口拍摄的货运集装箱。

新华社记者 刘杰摄

图③ 2021年12月16日,一名男子走过英国伦敦街头一家商店。

雷伊·唐摄(新华社发)

通胀还是通缩

虽说在多数经济体内部通胀压力加大已是不争的事实,但对未来物价上涨趋势的判断和政策把握则是众说纷纭。

一种观点认为,如果不断采取刺激措施,则通胀便势不可当。其主要论据在于:一是天文数字流动性的注入导致货币供应量急剧增加。根据货币公式不难推导出,在产出水平和流通速度大致不变的情况下,货币数量的大幅增长势必引发价格显著上升。2020年2月到2021年5月,发达国家十国集团央行资产负债表扩大了11万亿美元,而2008年国际金融危机后用了8年才达到这一增幅。美联储在缩减购债前每月实施1200亿美元购债计划,欧央行1.85万亿欧元紧急抗疫购债计划(PEPP)至少执行到2022年3月(2021年7月购债870亿欧元)。美欧日三家央行目前总资产资产负债表规模为25万亿美元。二是主要央行均执行超宽松的利率政策甚至负利率政策。三是大规模纾困政策导致家庭财富上升并在转化为消费后推动价格上涨。四是疫情等因素冲击供应链所导致的劳动力及供给短缺,在推升工

资水平的同时助长价格水平。五是屡创新高资产价格催生财富效应。六是一些国家的央行为防范通胀采取了行动,如巴西、俄罗斯、墨西哥、韩国、匈牙利和捷克等国央行已经加息。

另一种观点认为,目前通胀远超过央行政策目标仅仅是暂时现象,给出的理由同样充分。其一,货币流通量剧增但流通速度却大幅放缓,后者抵消了流通量增加对物价上涨的推动力。其二,疫情冲击导致家庭恐慌感上升而消费趋于保守,这一点可以从美国居民储蓄率在相对高位水平上波动上升得到反映。其三,失业率升高或劳动市场宽松和设备利用率处于较低水平为扩大供给创造了条件。其四,财政纾困政策和央行支持政策已经或正在“见顶”,美国连续3个月个人收入下降反映消费需求下降。其五,市场对未来经济走势的悲观预期依然存在,证据之一就是全球负利率债券规模2021年10月19日为11.6万亿美元,总量在减少,但仍占全球可投资债券的近五分之一。其六,近期通胀率飙升推动因素许多都具有短期性质,如能源价格和运费上涨等。

双方的意见应该说各有道理。在谈论主要发达经济体通胀态势时,还有一个必须考虑的变量,那就是央行政策工具箱里的政策工具。显而易见的事实是,它们治理通胀的工具数量多、空间大,远超过对付通缩的工具。IMF预计,大多数国家面临的价格压力将在2022年消退,但一些新兴市场和发达国家通胀短期压力不小但中长期会缓解,同时不排除出现某种程度的滞胀的可能性。

发达经济体宏观政策何去何从

疫情暴发以来,美联储一直抵制负利率,理由是欧洲和日本的负利率实际上未起到促进增长或防通缩的作用,并自认为手中还有政策工具可用,其中之一便是宣布实行无限量、无限期的量化宽松政策。控制国债收益率曲线,准确来说

是将10年期国债收益率控制在零附近,这是各发达经济体央行采取的一项具有货币和财政双重意义的政策。通胀目标此后也随之调整。

2020年8月在美国堪萨斯城全球央行年会上,美联储宣布对长期目标和货币政策声明进行更新,表示将寻求实现2%的平均通胀率长期目标。这意味着美联储可以用未来通胀的“余额”补偿过去的“差额”,在有限的降息空间里通过提高通货膨胀的容忍度为货币政策提供额外的空间,以应对逐渐增大的通缩风险。随后,欧央行2021年7月将中期通胀目标从“低于但接近2%”改为2%。美联储用高质量债券置换市场投资者手中的低质量债券,与财政部直接向家庭和企业提供优惠融资条件甚至派发现金(即“直升机撒钱”),也被视为传统经济学教科书中未曾提及的宏观政策。

在此值得一提的是所谓现代货币理论(MMT)的走红。该理论力求提供一个涵盖积极财政政策目标、政策执行规则以及货币政策相协调的新的宏观经济框架,要义是只要低通胀低利率能让借贷成本保持低位,政府就应在医疗、教育和基础设施等方面放手支出。MMT的软肋在于通胀加剧以及应对通胀的货币紧缩政策。对目前出现的通胀严重程度和持续时间能否做出正确判断,业已成为美国宏观政策风险的主要源泉。

总体而言,目前主要经济体中央银行治理通胀的手段远比治理通缩的多且空间大。2021年11月3日,美联储宣布从月中旬开始减少购债(taper)规模150亿美元,12月开始加倍,预计2022年年中终止购债。此举被视为美国货币政

策转向的标志。除了taper外,美联储还可以加息,预计最快2022年一次,2023年和2024年或许各三次。在此之后,美联储还可以缩小资产负债表规模即所谓“缩表”。

鉴于资产价格位于历史高位且脆弱敏感,目前推高物价的供给冲击将于2021年得到缓解,故一旦退出政策的实施速度、力度与时机拿捏不准,便可能导致资产价格振荡与投资者预期逆转,出现破产海啸的风险上升,甚至滞胀降临。这也恰恰是9月欧央行行长拉加德强调“必须提防对由短暂效应引发的通胀反应过度”的原因之一。

货币政策转向或殃及发展中国家

美联储退出政策的负面溢出效应主要表现为其可能在新兴市场引发外资逃离、债务危机及由汇率波动引起的并发症,尤其是对那些严重依赖外资流入的国家将造成沉重打击。2021年2月至3月市场波动导致流向新兴市场的非居民投资组合大幅减少。尽管减少的部分在接下来的3个月内得到了一定补充,但缩减恐慌情绪依旧。

好消息是2021年不再像2013年那样,2013年南非、巴西、印度、印度尼西亚和土耳其等国经常项目赤字平均为GDP的4.4%,而2021年仅为0.4%;近年来流入新兴市场的资金规模远非当年可比;上述国家除土耳其外的外部融资与GDP之比亦显著下降。此外,尽管哥伦比亚和智利等国的外债水平较高,但整体来看新兴市场风险来自内部。

美国货币政策是全球金融周期的一个重要驱动力,其传导机制先是影响全球高风险资产价格和信用创造,然后影响国际资本流动和投资者避险情绪,接下来影响全球金融中介机构杠杆率,进而波及他国货币形势,挑战他国尤其是开放程度较高国家的货币政策主权。

美欧等发达经济体货币政策紧缩开始后,新兴市场经济体将面临如下重大风险:一是许多国家已经将所谓的“现代货币理论”付诸实践,一旦升息则理论的基础便会迅速崩塌;二是面对疫情造成的供给冲击,各发展中经济体应对措施各异,而政策差异性本身往往会成为风险源之一;三是进口能源或出口能源的新兴市场和发展中国家面对政策转向时损益情况大相径庭,由货币政策趋紧导致的价格波动无疑会增加这两类经济体之间的分化。

目前中低收入国家外债余额已达8.7万亿美元,过去10年,其外债增速超过了GNI(国民总收入)和出口增速。一旦发达经济体货币政策进入升息轨道,其债务负担势必加重,很可能出现企业甚至国家违约,而政策转向还极有可能使美元升值,进而引发货币错配风险,最终导致货币危机与金融危机。2020年G20和由官方债权人组成的巴黎俱乐部启动了处置债务问题的共同框架,以解决中低收入国家不可持续的债务状况和有资格参与债务暂缓偿还倡议的国家长期存在的融资缺口问题,该框架于2021年年底到期。

(作者为中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员,中国社会科学院大学教授)

跨国外企微观察

北京冬奥会倒计时已经开始,“冰雪热”不断升温,相关领域跨国公司对中国冰雪市场的期待也随之高涨。

生产滑雪服等产品的德国博格纳(Bogner)与中国波司登国际控股集团于2021年12月初成立合资公司,并计划5年内建立约80家零售门店的线下业务网络。2020年11月,美国户外用品公司

相中

中国冰雪市场

Volcom在北京开设首家门店,2020年,北欧知名户外运动品牌Peak Performance正式进入中国市场,开设官方天猫旗舰店,线下实体店也将陆续开启。此外,日本户外功能服装品牌高得运(Goldwin)、奥地利滑雪运动品牌海德(HEAD)也纷纷宣布进军中国滑雪用品市场。

得益于国家政策支持,加上冬奥会筹办“催化”,我国冰雪产业已驶入“高速道”,冰雪产业市场规模不断扩大。研究认为,至2025年中国冰雪市场将达万亿元规模。

是谁“撬”动了这个大市场?当前,冰雪运动“飞”入寻常百姓家,冰雪之乐覆盖更多中老年人、青少年以及低收入群体。以体育休闲为主,体育旅游、竞赛表演、场馆服务、运动培训等业态协同发展的格局正在加速构建。通过开展一系列冰雪活动,受到疫情抑制的出境游、国内游等消费需求均得到转移释放,从而使国内冰雪旅游市场进一步升温。

在这一背景下,多元化、个性化、定制化的中国冰雪市场需求成为包括跨国公司在内的众多相关领域公司的机遇。引入更适合国人的产品、支持中国体育用品制造业创新发展,成为这些公司切入市场的重要途径。以冰雪产业装备市场为例,数据显示,到2022年中国冰雪装备器材产业年销售收入将超过200亿元,年均增速在20%以上。

中国冰雪市场远不止装备领域。据联合国世界旅游组织(WNTO)测算,2021至2022年冰雪季,中国冰雪旅游还将带动冰雪特色小镇、冰雪运动、冰雪制造、冰雪会展等相关产业2.92万亿元产值。“3亿人上冰雪”的大市场,开发前景十分广阔。



视频报道请扫二维码

《拉美黄皮书:拉丁美洲和加勒比发展报告(2020—2021)》显示

拉美经济复苏具有明显脆弱性

本报记者 袁勇



在巴西亚马孙州塔巴廷加市,医护人员为一名原住民接种中国新冠疫苗。卢西亚·塔沃拉摄(新华社发)

2021年12月28日,中国社会科学院拉丁美洲研究所和社会科学文献出版社在北京共同发布《拉美黄皮书:拉丁美洲和加勒比发展报告(2020—2021)》。

报告指出,疫情冲击加剧了本已处于经济下

行周期的拉美国家所面临的风险,全球需求萎缩、金融市场波动、大宗商品价格下跌等外部冲击通过贸易投资、金融、外汇市场以及贸易条件等不同渠道传导至拉美地区。同时,拉美国家公共债务高企、货币波动加剧以及社会风险积累增

加了经济发展的脆弱性。尽管拉美国家实施了宽松的财政和货币政策应对疫情,但是操作空间和可持续性受到约束,拉美成为新兴市场中遭受冲击最严重的地区之一。报告认为,疫情对拉美经济造成影响如此严重,一个重要原因在于拉美地区长期积累的结构脆弱性:一是初级产品专业化、去工业化和经济非正规化趋势明显,农业和矿业的初级产品专业化易受国际大宗商品价格波动影响,并阻碍技术进步,影响工业化进程,拉美地区“去工业化”趋势始终没有得到有效扭转,影响拉美国家综合竞争力的提升;二是参与世界经济的方式单一,出口以初级产品为主,参与全球价值链程度有限,无法享受国际分工红利;三是非正规就业、人口老龄化、社会不平等等问题较为突出;四是政府治理能力较弱,削弱了拉美国家应对疫情的能力,难以凝聚政策共识。

报告指出,2021年,由于全球经济有所复苏,贸易需求增加,发达经济体维持宽松货币政策,国际市场大宗商品价格反弹,拉美国家政局基本稳定,国内消费复苏,拉美经济因而实现较快增长。但是拉美国家的财政政策、货币政策可操作空间趋窄,通胀持续走高,拉美的复苏具有

脆弱性和不可持续性。

报告认为,2020年,拉美所有国家的失业、贫困和不平等状况都出现恶化,失业率、贫困率和赤字率攀升,社会不公进一步凸显。疫情发生后,拉美国家投入了巨额资金,采取了全方位、多层次的手段,缓冲疫情造成的经济和社会影响,规模、力度和覆盖范围超过以往应对任何一场危机。尽管如此,疫情还是加剧了拉美地区医疗卫生系统资源不足、数字鸿沟等问题。2021年,拉美国家社会贫困、不平等状况虽有改善,但疫情冲击难以在短期内消除。同时,疫苗分配不公平、不均衡问题导致部分拉美国家在疫情防控上仍面临极大风险。

报告指出,中拉贸易经受住新冠肺炎疫情冲击的考验,保持平稳运行态势。2020年,中国对拉美投资逆势上扬。2021年,中拉经贸合作成绩亮眼,贸易额突破4000亿美元。数字经济与新基建是未来中拉经贸合作的重点领域。

报告建议,对于拉美国家而言,短期防风险、稳增长是未来首要任务;中期开展结构性改革和推进区域经济一体化,以减少经济脆弱性;长期来看,应实施新发展模式,以促进经济与社会协调发展。