

全球通胀对世界经济的影响

智库圆桌
(第39期·总89期)

主持人

本报理论部主任、研究员 徐向梅

通胀升温透视出发达经济体背后因素

主持人:请简述本轮全球通胀情况并分析形成原因。

汤铎铎(中国社会科学院经济研究所宏观室主任):2022年,全球通胀形势陡然升温。截至5月份,居民消费价格指数(CPI)同比涨幅大于10%的经济体超过40个,大于5%的经济体超过80个。其中,5月份黎巴嫩和委内瑞拉的CPI同比涨幅分别高达211%和167%,土耳其为61%,阿根廷为45%,都处在高位。从主要发达经济体看,6月份美国CPI同比上涨9.1%,欧元区为8.6%,日本为2.4%。我国6月份CPI同比上涨2.5%,处在比较稳定的状态。包括中国和日本在内,全球目前CPI低于3%的经济体不足20个。

全球通胀升温引起各方普遍担忧。6月21日,德意志银行首席执行官克里斯蒂安·索英在接受美国全国广播公司财经频道采访时指出,通货膨胀是其最担心的问题,是全球经济的最大毒瘤。6月24日,在美国2022年第四条款磋商新闻发布会上,国际货币基金组织总裁克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃表示,应对通货膨胀是美国政府目前首要任务,避免美国经济陷入衰退的道路是狭窄的。6月21日,桥水基金创始人瑞·达利欧在社交媒体发声,认为在不造成经济疲软的情况下,美联储没有任何办法对抗通货膨胀,从长期来看,美联储很可能会走一条中间路线,采取“滞胀”的方式。

很多研究从供需两方面出发,指出本轮通胀的

直接原因:一是中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情和俄乌冲突等导致的供应链危机,使全球供给出现短缺;二是主要经济体的量化宽松和财政救助政策,使全球需求侧出现膨胀。

然而,更加深入、全面地理解当前通胀,要从更长时间段进行分析,也要注意发达经济体政策背后的真正意图。

首先,当前发达经济体的高通胀,是前期其政府为应对“高低不平”经济困局而作出主动政策调整的结果。二战以后美国主导的全球经济存在一个70年左右的杠杆—利率周期。周期顶部的主要特征是高杠杆、低利率和不平等,可称之为“高低不平”的经济困局。上轮周期的顶点出现在第二次世界大战之后,其平稳过渡得益于战后繁荣和上世纪70年代的滞胀,30多年里政府完成了去杠杆,利率也飙升到高位,财政政策和货币政策同时获得巨大空间,贫富分化也大为缓和。从里根—撒切尔时期开始的30多年里,宽松的货币政策一步步压低利率,宽松的财政政策使政府负债累累,在宏观经济政策空间消耗殆尽之际,贫富差距也再次拉大,从而又一次进入“高低不平”的困局。

当前无论是供给侧的供应链危机,还是需求侧通胀,很大程度上都是发达经济体实施财政政策主导和财政赤字货币化的宏观政策,以及改变贸易和投资政策,强行扩展政策空间的结果。高通胀意味着新一轮调整已开启,通胀和利率只是指示器,真正重要的调整是政府债务能不能消减,贫富差距能不能弥合,这些调整都需要付出时间和成本。

其次,温和通胀是化解当前经济困局的有效手段,发达经济体当局实际上一直在诱导甚至放任通胀的出现和恶化。在2021年美国通胀初露端倪之际,美联储主席杰罗姆·鲍威尔屡次表示通胀是暂时的,不足为虑,在通胀持续恶化后不得不收回这一说法,被认为缺乏经济判断力。通胀形势恶化后,杰罗姆·鲍威尔与各方沟通时屡次出现观点的转向和模糊,被认为左右摇摆、不够坚定。各方普遍认为,就目前的通胀形势而论,美联储无疑行动过慢,要对通胀的升温恶化负责,美联储也一直一直被指责“落后于形势”。近期美国财政部长珍妮特·耶伦也主动认错,承认自己此前对通胀形势判断有误。

美联储主席和美财长的表现,与陡然升温的全球通胀相映成趣,也体现出当前通胀背后的复杂成因。从实际结果看,在通胀尚未形成和初露苗头的时候,主要发达经济体诱导甚至纵容通胀。而在通胀已经比较严重的时候,主要发达经济体则表现出非常高的忍耐力,迟迟不开启紧缩进程。直到近几个月,主要央行才先后表现出抑制通胀的姿态。正如美联储在其2022年6月份《货币政策报告》中透露的:“通胀预期的上升对日本和欧元区等近几十年来通胀持续低于目标的经济体来说可能是一种可喜的发展。”其实,同样的评论也完全适合美国,可以解释美国当局面对通胀时的反常行为。

揆诸历史,本轮始于美国的全球通货膨胀,为40多年来所仅见。主要发达经济体,尤其是美国出现明显通胀,势必引发其宏观经济政策的一系列调整,而这又会对全球通胀造成较大影响,值得密切关注。

主持人:未来全球通胀发展趋势如何?会对世界经济产生哪些影响?

赵刚(国家信息中心经济预测部世界经济研究室副主任):“病来如山倒,病去如抽丝”,这一轮全球经济“高烧”起病急,来势猛,虽然当前各国为应对高通胀投下了多剂“猛药”,但疗效如何还有待观察,至少在下半年,世界经济仍可能处于高烧不退的状态。

首先,发达国家工资—物价螺旋上升,“胀”的自我强化机制已然形成。上世纪70年代石油危机引发的工资—物价螺旋上升是西方国家通胀率持续居高不下元凶,目前美失业率处于上世纪70年代以来的低位,欧元区失业率也创出其成立以来的新低,“用工荒”将迫使企业涨薪招人,今年以来,美国非农企业工人时薪连续5个月同比涨幅超5%,英国平均周薪涨幅也基本在5%,3月最高近10%,工资—物价螺旋上升将使通胀更为持久和顽固。

其次,供给端调整短期内难以结束,延长了“胀”的时间。当前新冠肺炎疫情仍在全球蔓延,疫情反复将继续威胁全球供应链稳定。同时,疫情后各国持续推动供应链“本土化”“多元化”,产业链调整在逆全球化思潮泛滥、地缘政治竞争加剧的背景下将长期持续,从而降低全球生产体系效率,增加全球供应链成本和不稳定性。

再次,全球能源转型正值阵痛期,加大治理“胀”的难度。一方面传统能源产能由于前期投资不足而提升有限,另一方面绿色能源供给波动较大,俄乌冲突进一步加剧新旧能源接续过程中的供需矛盾。近年来能源转型方面较激进的欧洲,在去年便遭遇能源危机,至今危机仍未解除。6月初到7月初,欧洲天然气价格上涨1倍,突破每立方千米1900美元。为达到冬季天然气储备目标,欧洲天然气价格未来仍将高位运行。

最后,地缘政治、极端天气等仍是影响“胀”的重要不确定性因素。俄罗斯和乌克兰均为全球重要的大宗商品出口国,俄乌冲突仍在持续使未来局势发展存在较大不确定性,如果美欧制裁俄罗斯实施报复性减产,全球油价可能会进一步飙升。同时,在全球气候变暖的大背景下,未来暴雨、洪水、干旱、极寒等极端天气对全球粮食和原材料生产造成的不利影响可能日益显现,将造成相关商品价格波动加剧,成为全球通货膨胀上升的重要推手。

通胀高烧不退将促使高通胀经济体央行采取更激进的措施,世界经济将进一步减速乃至面临陷入衰退的风险。

2022年,世界经济增长遭遇逆风,美国、日本经济一季度出现负增长。5月份以来,世界银行、联合国、经济合作与发展组织(OECD)、国际货币基金组织(IMF)等国际机构接连下调今年全球经济增长预期。如IMF在最新发布的《世界经济展望》报告中,将2022年世界经济增长预期下调至3.2%,较4月份时预测低0.4个百分点,这已是该组织年内连续第三次下调全球经济增长预期。面对全球通胀压力,多数发达经济体央行已将对通胀作为头等大事,下半年美联储将继续收紧货币政策,7月份加息75个基点;7月份欧洲央行宣布11年来首次加息,将三大关键利率上调50个基点,超出市场此前预期的25个基点。全球央行政策“急转弯”导致的金融环境骤然收紧会加大世界经济“硬着陆”风险。

同时,高通胀持续不退还将加重全球低收入人群生活负担,加大不同人群收入分配差距,进而可能造成部分国家社会动荡,引发社会和经济危机。世界银行近期估算称,全球食品价格每上升1%,就将有近1000万人陷入每天生活费不到1.9美元的“极端贫困”中。2022年全球极端贫困人口预计将达到6.56亿至6.76亿人。今年以来,南亚国家斯里兰卡在国际能源和粮食价格上涨冲击下陷入经济危机,引发社会骚乱和政局动荡,该国6月份CPI同比上涨54.6%,在大宗商品价格上涨和货币贬值的情况下,未来该国CPI可能突破60%。随着全球高通胀持续,不排除有更多国家陷入经济危机或社会动荡的可能。

美日欧货币政策分化加剧局势复杂性

主持人:全球通胀压力加剧,主要发达国家货币政策立场如何,采取了哪些应对策略?

张莱楠(中国国际经济交流中心美欧研究部副部长):全球遭遇高通货膨胀,主要央行迅速加息,范围之大创下20年来未见。在过去3个月里,全球央行近70次上调关键利率水平,创历年之最。然而,囿于不同的通胀形势与国内政治经济形势等因素,美日欧三大央行政策调整的节奏与力度出现显著分化,恐将进一步加剧全球经济金融局势的复杂性和不可预知性风险。

当前,通胀成为美国经济的头号大敌,美国通胀的顽固性也远超预期。2021年2月份,美国前财政部长、哈佛大学教授萨默斯撰文警告,美国大规模财政货币刺激政策可能引发“一代人未曾见过的通胀压力”,美国需快速调整财政和货币政策以应对通胀风险。然而,拜登政府和美联储屡次用“通胀暂时论”淡化风险。事实证明“通胀暂时论”是严重的误判。美国通胀已经连续13个月超过5%,连续4个月超过8%,而6月份更是飙升至9.1%,创下40多年来新高。为遏制通胀飙升,美联储作出历史性决定,宣布加息75个基点,为28年来最大幅度,并强调将持续行动,加息到超过中性利率水平,直到通胀明显下降为止,但其政策调整已远远落后于通胀形势。

在通胀压力下,全球掀起一轮加息潮。英国央行、加拿大央行、瑞士央行、韩国央行等陆续跟随美联储加息脚步,采取激进的紧缩政策。6月16日,英国央行加息25个基点,将政策利率提高至1.25%,这是2009年1月份英国经济受到全球金融危机冲击以来的最高水平。7月13日,韩国央行宣布加息50个基点,将基准利率从1.75%上调至2.25%,这是韩国历史上首次一次性加息50个基点。同日,新西兰央行宣布加息50个基点,这是该行今年以来连续第三次加息50个基点。瑞士央行也加入全球货币紧缩政策的行列,15年来首次提高政策利率。加拿大央行更是一次性大幅加息100个基点,将基准利率上调至2.5%,高于市场预期75个基点。

然而,并非所有发达经济体在货币政策调整上都紧跟美联储节奏,欧洲央行和日本央行在货币政策立场上就与之出现明显差异。当前,欧洲通胀形势空前严峻,6月份欧元区19个国家的通胀率飙升至8.6%,这也是自1999年引入共同货币作为记账货币以来,欧元区录得的高通胀率最高水平。时隔数月,欧洲央行才启动加息进程,宣布加息50个基点,结束了8年负利率时代,但同时还公布了一项购买欧洲最脆弱经济体债务的新计划,以寻求在应对通胀急升和经济增长放缓双重威胁的同时保

护欧元区货币联盟。

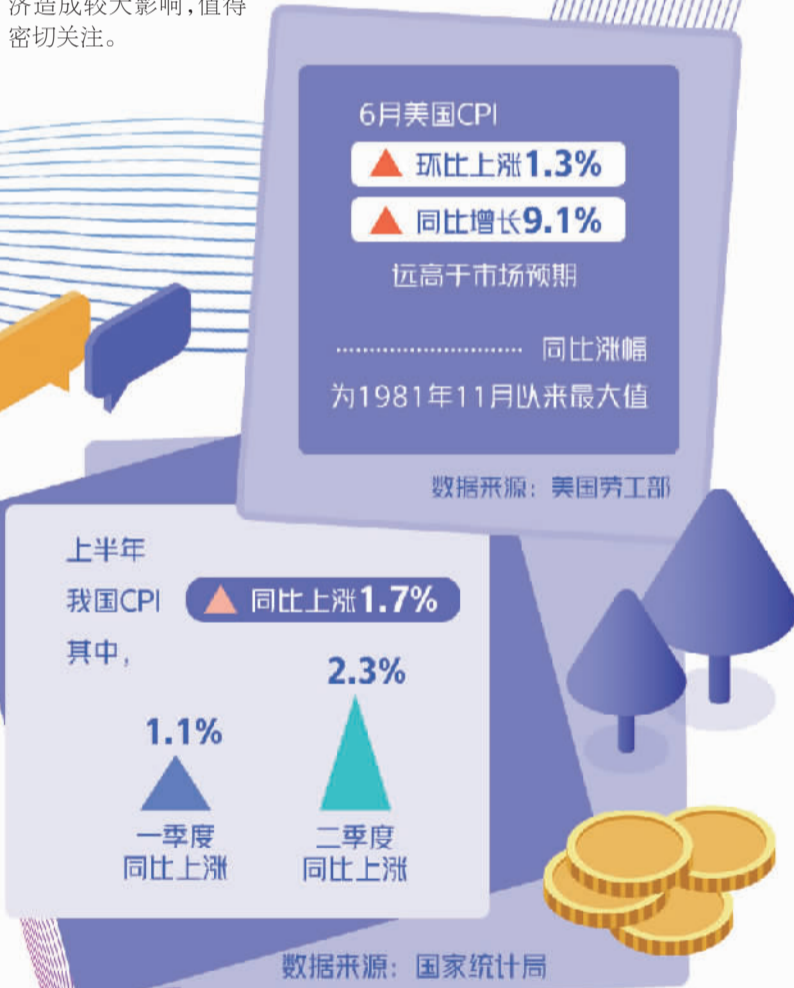
事实上,此前欧洲央行行长拉加德在欧洲央行官网发表题为《欧元区货币政策正常化》的文章,明确表示欧洲央行将在今年7月份举行的货币政策会议上决定加息节奏,并可能在9月底之前退出负利率,结束资产净购买计划,这是欧洲央行首次对外发出明确的加息信号。不过,欧洲当前所处的政治经济困境决定了欧洲央行恐难“激进”加息。一方面,能源依赖是欧洲的致命弱点。由于能源价格上涨导致的高昂进口价格,德国出现自1991年以来的首次贸易逆差,加息抗通胀势在必行。另一方面,为规避经济下行风险,欧洲央行无意过快加息。

受制于俄乌冲突带来的能源危机加大经济衰退风险,以及欧洲央行与美联储货币政策差异,美欧利率持续扩大,这也导致今年以来,作为欧洲统一货币的欧元兑美元汇率跌幅超过8%,甚至历史性地跌至与美元平价。而一旦俄罗斯切断天然气供应,欧洲陷入严重的衰退几乎“板上钉钉”,欧元汇率将继续下跌,这将成为欧洲央行货币政策下一步转向的风向标。

日本央行则顺势坚定维持宽松立场。在全球央行纷纷收紧货币政策之际,日本央行仍将继续将短期利率维持在-0.1%的水平,并通过购买长期国债,使长期利率维持在零左右,捍卫其收益率曲线控制(YCC)政策。作为刺激措施的一部分,日本央行表示将每个工作日在0.25%的收益率水平购买10年期日本国债,预计短期和长期政策利率将保持在“当前或更低”水平,誓将宽松进行到底。截至6月底,日本央行持有的长期日本国债达到创纪录的528.23万亿日元,约占长期日本国债总市值的50%左右。

从日本央行逆势操作背后的政策动因看,与美欧等主要发达经济体相比,日本“滞”的成分要大于“胀”,且更多属于能源价格飙升引发的输入型通胀。日本央行行长黑田东彦认为,为了2%的价格稳定目标,维持当前强有力的货币宽松政策是必要的,通过这种方式才能创造一个使企业盈利、就业和工资增长、潜在通胀温和上升的良性循环。

然而,这可能又是一场误判。随着全球通胀压力的传导叠加日本国内宽松政策,日本5月份CPI同比上升2.5%,超过2008年金融危机时期水平。PPI(生产者价格指数)也连续20年来高点,并且同比涨幅突破9%。未来,随着通胀形势恶化,日本央行可能不得不“踩刹车”,届时空前膨胀的央行资产负债表、大幅贬值的日元,以及YCC政策目标瓦解下的日本国债市场恐将出现剧烈震荡,给日本和全球经济带来新的不可预知的风险。



主持人:面对输入型通胀,我国面临哪些风险挑战以及如何应对?

郭丽岩(中国宏观经济研究院综合形势研究室主任):在全球高通胀背景下,我国居民消费物价一直在合理区间小幅波动。2021年全年CPI同比涨幅仅为0.9%,2022年上半年CPI均同比涨幅为1.7%,剔除食品和能源的核心CPI同比涨幅为1%,比美国的核心CPI低5个百分点。尤其是PPI已经连续8个月呈现逐月回落走势,6月份已回落至6.1%。PPI与CPI月度同比变化的“剪刀差”已收窄至3.6个百分点,上下游价格运行协调性明显增强。

物价稳则民生稳,这是稳住国内经济基本盘的重要支撑。我国稳物价取得的成效来之不易,得益于以下因素。一是我国始终坚持稳健的货币政策,科学把握政策力度和节奏,坚决不搞“大水漫灌”的强刺激,为稳定物价总水平提供了良好的宏观政策环境。二是我国努力实现疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的三重目标动态平衡,统筹推进疫情防控和经济社会发展,有力维护了粮食安全、能源安全和产业链供应链安全稳定。随着重点区域产业链复工复产加快,目前国内供需匹配关系总体较为稳定。三是我国一直从“产购储加销”等多环节强化重要民生商品保供稳价长效机制建设,处理好常态化建规建制与强化应急处突能力提升的关系。为更好

我国有条件实现全年物价调控目标

应对自然灾害、突发事件等风险,加强市场价格监测预警,密切跟踪重要农副产品生产、市场价格变化,及时掌握洪水台风等不利天气和疫情影响,加强研判预警。努力做好重要民生商品供应调度,必要时精准投放储备进行调节。充分发挥各地平价商店作用,确保重要民生商品市场不脱销不断供。同时,及时发布重要民生商品生产、市场价格信息,积极回应群众关切,有效引导和稳定市场预期。四是针对不同大宗商品市场结构以及造成市场大幅波动的关键因素对症下药,综合采取供需双向调节、加强市场期货联动监管、做好预期管理等一系列措施,压实各部门各地方和企业保供稳价责任,确保居民用能和主要行业运行安全。我国产业体系韧性足、产业链条长,国内市场潜力大、竞争激烈,虽然部分原材料价格仍然在高位运行,但是上游原材料向下游传导的影响在逐步衰减,终端消费品价格变化相对有限。

展望下半年,我国商品和服务市场供应总体充裕,特别是夏粮丰收为全年粮食稳产提供了坚实支撑,粮价稳百价稳,CPI有望继续在合理区间运行。我国虽然面临部分商品价格结构性上涨压力,但是并没有出现全面通胀的基础,剔除食品和能源之外的核心CPI仍在历史低位运行。近期生猪价格波动较大,但当前产能总体合理充裕,猪肉价格不具备持续大幅上涨基

础。出行、旅游、餐饮等服务消费逐步回升,但供需畅通,用工比较平稳,服务消费价格保持相对平稳。综合来看,我们有基础有条件实现全年物价调控的目标。近期国际主要大宗商品价格的走势出现明显分化,对我国的输入性影响有所减弱,同时国内保供稳价效果持续显现,加之下半年翘尾因素比上半年明显缩小,预计PPI将延续回落走势。

从外部环境的复杂性和不确定性看,疫情暴发以来,全球大宗商品产业链供应链反复受到冲击,叠加俄乌冲突等地缘政治事件持续发酵,国际能源和粮食价格大幅上涨并在高位震荡,客观上给我国带来一定输入型通胀压力,而且这种压力可能阶段性加剧。同时,由于通胀高烧不退,美欧等发达经济体货币政策已经开始转向,并加快收紧节奏和力度,全球流动性环境发生逆转,给国际大宗商品市场带来不确定性,也将对我国物价运行产生间接影响。这些都是我国在保供稳价方面仍然需要密切关注的因素。

我们要坚持底线思维,在复杂局面下,从容应对外部不确定性冲击,压实各部门各地方主体责任,全力保障重要民生商品和基础能源供应充足及价格基本稳定。在此基础上,努力保障国内物价平稳运行,牢牢掌握经济发展的主动权,增强市场主体与消费者信心,为宏观经济平稳运行营造良好物价环境。