



国际金融通讯 (2021 年第 7 期, 总第 23 期)



IMF

防止出现“大分化”：全球经济站在岔路口

世界经济正在逐渐复苏，IMF 预测表明，2021 年全球 GDP 增速将达到 5.5%，2022 年将达到 4.2%。然而，尽管发达经济体和部分新兴市场复苏提速，但大多数发展中国家将在未来数年陷入困境。IMF 预计到 2022 年底，发达经济体的人均累计收入将比疫情前预测值低 13%，低收入国家要低 18%，而新兴经济体和发展中国家（不包括中国）则要低 22%。不仅如此，各国内部的分化也在加剧，其中年轻群体、低技术劳动力等人群受到失业的冲击将更为严重。这一问题将加深疫情给经济带来的长期创伤，令消除不平等、促进增长及就业变得更加困难。为了缓解分化问题，格奥尔基耶娃为决策者提出了三点政策要点。第一，尽早结束疫情，特别要加强国际合作，避免对医疗物资出口的限制，在较贫穷的国家也推行疫苗。第二，大力抗击经济危机。各国政府应当继续根据疫情情况、各国经济状况和政策空间，提供具有针对性的财政政策。同时，决策者需要通过合理宽松的货币政策和金融政策维持有利的融资环境，支持信贷流向家庭和企业，同时还要尽量避免因为大量流动性投放带来的金融市场风险偏好和繁荣过度的问题。第三，国际社会应该加大对脆弱国家支持的力度，包括扩大对贫穷国家优惠贷款的规模、新一轮特别提款分配权(new SDR allocation)及帮助贫穷国家解决债务问题[1]。

PIIE

对通胀的担忧与拜登的刺激方案

目前，支持和反对拜登政府新冠援助计划的双方都将美国现在的经济形势与上世纪六十年代越战时期进行类比。然而，PIIE 高级研究员约瑟夫·加农认为，这一类比是不恰当的。与新冠疫情不同，上世纪六十年代的通货膨胀不仅是由于战争这一外部因素，更是因为伟大社会(Great Society)这一长期计划所导致的，相比之下，拜登的新冠援助计划只是短期计划。同时，美联储不可能再复刻六十年代对通货膨胀的被动政策。

加农对未来美国的经济趋势进行了进一步分析。一方面，倘若新冠疫苗效果良好，能够支持美国经济在 2021 年末基本恢复正常，那么 2021-2023 年的支出会大幅上升，大体上更接近于美国朝鲜战争时期的经济趋势。其中，去年 12 月份的财政援助及这次拜登的财政援助加起来可达 GDP 的 13%，而 2020 年被压抑的消费总额也只占到了 GDP 的 7%。另一方面，根据美国国会预算办公室的估算，2020 年四季度，美国经济的产出缺口仅为 3%。因此，未来的支出必定会带来远超预期的经济增长，进而导致通货膨胀率暂时飙升，但只要消费繁荣被视为一种暂时的冲击，且美联储继续承诺控制长期通货膨胀率，通胀率就会迅速下降。为此，美联储的最优对策是：如果通胀率不迅速回落，那么美联储要承诺未来将大幅提高利率，以此提升大家对于货币当局抑制通胀的信心。最后，加农指出，面对通货膨胀率上升的可能性，美联储应当考虑将通胀目标上调至 3%或略高于 3%的水平[2]。

欧央行

-2021 年 1 月理事会货币政策会议纪要

欧央行发布 2021 年 1 月 20-21 日货币政策会议纪要。纪要简述了欧央行对于国际、欧元地区的经济及政策形势的判断。会议认为国际中期经济前景逐渐转好，但短期经济情况依旧困难。在欧元地区，疫情持续对服务业造成冲击，但制造业保持强劲。在 2020 年上半年欧元地区经济紧缩后，欧元地区三季度 GDP 强势回弹，环比上升 12.4%，但仍低于疫情前水平。2020 年 11 月欧元地区失业率为 8.3%，比 10 月下降 0.1%。2020 年 12 月，综合消费物价指数(HICP inflation)和核心综合消费物价指数分别为 -0.3%及-0.2%。根据 2021 年一季度 SPF 预测，2021 年综合消费者物价指数为 0.9%，2022 年为 1.3%，2023 年为 1.5%。近期，货币增长势头强劲，2020 年 11 月 M3 年增长率为 11.0%，M1 增长率为 14.5%。总体来看，欧元地区经济前景仍存在下行风险，但风险相比与疫苗研发成功前已大为降低。对财政政策而言，由于欧元地区经济急剧萎缩，积极且协调一致的财政立场依旧至关重要。

其次，纪要对货币政策及货币政策的沟通进行了讨论。一方面，纪要指出，未来的货币政策沟通不仅要强调当前通货膨胀率远低于 2%这一目标，同时还要说明目前的国际形势要远好于预期情景。另一方面，欧央行会再次确认其非常宽松的货币政策立场。欧央行将继续做到以下四点：（1）主要再融资业务的利率以及边际贷款便利和存款便利的利率将分别保持在

0.00%、0.25%和-0.50%不变；(2) 继续实施紧急抗疫购债计划(PEPP)，总金额为 1.85 万亿欧元；(3) 继续实施资产购买计划(APP)，并将月购买额保持在 200 亿欧元的水平；(4) 继续通过再融资业务为市场提供足够的流动性[3]。

零利率下限下的非常规财政货币政策

2 月 26 日，欧央行理事伊莎贝尔·施纳贝尔指出，货币政策及财政政策（包含结构性财政政策）必须要对低利率环境做出响应。

在疫情前，国际经济总体迅速发展，但同时发达经济体通货膨胀率一直保持在低位。然而，欧央行的研究表明，这一现象不能说明经济衰退和通货膨胀率之间的关系减弱：尽管菲利普曲线的斜率趋于平坦，但近些年菲利普曲线的变化在统计上并不显著。事实上，菲利普曲线模型表明，当前通货膨胀的下行压力主要是由人口变化、劳动生产率增速减缓、国际化和数字化对物价的冲击、气候变化等外部因素造成的。因此，维持当前通货膨胀率需要短期真实利率为负。对于货币政策来说，由于货币政策缺少对于供给端的调控手段，因此通货膨胀率可能会偏离央行的目标。真实利

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32491

