



# 国际金融通讯 (2022 年第 10 期, 总第 71 期)



## IMF

疫情下电子商务的快速增长不可持续，且国别差别较大

万事达信用卡、哈佛商学院与 IMF 联合撰文，对疫情下电子商务的趋势进行了分析。文章分析了 47 个国家 2018 年 1 月到 2021 年 9 月期间通过万事达卡进行网络交易的汇总及匿名数据。[1]

文章指出，平均来看，线上支出占总支出份额从 2019 年的 10.3% 上升至疫情最严重时的 14.9%，但随后在 2021 年下降至 12.2%。其中，疫情前在线交易占消费比重较高的经济体，在疫情期间电子商务的增长更为显著。因此，可以认为疫情加剧了各经济体之间的“数字鸿沟”。然而，最新数据表明，线上支出的增长趋势正在逐渐消散。文章认为，疫情期间不同国家电子商务增速不同，主要原因有以下两点：第一，不同国家的疫情防控措施不同。显然，防控更为严格的国家，在线支付上涨更多，而随着疫情持续，这两个现象的相关性也逐渐减弱。第二，疫情下的财政支持促进了消费，而疫情防控措施会使得线上消费有所增加。这一效果在收入更高且数字化进程较快的国家中更为显著，但疫情消退后，这些经济恢复常态的速度也更为迅速。

尽管如此，不同部门电子商务变化的程度也不尽相同，餐厅、医疗保健及部分零售行业将更积极且更长久地使用电子商务。这一差异反映出疫情之下人员流动仍未充分恢复的情况，也说明这些部门在疫情前的数字化程度十分有限。[2]

PIIE

对通胀、利率及失业的担忧

PIIE 高级研究员布兰查德撰文指出，前美联储高级经济学家莱弗施耐德及 PIIE 高级研究员威尔考克斯的政策简报或许对于美国经济前景过于乐观。

政策简报假设工人不会尝试追回去年高通胀导致的低实际工资，通胀预期保持锚定，且菲利普曲线保持平坦。在这些假设下，由于菲利普曲线平坦，即使失业率低于自然失业率，也不会对通胀情况造成影响。因此，通胀率将会在没有其他因素影响的情况下回到通胀预期。美联储加息是不必要的。

然而，布兰查德对这些预设提出了质疑。他认为在这一问题中，显著性至关重要。在通胀率突然上升的情况下，名义工资将大幅低于价格，工人及企业都会对通胀及实际工资更加敏感。因此，在非常紧俏的劳动力市场下，工人很可能希望得到去年实际工资损失的补偿。相似地，在高通胀情况下，工人及企业更可能基于短期通胀预期提出工资要求。除此之外，有研究显示，在紧俏的劳动力市场下，菲利普曲线并不平坦：失业率每降低 2% 将导致通胀率提高 1.2%。在这些条件下，通胀率甚至将会高于去年的水平。因此，不同于政策简报，布兰查德认为货币政策强力的收缩势在必行。[3]

## 美联储把控好今年，对明年保持乐观

3月16日，PIIE高级研究员伽农对美联储公开市场委员会的经济预测进行了点评。美联储表明关键政策利率将在明年某个时间上升到2.8%，略高于2.4%的中性利率，并远高于过去预测中2024年2.1%的峰值。考虑到美国通胀率持续上升，且劳动力市场强劲，美联储将利率目标定在中性利率以上是正确的，但如果想通过加息使通胀率回到2%的水平，那么美联储可能需要进一步加大力度。正如伽农之前预测的，美联储在三月的会议上开始了紧缩，加息0.25个百分点。

美联储核算的核心PCE通胀率在2021年达到4.6%。美联储预测2022年该指标将下降到4.1%，而之前的预测是2.7%。伽农认为这一预测是合理的，但他并不认同美联储2023年2.6%及2024年2.3%的通胀率预测。在他看来，2023年的通胀率依旧会高于3%。根据美联储的预测，尽管美联储收紧了货币政策，但未来三年的失业率将会保持在3.5%的水平。伽农认为这一预测也过于乐观。

伽农认为，总体来说，美联储还有很多机会来调整其观点，并在未来解决这些问题。目前来看，美联储的政策总体是正确的。[4]

## 欧央行

### 不确定前景下的货币政策

3月17日，欧央行行长拉加德发表演讲，讨论了欧元区的通胀前景及

相应货币政策调整。

疫情的冲击令增长与就业出现巨幅落起。但从中期来看，通胀前景持续恢复，通胀预期持续向 2% 的目标靠拢，通胀变得宽基化，且潜在通胀率有所上升。俄乌冲突爆发给经济前景带来了额外的风险，加剧了短期的通胀压力。因此，能源价格将会更持久地保持在高位，食品的价格压力也可能会增加。全球制造业瓶颈在过去几个月间已有所缓解，但现在可能又会在一些部门中继续存在，进而对耐用品造成持续的价格压力。除此之外，战争还可能降低消费者、投资人对经济的信心，从而提高消费者储蓄，并降低企业投资。这些因素都将带来了更多的风险，也使得预测短期通胀变得更为困难。为了更好地掌握经济情况，除了通胀预期，欧央行还需要持续跟踪财政政策反响、家庭储蓄的变化以及工资上涨与通胀的关系。

考虑到这些情况，欧央行更加确信过去十年的低通胀形势不会再现。因此，欧央行继续缩减净资产购买可以有效应对当前的局面。同时，为了更好地应对目前的情况，欧央行认为货币政策应当坚持以下三点原则。第一，可选择性，即如果前景发生变化，融资条件不能够支持通胀率进一步

**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\\_39839](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39839)

