



国际金融通讯 (2022 年第 15 期, 总第 76 期)



IMF

滞胀难以再现

IMF 研究部高级研究员瓦尔克斯撰文指出，目前全球经济情况要好于上世纪七十年代的经济情况。

俄乌冲突及对俄罗斯的制裁造成了大量的经济溢出效应，特别是对能源造成了显著的影响。作为全球石油价格的基准，布伦特原油从俄乌冲突爆发前 100 美元左右飙升至 130 美元。一些观点认为，目前的经济状况与上世纪七十年代由地缘政治导致化石能源价格飙升时的情况相似。然而，文章指出，因为三方面因素，目前的情况要优于上世纪七十年代。第一，世界对石油的依赖有所降低，减轻了潜在的能源冲击。第二，目前根据通胀情况自动上浮工人工资的机制并不常见。相较于上世纪七十年代，工资造成的价格压力有所较少。第三，目前央行更加独立，且货币政策具有更强的可信度。

基于这些原因，尽管《四月世界经济前景》降低了预测的经济指标，但 IMF 依旧预期全球经济增长率将接近于疫情前平均水平 (3.5%)。但是，对于特别依赖俄罗斯能源的欧洲地区来说，实际经济增速可能会慢于预期，通胀率也可能会高于预期。[1]

BIS

对发达经济体工资-价格螺旋的分析

BIS 货币经济部首席经济学家布瓦塞等撰文，讨论了发达经济体的工资-价格螺旋风险。2021 年，通胀率上升至几十年未见的水平，且涉及部门十分广泛。在此之上，俄乌冲突进一步加剧了通胀风险。在这种情况下，工资-价格螺旋上升的可能性是央行目前面临的重要困扰之一。

一些迹象显示，目前的经济环境很难导致该螺旋的出现。总体来看，工资上涨和通胀的相关性处于历史最低点，虽然近期略有上涨。工会力量下降使得工人议价能力减弱，加之工资跟随通胀自动调整的机制也不再普遍，工资端的推动力远不如从前。但企业的利润上升至历史高点，这反映出企业具有较高的定价能力。在疫情前的低通胀环境中，高定价能力能够弱化工资与物价之间的传导关系，但在高通胀环境下，价格的增长对企业的定价决策影响将更明显，企业高定价能力可能会助长通胀。除此之外，发达经济体对于中期通胀的预期上升也加大了工资-价格螺旋发生的可能性。

目前看，发达经济体工资的增长压力不太可能外溢。美国的工资增长主要集中在休闲业、酒店业及零售业，而从历史经验来看，这些部门的工资增长一般十分短暂，且对其他部门工资的影响十分有限。欧元区的工资压力则主要集中在增加最低工资及公共部门工资的诉求。目前，在大部分国家中，该诉求的实际影响较小，且根据过去的经验来看，这种情况的外溢效应也较小，很难导致工资-价格螺旋。然而，值得注意的是，以上的经验都是在低通胀环境下观测到的。具体在高通胀情况下是否如此仍需进一

步讨论。[2]

美联储

联邦公开市场委员会报告

美联储于 5 月 4 日发布联邦公开市场委员会 (FOMC) 报告。报告表示, 尽管一季度整体经济活动有所下降, 但家庭支出和企业固定投资依旧保持强劲。近几个月来, 就业岗位增长强劲, 通胀水平依旧很高。而俄乌冲突及中国的疫情更增加了经济的不确定性。FOMC 致力于保持 2% 的长期通货膨胀率, 并实现充分就业。为了实现这些目标, FOMC 决定将联邦基金利率的目标范围提高到 0.75%-1%, 并且预期利率目标持续提高与经济运行的态势契合。[3]除此之外, FOMC 还将从 6 月 1 日开始, 通过可预期地调整到期债券再投资, 减持国债、机构债务及抵押贷款支持证券 (MBS)。国债减持上限将被设置为每月 300 亿美元, 并将在三个月后提高至每月 600 亿美元。这一上限包括国债票据; 如果到期票据少于月度上限, 那么月度上限还将包括短期国库券。机构债务及 MBS 的最初月度上限则为 175 亿美元, 并将在三个月后增加至 350 亿美元。长期来看, FOMC 希望将证券持有量保持在充裕的储备制度中高效、有效地执行货币政策的水平。[4]

欧央行

欧元区经济前景分析

欧央行执委会成员莱恩于 5 月 5 日发表演讲, 对欧元区经济情况及货

币政策进行了讨论。

2021 年第四季度及 2022 年第一季度环比增长率仅为 0.3% 及 0.2%，主要反映出高能源价格、疫情防控措施、全球供应链瓶颈及俄乌冲突这四个方面的冲击。尽管随着疫情防控措施的放松，未来几个月欧元区经济增长势头有所增强，但其他因素依旧对欧元区经济活动带来负面的冲击。劳动力市场恢复不平衡：公共部门就业情况已经超出疫情前水平，工业及建筑业达到疫情前水平，而服务业依旧低于疫情前水平。

通胀方面，2022 年 4 月，能源价格同比上涨了 40%。值得注意的是，能源价格给各个行业都带来了物价上行压力，这包括食品行业、手工业、建筑业及服务业。其他抑制经济活动的因素也带来了价格上行压力。除此之外，由于劳动力市场总体恢复，但过去几个月，预期外的通胀对实际工资造成了负面影响，所以名义工资的调整过程也将使近期通胀动态更加复杂。即使将来调整完成，也必须重新评估当前阶段的高通胀是否永久性地改变了通胀预期，从而改变了未来长期的通胀动态。

货币政策方面，2022 年年初，收益率曲线出现了明显变化，反映出目

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_41776

