



汪涛：全球滞胀风险和应对政策分析



文/意见领袖专栏作家 汪涛

当前的通货膨胀现象是供给和需求因素共同作用的结果。其中，需求侧效应在美国可能更显著，这是因为美国执行了宽松的货币政策和大规模的财政刺激措施。另一方面，我们正面临一系列严重的供给冲击，也不应忽视某些背景因素带来的影响，例如，减碳的努力和去全球化力量都推高了商品价格，并且这些因素还将持续一段时间。

在当前形势下，合理的应对政策应思考以下四个问题：第一，美联储和其他央行是否应采取激进的紧缩货币政策。第二，大幅收紧政策可能带来经济衰退。通胀和经济停滞哪个更需要避免。第三，考虑到通胀的供给和结构性因素，在未来一段时间内维持比原来较高的通胀率是否对经济更有益。第四，考虑到通胀的多种成因，完全依靠货币政策来对抗通胀是否合理。

* 本文为作者在 2022 年 5 月 31 日的 CF40-PIIE 中美青年圆桌第 7 期“全球滞胀风险”上所做的主题演讲。

全球滞胀风险和应对政策分析



全球滞胀风险具有异质性

虽然美国的经济增长将在一段时期内放缓，并且保持较高的通胀率，但我认为，美国经济陷入滞胀的风险相对较低。相反，全球其他国家面临的滞胀风险高低不一，相比美国，部分国家的情况或许更令人担心。

第一，欧洲国家经济衰退的可能性较高。可能的原因包括供应链冲击、俄乌冲突、能源价格上涨和持续高通胀，其中能源价格上涨对欧洲的影响尤其严重。以英国为例，国际货币基金组织和市场平均预期均认为，英国明年的 GDP 增速将接近 1%，同时通货膨胀率将达到 4%-5%。因此，与其他发达经济体相比，英国可能面临更高的滞胀风险。

第二，部分新兴市场国家也出现了增速放缓和通胀高企的现象。例如，巴西过去十年的年均增速不到 0.5%，当前通胀压力居高不下，巴西政府正努力使经济增速达到 1.5%。智利、土耳其和阿根廷等国家也出现了经济增

长放慢，而通胀在双位数高位运行的现象。因此，这些新兴市场国家可能面临更大的滞胀风险或实际上已经陷入滞胀。

第三，亚洲各国的滞胀风险大都相对较低。日本的低通胀在发达国家中很突出，虽然通胀率在上升，但仍处于较低水平，而且通胀也是日本的政策制定者们乐于见到的。大多数其他亚洲经济体未来一两年经济增长将比较可观，通胀压力也会相对可控。部分原因是过去一段时间内，亚洲各国的供应链表现出了较强的韧性，而且基本上没有采取什么刺激消费的政策。中国在这方面尤其突出，直到最近供应链都没有受到疫情的明显影响，而同时需求端没有刺激消费，总体下游需求比较疲软，没有什么通胀压力。

供给和需求共同推动通货膨胀率上升

当前的通货膨胀是供给和需求因素共同作用的结果。

其中，需求侧效应在美国可能更显著。过去几年里，美国执行了超级宽松的货币政策和大规模的财政刺激措施。尤其是去年尽管当时的美国经济增长势头已经相当强劲，仍出台了进一步的财政刺激措施。

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_43033

