

序言

世界经济阴云密布，政策制定者需要沉稳应对。

全球经济继续面临严峻的挑战，三股强大力量对其产生了持久不散的影响：一是俄罗斯入侵乌克兰；二是通胀压力持续存在且不断扩大，引发了一场生活成本危机；三是中国经济增长减缓。

根据我们的最新预测，2022年全球经济增速将保持在3.2%的水平不变，2023年将放缓至2.7%，比7月预测低0.2个百分点，且存在25%的可能性会降到2%以下。超过三分之一的全球经济将在今年或明年出现萎缩，而美国、欧盟和中国这三个最大的经济体将继续处于增长停滞状态。简言之，最糟糕的时候还没有到来，对很多人来说，2023年从感受上将是衰退的一年。

俄罗斯入侵乌克兰继续对全球经济稳定造成严重破坏。除了对民众的生命生计造成日益严重、毫无意义的破坏之外，这场战争还导致欧洲发生了重大能源危机，使生活成本急剧增加，经济活动受到阻碍。随着俄罗斯将天然气供应量削减至2021年水平的20%以下，欧洲的天然气价格已较2021年上涨了四倍之多，且下一个冬季及之后发生能源短缺的可能性已经增大。更广泛而言，这场冲突推升了世界市场的粮食价格，尽管最近在签署黑海谷物倡议之后粮食价格有所回落。粮食价格的上涨给世界各地的低收入家庭带来了严重困难，这在低收入国家尤其如此。

持续存在且不断扩大的通胀压力促使各国央行快速同步收紧了货币环境，同时，美元对其他大多数货币大幅升值。全球货币和金融环境的收紧将在整个经济范围内产生影响，抑制需求并帮助逐步遏制通胀。但到目前为止，价格压力被证明相当顽固，这是政策制定者关注的一个主要问

题。我们预计全球通胀将在2022年晚些时候触顶，但将较先前预期更长时间地维持高位，并在2024年降至4.1%。

中国在防疫清零政策下频繁实施封控措施对经济造成了不利影响，在2022年第二季度尤其如此。此外，占中国经济活动五分之一左右的房地产行业正在迅速下滑。鉴于中国经济的规模及其对全球供应链的重要性，这将对全球贸易和经济活动产生重大影响。

对许多新兴市场和发展中经济体来说，外部环境本已非常困难。由于美元大幅升值，这些国家的国内价格压力显著增大，生活成本危机也进一步加剧。资本流动尚未恢复，许多低收入和发展中经济体仍然处于债务困境之中。疫情之后的经济创伤尚未完全愈合，而这些伤疤又将被2022年的冲击重新揭开。

经济前景持续面临巨大的下行风险，同时，各国在应对这场生活成本危机中的政策权衡已变得极其艰难。货币、财政或金融政策校准不当的风险已经急剧上升，而此时此刻的世界经济正处在历史上非常脆弱的时期，金融市场也已出现承压迹象。

不断加剧的价格压力会压缩实际收入并损害宏观经济稳定，因此仍是当前和未来繁荣的最紧迫威胁。各国央行目前都高度专注于恢复价格稳定，政策收紧的步伐急剧加快。而不论政策收紧幅度过小还是过大，都会带来风险。收紧程度不足将导致通胀持续时间更久，削弱央行的可信度，并造成通胀预期脱锚。正如历史经验一再证明的，这只会增加控制通胀的最终成本。过度收紧货币政策则可能将全球经济推向不必要的严重衰退。正如一些专家最近指出，当各国央行未经协调时，过度收紧的可能性更大。金融市场也可

能难以承受过快的政策收紧步伐。不过，这些政策失误的代价并不对称。如果再次误判通胀的顽固程度，央行来之不易的信誉可能被严重削弱，未来宏观经济稳定受到的损害也会大得多。随着各经济体增长开始放缓以及金融脆弱性的浮现，放松货币政策的呼声势必会走强。当局在必要时应使用金融政策确保市场稳定，但各国央行需要沉稳实施货币政策，坚定专注于抑制通胀。

这些挑战并不意味着大规模衰退是不可避免的。在许多国家，包括美国、英国和欧元区，劳动力市场仍然紧张，失业率处于历史低位，职位空缺率很高。本期报告的第二章指出，在当前环境下，尽管价格和工资在迅速增长，各国仍可能避免出现工资-价格的螺旋式上升，除非发生通胀预期脱锚。

在生活成本、能源和粮食的三重危机之下，制定适当的财政政策已成为许多国家面临的严峻挑战。我想谈一谈几个重要的原则。首先，对于疫情正在稳步消退的国家来说，现在是重建财政缓冲的时候了。这场疫情突出表明，财政空间对于应对危机至关重要。财政空间较大的国家能够更好地为家庭和企业提供保障。其次，财政政策不应与货币当局控制通胀的目标相冲突，否则只会导致抗击通胀之战更加旷日持久，造成通胀预期脱锚的风险，增加融资成本，进一步损害金融稳定——这将大大提高财政、货币和金融当局工作的复杂性，正如最近相关事件所显示的那样。第三，各地特别是欧洲的能源危机并不是一个短暂的冲击。俄罗斯对乌克兰发动战争之后，能源供应的地缘政治调整是广泛而持久的。2022年的冬季对欧洲来说将是一个挑战，而2023年的冬季则很可能更糟。该地区的财政当局需要相应进行规划和协调。第四，价格信号是抑制需求和刺激供给的关键。价格管制、非定向补贴或出口禁令会带来高昂的财政成本，并会导致需求过剩、供给不足、资源错配、定量配给和黑市溢价。历史告诉我们，这些措施很少奏效。相反，财政政策

应着眼于通过临时性的定向转移支付来保护最脆弱的群体。如果必须提供一定的总体财政支持，特别是在受能源危机影响最严重的国家，那么必须将政策纳入可信的中期财政框架。第五，财政政策可以帮助各经济体适应更加动荡的环境，并通过投资扩大产能来帮助它们从困境中恢复，这包括投资人力资本、数字化、绿色能源和供应链多元化——它们可以使经济在下一次危机来临之时具备更强的韧性。可惜的是，当前各方的政策并未完全遵循这些简单的原则。在许多国家，规模过大、针对性不强、刺激广泛的财政一揽子措施带来的风险不容忽视。对于许多新兴市场来说，美元走强正带来严峻的挑战，导致金融环境收紧、进口成本增加。美元币值目前处于本世纪初以来的最高水平。到目前为止，这种升值似乎主要是由美国货币政策收紧和能源危机等基本因素推动的。为此，多数国家应当采取的行动是：适当校准货币政策以维持价格稳定，同时允许汇率调整，以便保存宝贵的外汇储备并将之用于金融环境真正恶化之时。

全球经济正面临着一场风暴，金融动荡很可能即将出现，导致投资者寻求美国国债等避险投资的保护，从而推动美元进一步走强。新兴市场的政策制定者现在就应做好准备。具备资格、实施健全政策的国家应紧急考虑申请使用IMF的预防性工具，以加强其流动资金缓冲。今后，各国还应根据我们的综合政策框架，视情结合使用预防性的宏观审慎措施和资本流动措施，最大程度地减轻未来金融动荡的影响。太多的低收入国家已经或即将陷入债务困境。目前，各方亟需通过二十国集团的“共同框架”，在受影响最严重国家的有序债务重组方面取得进展，避免出现新一轮主权债务危机。我们的时间可能已经所剩不多。

最后，能源和粮食危机，加上夏季的极端高温，正清楚地提醒我们放任气候变化不管会产生何种影响。各方需要开展更多工作，实施气候政

策，抵御灾难性的气候变化。如第三章所述，这些政策在近期可能对经济活动和通胀造成一定的不利影响，但与不作为带来的巨大损失相比，这些影响是微不足道的。重要的是，如果绿色转型被进一步推迟，这些损失还将急剧增加。结论很明确：及时、可信地推动转型，不仅对地球的未来至关重要，也将有助于维护宏观经济稳定。

如果各方能在实施气候政策、开展债务处置以及处理其他一些具有针对性的多边问题上取得进展，则将证明目标明确的多边主义确实能为所有人取得成果，并能成功克服地缘经济分裂的压力。

皮埃尔-奥利维耶·古兰沙
经济顾问