

## 全球抗击通胀之战胜利在望； 当前政策需要三重转向

虽然部分国家的价格压力依然存在，但全球抗击通胀之战已在很大程度上取得了胜利。总体通胀在 2022 年第三季度达到了年同比 9.4% 的峰值。在那之后，我们目前预计其将在 2025 年底回落至 3.5%，低于 2000 年至 2019 年 3.6% 的平均水平。

此外，虽然各国同步大幅收紧了货币政策，但在整个通胀下行的过程中，全球经济超乎寻常地保持了韧性，避免了一场全球性衰退。一些国家（尤其是低收入发展中国家）的经济增速被大幅下调，这往往源于冲突的加剧。即便如此，预计 2024 年和 2025 年全球增速将稳定在 3.2%。

全球通胀下行的确是一个重要的里程碑，但下行风险正在增加而且目前已主导了前景，这些风险包括：地区冲突的升级；货币政策紧缩的时间过长；金融市场波动可能卷土重来，并对主权债务市场产生不利影响（见 2024 年 10 月《全球金融稳定报告》）；中国经济增速放缓加剧；以及保护主义政策不断加码。

是什么促成了通胀下降？正如本报告第二章所述，全球通胀先高涨后回落，反映了一组独特的冲击组合：新冠疫情暴发后，供给遭受了广泛扰动，而需求压力则十分强劲；随后，俄乌战争又导致大宗商品价格飙升。这些冲击造成菲利普斯曲线（其描述了经济活动与通胀之间的关系）上移且变得更加陡峭。随着供给扰动有所缓解，且货币政策收紧开始限制需求，劳动力市场回归常态，这使得通胀迅速下降，同时避免了经济活动的大幅放缓。显而易见的是，通胀下降可在很大程度上归因于冲击本身的缓解，其次则是劳动力供给的改善，其往往与移民相关。不过，货币政策也发挥了重要作用，其为持续锚定通胀预期提供了帮助，避免了工资 - 价格的恶性螺旋式上升，也防止了 1970 年代灾难性通胀局面的重现。

通胀回落至央行目标水平附近，这为急需的三重政策转向铺平了道路。

第一重转向，也就是货币政策转向，已经开始。6 月以来，主要发达经济体央行已开始降息，转

向了更为中性的政策立场。当前，许多发达经济体的劳动力市场都存在疲软迹象，失业率呈上升之势；此时，货币政策转向将为经济活动提供支持。货币政策转向还有助于抵御下行风险。

随着全球货币环境发生变化，新兴市场经济体的压力正在缓解，其货币对美元走强，金融环境也有所改善。这将帮助减轻它们的输入性通胀压力，从而降低其降通胀的难度。

即便如此，保持警惕仍十分关键。服务业通胀依然居高不下，几乎是疫情前的两倍。由于粮食价格上涨等因素，一些新兴市场经济体的通胀压力正卷土重来。此外，我们如今身处的世界存在着大量因气候、卫生和地缘政治因素造成的供给扰动。这些冲击会同时导致物价上涨、产出下降，而在这种冲击之下，货币政策维持价格稳定的难度更大。最后，虽然这一次通胀预期保持了良好锚定，但下一次锚定预期的难度可能更大，因为劳动者和企业为保障自身生活水平和利润方面将更为警惕。

第二重转向是财政政策转向。财政空间也是金融稳定的基石。在多年的财政政策宽松后，现在是时候稳定债务动态，重建急需的财政缓冲了。虽然降息使融资成本下降，从而提供了一些财政缓冲，但这是不够的，尤其是在实际利率远高于疫情前水平的情况下。许多国家都需要改善基本余额，也就是财政收入与扣除债务偿还额后的公共支出的差额。就美国和中国等一些国家而言，在现行财政计划下，其债务动态不会稳定下来（见 2024 年 10 月《财政监测报告》）。在许多其他国家，虽然前期的财政计划在新冠疫情和生活成本危机之后一度带来希望，但目前已出现了越来越多的财政滑坡迹象。调整的路径是狭窄的：若过度拖延调整，会增加由市场推动的无序调整的风险；而若过于急剧地转向财政整顿，则可能适得其反，损害经济活动。要想成功，需要开展财政整顿的国家就必须坚定不移、毫不拖延地开展渐进、可信的多年期调整。财政调整越是可信且有纪律性，货币政策就越能起到支持作用。但在实施有纪律的可信调整方面，各国一直缺乏意愿和能力。

第三重转向，也是最困难的转向，是结构性改革的转向。我们需开展更多工作来改善增长前

景、提高生产率，因为这是应对眼前诸多挑战的唯一途径。这些国内国际挑战包括：重建财政缓冲，应对全球许多地区的人口老龄化和人口下降问题，在非洲为其年轻且不断增长的人口提供机会，推动气候转型，提高经济韧性，以及改善最脆弱群体的生活水平。遗憾的是，中期全球增长依然低迷，增速仅为 3.1%。这在相当程度上体现了中国前景的疲软，而拉丁美洲和欧盟等其他地区的中期前景也已恶化。最新发布的“德拉吉报告”清晰地评估了欧盟地区的黯淡前景及相关挑战。

在外部竞争加剧、制造业和生产率存在结构性问题的情况下，许多国家正在实施产业政策和贸易政策措施，保护本国的劳动者和产业。此类措施（尤其是当其依赖于债务融资的补贴时）有时可在短期内拉动投资、促进经济活动，但其往往会引发报复，且不大可能持续改善国内外民众的生活水平。同时，若此类措施不能谨慎解决明确认定的市场失灵或国家安全问题，则应坚决予以抵制。相反，必须以高目标的国内改革来拉动

经济增长，这些改革应促进技术发展和创新，改善竞争和资源配置，推动经济一体化，以及鼓励生产性的私人投资。

然而，虽然结构性改革一如既往地具有紧迫性，但其往往面临着巨大的社会阻力。本报告的第三章探讨了哪些因素会影响改革的社会可接受性——它是决定改革最终成败的一项先决条件。该章传达了一条明确信息：光靠改善沟通是不够的。其他重要举措包括：在政府和民众之间建立信任（这是贯穿整个政策设计阶段的一个双向过程），以及纳入适当的补偿措施来减少对分配造成的影响。这是一条重要的经验，在庆祝布雷顿森林体系成立 80 周年之际，我们也应予以借鉴参考，以思考如何进一步改善国际合作、加强多边努力，以应对共同挑战。

皮埃尔-奥利维耶·古兰沙  
国际货币基金组织经济顾问