



国际金融通讯 (2022 年第 8 期, 总第 69 期)



IMF

财政货币化是否仍是禁忌

IMF 研究部高级经济学家阿库尔等人撰文，分析了财政货币化的可行性。全球金融危机及新冠疫情带来了严重的经济挑战，引发了关于央行是否应该实施财政货币化的讨论。支持者认为，因为财政货币化不会增加公共债务，不需要对未来加税，所以消费者更可能进行消费。因此，财政货币化可以比债务融资更好地刺激总需求。此外，财政货币化也可以避免自我实现的政府挤兑，因为如果投资者对债务的可持续性突然失去信心，那么央行则可以通过部分债务货币化的方式来应对。然而，财政货币化也有许多严重的风险。最主要的问题在于它很可能导致货币政策服务于政府的财政需求，损害央行维持物价稳定的能力，从而导致恶性通胀。

文章首先分析了从上世纪五十年代开始的几个国家货币基础与通货膨胀之间的关系，发现如果国家央行独立，初始通胀率较低，且财政赤字较低，那么货币扩张对通胀率的影响就不是很大。同时，货币基础与通货膨胀呈正相关关系。文章对 2020 年 3 月到 12 月期间 49 个发达经济体和新兴市场及发展中经济体的分析表明，疫情开始时的非常规货币政策（包括量化宽松，和为支持财政政策为政府直接融资这一类似财政货币化的形式）没有对通胀预期造成系统性的影响。但值得注意的是，数据包含的操作规模较小，且普遍被认为是一次性的干预性措施。因此，在特殊情况下实施财政货币化的条件有待进一步探索。[1]

PIIE

欧盟获得扣留成员国资金的权力

PIIE 高级研究员基尔克高撰文，讨论了欧盟获得扣留成员国资金权利的短期、中期影响及意义。

实践上来看，欧盟对成员国预算的监管一直以来都相对无力。尽管欧盟出台了《哥本哈根准则》，但成员国都不愿意干涉他国事务。目前，由于欧洲法庭允许欧盟在成员国不符合相关欧洲规则及标准时，扣留其资金，所以未来成员国使用欧盟资金时，将必须遵守欧盟共同商定的管理和政治要求，这将会使得欧盟变得更为团结。

近期来看，欧洲法院这一裁决也可使欧盟能够对俄乌冲突持不同立场的成员国实施财政制裁。因此，欧盟是否会在 4 月份匈牙利选举前对其使用这一新工具，十分值得关注。但哪怕最终欧盟没有选择使用这一工具，这一新权利的推出也会增加欧盟对匈牙利实施预算制裁的可能性。

中期来看，欧盟这一权利还可以通过两方面，推动经济发展：第一，该权利可以帮助欧盟对《稳定与增长公约》[2]进行改革；第二，该权利可以同复苏基金（RRF）进行有机结合，激励成员国将该 7500 亿欧元的有条件补助及贷款用于应对气候变化和数字化的基础设施建设。[3]

美联储

通过加息及缩表来对抗高通胀

2月24日，美联储理事沃勒发表演讲，基于美国的经济状况，对美国货币政策提出了建议。

基于以下三点，沃勒认为美国经济已经达到了 FOMC 制定的充分就业这一目标。第一，劳动力市场持续走强。美国去年就业岗位平均每月持续、稳定增加 555000 个；失业率从去年 1 月的 6.4% 下降至今年 1 月的 4%。第二，尽管劳动力一直短缺，但经济创造就业的能力没有减弱。事实上，去年 11 月及 12 月，新就业岗位高于去年平均值。第三，劳动报酬持续上升。就业成本指数增长率在去年 10 月、11 月及 12 月均为 4.7%，为 20 年以来最快速度。同时，通胀处于高位：今年 1 月 CPI 增长率达到 7.5%，美国已经连续 11 个月通胀率超过 2%。

由于充分就业这一目标已经得以实现，而通胀率一直很高，所以美联储应当迅速开始收紧货币政策。考虑到美联储将于三月初结束资产购买，沃勒建议，从三月份 FOMC 会议开始着手加息，并在今年内提高 100 个 BP。收紧的速度取决于数据情况：FOMC 有可能将在接下来的四次会议中，各加息 25 个 BP；如果二月通胀依旧很高，那么则要考虑在三月加息 50 个 BP；但俄乌的紧张局势又意味着温和一些的紧缩或许更为合适。加息将会是美联储的主要政策工具，而通过让持有证券自然到期来削减资产负债表这一措施将在加息后开始，且实施时间应该不会晚于 7 月的 FOMC 会议。其中，到期证券的月度上限应当高于 2017-2018 年同类操作的水平。由于面临高上限及未来一两年内大量证券到期的情况，这就意味着美联储不应

该再在短期内出售除 MBS 外的资产。[4]

欧央行

寻找正确的货币政策路径

2 月 24 日，欧央行理事施纳贝尔发表演讲，阐述了欧元区货币政策正确的演进路径。

首先，她分析了当下欧元区的通胀形势。HICP 通胀率在 2021 年 12 月及 2022 年 1 月持续上升，达到了 5.1% 的历史新高。截至 1 月，欧元区通胀率连续七个月超预期上涨。目前，不仅通胀率高于预期，而且由于三方面因素，通胀压力也明显扩大：第一，劳动力市场恢复远快于预期。一年前，欧央行预测欧元区失业率将在 2022 年下降至 8.1%，但事实上，2021 年 12 月失业率已降至 7%。目前劳动力参与率也处于高位，但职位空缺率高于疫情前水平。上述因素都将明显增加工资压力；第二，随着世界各国的政府放松疫情管控，经济恢复的速度或将快于预期。由于劳动力市场已经较为紧俏，经济恢复可能反而会增加对工资的压力；第三，进口物价继

续 LTI 欧洲通胀率显著高于预期 通胀压力明显扩大 LTI

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_39404

