



会前展望之二：

加强国际货币政策协调,应对全球经济复苏挑战

协调虽难 成则大赢

当前,世界经济复苏乏力,处于深刻调整期,高通胀、高利率、高债务特征明显。加强国际货币政策协调往往事半功倍,是提振全球经济复苏、维护全球金融稳定的利器。但协调之路也是崎岖不平,如何寻找共同的目标和利益交汇点,如何建立同舟共济的理念和信任,如何寻找合适的工具?且听专家们娓娓道来。

限制有害的 单边政策行动

吉塔·戈皮纳特(Gita Gopinath)
国际货币基金组织第一副总裁



要加强国际货币体系,需要共同努力防止全球支付系统及相关标准和法规的分裂,同时需要在处理补贴和国家安全贸易限制方面取得更多进展,并制定国际规则和标准,规范工业政策的适当使用和设计,此外还需要确保一个充足资源、高效的全球金融安全网。避免全球迅速分化的理想解决方案,是保护和加强基于多边规则的全球贸易体系和国际货币体系。

但考虑到当前的情况,实现理想可能会很困难。因此,需要务实的步骤来重建信任。

第一步是保持沟通畅通。美国和中国之间的对话,可以帮助防止最糟糕的结果发生,其他国家也利用其经济和外交影响力,保持全球一体化,发挥更大的作用。

第二步是在共同利益领域一起努力。例如,超过70个国家通过世界贸易

组织共同寻找促进可再生能源货物和服务贸易的机会。同时,服务和数字贸易方面取得了进展,90个国家正在共同努力制定数字贸易规则。此外,71个成员国围绕世界贸易组织服务国内监管的多边协议进行了合作,旨在促进更透明、可预测和有效的监管框架建立,预计将减少1270亿美元的服务贸易成本。

第三步是限制有害的单边政策行动。通过政策干预纠正市场失灵是合适的,但必须谨慎处理。在政治上,由于工业政策具有集中的利益和分散的成本,可能很难限制或撤回。遵守现有的法律框架对于维护国家之间的信任以及国际货币体系至关重要。

虽然重建信任是困难的,可能需要时间,但在一个迅速分化的世界中,避免最坏的结果至关重要。保持经济一体化所带来的巨大收益,将使世界变得更加繁荣和安全。

高度重视外溢效应

章玉贵
国际金融论坛(IFF)学术委员
上海外国语大学金融创新与发展
研究中心主任



今年以来,全球货币市场在美国高利率政策的惯性带动下出现了“金融达尔文主义”现象。在彭博社追踪的大约150种货币中,约23都对美元走弱。截至4月中旬,美元自年初以来相对于一篮子货币的涨幅曾达到5%,此长彼消态势较为明显。

继加拿大央行6月5日宣布降息后,欧洲中央银行随即跟进。此次欧元降息,一方面是为了刺激家庭消费和企业投资,另一重要目标直指提振欧元区制造业。随着美国总统选举时间窗口的临近,美联储极有可能在第三季度启动降息。美欧货币政策的调整,将引发市场对人民币走势的高度关注,目前,10年期美国国债收益率较10年期中国国债收益率高出2个百分点以上,预计中国央行会在稍晚时候做出弹性应对。

就货币政策本身的目标指向而言,一国货币当局调整货币政策,不外乎防

通胀、促增长、保稳定,对全球六大央行和中国人民银行而言,调整货币政策还应考虑相关政策的外溢效应。IMF决策机构国际货币与金融委员会早就明确指出,在委员会持续监测金融脆弱性和金融稳定风险的同时,也需通过宏观审慎政策来防范金融环境收紧下不断上升的系统性风险。目前有能力“收紧”金融环境的主导性力量非美国莫属。美元升值10%对通胀的传导率平均为1%,对全球绝大多数国家的资产负债表都产生了巨大冲击,进而导致债务困境加剧。

全球经济再平衡和有效增长以及货币与金融市场的稳定,都离不开主要经济体之间的货币政策协调。国际货币政策目标的协调,尤其需要中美在合作性博弈而非非合作性博弈的过程中,不能放弃应有的国际责任感,美国必须调整所谓的依靠联盟力量来维护美元霸权体系战略方针。

良好环境需共同营造

涂永红
中国人民大学长江经济带研究院院长
国际货币研究所副所长



货币政策是宏观经济管理的重要手段,在刺激、调节总需求方面具有独特的优势。在美元作为关键货币的国际货币体系下,美联储的货币政策具有强大的溢出效应。由于各国发展阶段、经济结构、政府治理水平存在差异,与发展中国家相比,发达国家受到美联储货币政策溢出效应的影响更大,往往主动与美国进行货币政策协调,七国集团(G7)的货币政策具有趋同性。

在2008年国际金融危机、2020年新冠肺炎疫情大流行时期,美西方国家几乎都实行量化宽松政策,强力刺激经济复苏。然而,也付出了通胀创40多年新高的高昂代价。为了降低通胀,美联储又在1年多的时间内激进加息9次。美联储的货币政策通过贸易、资本市场、汇率、预期等渠道对我国经济产生了较大冲击。

货币政策的国际协调具有重要的

意义和价值。众多基于博弈论的研究表明,主要贸易伙伴之间的货币政策保持协调,往往能获得事半功倍、双赢的效果,反之亦然。中美关系是我国最重要的对外关系,货币政策协调的关键是处理好与美国货币政策的关系。目前美国经济增长较为强劲,总需求大于总供给。我国与美国的经济周期不同步,需要宽松的宏观经济政策来刺激经济,但在美国实行紧缩货币政策背景下,我国审慎度势,强调稳字当头,与美联储的货币政策保持一定程度的协调。更多通过降准、结构性政策工具来调节流动性,防止中美利差进一步扩大,避免人民币对美元过度贬值。

当然,还应加强对欧盟、东盟等主要贸易伙伴货币政策的研判,预测其溢出效应传导机制和影响程度,科学制定货币政策协调策略,为构建新发展格局营造良好的货币环境。

寻找共同目标, 不畏崎岖

麦克·沃德(Mike Wardle)
英国 Z/YEN 集团首席执行官



自成立以来,国际货币基金组织(IMF)从最初29个成员国已扩展到190个成员国。特别是随着上世纪70年代浮动汇率的发展,IMF开始评估各国的经济政策及其在实现经济增长目标方面的适当性。

目前,IMF和世界银行面临三个关键问题。首先是降低通货膨胀。目前,许多经济体经历了高通胀。自新冠肺炎疫情大流行以来,已有超过100个国家向IMF请求紧急援助,IMF向困境中的经济体的贷款在2022年飙升至创纪录的1400亿美元。尽管提高利率是传统应对通胀压力的措施,但这带来了经济收缩的风险。

第二,尽管IMF在2024年春季会议上表示乐观,认为经济增长将稳定而不会出现重大衰退,但全球经济仍存在衰退的潜在可能性。

第三,全球债务的问题。全球经济正朝着稳定迈进,但与以往不同,这种新的稳定将表现为高债务和低增长。全球债务总额超过300万亿美元,或导致未来经济冲击的代价更加“昂贵”。而低增长则限制了发展中经济体在国

际资本市场上的借款能力,也限制了投资和增长。

二十国集团(G20)2020年提出了“共同框架”处理债务问题,并取得了一些成功的迹象,如赞比亚最近与其债权人达成了全面的债务重组计划。同时,有迹象表明这一过程将促使中国与其他参与共同框架的各方之间的理解加深,应在未来带来更有效的合作。

未来会怎样?气候转型是一个重大挑战。IMF可能需要更多的资本,以在转型融资中发挥作用,这将需要G20和其他国家达成共识。IMF已在这个领域开展工作,2022年成立了复原力和可持续发展信托基金(RST),旨在通过向低收入和脆弱的中等收入国家提供长期融资,增强这些国家的气候适应能力。IMF还承诺,加强与世界银行在气候问题上的合作。

在全球经济问题上达成国际协议一直很难。发达经济体、新兴经济体和发展中经济体之间的潜在分歧意味着找到共同点可能非常困难。成功的关键在于继续讨论、善意、理解和专注于共同目标以实现共同利益。

或应更多运用结构性 政策工具

明明
中信证券首席经济学家



兼顾与发达经济体政策周期的一致性,总量政策工具使用需更多关注时机以及力度。在全球市场下,两国货币政策周期分化势必会引起汇率的波动与国际资本的倾斜。虽然货币政策的根本目标在于支持国内经济修复,但类似于降息、降准的总量政策工具仍需要考虑操作时点,尽可能避免和海外加息、量化紧缩等操作在同一时点或相邻时点实施,尤其关注汇率是否已经出现单向调整趋势。另一方面,在和其他发达经济体逆周期阶段,政策工具的使用频率以及力度均需相对克制。

拓展结构性货币工具箱,减少外部因素对货币政策成效的干扰。2022年以来,结构性政策工具作为总量货币政策的补充,使用频率存在较大的提升。截至2024年一季度,结构性货币政策工具余额已抬升至7.5万亿元,在央行总资产的占比抬升至17%,而2022年初仅为13%。相较于总量政策工具,结构性政策工具一方面重点聚焦于煤炭清洁、普惠养老、支农支小、交通物流、设备更新、保交楼等重要领域,可以更精准有效地提供金融支持,另一方面

结构性工具提供的流动性数量相对有限且局限于部分领域,因此很难引起流动性总量的抬升,与海外货币政策紧缩周期的冲突较为缓和,货币政策成效不易受到海外反周期政策的外溢影响。可见,在兼顾经济复苏与国际货币政策协同的议题之下,更多运用结构性政策工具可能是相对稳妥的措施。

参考海外财政货币协同经验,增强我国宏观政策一致性。纵览海外发达国家货币政策操作,货币和财政政策的协同实践较多,比较典型的例子是量化宽松。从我国情况看,我国货币政策仍处在正常区间,尚没有开展量化宽松的必要,但央行可以通过买美国债来进行流动性投放和回笼资金。近期,央行也多次表达了采取国债买卖的可能性。以国际货币政策的协同视角来看,财政和货币政策之间的协调一方面有助于支持本国经济修复,增加央行流动性管理工具,进一步充实货币政策工具箱,另一方面也能兼顾与主要发达经济体财政、货币周期的一致性。具体来看,除央行在二级市场购买国债之外,央行向财政部上缴结存利润等准财政手段也可以起到类似效用。

货币政策范式面临 技术进步挑战

魏凤春
创金合信基金首席经济学家



逆全球化、民族主义叠加民粹主义加剧了经济调整的深度和长度,经济复苏的不平衡带来了金融的不稳定,流动性收紧又进一步扩大了经济复苏的不确定性。加快货币政策的内部调整与外部协调,正成为共识。不过,共识变为行动之前,需要搞清楚货币政策协调存在的基本问题。

当前,全球货币政策协调面临以下主要问题:一是经济周期不同步,不同经济体采取的政策不同。一些国家需要加息来抑制通胀,另一些国家则需要维持低利率以刺激经济增长。二是政策目标存在冲突。各国央行在制定货币政策时,需要在稳定物价和促进就业之间权衡。在全球层面,这种冲突可能导致政策协调上的困难。三是政治因素的掣肘不可忽视。货币政策的制定往往受到国内政治因素的影响。符合短期政治利益的货币政策出台,可能与长期的全球经济稳定目标相冲突。四是缺乏有效的国际协调机制。五是美元主导权过大,约束了集体行动的效果。美国在制定货币政策时通常不会充分考虑其他国家的利益,多元化的协调机制势在必行。

目前主要经济体的货币政策,尽管其目标及实施方式不尽相同,但其范式相对成熟。未来,随着全球经济环境的进一步变化,主要经济体的货币政策可能会出现重要的范式调整,包括对数字货币的认可程度、对人工智能引致风险的共同化解等。目前看,技术进步特别是人工智能的飞跃发展,对各国央行货币政策范式提出了新的挑战,是其范式调整的基础条件。

全球货币政策协调是一个复杂的过程,需要各国政府、央行和国际组织的共同努力。在这方面,相关国际组织需要通过改革和加强国际合作,更好地应对全球经济复苏的挑战,维护全球金融稳定,包括加强成员国之间的沟通和协调,推动形成共识,以便在必要时采取联合行动;简化决策流程,确保能够迅速响应全球经济的变化;可能需要更多的资金和更大的权力,以实施有效的全球经济治理;积极行动,减少不平等,促进包容性增长,这对维护全球经济稳定至关重要;随着金融技术和数字货币的发展,国际组织需要适应这些新技术,确保它们能够在全球经济治理中发挥作用。