

# 去全球化世界必然是一个通胀的世界

冲突和气候变化的新现实正在挑战美联储遏制通胀的努力。无法回避的事实是，通胀是这种新现实的一部分。



过去几十年里，全球化和通胀减缓齐头并进。随着跨国公司的经营范围远远超出个别国家的疆界，它们能够利用技术、外包和规模经济来压低价格。廉价劳动力、廉价资本和廉价大宗商品使价格持续处于低位。

现在，乌克兰战争终结了廉价俄罗斯天然气的供应。以碳中和为目标的全球努力，最终将对化石燃料的使用加征一项永久的税。美国与中国脱钩意味着“高效率”（又名廉价）而脆弱的供应链走到终点。量

化宽松的结束和美联储加息正给宽松货币时代画上句号。

这种新现实的某些方面是可喜的。指望威权政府保障关键供应从来都不是一个好主意。期望政治经济截然不同的各国遵守一套单一的贸易制度是幼稚的。

如果你计入劳动力和能源的真实成本(且不提不断变化的地缘政治),以污染地球为代价在世界范围生产和运输低利润的商品并没有多大意义。持续 30 余年的实际利率下降导致了非生产性和危险的资产泡沫;我们迫切需要“价格发现”过程出现在市场中。

在说了这一切之后,无法回避的事实是,一个去全球化的世界也将是一个通胀压力更大的世界,至少在短期内是如此。这将给美国经济乃至世界其他地方带来重大挑战。

就像瑞信分析师佐尔坦·波扎尔在最近一份简报中告诉客户的,“战争意味着工业”,无论是热战还是经济战争,而工业发展壮大意味着通胀。这与我们在过去半个世纪经历的范式恰恰相反。在这半个世纪期间,“中国通过制造廉价商品变得非常富有……俄罗斯通过向欧洲出售廉价天然气变得非常富有,而德国通过出售用廉价天然气生产的昂贵产品变得非常富有”。与此同时,美国“通过量化宽松变得非常富有。但这种量化宽松的‘许可证’来自俄罗斯和中国廉价出口所造

就的‘低通胀’环境”。

现在这一切都在改变。那意味着即使是鹰派的央行行长也可能无法控制倾向于通胀的环境。这一点最近在杰克逊霍尔全球央行行长会议上成为中心话题。约翰斯霍普金斯大学经济学家弗朗西斯科·比安基和芝加哥联储的莱奥纳尔多·梅洛西在会上发表一篇重要论文，质疑在国家财政状况恶化的情况下，货币政策可以发挥多少降低通胀的作用。

这篇论文的核心思想是，如果加息导致经济衰退，国家的税收收入将会下降，要避免削减大项支出——例如福利和国防——或国债违约，债务就会增加。在债务状况显著恶化之际，单靠货币政策来遏制通胀将会越来越难，于是会形成一种滚雪球效应。结论？除非货币政策有更加稳定的财政状况伴随，否则结果将是通胀上升、经济停滞和债务增加。

多年来，央行官员一直在恳求两党政客拿出适当的财政政策来补充其货币政策努力。现在，一切将会见分晓。当利率上升时，债务最好较少。这就要求增税或减少支出。前一个选项依赖于目前控制着美国国会的民主党人；随着 11 月的中期选举临近，不清楚这一格局还会持续多久。考虑到一个去全球化、去碳化世界必然需要的财政投资，后一个选项不太可能。

举例来说，不妨考虑更安全供应链的成本。美国刚刚通过一项法案，将向芯片制造商提供 520 亿美元的补贴。德国正在支出 1000 亿美元来实现武装部队现代化。西方很可能会支出 7500 亿美元重建乌克兰，而七国集团(G7)最近宣布计划，拟向基础设施投入 6000 亿美元，以抗衡中国的大规模“一带一路”倡议(Belt and Road Initiative)。至少在短期内，所有这些都是倾向于推升通胀的。

然后就是保障生产的挑战。“库存之于供应链，就是流动性之于银行，”瑞信的波扎尔说，“而就供应链而言，杠杆意味着过度的经营杠杆。”例如，他指出，约 2 万亿美元的德国生产增加值依赖于价值 200 亿美元的俄罗斯天然气。如果俄方在今冬完全切断天然气供应会发生什么？我们可能即将看到后果。

这个故事有一些重要的注意事项。生产性支出（在基础设施、高价值商品和服务，以及向清洁能源转型等方面）在短期内可能会导致通胀，但最终会推动较长期增长，从而增强一个国家的财政状况。的确，这类“生产性泡沫”——公共部门为关键技术和新市场的投资提供激励——有助于促成普惠且可持续的增长时期。

问题在于：当今的支出有多少将是生产性的？政府是否将有能力砍掉非生产性的支出？无论如何，在短期内，新自由主义全球化时代的结束将推动趋势通胀上扬。就像去全球化本身一样，那代表着一场巨大

的经济转变，它将带来各种意想不到的后果。