

多重冲击下的俄罗斯通货膨胀治理： 机制分析与效果评价

张知备

【内容提要】 受疫情冲击、地缘冲突和极限制裁的多重影响,俄罗斯经济面临着较大的通货膨胀压力。由于俄罗斯经济具有独特属性以及政府应对措施得当,通货膨胀压力逐步得到缓解,通货膨胀率一度接近央行4%的目标。但是,2024 年俄罗斯通货膨胀卷土重来,且十分严重。可见,对俄罗斯通货膨胀治理进行机制分析和效果评价具有较强的理论价值和实践意义。具体可在总供给和总需求的框架内,分别分析新冠疫情、俄乌冲突和西方制裁对俄罗斯通货膨胀的影响机制,从货币金融、对外贸易以及财政政策角度阐释俄罗斯应对不利冲击下通货膨胀风险的策略,并对相关政策效果进行评价。在俄乌冲突陷入僵持的背景下,俄罗斯经济受通货膨胀影响较大,需要各方全力应对。

【关键词】 俄罗斯 通货膨胀 制裁 俄乌冲突 需求拉动 成本推动

【作者简介】 张知备,中国社会科学院俄罗斯东欧中亚研究所图书馆馆员。

引言

在一个经济体中,通货膨胀指的是物价水平的持续上涨。关于通货膨胀的理论探讨,凯恩斯学派认为是需求创造了通货膨胀——通过扩张性的财政政策和货币政策扩大总需求,进而刺激消费和投资。虽然这会使得物价水平上升,但是,凯恩斯的支持者认为,这种温和的通货膨胀并非有害。20 世纪 60 年代,米尔顿·弗里德曼指出,通货膨胀是一种货币现象,一旦市场上货币供给的增长速度高于国家或地区的总产出增长速度,那么超额的货币必定会引发价格的持续增长和购买力的持续下降^①。20 世纪 70 年代,在石油危

^① Milton Friedman and Mark Friedman, Dollars and Deficits: Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments, Prentice Hall, 1968, p. 39.

机的背景下,当不利的供给冲击发生时,刺激总需求无法使得总产出恢复到自然水平,经济陷入衰退,但物价水平却高位徘徊。

2020年以来,在疫情的冲击以及地缘冲突的影响下,全球通货膨胀高企。深陷冲突的俄罗斯经济亦面临着通货膨胀的威胁,但是俄罗斯政府应对得当,通货膨胀水平一度得到较好控制。然而,随着战争的僵持和国际制裁的深入推进,俄罗斯通货膨胀卷土重来。

对相关文献进行梳理发现,专门研究俄罗斯通货膨胀的论文较少,涉及该问题的讨论多见于对俄罗斯经济的研究中。从时间脉络的研究看,1991~2008年,根据与经济增长的关系,俄罗斯通货膨胀可以分为三个阶段。1991~1998年,由于实施休克疗法,俄罗斯经历了恶性通胀和经济滑坡;1999~2008年,尽管普京执政后采取了稳定措施并扭转了不利的经济形势,但俄罗斯仍面临较高的通货膨胀;2009~2010年,全球金融危机之后,俄罗斯通货膨胀虽然有所缓和,但经济增长依然不稳定^①。当然,经济增长的不稳定性决定了俄罗斯通货膨胀的高度不稳定性,在治理层面,俄罗斯政府和学界对实施通胀目标制的货币政策呼声日益强烈。2010年,俄罗斯采用了通胀目标制,尽管它提高了货币政策透明度,有助于经济平稳运行,但由于卢布汇率对物价影响显著,全面实施通胀目标制需谨慎考虑汇率风险管理^②。事实上,各阶段制度因素均对俄罗斯通货膨胀产生显著影响。经济转型初期,制度不完善导致货币紊乱与超级通胀,国家通过法律手段加强央行独立性并采取稳定政策控制通胀;2000年后的经济复苏期,“货币深化”伴随可接受的通胀水平;全球金融危机后,俄罗斯转向通胀目标制和汇率自由浮动,成功控制了通胀^③。

2014年乌克兰危机爆发后,俄罗斯通货膨胀风险进一步暴露。影响俄罗斯通货膨胀的因素包括货币供应量、汇率、工资水平、能源价格、经济垄断等。2014年,在危机冲击下,汇率因素成为关键影响因素^④。有学者通过实证研究发现,卢布实际有效汇率受到正向冲击后,通货膨胀率呈现反向变化,且汇

① 高晓慧:《俄罗斯的经济增长与通货膨胀》,《俄罗斯中亚东欧市场》2010年第11期。

② 李中海:《俄罗斯通货膨胀及通胀目标制实施前景分析》,《俄罗斯学刊》2012年第1期。

③ 徐坡岭、郑维臣:《俄罗斯经济转型过程中通货膨胀问题的货币解释》,《东北亚论坛》2013年第2期。

④ Shinichiro Tabata, Factors Underlying Inflation in Russia 2000-2015, Eurasian Geography and Economics, Vol 57, No. 6, 2016.

率变动显著影响通胀波动^①。在不考虑危机冲击的前提下,国际油价变动则是俄罗斯通货膨胀的关键影响因素。油价下跌导致卢布大幅贬值,进口商品价格上涨,加剧通胀。同时,油价下跌使得俄罗斯石油出口额下降,经常账户恶化,财政赤字加剧,在弥补巨额赤字的过程中也存在货币供应量增加而加大通货膨胀压力的情况^②。

2022 年俄乌冲突爆发后,对俄罗斯通货膨胀问题的研究则需要充分考虑制裁的冲击。有学者研究发现,尽管经济制裁在初期给俄罗斯通胀带来巨大冲击,但随着时间推移影响减弱^③。有研究甚至表明,以俄罗斯为代表的金砖国家的通胀表现比七国集团更为稳定^④。

总而言之,俄罗斯在不同阶段的通胀表现受到多种因素的影响,包括经济转型、金融危机、地缘冲突、美西方制裁等。普京执政后采取的稳定措施和国际金融危机后实施的通胀目标制在一定程度上控制了通胀,但其长期稳定仍面临挑战,尤其是 2014 年乌克兰危机和 2022 年俄乌冲突显著提升了俄罗斯通胀风险。基于此,本文将在传统的总需求和总供给分析框架内,通过供需关系的变化来解释俄罗斯通胀的形成机制,进而分析俄罗斯针对西方制裁稳定经济、对抗通胀的对策,发现俄罗斯通货膨胀面临的短期和长期风险。

一 多重冲击下俄罗斯通货膨胀的形成机制

(一) 通货膨胀形成机制的理论概述

传统的通货膨胀理论从需求和供给两个方面解释通货膨胀的成因,分别对应需求拉动型通货膨胀和成本推动型通货膨胀(也称供给冲击型通货膨胀),当然,也有需求和供给两方面共同作用形成的通货膨胀。虽然俄罗斯的通货膨胀形成机制较为复杂,但万变不离其宗,根源均反映在供求上。也就

① 孙国锋、王渊:《卢布汇率变动对俄罗斯通货膨胀的影响——基于 VAR 模型的实证分析》,《欧亚经济》2018 年第 2 期。

② 李天国:《卢布危机对 2015 年俄罗斯经济的影响及其启示》,《东北亚学刊》2015 年第 3 期。

③ 孙攀峰、刘岚萍:《经济制裁对俄罗斯通货膨胀的影响研究》,《新疆财经》2023 年第 2 期。

④ E. И. Рузина. Инфляция в российской экономике и роль внешнего фактора: особенности, закономерности//Международная торговля и торговая политика. Т. 9. №. 4. 2023.

是说,无论通货膨胀受多少种因素影响,供求始终为核心解释变量。

从理论上解释需求拉动型通货膨胀的形成机制,即当政府支出显著增加、居民消费水平显著提升导致总需求大于总供给时,由于总供给无法在短期内迅速扩张,物价水平由需求拉动显著上升,最终形成通货膨胀。而成本推动型通货膨胀的形成机制则始于生产成本上升,企业将增加的生产成本通过提高价格转嫁给消费者,也即物价水平由成本推动显著上升,最终形成通货膨胀。在此过程中,会有一些企业较难将上升的生产成本转嫁出去,从而选择减产,当总供给小于总需求时,便会产生需求拉动的物价水平上升,通货膨胀则由供给和需求两方面共同作用。在经济运行上表现为经济产出减少和价格水平上涨同时存在且长期化的“滞涨”现象。

(二) 多重冲击与俄罗斯通货膨胀的形成与加剧

1. 新冠疫情冲击下的俄罗斯通货膨胀

新冠疫情的暴发冲击了世界经济,令各类经济活动无法正常运行,世界主要国家经济陷入衰退。俄罗斯作为一个资源出口型大国,经济受疫情影响更大。由于供应链受阻,以石油为主的国际大宗商品价格暴跌,对俄罗斯经济产生极大的负面冲击。2020年,俄罗斯GDP同比下降2.65%,其中石油产值约为9万亿俄罗斯卢布,同比下降31.05%^①。疫情冲击对经济的影响在国内沿着失业率上升、居民收入下降、储蓄和消费不振、投资缩减、总需求不振的链条传导,但俄罗斯的通货膨胀水平并不低。世界银行数据显示,2020年全年俄罗斯通货膨胀率为3.382%,虽非该国历史最高位,但与主要发达国家相比处于较高水平(见图1)。

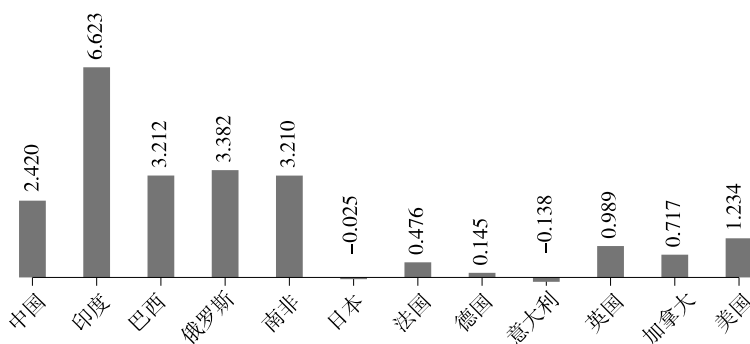


图1 2020年主要国家通货膨胀率(%)

资料来源:世界银行, <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

^① 俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/search?q=BBII>

从形成机制看,在需求方面,需求拉动全球食品价格上涨,俄罗斯也不能独善其身。与此同时,国内消费者对汽车等商品需求增加,拉动物价水平上升。在供给方面,疫情给国际货物运输带来困难,集装箱供给短缺,国际运输成本上升。此外,卢布对美元、欧元的汇率贬值导致商品成本上升,推动物价水平上升。事实上,疫情期间俄罗斯通货膨胀不降反升是扩张性宏观经济政策埋下的种子。

为了加快经济从疫情的阴霾中走出,俄罗斯与世界主要经济体一样选择实施扩张的财政政策和货币政策,同时扩大需求和供给。从需求看,财政政策支持疫苗研发,支持俄罗斯政府采取提高失业补贴、按揭贷款利率优惠、对有儿童的家庭提供综合性现金补贴等措施,提高居民可支配收入,为恢复常态化的投资和消费行为带来保障。从供给看,政府综合运用发放补助、信贷支持、税收抵免等财税政策及简化投资手续等措施以维持企业运转。特别是为中小企业纾困,不仅为中小企业提供了5 000亿卢布的支持,且允许中小企业推迟除所得税外的所有税款缴纳。与此同时,为降低融资成本,俄罗斯央行降低利率,释放了大量流动性^①。2020年,俄罗斯M2供给约为65.13万亿卢布,比2019年增长10.73%^②。这些扩张性的经济刺激政策在推动俄罗斯经济复苏的同时,进一步加大了通货膨胀的压力。

2021年,刺激政策的成果进一步显现。由于疫情管控政策解除,复工复产率提高,国际油价反弹,生产和消费信心恢复,俄罗斯经济实现了4.9%的增长,达到2014年乌克兰危机以来的最高值,与之相伴随,通货膨胀率增至8.4%^③,这是自2015年第一季度至2022年俄乌冲突前夕的最高水平。

2. 俄乌冲突和美西方制裁冲击下的俄罗斯通货膨胀

自2022年2月俄乌冲突爆发以来,美西方对俄发起多轮经济制裁,通过总供给和总需求影响俄罗斯的通货膨胀。

第一,贸易制裁导致俄罗斯商品短缺,用于更新生产技术的材料和技术难以获得,引起通货膨胀。

在贸易领域,美西方制裁体现为限制俄罗斯进出口业务。进口受阻且本国难以实施进口替代时,相关商品的价格会提高,进而带动整体价格水平提高,从而形成需求拉动型通货膨胀。此外,当大量用于本国生产且需要进口

^① 徐坡岭:《新冠疫情下俄罗斯经济重启的制约因素及前景分析》,《渤海大学学报》2020年第6期。

^② 俄罗斯中央银行,<https://www.cbr.ru/statistics/ms/>

^③ 俄罗斯联邦统计局,<https://rosstat.gov.ru/search?q=BBII>

的原材料或中间产品因制裁变得稀缺时,生产成本上升拉动物价水平提高,进而形成成本推动型通货膨胀。出口受阻会导致出口商品转内销,本国商品和服务的供给增加,短期会降低价格水平,但长期厂商会以减产来平衡供需,恢复价格水平。与此同时,出口受阻直接导致外汇收入减少,从而减弱本币在外汇市场的购买力,导致本币贬值,引发通货膨胀;外汇收入减少还伴随资本外流,导致汇率下降,加大通货膨胀风险;外汇收入减少直接带来外汇储备减少,后者会影响进口能力,令进口受阻,加剧通货膨胀。

2022年3月11日,美国宣布将联合欧盟和七国集团取消俄罗斯贸易的最惠国待遇。2022年4月7日,美国国会通过法案,正式取消对俄罗斯贸易的最惠国待遇^①。最惠国待遇是指缔约国一方现在和将来给予任何第三国在贸易、关税、航运、公民法律地位等方面的优惠和豁免,也都给予缔约国对方国家。取消最惠国待遇意味着大幅提高俄罗斯对世界主要经济体贸易成本,从而打击俄罗斯的对外贸易。在此基础上,美国及欧盟在电子、计算机、信息技术、航空航天设备等高科技领域的产品上施加了对俄出口限制,波及700多个俄罗斯实体。由于苏联解体初期政局及社会经济秩序动荡,俄罗斯科技人才大规模流失并影响至今,因此,虽然自2000年以来俄罗斯经济增长速度加快,社会形势稳定,但是并未走上创新发展之路,科技水平与西方国家的差距越来越大,高科技产品严重依赖进口。贸易制裁令俄罗斯难以进口用于扩大生产的高科技产品,使得生产成本增加、价格水平上升,产生成本推动型通货膨胀。当俄罗斯生产企业获得进口产品的成本增加严重影响企业利润时,将减少产量,加之制裁令企业预期悲观,提前囤积商品,社会需求无法得到满足,从而产生需求拉动型通货膨胀。

俄罗斯是世界上主要的油气生产国,是欧洲国家主要的油气供应来源国。俄乌冲突令西方国家加速摆脱对俄罗斯能源依赖。2022年2月28日,加拿大禁止从俄罗斯进口原油。3月8日,美国总统拜登签署法令,禁止美国从俄罗斯进口石油、天然气和煤炭。同日,欧盟宣布在一年内将自俄罗斯的天然气进口量削减2/3,最终在2030年完全停止自俄天然气进口^②。2022年

^① 《美欧拟取消对俄最惠国待遇意味着什么?》, <https://www.chinanews.com.cn/mgj/2022/03-12/9700170.shtml>; Congress Votes to Revoke Russia's 'Most Favored Nation' Trade Status, Sends Bill to Biden, <https://www.cnbc.com/2022/04/07/senate-votes-to-strip-russia-of-most-favored-nation-trade-status.html>

^② 《欧盟发布能源独立计划,2030年摆脱对俄依赖》, <https://www.las.ac.cn/front/product/detail?id=7be76098c90311b858f92ce2e0ce756b>

5 月 30 日,欧盟成员国达成协议,决定削减 90% 从俄罗斯进口的石油,这是迫于匈牙利等内陆国的压力,其余 10% 俄罗斯石油进口暂得豁免,以保障这些国家石油得到正常供应^①。此外,西方国家决定对俄罗斯的石油价格设定上限,其目的是减少俄罗斯特别军事行动的经费来源。经过八轮磋商,2022 年 12 月 5 日,欧盟国家对俄罗斯石油价格设置每桶 60 美元的上限^②。石油出口是俄罗斯经济的支柱,西方国家对俄石油实施进口限制,实际上是打击俄经济增长的来源,使其产出水平短期偏离自然产出水平,长期降低自然产出水平,达到令俄经济停滞和物价水平飙升的目的。

第二,金融制裁使得俄罗斯国际收支复杂化,货币贬值,最终引起通货膨胀。

西方国家凭借自身发达的金融系统,对俄罗斯发起了多种金融制裁。2022 年 2 月 26 日,美国联合英国、欧盟和加拿大宣布禁止俄罗斯使用 SWIFT,切断了俄罗斯进行国际结算的渠道。截至 2022 年 10 月底,俄罗斯共有 10 家银行被排除在 SWIFT 外^③。2022 年 3 月 6 日,“维萨”(Visa)和“万事达”(Mastercard)宣布停止其在俄业务^④,导致大量俄罗斯银行卡无法在境外使用,外国银行卡在俄罗斯也无法使用。除此之外,对俄金融制裁还体现在冻结俄罗斯的海外资产、外汇储备以及限制与俄罗斯的金融交易上。2022 年 2 月 28 日,美国财政部宣布冻结俄央行在美资产,随后欧盟及部分西方国家也出台了类似制裁政策。截至 2022 年 6 月美国等西方国家冻结的俄资产约达 3 300 亿美元,其中约 3 000 亿美元是俄央行资产^⑤。截至 2023 年 7 月,被七国集团和欧盟国家冻结的俄罗斯资产约为 3 355.5 亿美元^⑥。与此同时,

① EU, Resolving a Deadlock, in Deal to Cut Most Russia Oil Imports, <http://www.reuters.com/world/europe/eu-pledge-support-ukraine-not-ready-with-new-russia-sanctions-2022-05-30/>

② 《欧盟对俄原油限价令生效》, <https://sputniknews.cn/20221205/1046082271.html>

③ 《综述:欧美将俄罗斯一些银行剔除出 SWIFT 系统 乌克兰誓言继续战斗》, <https://www.reuters.com/article/world/china/swift~idUSKBN2KW053/>

④ 《Visa 和 Mastercard 正设法停止所有在俄境内的交易活动》, <https://sputniknews.cn/20220306/1039756894.html>

⑤ 熊爱宗、邢琦璠:《处置俄罗斯被冻结资产,美欧立场有“温差”》,《世界知识》2024 年第 12 期。

⑥ EU Proposal on Using Frozen Russian Funds Delayed to September, <https://www.reuters.com/world/europe/eu-proposal-using-frozen-russian-funds-delayed-september-2023-07-20/>

美国禁止本国公民以个人名义与包括俄罗斯央行在内的实体和个人进行交易。新加坡是东南亚地区第一个参与对俄金融制裁的国家,2022年2月28日,新加坡宣布限制本国公民和银行与俄罗斯实体和个人的交易。同日,日本也宣布限制与俄罗斯央行进行交易^①。

这些金融制裁旨在大幅降低俄罗斯使用美元的便利性,促使大量资本逃离俄罗斯,投资水平下降,金融账户恶化,卢布在外汇市场上供大于求,从而加深本币贬值的态势。本币贬值将直接导致以外币标价的进口产品价格上涨,对俄罗斯稀缺的高科技产品影响尤甚。因为这使得企业更新生产技术的成本增加,不得不将此成本转嫁给消费者,从而导致俄罗斯商品和服务价格上涨。生产成本上升还会导致俄罗斯部分企业停产,短期总供给受到冲击,价格水平上涨。

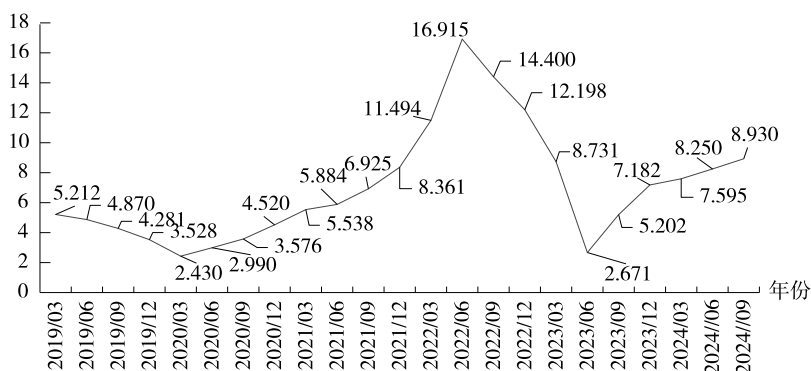


图2 2019年3月~2024年9月俄罗斯居民消费指数(CPI)季度变化情况(%)

资料来源:俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/statistics/price>

俄罗斯联邦统计局数据显示,2021年第四季度,俄罗斯CPI同比增长8.361%。美西方的制裁一度令俄罗斯的通货膨胀飙升,并于2022年第二季度达到峰值,CPI同比增长16.915%。随后,俄罗斯出台了一系列反通胀和反制裁措施,通货膨胀程度缓和下来,经济增长逐渐恢复正常。2023年第二季度,俄罗斯通货膨胀率降至俄乌冲突以来的最低值,CPI同比增长2.671%(见图2)。

^① 《日本首相:日本对俄罗斯央行实施制裁》, <https://sputniknews.cn/amp/20220228/1039620000.html>

二 俄罗斯缓解通货膨胀的稳定性措施

(一) 实施货币、金融稳定措施

第一,提升利率水平。2021 年下半年,为了应对疫情期间一揽子纾困政策所带来的通货膨胀问题,保持资本市场的稳定,抑制资本外逃,俄罗斯央行着手调整利率政策。

2021 年 11 ~ 12 月,俄罗斯一度将利率水平提升至 8.5%,在 2022 年第一季度进一步提升至 20%(见图 3)。从需求侧看,提升利率会通过抑制投资、吸引储蓄的方式来为过热的经济降温,从而减轻需求拉动型通货膨胀的压力。从供给侧看,提升利率使得俄罗斯的证券更加有利可图,吸引国际套利者购买俄罗斯证券,增加对卢布的需求,延缓卢布贬值趋势,从而抗击因进口产品价格飙升所带来的成本推动型通货膨胀。

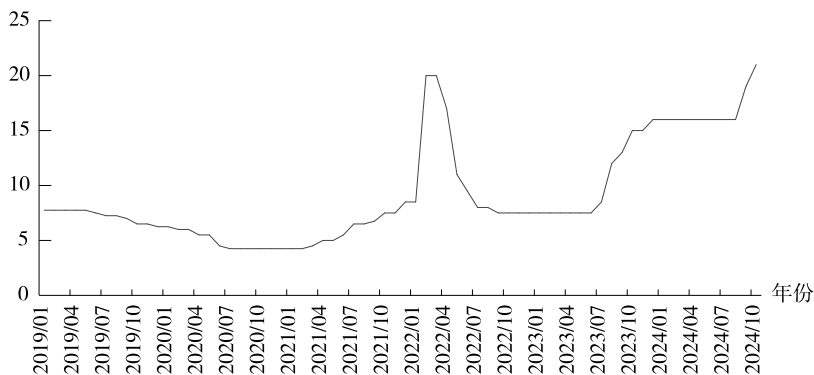


图 3 2019 年 1 月 ~ 2024 年 1 月俄罗斯利率月度走势图 (%)

资料来源:俄罗斯中央银行,https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/

第二,积极寻找替代支付结算方案。早在 2014 年乌克兰危机期间,俄罗斯央行便着手建立自己的金融信息传输系统 SPFS(Sistema Peredachi Finansovykh Soobscheniy),目前大约有 400 个金融机构在该系统注册。2015 年 12 月,俄罗斯推出“米尔”(МИР)卡,旨在维护本国金融主权,减少对西方国家金融服务依赖。随着“维萨”卡和“万事达”卡在俄罗斯境内的停止使用,俄罗斯着力推广“米尔”卡系统^①。“米尔”卡除了在俄境内使用外,还可以在土耳其、

^① Уход Visa и Mastercard из России. Вопросы и ответы. <https://www.rbc.ru/finances/06/03/2022/622455d99a794758a2efec4d>

越南、亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦等友好国家或地区使用。此外,俄罗斯也在加紧与中国的人民币跨境支付系统 CIPS (Cross border Interbank Payment System) 合作,到 2023 年 5 月,约 30 家俄罗斯银行成为这个系统的间接参与者^①。从长期看,这些措施将帮助俄罗斯克服国际收支不便,减少对西方国家的金融依赖,强化金融主权;从短期看,能增加卢布在国际市场的需求,缓和卢布贬值,延缓物价上涨进程,进而延缓通货膨胀的进程。

第三,实施反制裁措施。冲突发生以来,俄罗斯制定了不友好国家名单,并对这些国家的实体和个人分别实施不同程度的制裁,包括出口管制、使用卢布进行大宗商品结算等。2022 年 3 月 23 日,俄罗斯宣布向不友好国家和地区供应天然气时将改用卢布结算。自 2022 年 4 月 1 日起,不友好国家公司应当先在俄罗斯银行开设卢布账户,再经由此账户支付所购俄罗斯天然气货款^②。理论上讲,这些不友好国家在向俄罗斯支付卢布货款前,需要在外汇市场上购买卢布,这便会增加卢布需求,抵消卢布贬值压力,使得俄罗斯更为从容地应对通货膨胀。

第四,稳定卢布汇率。俄罗斯央行实施了包括资本管制在内的一系列外汇干预措施,旨在限制外汇流出,稳定卢布汇率,减轻进口商品价格上涨带来的通货膨胀压力。一方面,俄罗斯加强了外汇储备的管理和使用,以应对国际制裁和金融市场波动。2022 年 3 月 1 日,俄罗斯动用主权财富基金,拨款 1 万亿卢布回购受制裁公司(如俄罗斯外经银行及其他专业金融机构)的股票^③,试图稳定金融市场并支持卢布汇率,从而减轻通货膨胀压力。3 月 2 日,普京签署了一项总统令,禁止从俄罗斯携带 1 万美元(以出境当日俄罗斯

^① Косвенными участниками китайской системы CIPS стали 30 российских банков. <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2023/05/26/976987-kosvennimi-uchastnikami-kitaiskoi-sistemi-cips-stali-30-rossiiskih-bankov>

^② 《普京:“不友好”国家和地区购俄天然气须用卢布结算》, http://www.news.cn/world/2022-03/24/c_1211620496.htm; 《俄总统普京:非友好国家公司须在俄罗斯银行开设卢布账号支付天然气款项》, https://content-static.cctvnews.cctv.com/snow-book/index.html?t=1648732605252&toc_style_id=feeds_default&share_to=wechat&track_id=6A5F4362-F9AF-440D-8778-4417C2EF8840_670425905788&item_id=6909453890279447677

^③ Минфин направит 1 трлн руб. из ФНБ на приобретение акций российских компаний. <https://www.kommersant.ru/doc/5238592>

央行官方汇率计算)以上或者等值外币现金以及(或)外币货币工具离境^①。另一方面,对西方国家大范围冻结俄海外资产进行反制。俄罗斯央行限制经济主体向不友好国家汇出大额资金,包括限制资本流动、禁止外国投资者出售股票等,向这些国家的债权人偿还债务也需要得到俄联邦委员会的许可^②。

国际金融制裁最主要的打击目标就是汇率。针对俄罗斯的金融制裁旨在令卢布在外汇市场上需求下降,卢布贬值,进口商品价格上升,最终导致剧烈通货膨胀。2022 年 3 月,卢布汇率在一个月内一度冲到 1 美元对 103.68 卢布的高位。但在俄罗斯实施了一系列金融稳定措施之后,卢布汇率得以稳定。2022 年 11 月,卢布汇率收于 1 美元对 60.87 卢布。虽然 2023 年之后卢布持续贬值,但其趋势相对温和。这充分说明汇率稳定措施发挥了作用。2024 年 11 月俄卢布迎来新一轮大幅贬值,也进一步说明俄汇率稳定措施具有较强针对性和局限性,需随制裁措施的调整而调整。

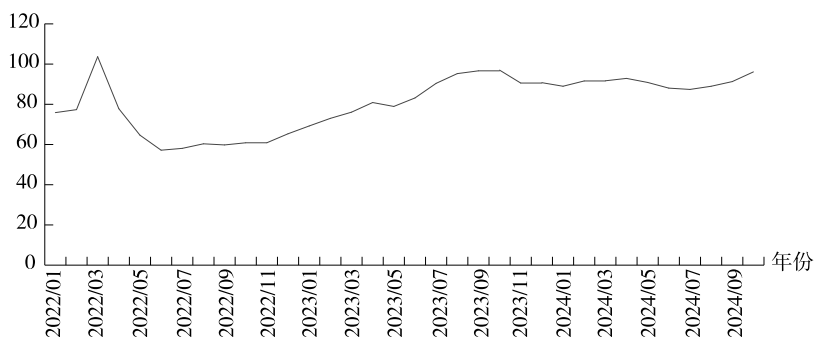


图 4 2022 年 1 月 ~ 2024 年 9 月卢布汇率走势 (美元/卢布)

资料来源:俄罗斯中央银行,https://www.cbr.ru/currency_base/dynamics/

第五,增加黄金储备。黄金作为一种安全的资产,可以在汇率出现波动时来抛售变现,稳定汇率,抑制因卢布贬值所带来的通货膨胀加剧。因为黄金能够通过稳定汇率来稳定市场信心,帮助投资者形成一个较为乐观的预期,稳定经济增长。在俄乌冲突的背景下,由于美元和欧元被极大地限制使

^① 《普京禁止自 3 月 2 日起携带超过 1 万美元的外币出境》,<https://sputniknews.cn/20220302/1039655976.html>

^② 《俄乌局势动态速览(3.21 - 3.27)》,https://content-static.cctvnews.cctv.com/snow-book/index.html?t=1647906688657&toc_style_id=feeds_default&share_to=wechat&track_id=873BBD4A-1068-491F-BCF8-374250934D90_670024424745&item_id=13161072693413419622

用,俄罗斯增加黄金储备有助于对抗制裁,减少对上述货币的依赖,实现储备多元化,增强货币体系的稳定性,减轻通货膨胀的压力。此外,2022年3月4日,俄罗斯国家杜马通过了一项法案,个人购买黄金免征20%的增值税^①。这将大大地增加购买黄金的便利性,刺激黄金需求,稳定本币的购买力,避免个人资产大幅贬值,可以在一定程度上抑制通货膨胀。俄罗斯中央银行发布的数据显示,截至2024年10月底,俄罗斯的黄金储备价值为2077亿美元,创历史新高,比9月的1998亿美元增长4%^②。

(二) 实施贸易稳定措施

在进口方面,以平行进口对冲制裁可能引发的商品短缺和物价上涨。面对西方国家来势汹汹的禁运措施以及西方企业的“撤退”潮,俄罗斯开始采取平行进口措施,以保障高科技商品和服务供应充足,并抵消物资短缺所引发的高通货膨胀。平行进口是指未经权利人或制造商授权,将原始货物进口到该国的行为。俄罗斯政府于2022年3月7日对专利法进行了修正,大致内容是如果专利持有人来自不友好国家或地区,且其发明或设计在未经授权的情况下在俄罗斯使用,俄罗斯实体无需支付其使用费用^③,这项修正案为俄罗斯大规模实施平行进口措施铺平了道路。当月下旬,俄总理米舒斯京签署政府令,授权工业和贸易部制定平行进口外国商品清单。2022年6月21日,俄国家杜马全体会议批准了由俄联邦政府提交的一项法律修正案,规定平行进口在俄罗斯合法化^④。根据2022年俄联邦海关署的数据,俄罗斯平行进口额超过200亿美元^⑤。平行进口显著缓解了俄罗斯通货膨胀压力。对于需求端,该措施能够保障俄罗斯普通民众对进口商品的需求,避免因商品价格上涨所导致的需求拉动型通货膨胀;对于供给端,该措施能够保障厂商对进口生产要素的需求,尤其是西方国家垄断的高科技产品,利于俄罗斯本土厂商维持生产和运营,进而扩大生产,避免了成本推动型的通货膨胀。在俄乌冲

^① Госдума отменила взимание НДС на инвестиционное золото для граждан. <https://www.interfax.ru/business/826259>

^② 《【环球财经】俄罗斯黄金储备首次超过2000亿美元》, http://wap.ccb.com/mbs_web/invest_information_detail.do?newsTitleId=syhzx43766601&catidType=0601

^③ Мишустин обнулил компенсации владельцам патентов из недружественных стран. <https://lenta.ru/news/2022/03/07/patent/>

^④ 《俄联邦委员会通过平行进口合法化法律》, <https://sputniknews.cn/20220622/1042076292.html>

^⑤ В Россию по параллельному импорту ввезли товаров на \$20 млрд. <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/63a03d539a794723e774bb17>

突僵持的背景下,该措施大有长期化的趋势。

在出口方面,通过减少对西方国家的依赖缓解通胀压力。俄罗斯加强与中国和印度等友好国家的贸易往来,2023 年,与俄罗斯贸易往来最多的五个国家分别是:中国、印度、土耳其、白俄罗斯和哈萨克斯坦,均为非西方国家。其中,中俄双边货物贸易额达到 2 401 亿美元,同比增长 26.3%^①。2023 年前 10 个月,俄印贸易额达到 547 亿美元,其中俄罗斯对印度的出口额增至 514 亿美元^②,创造历史新高。中国和印度作为制造业出口大国和能源进口大国,可以利用比较优势和俄罗斯开展贸易:俄罗斯通过加大对两国的能源出口,获得稳定的收入来源,保障经济增长的动力,同时改善本国贸易条件,扭转卢布的贬值趋势,缓和通货膨胀。概言之,加大与中印的贸易有利于俄罗斯减少在工业制成品市场上对西方国家的依赖,极大地缓解俄罗斯商品短缺所导致的物价上涨,进而减缓通货膨胀的进程。

在关税政策方面,实施与汇率挂钩的弹性关税政策以进一步减轻通胀压力。2023 年 9 月,俄罗斯政府宣布,为保护国内市场,从 2023 年 10 月 1 日至 2024 年年底将大量商品的关税税率与卢布汇率挂钩。俄罗斯政府指出,根据卢布汇率水平,清单上绝大多数商品出口关税税率将维持在 4% ~ 7%,当卢布汇率不高于 1 美元对 80 卢布时部分商品出口关税为零,这项措施旨在维持出口和内需之间的合理关系,防止国内市场出现不合理的价格上涨^③。俄政府出台这一措施有两方面原因:一方面,由于冲突带来的消耗极高,俄罗斯不得不寻找新的财政来源来弥补赤字;另一方面,出口关税导致出口价格上涨,出口量也会相应减少,这可以在一定程度上保护国内市场。因此,从需求方面看,该措施支持国内市场的供给稳定,一定程度避免因商品短缺(特别是食品和日用品短缺)而导致的物价上涨,进而遏制通货膨胀。在长期目标上,弹性关税政策与俄罗斯深化进口替代战略相配合。进口替代战略旨在让俄罗斯减少对西方国家进口产品的依赖,通过鼓励国内研发和生产,增强自主创新的能力。在制裁的大背景下,该战略已有深入推进之势。

在能源贸易方面,俄罗斯为降低通货膨胀压力采取诸多“稳出口”措施。

① 《商务部:2023 年中俄双边货物贸易额达到 2401 亿美元 同比增长 26.3%》, <https://www.chinanews.com.cn/shipin/cns-d/2024/01-18/news980351.shtml>

② 《印度外长:2023 年印俄两国的贸易额或将突破 500 亿美元》, <https://sputniknews.cn/amp/20231227/1055996074.html>

③ 《俄政府宣布十月起将对大量商品实施与卢布汇率挂钩的弹性出口关税》, <https://sputniknews.cn/20230922/1053547394.html>

在美西方对俄油气贸易制裁条件下,俄以实现出口多元化的思想为指导,加速实施“向东看”战略,加大对亚太地区的石油出口,逐渐摆脱对欧洲市场的依赖。然而,由于管线设施建设和分布复杂,俄罗斯在天然气领域的“向东看”战略实施比较缓慢。此外,为保障石油运输畅通无阻,俄罗斯积极利用“影子船队”来规避西方国家的贸易限制。虽然制裁使得俄罗斯石油出口遭受一定打击,但制裁效力远远没有达到美西方的预期。2023年,俄罗斯共开采石油(包含天然气凝析油)5.306亿吨,同比下降0.9%,全年出口石油2.343亿吨,同比下降3.3%,出口石油收入同比下降22%^①。

(三) 实施财政稳定措施

俄罗斯政府调整财政政策,在增加军费支出的同时支持经济稳定和增长。为保障生产,俄罗斯政府扩大对企业的财政支持。数据显示,2023年前9个月,俄政府对制造业中小企业的财政支持总额达3640亿卢布,同比增长84%。其中,对设备制造业中小企业的财政支持达303亿卢布,同比增长136%;对食品业中小企业的财政支持达608亿卢布,同比增长47%^②。通过增加对中小企业的支持,俄罗斯将稳定生产效率和产出能力,从供给端上缓和通货膨胀压力。此外,俄罗斯政府加强财政支持不仅能够帮助企业保障生产,而且能够鼓励企业加快自主研发步伐,以此加速实施进口替代战略。

三 俄罗斯通货膨胀治理成效及潜在风险

(一) 短期经济增长趋于稳定,但通货膨胀反弹

在冲突爆发之初,世界银行曾悲观地预测,2022年俄罗斯GDP将同比下降11.2%^③。出人意料的是,在采取了一系列措施之后,2022年俄罗斯GDP同比下降2.07%,好于国际机构预测,2023年同比增长3.6%^④,完全超乎预期。2024年4月26日,俄罗斯中央银行上调对2024年俄罗斯GDP增速的预测至2.5%~3.5%^⑤。此外,俄罗斯的失业率表现远好于预期,2023年失

① 李建民:《俄乌冲突下西方对俄罗斯能源制裁及其应对:实施路径与阶段性效果评估》,《俄罗斯学刊》2024年第2期。

② Финансам придали производительности. <https://www.kommersant.ru/doc/6367357>

③ Всемирный банк прогнозировал падение ВВП России и Украины. <https://www.rbc.ru/economics/11/04/2022/62533fb89a79477cfe6995be>

④ 俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>

⑤ 《俄央行维持基准利率不变并上调经济增长预期》, <https://www.chinanews.com.cn/gj/2024/04-26/10207116.shtml>

业率为 3.2%^①,2024 年前 8 个月仅为 2.4%^②。由于俄罗斯的经济运行模式具有伪开放经济、伪市场经济和伪后工业化经济特征,分别对应严格的外资准入门槛、高度垄断和集中化的市场结构以及以自然资源为基础的第三产业,这三个特质决定了俄罗斯得以在经济制裁中逐渐恢复,西方国家主要围绕着金融和贸易的制裁效果远未达到预期^③。

然而,俄乌冲突的持续胶着和美西方制裁的不断深入,加之经济结构调整和发展模式转型没有完成,俄罗斯经济依旧面临很大的通胀风险。多名俄罗斯经济学家表示俄罗斯仍面临通货膨胀卷土重来的风险。2024 年第三季度,俄罗斯通货膨胀率达到了 8.93%^④。进入 11 月以来,俄罗斯卢布开始了新一轮贬值,跌破 1 美元对 110 卢布且继续走低^⑤。卢布加速贬值推升通货膨胀预期,俄罗斯央行预计 2024 年年底俄通货膨胀率将达到 8%~8.5%,高于之前预期的 6.5%~7%^⑥;俄经济发展部预计 2024 年俄罗斯通胀率为 13.4%^⑦。可见,俄罗斯又一次需要全力应对通货膨胀的巨大挑战。

(二) 谋求金融体系独立自主发展,但通货膨胀风险加大

虽然俄罗斯积极推广“米尔”卡和央行金融信息传输系统,并积极探索在金砖国家等区域国际组织中另建支付系统,但是,西方国家发达的金融业基础会使得俄罗斯在试图打破西方壁垒的过程中举步维艰。美西方主流的支付系统,如“维萨”卡、“万事达”卡早已建立了广泛的用户基础和运营网络;另外,在国际制裁的背景下,西方国家可能会对其他国家施压,禁止或限制“米尔”卡的使用。推广俄央行金融信息传输系统面临的问题亦是如此。2024 年 6 月 1 日,七国集团和欧盟希望强制要求第三国银行拒绝使用该系统^⑧;6 月 24 日,欧盟

① 俄罗斯联邦统计局, https://rosstat.gov.ru/about_force#

② 《普京:俄罗斯 2024 年 GDP 增幅预计为 3.9%》, https://news.cnr.cn/sq/20241028/t20241028_526956129.shtml

③ 徐坡岭:《美欧制裁压力下俄罗斯经济的韧性、根源及未来方向》,《俄罗斯学刊》2022 年第 4 期。

④ 俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>

⑤ 《卢布对美元汇率跌破 1 美元兑换 110 卢布》, <http://stcn.com/article/detail/1429779.html>

⑥ 财联社 10 月 25 日电,俄罗斯央行预计 2024 年年底通胀将达到 8%~8.5%,之前预期为 6.5%~7%, <https://www.cls.cn/detail/1837863>

⑦ 俄经济发展部预计 2024 年俄罗斯通胀率为 13.4%, <http://m.app.cctv.com/vsetv/detail/C10336/976919a8981e446da0eca2e2f801b149/index.shtml#0>

⑧ СМІ: G7 и ЕС хотят заставить банки отказаться от российского аналога SWIFT. <https://1prime.ru/20240601/sanktsii-848728063.html>

对俄的第24轮制裁方案就有禁止欧洲公司使用该系统的內容^①。这一系列举措可能会延缓俄罗斯摆脱对西方国家支付系统依赖的进程,并让俄罗斯在国际结算中处于不利地位,增加俄罗斯进行国际收付的难度,进而加大通货膨胀的风险。

(三) 扩张性财政政策增加支出和公债规模,加大通货膨胀压力

为了缓解因通货膨胀所导致的物价上涨,俄罗斯政府积极对困难家庭补贴,增加转移支付,保障需求,稳定社会情绪。2022年,俄罗斯社会领域预算为7.5万亿卢布,占总支出的30%。2022年年底,俄罗斯总统签署了2023~2025年社会基金预算法,该基金2023年预算收入为13.7万亿卢布,占GDP的比重为9.2%,预算支出13.5万亿卢布,占GDP的比重为9%;2024年预算收入14.5万亿卢布,预算支出14.3万亿卢布;2025年预算收入15.4万亿卢布,预算支出15万亿卢布^②。自2022年冲突发生直至2024年5月,俄罗斯政府4次调整了最低工资标准,从2022年1月的每月1.5279万卢布调增至2024年1月的每月1.9242万卢布^③。2024年10月17日,俄国家杜马一读通过法案,最低工资将从2025年1月1日起提高至每月2.244万卢布^④,除此之外,俄罗斯将大幅增加保险、社会和军事养老金补贴。据统计,2022年和2023年,俄罗斯政府支出分别为26.66万亿卢布和31.8万亿卢布,同比增长14.69%和19.3%^⑤。

这些收入再分配措施旨在减少收入不平等,提高低收入群体的购买力,缓解价格上涨的负面影响。从长期看,有助于经济增长由依赖能源出口向依赖消费拉动转变,有助于经济发展进入良性循环,增加除能源外的其他部门生产,增加产品供给,降低通胀。而事实上,社会支出的增加对于经济而言也是把双刃剑,虽然对经济长期发展有利,但却对短期控制通胀不利。目前,俄罗斯最紧迫的仍然是尽快控制通胀水平。受冲突和制裁的影响,在不利的供给冲击下,价格水平因产出下降而上升,如果在此时刺激需求,商品和服务的

^① 《欧盟新一轮对俄制裁方案获得通过并生效》, <https://sputniknews.cn/20240624/1060048919.html>

^② 《俄总统签署2023—2025年社会基金预算法》, <https://www.investgo.cn/article/gb/gbdt/202212/645146.html>

^③ 俄罗斯联邦统计局, https://rosstat.gov.ru/labour_costs#

^④ 《俄罗斯拟提高最低工资标准——2025年起实施》, https://www.cnfin.com/hs-lb/detail/20240930/4113857_1.html

^⑤ 俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/>

价格会受到双重上涨压力,最终可能引发“滞涨”。在高通货膨胀的背景下,即使工资水平三番五次地上调,也极有可能难以跟上通货膨胀的步伐,最终形成工资—物价螺旋式通货膨胀。

另外,俄罗斯扩张性财政政策还能够通过赤字和公债对通货膨胀产生影响。俄罗斯的财政负担会随着俄乌冲突的僵持而加重。一方面是庞大的国防和军事开支,另一方面是因美西方制裁等因素减少的财政收入,结果必然是财政赤字攀升,而发债是弥补财政赤字的首要手段。2022 年和 2023 年,俄罗斯国内公共债务水平分别为 18.78 万亿卢布和 20.81 万亿卢布,同比增幅分别达到 13.92% 和 10.82%^①。而当政府无法通过税收、发行债券来弥补财政赤字时,很有可能会增发货币,即赤字货币化,以扩张性的货币政策配合实施扩张性的财政政策,届时会极大地推高通货膨胀水平。事实上,2023 年俄罗斯 M2 发行量达到 1 060.71 万亿卢布,同比增长 23.07%^②。当卢布在外汇市场上出现供大于求时,卢布贬值,极有可能进一步推高通货膨胀。相关研究表明,2011~2022 年,俄罗斯的 GDP 平减指数约等于 M2 的增长减去 GDP 的增长,这表明俄罗斯的货币贬值与扩张性货币政策有直接关系^③。当然,为了将不利影响降到最低,俄罗斯多次提高利率,这在一定程度上确实能够抑制需求,吸引外资回流并稳定汇率,但仍然很难与扩张性财政政策的影响对冲,控制通货膨胀的效果有限。而高利率政策本身也会产生很多不利影响,反而会加大通货膨胀压力。

(四) 经济长期增长面临风险,不利于通货膨胀治理

第一,人口短缺加剧。俄乌冲突对俄罗斯人口增长形成多重压力。一是为避免受到冲突影响,俄罗斯大量人力资本外流;二是在战事中人口的直接损失;三是由于形势不明朗,很多俄罗斯家庭取消或是延迟了生育计划,俄罗斯人口出生率下降,导致劳动力短缺和社会保障体系的压力增加。面对着更低的出生率和更高的死亡率,俄罗斯经济增长的潜力被削弱,并会因劳动力成本上升加剧成本推动型通货膨胀。2020~2023 年,俄罗斯连续出现人口负增长,四年人口增长率分别为 -0.34%、-0.32%、-0.36% 和 -0.2%^④。

① 俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/statistics/finance>

② 俄罗斯中央银行, <https://www.cbr.ru/statistics/ms/>

③ Pavel. E. Zhukov, Money Supply, Inflation and Budget Deficit in Russia Compared to the United States, Review of Business and Economics Studies, Vol. 11, No. 4, 2023.

④ 俄罗斯联邦统计局, <https://rosstat.gov.ru/folder/12781>

第二,高利率政策产生不利影响。为了对抗资本外流,吸引卢布回流,延缓卢布贬值的进程,俄罗斯几次三番调整政策利率。截至2024年10月,俄基准利率水平上调至21%^①,处在历史高位。高利率政策会抑制投资需求,削弱资本作为经济增长要素的作用。2024年9月,俄科学院的经济学家警告称,当前的紧缩性货币政策会抑制投资需求,虽然俄第一季度和第二季度的固定资产投资增长率分别为14.5%和8.3%,但投资领域主要集中在国防、金融、物流等行业^②。这对拉动潜在经济增长的效果有限,却能够在短期内扩大需求,加大需求拉动型通货膨胀压力,而高利率政策还会让政府和企业偿还债务的成本上升、偿债负担加重,加大成本推动型通货膨胀压力。

第三,科技瓶颈的影响程度加深。科学技术的落后和被封锁对俄罗斯经济的影响不容小觑。当今世界,科技已经成为经济发展最重要的源泉。虽然俄罗斯获得了大量苏联时期的科教遗产,但未能充分利用它们而错过了产业转型的机会。在俄乌冲突背景下,西方国家严禁对俄罗斯出口科技产品,冻结了与俄罗斯的科技合作交流,并实施次级制裁,俄罗斯对半导体、先进材料、电子元器件等高科技产品平行进口的效果正在下降。可以预见,即使冲突结束,俄罗斯在获得西方国家高科技设备方面面临的困难形势也难以短时间改善。此外,俄乌冲突之后俄罗斯高科技人才大量流失。据莫斯科时报报道,过去五年,俄罗斯流失了约5万名科学家^③。高科技人才流失不仅让俄罗斯的经济增长面临风险,更有可能对国家安全造成威胁。由于军事开销与日俱增,科研经费和教育经费势必受到不利影响。以上种种,都将进一步压缩俄罗斯的科研能力,导致科技实力进一步衰落。如果俄罗斯经济丧失长期增长源泉,产出水平下降,就有可能使价格水平长期处于高位。而高通货膨胀水平不利于俄罗斯实行进口替代战略,经济长期增长能力受限。如何解决上述难题,将是俄罗斯通货膨胀治理面临的长期挑战。

(责任编辑:于树一)

^① 俄罗斯中央银行, https://www.cbr.ru/hd_base/ProcStav/IR_CHG_MPO/

^② Экономисты института РАН предупредили о риске стагнации инвестиций: Чем это опасно для экономики. <https://www.rbc.ru/economics/18/09/2024/66e7ef0c9a7947735785de9e>

^③ Russia Has Lost 50k Scientists in 5 Years – RAS, <https://www.themoscowtimes.com/2023/05/18/russia-has-lost-50k-scientists-in-5-years-ras-a81196>