

# 印度新任央行行长 会带来什么政策变化？

达斯的就任意味着央行货币政策转向宽松，不再对经济增长过度抑制。

◎ 本刊记者 张亚东 / 文

2018年12月初，印度央行原行长帕特尔的去职和新行长达斯的履新，标志着印度政府和央行的争吵暂告一段落。市场关注的是，新任央行行长将给印度带来什么样的政策变化。

## 货币政策透明度或许增加

在媒体的报道中，帕特尔的去职具有浓郁的“悲情色彩”。帕特尔为了维护央行货币政策的独立性，为了加强印度金融系统的稳定性，不得不以去职与印度政府相抗。帕特尔也成为印度自1990年以来首位在任期结束前辞职的行长。帕特尔的三年任期原定于2019年9月结束。

但在市场分析机构看来，帕特尔的市场监管政策常常令经济学家和市场参与者感到沮丧和困惑。

印度央行声称，货币政策主要参考通胀水平。但溯及近一年来的央行货币政策就会发现，央行其实一直在保增长和稳定通胀之间维持微妙的平衡，更多的时候政策更为倾向于保增长。统计数据显示，自2017年6月以来，印度通胀数据有逐渐加强趋势。印度6~12月份CPI数据分别为1.54、2.36、3.36、3.28、3.58、4.88、5.21。2017年11月、12月的通胀数据已经超过了印度央行设定的4%的中期利率目标。加上

国际原油价格的上涨将进一步推进印度通胀上升。市场分析人士认为，通胀压力的上升将迫使印度央行的立场更为强硬。2018年2月份的央行货币政策会议纪要显示，印度央行的迈克尔·帕特拉再次呼吁加息。这是迈克尔·帕特拉第二次要求加息。在2月份的货币政策会议上，帕特拉指出，“固定收益市场告诉我们，我们已经落后于形势了”，并呼吁加息。然而，鉴于经济增速不够稳定，印度央行在2018年2月仍做出维持利率不变的决定，并且仍然维持此前持有的“中性”立场不变。

印度通胀自2018年6月份升至4.92%以来呈稳步下降态势，至11月份已降至2.3%，为17个月以来的最低水平，也是连续第4个月低于央行设定的4%的中期通胀目标。11月底印度统计局公布，印度7~9月的GDP增速仅为7.1%，从上个季度8.2%的水平大幅回调。按照此前的央行监管思路，央行理

**印度经济正在放缓，消费增长受到抑制，央行应该退出此前实施的过于紧缩的货币立场，并且开始降息。**

应在12月份下调利率才是，但央行却仍坚持维持利率不变政策。

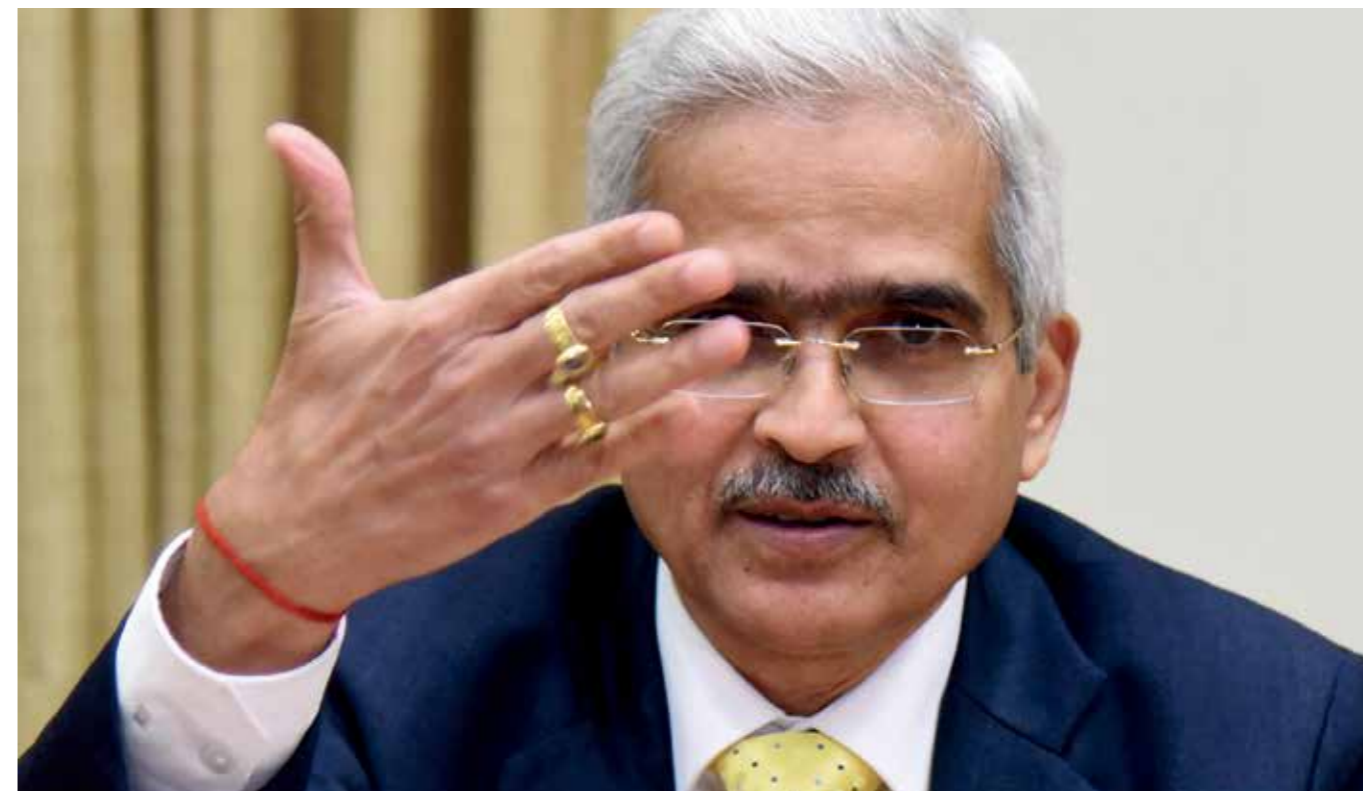
央行的政策让市场难以明晰地加以理解。这和央行货币政策的不透明有关系。印度央行在每次的双月货币政策会后公布一个非常简明的会议纪要。在一些市场分析师看来，无法从这些纪要中看清央行的政策思路。新任央行行长达斯有在印度政府多部门工作的经历，善于和市场参与者沟通，这或许会使央行的货币政策透明度得到一定的提高。

## 货币政策宽松可期

印度央行与政府此前“互怼”的重要原因，是政府在经济增速低于潜在增长速度时，要求央行实施宽松的货币政策，以刺激经济增速。但央行以维持金融系统稳健为由，不仅没有实施宽松的货币政策，反而在一定程度上有所收紧。

由于印度一些国有银行、私人银行的不良贷款问题不断暴露，央行实施了“迅速纠正行动”（Bank health under Prompt correction Action, PCA）框架，通过这一框架，印度央行要求11家银行在满足合规之前禁止进一步放贷。

对于非金融机构因无序放贷导致的流动性紧张，央行在购买政府债券的同时，监管同样趋严，直接注销了31家非金融机构的注册登记。



尽管央行的做法有一定的道理，但在印度经济增速已经明显趋缓、就业压力持续增加的时点上，央行的紧缩政策显然不是很恰当。市场分析机构由此预期新行长或许能够在监管政策和货币政策上有所放松。

在监管政策上，印度新任央行行长达斯在他的首次新闻发布会上表示，印度央行的自主权将得到保留，但他将启动与利益相关者的对话。在这一表态之后，达斯与7家国有银行的行长进行了对话。这些银行因为促发了PCA框架而被禁止放贷。市场预期，过于严厉的PCA（Bank health under Prompt correction Action, PCA）框架可能会被修改。

在货币政策上，央行会从此前过于紧缩的货币政策上退出，实施降息以推动经济增长。相较于印度目前的通胀水平，央行的紧缩政策显得过于谨慎。这种过于谨慎的货币政策已经对经济增速

构成抑制。印度2018年7~9月经济增速仅为7.1%。印度一些分析机构的经济学家指出，在目前情况下，印度央行应该降息，以促进经济增长。印度Vedanta首席经济学家Dhiraj Nayyar表示，最新的季度GDP数据显示，印度经济正在放缓，消费增长受到抑制，央行应该退出此前实施的过于紧缩的货币立场，并且开始降息。印度保险公司ICICI驻孟买高级副总裁Kuldeepsinh Jagtap表示，随着近期CPI走势走软，市场希望印度央行在不久的将来可能采取更温和的立场。

## 经济增速或将探底回升

印度经济增速在7~9月份仅为7.1%，为2018年来的最低水平。这已经低于印度经济增长的潜在水平。

印度现任政府就任以来，进行了包括“废钞令”、商品和服务税等方面的一系列改革，市场普遍认为，这些改

革为印度经济持续、稳定增长打下了坚实的基础，提高了印度经济的潜在增长水平。印度经济增速也在这些政策的推动下，自2017年7月份开始一直处于上升通道。这一趋势直至2018年7月份开始掉头向下。

尽管有多种原因导致印度经济增速下降，但央行此前过于谨慎的货币政策已经对经济增长构成抑制。印度央行在2018年6月和8月实施两次连续加息，10月份虽然没有加息，但央行表示货币立场将从中性转向紧缩。这些政策对刚处于上升势头的印度经济，无异于一盆冷水。

达斯的就任意味着央行货币政策转向宽松，不再对经济增长过度抑制。

印度总理在2018年新加坡举行的香格里拉对话会议上表示，印度经济将持续稳定在7.5~8%之间。对于未来的印度经济增长来说，或将从7~9月的7.1%逐渐提高。■