

# 如何管理大宗商品价格大起大落的“过山车”行情



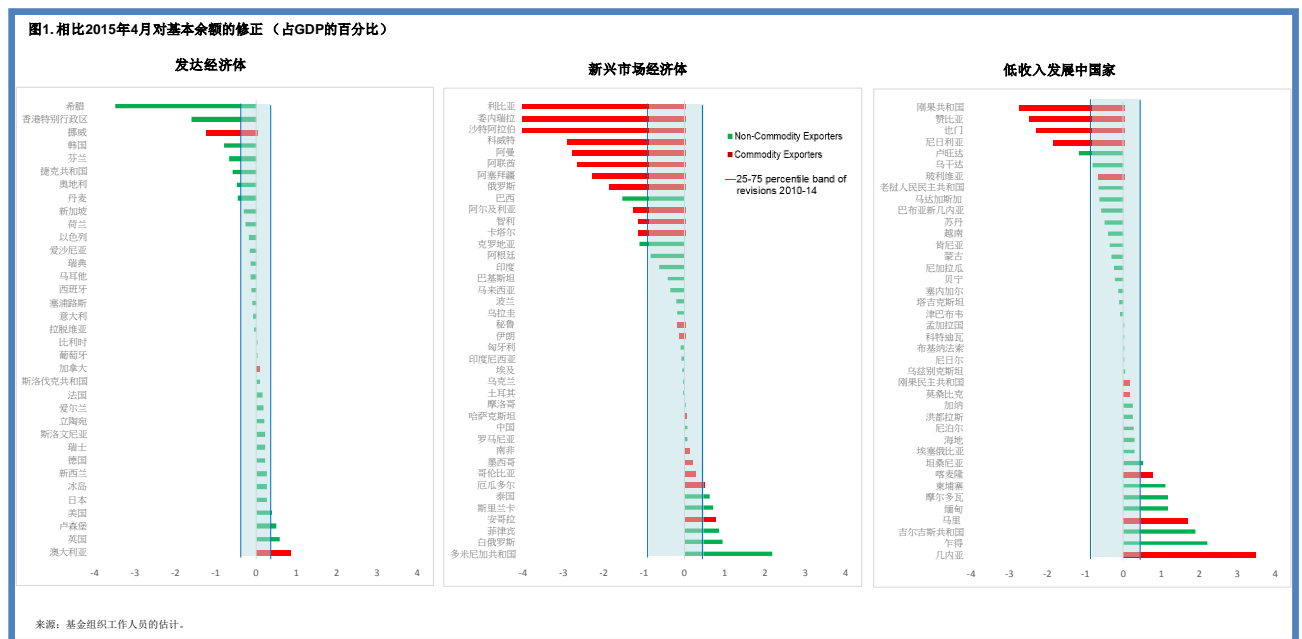
作者: [Vitor Gaspar](#)

2015年10月7日

世界经济正在经历重要的转型, 并面临相关的不确定性。

- 大宗商品价格大幅下跌, 对出口国造成不利影响。
- 中国的再平衡和美国加息的前景正在对其他经济体产生重要和代价高昂的溢出效应。
- 上述和其他因素构成重要的财政挑战, 特别是对新兴市场而言。

的确, 自我们四月份的评估以来, 我们看到, 新兴经济体和大宗商品出口国的财政头寸(按财政基本余额衡量)显著恶化(图1)。而这已转化为更高的公共债务水平。



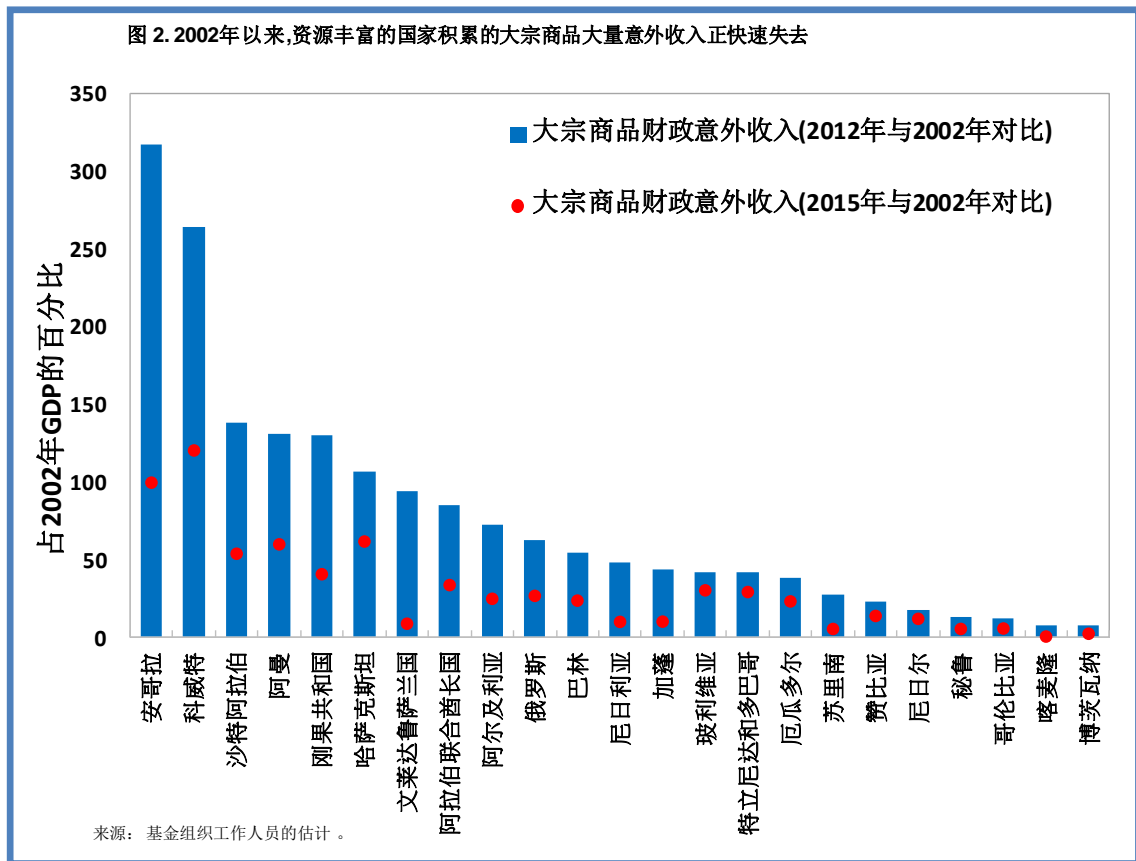
因此，本期《财政监测》适时地重点分析在不确定性时期实施财政政策的问题，并特别关注大宗商品价格波动产生的不确定性。

### 大宗商品收入的增加和下滑

近期大宗商品价格的大幅下跌提醒我们，这些价格波动不定且极其不可预测。历史告诉我们，大宗商品价格的暴涨和暴跌幅度可高达 40% 至 80%。此外，这些价格变动也可能会持续很长时间。

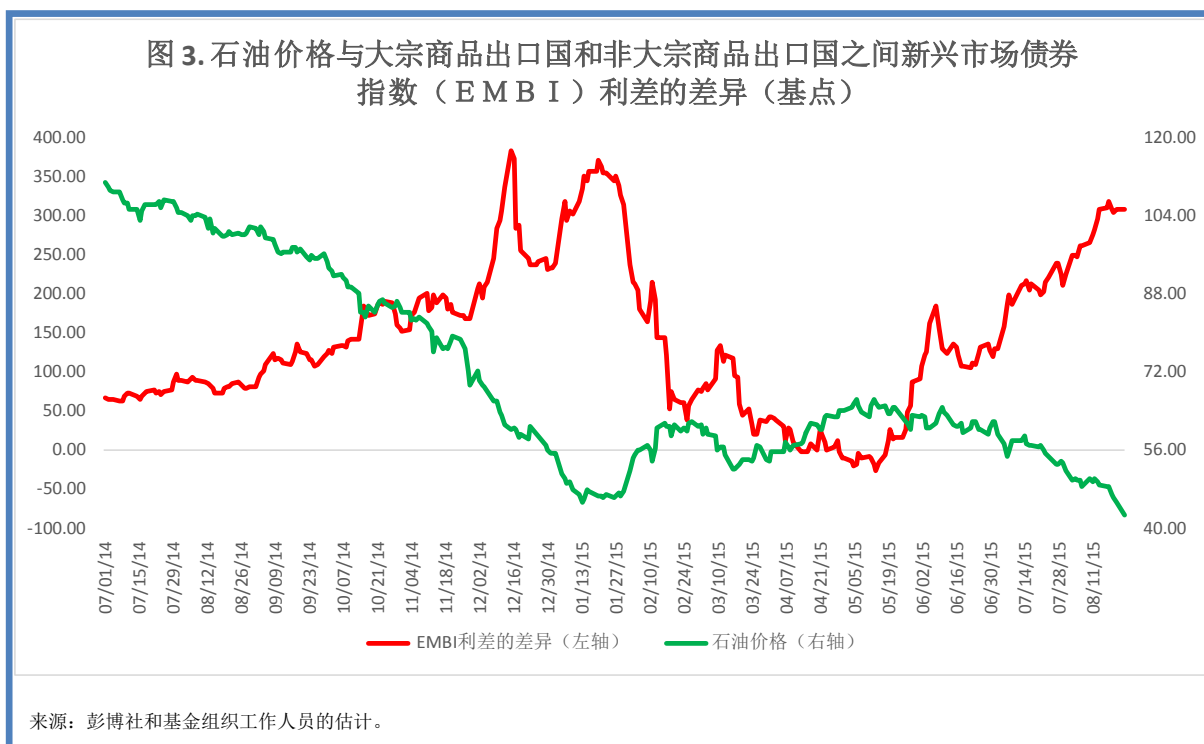
我们指出，财政政策是大宗商品价格波动传导至经济其他部分的关键。出现这种情况至少有两个原因。首先，在政府严重依赖大宗商品收入的国家，大宗商品价格往往会导致财政收入大幅波动。其次，很难使政府支出不受收入波动的影响。因此，这些国家的支出呈现强烈的顺周期特点：在大宗商品价格暴涨时支出增加，在价格暴跌时支出减少。

这次的情况也是如此。大宗商品价格急剧下跌对财政影响非常之大。2015 年大宗商品出口国财政基本余额对 GDP 比率的恶化幅度平均约为 5 个百分点，其中沙特阿拉伯和委内瑞拉等国家经历了特别严重的下滑。这反映了大宗商品出口国在繁荣时期所积累的意外收入出现巨大逆转。迄今为止这种意外收入已经损失了将近一半（图 2）。



大宗商品出口国不仅收入减少，外部融资条件也有所收紧，导致更难获得资金用于支出，其成本也更加高昂（图 3）。

事实上，全球金融市场特别残酷无情，金融条件往往恰好在大宗商品出口国需要融资时显著恶化。



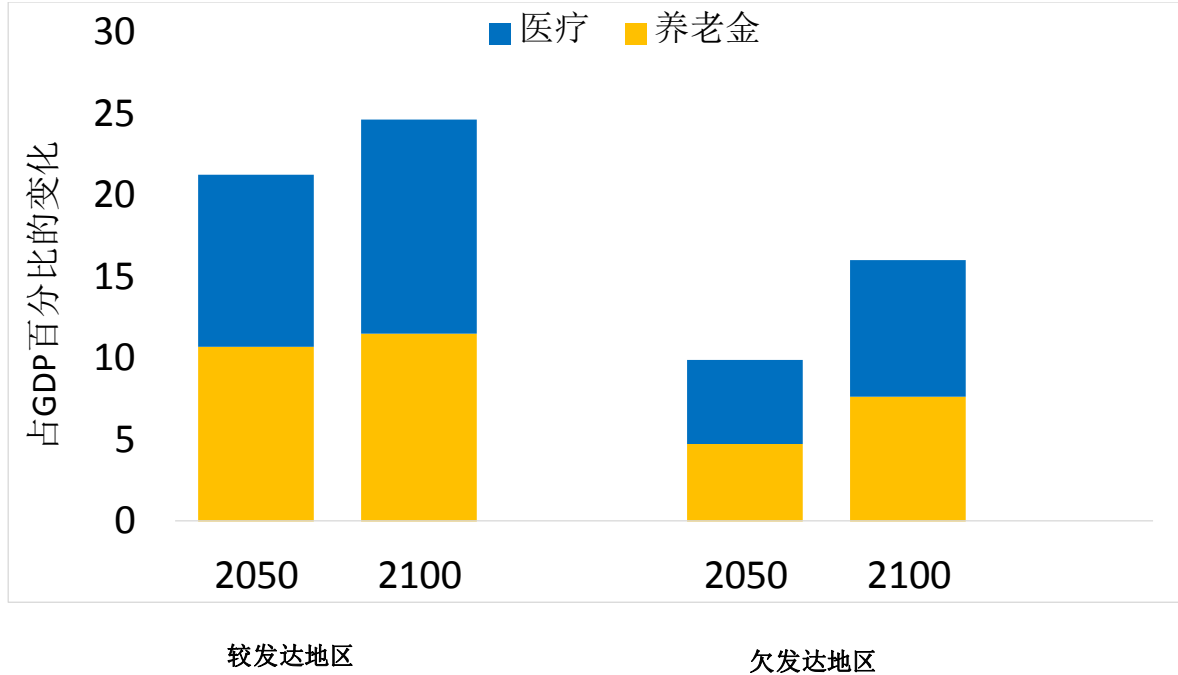
那些在繁荣时期建立了缓冲或者更容易进入资本市场的大宗商品出口国（如智利、海湾国家和挪威）能够较好地支持政府的支出。然而，许多其他国家则预算压力重重。

所有的大宗商品出口国都需要调整公共支出，以适应大宗商品收入减少的情况，同时尽量保障基本的资本和社会支出。调整步伐将取决于是否具备缓冲和进入市场的渠道。后者在很大程度上取决于财政框架的可信度。

除大宗商品出口国之外的其他国家情况如何？新兴市场和低收入经济体的财政余额也出现恶化，这反映了疲弱的经济增长前景和各国具体的因素。较为令人鼓舞的是，由于经济温和复苏的步伐与早先的预测基本一致，发达经济体的前景与四月的评估相比大致保持不变。

不过，我们长久以来关于公共债务高企及其对经济不利影响的警告仍然非常重要。在发达国家和一些新兴市场国家，债务水平已非常之高，更糟糕的是，这些经济体未来还会有巨额的与养老有关的支出。我们估计，到本世纪末，发达经济体的医疗和养老金支出将增加至 GDP 的 25%，欠发达国家的这一支出则将增至 GDP 的 16%（图 4）。我们将于本月底在东京出示关于人口趋势对财政影响的重要新证据。

图 4. 与养老有关的支出（占GDP的百分比）



来源：基金组织工作人员根据联合国人口展望（2015年）作出的计算。

### 如何在大起大落中迎难而上

考虑到我刚才介绍的诸多严峻挑战，关键问题是：政府应如何管理公共财政，以解决这些长期的艰巨挑战，同时应对大量短期风险和不确定性？

这个问题的答案，也是《财政监测》的一个主要讯息是，可以通过有力和一致的风险管理框架，在不确定性情况下改进财政政策的执行。我们认为，这一框架取决于四个支柱：

首先，预算收入应主要来源于基础广泛的税收，前提是纳税人严格依法纳税。对于大宗商品出口国，更有效地调动收入可缓解收入波动。一个具体方面是对跨国公司征税。这些改革可以是大宗商品出口国将需要推行的财政调整战略的组成部分。

第二，提高支出效率，包括能源补贴改革，仍然是一个优先事项，可以促进财政调整。在可持续和包容性增长的核心领域，如公共投资、医疗和教育，显然也是如此。

第三，必须建立有助于国家在繁荣时期进行储蓄的财政框架，使其能够在艰难时期保护支出。在大宗商品生产国，这种储蓄需要在积累金融资产、投资基础设施和通过医疗和教育支出投资于人民之间取得适当平衡。此外，现在就应开始实施更强有力的框架，以帮助各国应对未来的不确定性。

第四，体制的质量至关重要。财政规则和程序很重要，但是它们需要以更广泛的社会和政治承诺作为基础，以遵守这些规则和法律。

这些支柱对所有国家都很重要，但是对资源丰富的国家尤其重要，因为这些国家管理公共财政的条件更具挑战性。基金组织仍然致力于协助其成员国建设这些支柱，不仅是通过我今天进行的分析予以协助，也要在与各国的定期政策对话和我们向其提供广泛的技术援助的背景下协助其建设这些支柱。

\*\*\*\*\*

**Vitor Gaspar**，葡萄牙人，国际货币基金组织财政事务部主任。在加入基金组织之前，他曾在葡萄牙中央银行担任多项高级政策职务，包括最近担任的特别顾问。2011年至2013年，任葡萄牙财政部长。2007年至2010年，任欧洲联盟委员会欧洲政策顾问局负责人。1998年至2004年，任欧洲央行研究部主任。Gaspar先生拥有里斯本新大学经济学博士学位和博士后，并曾就读于葡萄牙天主教大学。