

2015年10月《世界经济展望》
第二章新闻发布要点

大宗商品出口国走向何处？大宗商品繁荣之后的产出增长

Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Rudolfs Bems、Oya Celasun（组长）、Sinem Kılıç Çelik 和 Zsófia Kóczán 撰写，Hao Jiang 和 Yun Liu 提供了支持，基金组织研究部经济模型处、Grace Bin Li 和 Bertrand Gruss 做出了贡献。

要点

- 本章的分析指出，由于大宗商品价格前景疲软，相比 2012-2014 年，大宗商品出口国 2015-2017 年的年增长率可能下降 1 个百分点。在能源出口国，这种不利影响估计更大，平均约为 2¼ 个百分点。
- 经济增长的放缓并不仅仅是一种周期现象；也有结构性原因。在大宗商品价格下跌期间，投资和之后的潜在产出的增长往往减缓。
- 潜在增长的下降意味着，政策回应不应仅限于需求方措施，还应包括结构性改革。
- 大宗商品出口国在过去十年里汇率灵活性提高，这有助于缓解大宗商品价格下跌的影响。基于大宗商品的财政收入减少以及潜在增长率下降限制了利用财政政策应对经济减缓的空间。

大宗商品出口经济体正面临艰难处境。过去三年里，全球大宗商品价格大幅下跌，出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体的产出增长显著放缓。

适当的政策回应不仅取决于增长放缓的程度，还取决于与大宗商品价格有关的产出波动主要是结构性还是周期性的因素。本章利用 40 多个大宗商品出口经济体 50 多年的数据，来分析这些问题。

本章估计的实证关系显示，由于大宗商品价格前景疲软，相比 2012-2014 年，大宗商品出口国 2015-2017 年的年增长率可能下降 1 个百分点。在能源出口国，这种不利影响估计更大，同期平均约为 2¼ 个百分点，反映了过去一年石油价格的大幅下跌。

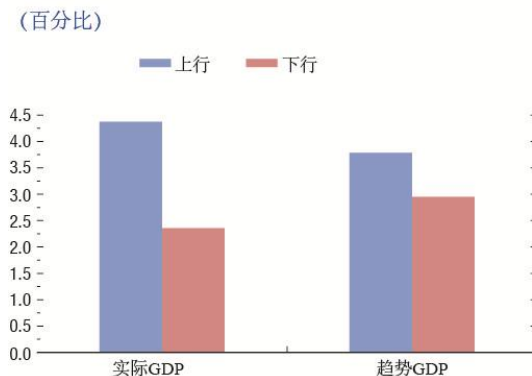
对于当前的增长减缓，周期性和结构性因素可能都起了作用。本章的实证分析表明，大宗商品价格对净出口国的产出缺口和潜在产出都有影响。平均而言，在大宗商品价格下跌期间，大宗商品出口国的产出增长下降中约有三分之二往往是周期性因素引起的。剩下的三分之一往往归因于结构性因素，这反映了投资和潜在产出的下降。

过去十年里，大宗商品出口国改善了宏观经济政策框架，使得它们能够更好地应对大宗商品价格的下跌。在最近一次大宗商品价格高涨期间，政府没有那么大幅度地调整支出，因此，从基于大宗商品的财政收入中获得的财政节余也高于过去高涨期间的水平。在过去的下跌期间，金融市场的深度和汇率的灵活性能够抑制产出增长的下降，而许多大宗商品出口国的金融市场深度和汇率灵活性也已提高。

不过，在出口大宗商品的经济体，政策制定者必须现实地看待增长潜力。在有明确迹象显示产出已经降到潜在水平以下的国家，支持性的需求政策有助于避免资源利用不足（这种不足会带来很高成本），但是，基于大宗商品的财政收入下降和货币贬值及其对通货膨胀的传导往往会限制放松宏观经济政策的空间。

大宗商品价格下跌期间，潜在增长率下降，这一发现有重要的政策含义。它表明，在出口大宗商品的经济体，针对前景减弱采取的政策回应不应仅限于总需求措施，还应包括有针对性的结构性改革，以缓解供给方瓶颈的约束，并促进生产率增长。

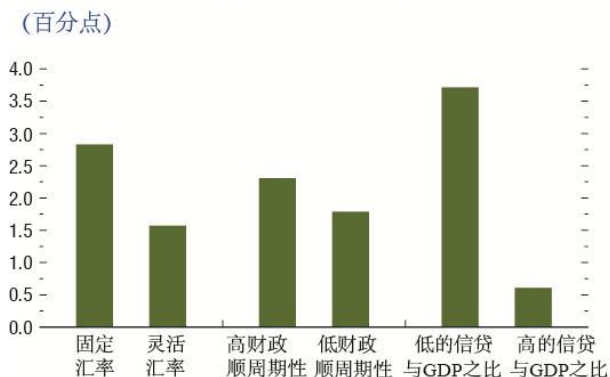
图 1. 大宗商品贸易条件周期上行和下行期间实际GDP和趋势GDP的年增长率中值



来源：佩恩世界表8.1和基金组织工作人员的计算。

注：样本是由出口大宗商品的新兴和发展中经济体在2000年之前存在峰值的大宗商品贸易条件周期组成。趋势GDP是通过实际资本冲击以及平滑就业和全要素生产率序列进行估计计算出来的。

图2. 大宗商品贸易条件周期上行和下行之间平均产出增长的变化：政策框架和金融深度的作用



来源：基金组织财政监测数据库、基金组织国际金融统计数据库、佩恩世界表 8.1 以及基金组织工作人员的计算。

注：柱形表示价格上涨和随后下跌期间增长率中值的差异。汇率体制的分类是基于Reinhart和Rogoff (2004年)。

2015年10月《世界经济展望》
第三章新闻发布要点

汇率与贸易：已断开联系？

Daniel Leigh（组长）、Weicheng Lian、Marcos Poplawski-Ribeiro 和 Viktor Tsyrennikov 撰写，Olivia Ma、Rachel Szymanski 和 Hong Yang 提供了支持

要点

- 主要货币汇率的异常大幅波动（实际有效汇率波动幅度达 10-30%）引起了关于这些变化可能对贸易产生的影响的讨论。
- 一些人认为，汇率变动对贸易的影响不如过去那么大，这可能使政策的制定复杂化。
- 本章的分析利用发达经济体以及新兴和发展中经济体过去三十年的数据，发现汇率变动对出口和进口仍有很大影响。
- 一个经济体货币的实际有效汇率若贬值 10%，平均而言会使实际净出口增加 GDP 的 1.5%，但各国之间有很大差异。
- 几乎没有迹象显示汇率与贸易之间已经断开联系。近期的汇率变动意味着净出口在各经济体之间出现了显著的重新分布。汇率仍有助于减轻贸易失衡。

近期汇率变动的幅度异常大。美元实际有效汇率自2014年年中以来升值10%以上，而欧元自2014年年初以来贬值10%以上，日元自2012年年中以来贬值30%以上。一些新兴市场和发展中经济体也出现了汇率大幅变动。

关于这些汇率变动可能对贸易产生的影响，存在争论。一些人根据传统的经济模型，预测汇率变动对出口和进口有很大影响。其他一些人则指出，一些经济体（特别是日本）的贸易差额变化有限，这表明汇率与贸易之间显然断开联系。另一些人认为，不同国家之间的生产越来越处于分割状态，这降低了汇率对贸易的影响。

分析这一问题很重要，因为汇率与贸易之间联系的断开可能使政策的制定复杂化。它可能会削弱货币政策传导的一个关键渠道，因为货币政策放松时货币贬值对出口的促进作用会减弱。它还可能不利于通过相对贸易价格的调整而解决贸易失衡（如进口超过出口）。

本章的分析表明，汇率变动对贸易仍有很大影响（图1）。这项分析考察了发达经济体以及新兴和发展中经济体过去三十年的经历，样本规模大于一般水平。分析发现，

实际有效汇率贬值10%，平均而言会使实际净出口增加GDP的1.5%，但各国差异很大。尽管有关效果在若干年后才会充分显现，但大部分调整发生在第一年。

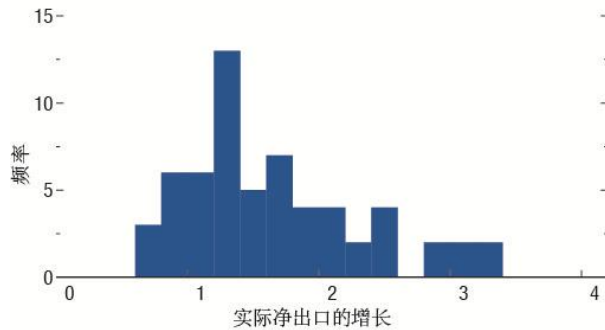
几乎没有迹象显示汇率与贸易之间有断开联系的趋势。一些证据表明，在全球价值链增强、不同生产阶段处于不同国家的情况下，汇率与中间产品（作为其他经济体出口的投入）贸易之间的联系已被削弱。但是，与全球价值链有关的贸易几十

年来只是逐步增长，全球贸易的绝大部分仍是传统贸易。另外，也没有什么迹象显示出口对相对出口价格的反应度下降，或汇率对贸易价格的影响减弱。这一模式的主要例外是日本。日本出现了联系断开的迹象，汇率大幅贬值，但出口增长弱于预期，尽管日本出口增长的疲软反映了一些本国特有因素。

近期的汇率变动因此意味着实际净出口在各经济体之间出现了显著的重新分布（图2）。2013年1月以来的汇率变动显示，实际净出口从美国和货币与美国同步变动的经济体重新分布到欧元区、日本以及货币与欧元和日元同步变动的经济体。（除了这些直接效应外，出口和进口的变化也反映了驱动汇率变动的经济基本面的变化，例如，本国和贸易伙伴的需求增长，以及大宗商品价格的变动。）在经历货币贬值的经济体中，那些国内经济存在闲置产能、金融体系正常运作的经济体，其出口的增长幅度很可能最大。

对于政策制定者，该研究结果的一个主要含义是，汇率调整仍有助于减轻贸易失衡。另外，汇率变动对出口和进口价格仍有很大影响，从而对于通胀动态和货币政策传导都有意义。

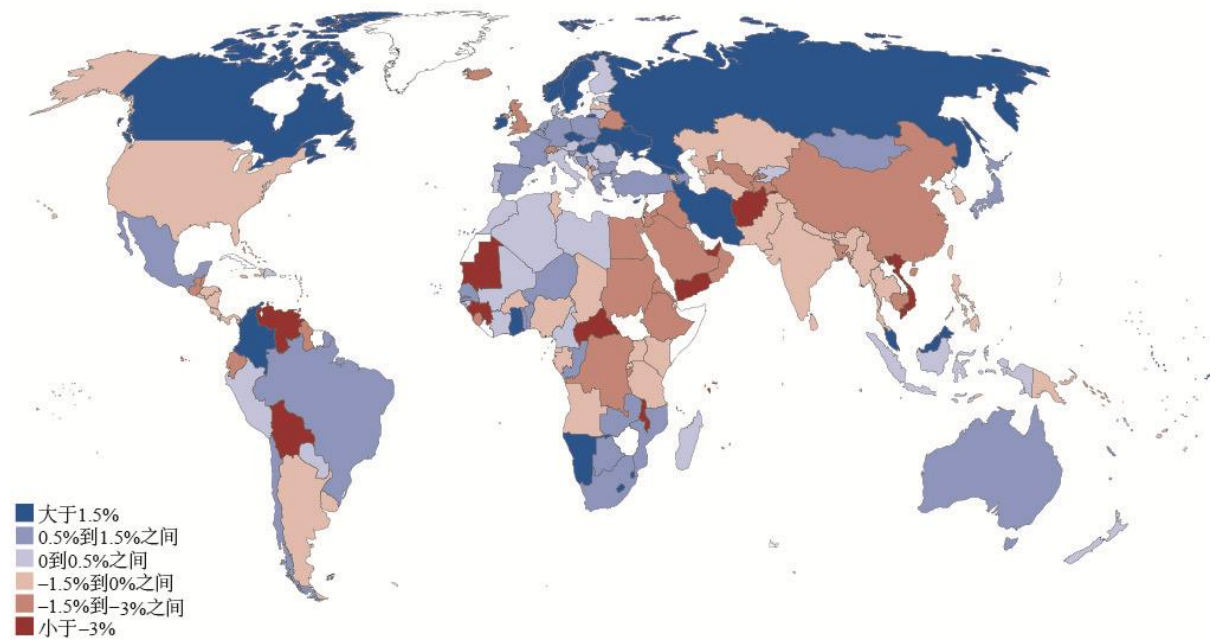
图1. 实际有效汇率贬值10%对实际净出口的影响
(占GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：图显示了对实际净出口水平占GDP百分比的长期影响，是基于具体国家进出口占GDP比例以及表3.1对样本中60个经济体报告的基于平均生产者价格指数的贸易弹性得出的。

图2. 2013年1月以来实际有效汇率变动对实际净出口的阐释性影响
(占GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：2013年1月到2015年6月基于CPI的实际有效汇率变动对实际净出口占GDP百分比的阐释性影响是基于以下得出的，即针对汇率对进出口价格的传导和表3.1报告的进出口价格弹性进行基于平均消费者价格指数的估计。这些平均数估计适用于所有经济体。计算中使用的具体国家进出口占GDP比例的数据来自2012年之后。