



当商品价格 飞涨之时

加斯顿·杰罗斯、尤利娅·乌斯秋戈瓦

最近出现的食品价格飞涨意味着，许多国家可能迅速面临着新一轮的通货膨胀压力。美国大部分地区 and 东欧出现的严重旱灾及其他粮食生产国出现的严重问题降低了农作物的产量。粮食供应持续恶化的前景意味着，粮食价格可能在近期内持续居高不下。同时，在地缘政治风险因素的推动下，石油价格也乘势上涨。

在当前充满不确定性及经济增长缓慢的国际环境下，高涨且不稳定的商品价格——如同 2008 年的情形一样——构成了错综复杂的挑战。决策者必须努力避免商品价格的飞涨引发通货膨胀的总体性持续攀升——也就是说，要防止商品价格波动迁移至所谓的核心通货膨胀（剔除波动巨大的燃油和食品价格后的通货膨胀）。

这种国际环境不仅迫使决策者们认真权衡合适的对应政策，而且它还凸显

出了解下述内容的必要性，即哪些政策框架（例如所采取的货币政策类型及所实施的汇率策略）及结构性特征——从劳动力市场到金融市场——有助于遏制商品价格波动所造成的通货膨胀效应。令人不解的是，迄今为止，对此问题的系统性研究仍不甚了了。

问题重重

就为应对商品价格暴涨而采取的政策措施的层面而言，人们不禁产生下列疑问：拥有更为独立的中央银行的国家或者其货币政策旨在实现特定通货膨胀率的国家是否减弱了商品价格波动向国内通货膨胀的迁移——其中包括核心通货膨胀？一个经济体的贸易开放度或其金融部门的发展程度在国际价格波动传播中何有作用？先前业已存在的通货膨胀水平在确定价格波动的传播过程中具

价格暴涨可能对通货膨胀水平已经很高且制度较弱的国家造成更加严重的影响

有何种重要作用？一个国家的治理框架——除去货币体制的制度性特征外——如何影响通货膨胀受到的波动？汇率灵活性发挥何种作用？

为了研究上述及其他因素所发挥的作用，我们采用几种方法策略（Gelos 和 Ustyugova, 2012 年），研

有明确的证据显示，在价格波动之前，通货膨胀率越高，商品价格波动对通货膨胀的影响越大。

究了 31 个发达经济体及 61 个新兴市场和发展中经济体。首先，我们通过估算国际商品价格向国内价格的迁移并将其与国家特征和政策框架（但不包括任何特定的应对政策）联系起来，以考察国际商品价格的波动如何对各国的国内通货膨胀率产生影响。在进行上述考察时，我们采用了国家间区别对待的估算和面板估算（同时采用源自各个国家的数据）的方法。此外，我们还分析了各个国家在 2008 年商品价格大幅上涨的几个月份内的总体通货膨胀及核心通货膨胀，因为当出现大的价格波动时，经济变量的表现可能有所差异。

研究结果证实，商品价格波动对发展中经济体国内通货膨胀的影响大于对发达经济体。例如，在发达经济体中，食品价格每波动 10 个百分点，其对国内通货膨胀的长期迁移平均值为 0.2 个百分点。在新兴市场和发展中经济体中，这个数值要大四倍。在燃油价格方面，这种差异性则没有如此巨大。但是，在发展中国家之间，这种转化的规模存在较大的差异。这可能是由于其中的一些国家采取了价格控制和补贴措施所致。

毫无疑问，按照消费物价指数（Consumer Price Index, CPI）衡量，对于食品占日常商品和服务通货篮相当大一部分的国家而言，食品价格的波动更有可能产生持续的通货膨胀性后续效应——尽管对发达经济体和发展中经济体的食品所赋予的不同权重并不能够完全解释迁移的差异性（见图 1）。同样，燃油价格波动更多地迁移到了石油高度密集型的经济体中。例如，根据我们的面板估算，对于 CPI 中食品占比位于前 1/5 的国家而言，国际食品价格每遭受 10 个百分点的波动，则可使通货膨胀增加 1.4 个百分点；而对于食品占比位于后 1/5 的国家而言，这种迁移仅为 0.3 个百分点。

一些惊喜

然而，令人惊喜的是，当商品价格出现波动的时候，其他一些国家性因素似乎并不会如同经济理论所预测的那样影响到通货膨胀的波动。例如，经济理论表明，

对于金融部门更发达、金融市场更深化经济体而言，货币政策更有效。另一方面，金融高度美元化（采用外币而非本币，通常为美元）将对货币政策产生限制作用，从而使之更难以抵御价格波动向通货膨胀的迁移。然而，我们并没有发现如下证据，即金融发展的

提高或广泛的美元化大幅影响国际商品价格波动对国内通货膨胀的作用。

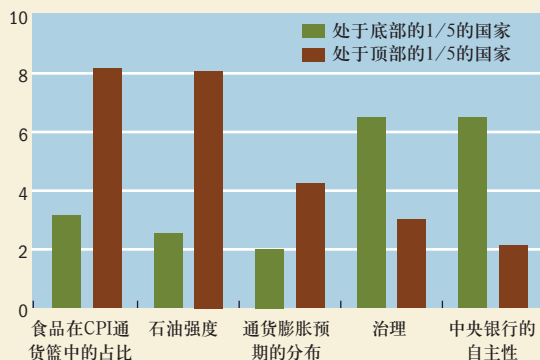
此外，我们也未发现商品价格波动向国内通货膨胀的迁移与劳动力市场灵活性之间存在任何具有统计显著性的关系；经济理论预测，其内部的公司可更加容易地调整工资及其员工队伍的经济体在应对商品价格波动时承受的通货膨胀压力更小。而且，总体而言，商品价格通货膨胀向国内价格的高迁移率也不能归咎于贸易开放性（按照进出口在总的经济活动中的占比来衡量）。然而，有迹象显示，燃油价格的波动对更为开放的发展中经济体的国内通货膨胀造成了更加强烈的影响。

有明确的证据显示，在价格波动之前，通货膨胀

图1
迁移的多样性

在2007—2008年商品价格飞涨期间，食品在消费市场篮子中占比最小、石油强度最低及通货膨胀预期得以锚定（非广泛分布）的国家的价格上涨向消费物价指数（CPI）通货膨胀的迁移程度最小。

（2007—2008年商品价格波动期间CPI通货膨胀的变化，百分点）



资料来源：Arnone等人（2007年）；作者的计算；《共识预测》（2012年）；《国际国别风险指南》（ICRG）。

注：该图显示的是分别处于既定状况顶部和底部1/5的国家。石油强度的衡量指标为石油使用量占国内生产总值的百分比。治理所依据的是ICRG指数，该指数体现了140个国家的诸如官僚机构的质量、腐败、民主问责制及法律和秩序等情况。中央银行自主性这一指标衡量的是货币政策相对于政治影响的独立性。

率越高，商品价格波动对通货膨胀的影响越大。例如，在发生2008年危机之后，先期通货膨胀率超过10%的经济体的CPI通货膨胀水平比先前通货膨胀率低于10%的国家高出6个百分点（见图2）。泰勒（2000年）表示，存在这种差异的原因是，公司通过提高自身产品价格来应对成本上升的程度取决于所预计的成本上升的持续性，而在高通货膨胀环境中，成本上升的持续性较强。因此，较低且更为稳定的通货膨胀水平导致商品价格波动对通货膨胀的影响较小（Choudhri和Hakura，2006年）。此外，还有迹象显示，通货膨胀预期越分散（通货膨胀锚定程度的一项指标），则通货膨胀迁移率越高（如欲了解针对2008年危机期间所实施的货币政策进行的初步评估，请参见Habermeier等人，2009年）。

抵御价格的波动

为了减小国内通货膨胀对国际商品价格波动的敏感性，决策者还可以采取哪些措施？我们的分析表明，总体治理的改善、中央银行自主性的提高及较小程度地实施针对通货膨胀的架构似乎有助于锚定通货膨胀预期并减少国际商品价格波动所产生的第二轮通货膨胀效应。

例如，根据《国际国别风险指南》的衡量，2001—2010年期间，治理架构越好的国家，越容易遏制商品

价格波动对通货膨胀的影响。即使某些经济体采取控制措施以实现CPI通货膨胀率目标，上述结果依然有效。食品价格通货膨胀提高10%，则治理评级——其中涵盖官僚机构的质量、腐败、民主问责制及法律与秩序——处于最底部1/5的国家的通货膨胀水平比治理评级处于最顶部1/5的国家平均高出0.9个百分点。同样，在发生2008年食品价格波动时，中央银行自主性更大的国家发生CPI通货膨胀的幅度较小，而2001—2010年期间的价格波动至通货膨胀的迁移也较小。

然而，在2001—2010年期间，通货膨胀目标制对商品价格压力的迁移所产生的影响相对较弱。例如，国际燃油价格通货膨胀每增加10个百分点，与央行没有设定CPI通货膨胀目标的经济体相比，对设定通货膨胀目标的国家长期通货膨胀影响仅低0.2个百分点。而且，尽管有迹象显示，在2008年时，一些设定通货膨胀目标的国家比其他国家更有能力防止商品价格飞涨向一般性通货膨胀（总体和核心通货膨胀）的迁移，但是两者间的差异并不具有统计的显著性。

十分明显的一点是，在面临商品价格波动时，与一个国家是否正式宣布其自身为设定通货膨胀目标的国家相比，对制度的总体信心具有更加重要的作用。

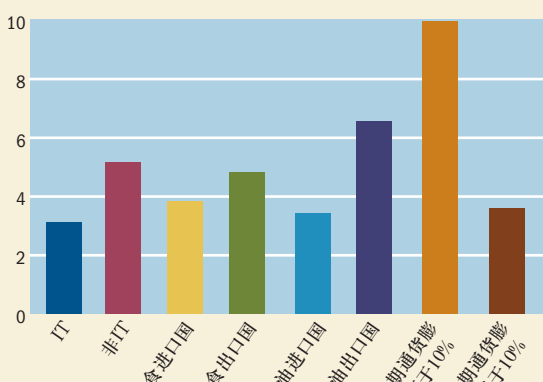
加斯顿·杰罗斯（Gaston Gelos）是IMF能力发展协会的顾问；乌斯秋戈瓦（Yulia Ustyugova）为IMF西半球部的经济学家。

图2

至关重要的因素

许多基本条件影响到了2007—2008年商品价格上涨向总体通货膨胀的迁移，其中包括发生价格波动之前的通货膨胀率水平。

（2007—2008年商品价格波动期间CPI通货膨胀的变化，百分点）



资料来源：作者的计算；Roger（2009年）。

注：IT指通货膨胀目标制（inflation targeting），通过该目标制，设定货币政策的基本目标，以实现某一水平的消费品通货膨胀率。如果一个国家五年内的粮食进口平均值超过其五年内的粮食出口平均值，则该国被视为粮食进口国。利用这个同样的衡量标准，可以确定一个国家是否为燃油出口国或进口国。CPI=消费物价指数。

参考文献：

Arnone, Marco, Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto, and Martin Sommer, 2007, “Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends,” IMF Working Paper 07/88 (Washington: International Monetary Fund).

Choudhri, Ehsan U., and Dalia S. Hakura, 2006, “Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?” Journal of International Money and Finance, Vol. 25 (June), pp. 614–39.

Gelos, Gaston, and Yulia Ustyugova, 2012, “Inflation Responses to Commodity Price Shocks—How and Why Do Countries Differ?” IMF Working Paper 12/225 (Washington: International Monetary Fund).

Habermeier, Karl, and others, 2009, “Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries: A Cross Regional Perspective,” IMF Working Paper 09/1 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2011, World Economic Outlook (Washington, September).

Roger, Scott, 2009, “Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges,” IMF Working Paper 09/236 (Washington: International Monetary Fund).

Taylor, John, 2000, “Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms,” European Economic Review, Vol. 44, No. 7, pp. 1389–408.