



## 应对 COVID-19 的财政政策特别系列

本文是财政事务部为帮助成员国应对 COVID 紧急事件而撰写的系列说明之一。本文内容仅代表国际货币基金组织工作人员的观点，不一定代表国际货币基金组织及其执行董事会或管理层的观点。

## 应对油价暴跌的财政政策

### 一、背景

由于全球原油需求量减少以及供应量增加，油价大幅下跌。

- 2020 年初以来，全球经济发展因 COVID-19 疫情近乎停滞，原油需求量剧减。
- 在需求下降的同时，一些主要石油生产国宣布扩大产量，因而导致供应增长。受此影响，国际原油基准价格从 3 月 6 日的每桶 50 美元下跌至 3 月中旬以来的 20-35 美元。
- 油价能否回升尚存在很大的确定性。预计原油期货价格会缓慢地部分回升，2020 年底仅能小幅上涨，但 2024 年底的水平仍将低于 2019 年底的水平。

### 二、预期的宏观经济影响

石油出口国正面临三重宏观财政冲击：全球油价暴跌导致收入急剧下降；国内非石油活动受到的负面经济影响；以及为抗击 COVID-19 疫情采取的应对政策导致支出压力增大。许多石油出口国的很大一部分政府收入来自资源部门。先前油价下跌冲击期间的经验表明，应对政策往往是顺周期性的，削减公共支出可能会阻碍长期增长（基金组织，2015 年）。由于石油收入下降，多个石油出口国现有的财政空间有限，导致维持开支极具挑战性，更不用说增加开支了。

日益加大的财政压力可能导致公共债务（总额或净额）增加，即使是拥有公共财政资产的国家，应对起来也不容易。财政状况恶化和经济增长放缓会影响投资者的信心，造成风险溢价上升，从而推高借贷成本，进一步限制财政空间，并可能会引发对债台高筑国家债务可持续性的担忧。

可能会出现外部和财政资产负债的压力。石油出口国的经常账户余额可能恶化，同时外国投资者撤离和全球融资环境收紧可能给外汇储备和/或汇率带来压力。石油相关部门的风险敞口不断加大可能会削弱银行的资产负债表、提高流动性和信贷风险，导致国内融资环境不断收紧，从而对经济发展进一步带来压力。政府、家庭和非金融公司部门的资产负债表恶化可能相互影响，导致不利的反馈循环。

油价下跌对石油进口国的影响程度可能没有人们通常认为的那么好。一方面，由于油价下跌，进口国有望从实际收入增长和生产成本下降中受益。这些积极的影响可能缓解石油进口国的一些压力，对于税收和福利体系覆盖范围有限且非正规经济行业比例较高的国家尤为如此。但是，全球需求下降、保持社交距离措施导致的供给限制以及很多国家放松货币政策的空间有限可能部分抵消这些积极的影响。<sup>1</sup>依靠石油出口国汇款的国家也可能受到流入汇款减少的消极影响。

### 三、短期和中期应对政策

---

#### 短期

石油出口国的当务之急是调动必要的资源，缓解 COVID-19 疫情冲击对健康、社会和经济的直接影响。多个石油出口国已经为此公布了该方面的一揽子财政计划（主要针对医疗支出增加和多种形式的收入支持和税收减免）。<sup>2</sup>积极的财政应对可能需要覆盖相对较大的范围，特别是在自动稳定机制（如失业保险和成熟的社会救助计划）发展不足的地方。财政政策也必须与货币、汇率和金融政策相协调。有关立即采取的适当的财政政策措施的详细指南参见[这里](#)。

石油出口国应尽可能使用财政缓冲（利用现有流动资产、新借款或拨款）应对临时增加的支出。如果无法调动额外融资，调整支出可提供一些帮助，其中要重点关注削减财政乘数相对较低的非必要经常性支出，不过对于财政缓冲空间有限的国家来说，缩减公共投资规模可能无法避免。<sup>3</sup>取消不再需要用来维持零售能源价格稳定的能源补贴，能带来额外的资源（见专栏）。为确保所采取措施的可信性和透明度，一般应通过补充预算来调整支出。

应对政策的规模和性质应符合每个国家的具体情况。石油出口国的情况各不相同，包括高收入和低收入经济体以及多种财政头寸。因此，财政应对措施的范围取决于国别因素，包括医疗保健需求、石油收入的损失程度、缓冲工具的范围和与债务可持续性保持一致的可用财政空间，以及其他宏观经济政策的应对空间（特别是货币政策，它可能受到汇率弹（刚）性的限制）。

暂停执行财政规则可能是确保有效应对这一前所未有的危机所必须的。石油出口国应对危机的财政能力不应受到过于僵化的财政和操作规则的限制，例如为应对疫情而对从石油基金中撤回资金或对增加支出（或债务）施加限制。如果这些规则限制当局将资金用于关键需求的能力，各国应使用规则中的免责条款，并且如果这些条款不够灵活，应考虑暂停执行这些规则。为了在暂停执行期间维持基于规则的框架的可信度，政府应通过以下方式表明其致力于财政可持续性：

- 明确传达激活免责条款或暂停执行规则的原因。可能包括由财政委员会进行的外部核实。
- 设定（事前）暂停执行规则的期限，并在预算文件（如暂停执行规则的补充预算）中概述政府后续计划如何回到财政规则的目标上来。这一概述可明确探论在冲击比预期更长久或经济影响比预期更大的情况下围绕各种情境的不确定性和修正的可能性。
- 定期报告进展，并解释任何必要的与目标偏离的情况。这能让议会、财政委员会（若存在）和公众有所了解，并核查对财政趋同计划的遵守情况。

---

<sup>1</sup> 2014-2015 年油价下跌时类似的因素也削弱了油价下跌对进口国的积极影响。

<sup>2</sup> 了解具体的国家应对措施，请参见 <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Response-to-COVID-19>。

<sup>3</sup> 在可能的情况下，优先资本支出应延迟而非取消，而与危机应对相关的投资（例如卫生基础设施）应得到保护。

如果在采取短期应对政策的同时致力于保护中期财政的可持续性，那么短期应对政策的成功会更有保证。虽然制定具体计划为时尚早，但致力于未来的财政整顿，可在经济快速恢复时减轻有关措施对财政可持续性影响的顾虑。这可能进而扩大当前紧急财政应对措施的可用的总资源，比如通过维持新借款的可得性和/或减少国家风险溢价。

## 中期

疫情一旦缓解，石油出口国将需要为长期低油价做好准备。如果部分油价冲击持续存在，可能需要进行中期财政调整。<sup>4</sup>调整幅度应以财政可持续、稳定的长期目标为指导，调整步伐应取决于金融缓冲的可得性或资本市场的融资渠道。财政整顿应依赖于尽可能减少对增长影响的措施，重点关注当前开支的效率增益。<sup>5</sup>从长远来看，通过扩大社会安全网来强化自动稳定机制，有助于在未来冲击中将资源快速用于最需要的地方。一旦发现油价受到的冲击完全是暂时的，这种渐进的、有利于增长的财政调整将有助于重建缓冲来应对未来冲击。

可靠的财政框架对支持短期放松政策和中期渐进式整顿战略至关重要，对财政空间有限的出口国来说尤为如此。与可持续性目标相关的长期财政支点应为中期和短期财政目标的设定提供指导，而财政路径还应确保积累充足的稳定储蓄，以减缓未来冲击的影响。<sup>6</sup>健全的财政规则和更广泛的体制框架可以为实现这些目标提供支持。鉴于冲击的规模，很多石油出口国应修订财政框架，更新长期财政支点和中期目标。如果财政框架的修订工作在疫情期间被暂停，财政规则在重新发布前也应予以修订，以体现最新的框架。

---

<sup>4</sup> 尽管有相当大的不确定性，认为当前的价格冲击既有持久性又有短暂性因素，这一点会有帮助。持久性与全球活动长期放缓及努力推动减少石油使用有关。

<sup>5</sup> Danforth 等人（2016年），为石油出口国就有利于增长的财政整顿提供了实际指导。

<sup>6</sup> 国际货币基金组织（2012年）对资源密集型国家的财政框架进行了深入分析。

### 专栏：如何利用油价下跌带来的意外节省？

降低零售价格还是减少预算补贴？在提供大量能源补贴的国家，政策制定者面临是完全或部分将国际油价的下跌传导到消费者身上，还是维持零售价格不变、降低补贴的选择。影响这个选择的考量因素包括：

- 财政需求的优先次序——降低补贴将释放资源用于其他目的；
- 需要采取财政刺激措施还是为受影响最大的部门提供支持的措施——降低零售价格相当于一项全面刺激措施，这种措施在封闭期间可能有用，也可能没有用处；
- 低油价预期将持续多久——持续时间越短、越不确定，就越没有理由降价；
- 国家在应对气候变化方面的减排政策目标；
- 监管框架的力度——基于公式的自动调节可以增强人们的信心，相信物价将在必要时随成本上下波动。

降低原油价格带来减少能源补贴（无需提高零售价格）的机会，释放稀缺资源来应对 COVID-19 疫情。降低国际原油价格可缩小当前国内原油税前价格和实际能源成本（进口成本加运输和分销利润）或机会成本（不以国际现行价格出售产品而放弃的收入）之间的差额。这可以减少补贴，将释放出来的资金用于抗击疫情。这一敏感领域的改革要取得成功，则需要（1）积极主动的沟通策略，引导全国性讨论，使其有助于赢得公众对该项改革的支持；（2）与民间社会和其他利益攸关方/影响者进行交流，解释改革的好处（现在可以扩大应急支出的财政空间，今后可以有利于增长和增加社会支出）；（3）可以减少不公平现象的更完善的社会安全网，替代累退性的再分配形式。<sup>1</sup>

在疫情消退后，应对政策可以侧重于逐步取消剩余的补贴，将这些资金重新用于支持经济复苏。那些至今仍然维持补贴的国家可以转向基于公式的价格调节，逐渐全面放开价格。此外，各国可以提高对燃料产品的征税，以减小这些产品的环境影响，并提供亟需的资金来实施积极的措施以促进经济复苏（如在危机期间推迟的优先公共投资项目）。

---

<sup>1</sup>有关详细讨论，请参见 Parry 等人。（2014 年）和国际货币基金组织（2019 年）。

## 参考文献

- Danforth, Jeff, Paulo Medas, and Veronique Salins, 2016, “How to adjust to a large fall in commodity prices,” How to notes (International Monetary Fund), No. 1. <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-To-Notes/Issues/2016/12/31/How-to-Adjust-to-a-Large-Fall-in-Commodity-Prices-44231>
- IMF, 2012, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries,” IMF Policy Paper. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/MacroeconomicPolicy-Frameworks-for-Resource-Rich-Developing-Countries-PP4698>
- IMF, 2015, “The Commodities Roller Coaster: A Fiscal Framework for Uncertain Times,” IMF Fiscal Monitor. <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/The-Commodities-Roller-Coaster>
- IMF, 2019, “Colombia: Reforming Energy Prices,” Technical Assistance Report. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/11/18/Colombia-Technical-Assistance-Report-Reforming-Energy-Pricing-48819>
- Parry, Ian, Dirk Heine, Eliza Lis, and Shanjun Li, 2014, “Getting Energy Prices Right: From Principle to Practice”, International Monetary Fund, <https://www.bookstore.imf.org/books/title/getting-energy-prices-right-from-principle-to-practice>