

拉美经济

智利宏观经济政策的特点及当前的挑战

黄乐平

内容提要：20 世纪 90 年代以来智利经济表现良好，未曾发生严重的经济危机，受外部危机影响也较小，被视为拉美国家的样板。这主要得益于智利实施了逆周期性的、谨慎稳妥的、灵活高效的宏观经济政策，其财政保持平衡且管理高效，利率和汇率制度灵活自由，通胀幅度和金融资本流动受到制度约束。这有利于稳定市场预期，维持国际收支平衡，促进宏观经济稳定和经济增长。但近年来智利经济受外部需求下降影响而面临下行压力，宏观经济政策受到挑战：铜价下跌使财政收入减少，而刺激经济和改善民生的需求又要求不断增加财政支出，从而影响了财政平衡目标的实现；利率降低和货币贬值推高通胀，给货币政策带来两难；国际金融资本无序流动给金融市场带来新的风险。当前智利宏观经济政策面临挑战的根源在于产业结构和增长模式存在问题。未来应逐步改变依赖铜等初级产品出口的产业结构，开发新的出口产品，开辟新的国际市场，通过技术创新、人力资本提升等途径增加内生发展动力，以减少外部冲击对本国经济的影响。

关键词：智利 宏观经济政策 财政政策 货币政策
逆周期

作者简介：黄乐平，经济学博士，北京第二外国语学院西葡语系副教授。

中图分类号：F178.4 **文献标识码：**A

文章编号：1002 - 6649 (2016) 05 - 0105 - 15

智利从 1990 年恢复民主制度以来经济表现良好,增长迅速,在拉美率先进入高收入国家行列,因而被视为拉美国家的样板。这一时期智利未曾发生经济危机,而且受外部危机影响也较小,这主要得益于智利在 20 世纪八九十年代实施的逆周期性的、谨慎稳妥的、灵活高效的宏观经济政策。相比之下,拉美其他 3 个大国墨西哥、巴西和阿根廷这一时期宏观经济政策出现失误,在各种内外部因素影响下先后爆发金融危机或经济危机,经济增长受到严重影响。因此,对智利宏观经济政策的特点和成功经验进行研究具有重要意义。近年来智利经济受外部需求下降影响而面临下行压力,宏观经济政策受到挑战,导致这些问题的原因何在及如何应对挑战值得我们去研究。本文首先从财政和货币政策两个方面分析智利宏观经济政策的特点以及对经济增长和稳定做出的贡献,然后分析该政策当前面临的挑战,最后在结论中思考解决问题的办法。

一 智利宏观经济政策的特点及成效

与其他一些拉美国家采取的顺周期性、财政长期赤字、固定汇率、放松金融管控的做法不同,智利自 20 世纪八九十年代以来采取的宏观经济政策具有逆周期性特点,财政保持平衡且管理高效,利率和汇率制度灵活自由,通胀幅度和金融资本流动得到控制。这有利于稳定市场预期、价格和国际收支,促进宏观经济稳定和经济增长。

(一) 财政政策

财政政策是宏观经济政策的重要方面,一国在中长期内采取的财政政策是否恰当直接决定其财政体系是否健康。一个健康的财政体系应当保持收支相对平衡,避免大的系统性风险,这种体系的好处在于:其一,可以使财政收入和支出保持较长期的稳定,公共产品供给稳步增加,民生得到改善;其二,可以减少公共债务,降低外部脆弱性,同时有利于将通货膨胀控制在一定幅度内,从而促进宏观经济稳定增长;其三,可以使国家在经济出现危机时有条件采取逆周期的财政政策,以减弱危机的影响程度并促进经济尽快恢复。

智利财政政策的特点就在于促成了这样一个健康的财政体系,并通过制度的形式将其确立下来,这在拉美国家中是尤为难得的,这一时期墨西哥、巴西、阿根廷几个大国的财政体系不同程度地存在风险,成为其爆发经济危

机的主要原因之一。由于受 1982 年债务危机影响, 1990 年智利公共债务高达国内生产总值 (GDP) 的 45%, 1998 年这一指标下降到 13%, 到 2009 年其公共债务水平在所有经合组织 (OECD) 成员国中处于最低。1987—2004 年期间智利总财政盈余占 GDP 比重平均为 1%^①, 在 OECD 成员国中位于第二位, 仅次于挪威。从图 1 中可以看出, 20 多年来智利财政状况明显好于拉美其他三个大国。

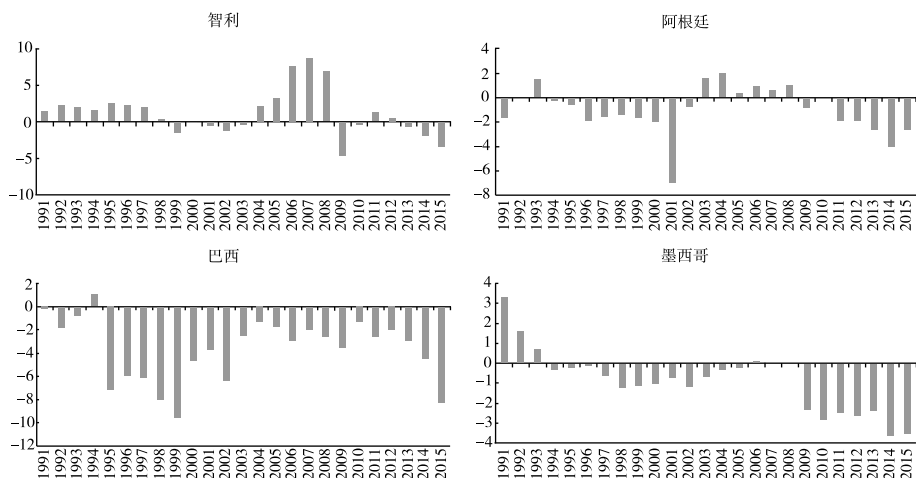


图 1 1991—2015 年拉美 4 国财政收支结余占 GDP 比重 (%)

注: 1991—2000 年数据中, 阿根廷、巴西、墨西哥为非金融公共部门数据, 智利为中央政府数据; 2001—2005 年数据中, 阿根廷为非金融公共部门数据, 墨西哥为公共部门数据, 巴西、智利为中央政府数据; 2006—2014 年数据中, 各国为中央政府数据; 2015 年数据中, 墨西哥为联邦公共部门数据。

资料来源: CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2000—2015.

智利良好的经济表现与其 20 世纪 70 年代新自由主义改革以来尤其是 1990 年民主化以来在财政制度建设上的努力是分不开的。具体表现为以下几个方面。

第一, 促进财政平衡和财政纪律的制度化。历史上, 智利财政曾长期处于赤字状态, 1950—1986 年财政赤字占 GDP 比重平均为 1.9%, 只有 5 个年份中存在盈余。这一方面源于当时许多国家通行的赤字财政模式, 另一方面

^① José Pablo Arellano, “Del Déficit al Superávit Fiscal: Razones para una Transformación Estructural en Chile”, en *Estudios Públicos*, No. 101, verano 2006, p. 166.

源于财政纪律和制度的缺失。1973 年皮诺切特军政府上台后信奉新自由主义理论，大幅削减公共支出，并开始明确财政纪律的重要性。其实施的税制和预算管理改革规定，任何时候都必须有一部预算法来规范财政收入和支出，即财政收支必须拥有法律依据。随后，由文人执掌的艾尔文政府（1990—1994 年）和弗雷政府（1994—2000 年）均延续了皮诺切特执政时期的谨慎财政政策，其原则是，如果不能推出新的可供增加税收的改革方案，就绝不承诺增加公共支出。因此，尽管 90 年代智利经济高速增长，且各部门工会强烈要求增加公共支出，但财政支出并未随之明显增加。21 世纪以来，智利财政体系继续通过制度化得到巩固。拉戈斯政府（2000—2006 年）于 2001 年颁布《财政结构盈余法》，规定应在测算 GDP 长期变化趋势的基础上衡量中长期（而不是当年或短期）税收收入的能力，据以决定财政支出水平。该法还设定了财政结构盈余占 GDP 比重为 1% 的具体目标。由于将长期结构平衡而不是短期经济表现作为制定预算的标准，因此尽管 2003—2007 年智利经济处于繁荣期，尤其在 2004 年后由于国际铜价上涨，财政收入大幅上升，但财政支出也不为所动。在此基础上，巴切莱特政府（2006—2010 年）进而促成了《财政责任法》的通过，将结构平衡的原则用法律形式确定下来，规定由总统负责财政政策的制定，并公布财政状况及其对宏观经济的影响。其后执政的皮涅拉政府（2010—2013 年）专门成立了顾问委员会来研究完善财政结构平衡的测量方法。智利促进财政平衡的另一举措是对公共部门和地方政府举债的限制。根据现行法律，中央政府各部门及国有企业举债需通过财政部批准，地方政府虽拥有预算自主权（但投资需按中央政府统一部署），但完全不被允许举债。这一举措可以有效控制各级公共部门支出，从而控制整体财政风险。^①

第二，建立财政储备机制以促进财政可持续发展及其逆周期作用。铜业是智利传统支柱产业，对国家税收的贡献率为 5% ~ 17%，铜价的周期性波动对财政收入有直接而决定性的影响。历史上智利财政支出随铜价上涨而膨胀，而在铜价下跌时则陷入捉襟见肘的困境。为了降低这一影响，也为了改变曾经顺周期做法，智利于 1987 年建立国家铜业价格稳定基金，当铜价高于常年平均价格时进行财富储备，以备铜价下跌时用于弥补财政收入的不足。^②这

①② José Pablo Arellano, “Del Déficit al Superávit Fiscal: Razones para una Transformación Estructural en Chile”, en *Estudios Públicos*, No. 101, verano 2006, pp. 165 – 186, p. 179.

种财政储备制度的好处包括如下几方面：首先，有利于财政收支在较长时期内保持平衡，实现法律规定的财政盈余目标，促进财政可持续发展；其次，使国家在经济衰退时有条件拿出较为充足的资金进行逆周期干预，进行公共投资以刺激经济增长和就业，同时增加公共支出以改善民生；最后，有利于降低债务风险对市场信心和经济增长的负面影响，由于在铜价高涨期（往往也是经济繁荣期）对财政支出和举债额度进行了控制，因此在铜价低迷期（往往是经济增长放缓期）可减轻偿付债务的压力，维持市场和投资者对公共财政和经济可持续发展的信心，避免经济大幅波动。正是借助国家铜业储备基金等机制，智利逐渐成为少数能够游刃有余地运用财政政策对经济进行逆周期干预的国家之一。

第三，提高财政管理效率，实行财政权力的集中和全口径预算。首先是财政权力的集中。20 世纪 70 年代之前智利总统没有管理公共预算的权力，财政权力分散，管理效率低下，收支长期失衡。皮诺切特上台后将管理财政收支的权力集中于财政部。1980 年新宪法规定总统在预算和税收方面拥有特别动议权，对预算进行总负责；而国会仅扮演协作者的角色，负责审议和通过总统的提案而无权提出动议。这一制度沿用下来，有利于国家在制定财政政策时管理集中，目标明确，而不是像过去那样受一系列相互独立的利益主体所左右。这使得智利财政体系得到加强，为建立严格的财政分级决策体系打下了坚实的基础。其次是采取全口径预算。财政收支碎片化会导致管理效率低下、预算统计不精确，使财政平衡总目标难以实现，而全口径预算使政府所有收入和支出（国有企业收支除外）全部纳入国家预算，且各类预算项目（公共服务、转移支付等）分门别类，不仅解决了上述问题，还可以使预算更为公开透明，减少腐败的发生。

第四，加强税收体制。20 世纪 60 年代，智利开始实施税收指数化以避免通胀对税收收入的侵蚀，1975 年至今全面实施税收指数化，即按照前一个月的消费者价格指数（CPI）对税收水平进行逐月修正。这一做法既可以将通胀对财政收入的影响降到最低，也可以使税收立法保持长期稳定，不必随每年的预算情况变化而频繁调整。另外，税收体系还可从立法和技术上加强对偷漏税的监控。^①

^① José Pablo Arellano, “Del Déficit al Superávit Fiscal: Razones para una Transformación Estructural en Chile”, en *Estudios Públicos*, No. 101, verano 2006, p. 174.

可见,智利早在20世纪七八十年代就已通过加强财政纪律确立了一个清晰的“事前”框架,1990年之后的财政政策基本是在该框架下实施的,并进一步加固了该框架体系。这一财政管理框架建立了一种政治承诺,避免了不同利益集团围绕预算余额水平在各环节进行谈判;机动应变的财政政策为政府赢得了信誉,提高了政策效率,降低了调整的成本;使得经济当局拥有更强的能力维持市场的信心,从宏观的角度看是一种理想的政策。^①保持财政收支平衡对于稳定宏观经济有着重要意义,使得政府在面临国际经济危机时有条件实施逆周期政策,刺激经济和就业;保证公共政策的持久性,特别是社会支出和公共投资;维持竞争性汇率,保护出口部门;减少外部融资的必要,保护公共财政免受国际金融风险的冲击。^②

(二) 货币政策

货币政策是宏观经济政策的另一个重要方面,其作用在于稳定市场价格,调节经济周期,促进国际收支平衡,维持金融市场稳定,从而促进宏观经济平稳运行。1989年智利中央银行取得独立地位后,采取了有效而适度的干预政策,逆周期而动,货币政策谨慎而稳健。这种政策理念不仅早于拉美主要国家,也早于世界上其他许多国家。

第一,央行在取得独立地位后加强自身责任,使货币政策发挥有效而适度的干预作用。20世纪七八十年代智利新自由主义经济改革过于信任市场机制的力量和自我修正能力,在某种程度上忽略了价格稳定和金融稳定的重要性。针对这一问题,智利央行开始加强在货币和金融方面的责任,使用货币政策对经济进行适度干预。央行宏观调控职能包括确定银行准备金比例,制定汇率制度,对资本流动进行必要限制,干预外汇市场和积累国际储备;调控对象涉及金融体系各主体,包括商业银行、储贷机构、养老基金、结算委员会以及各种提供支付服务的机构,例如对商业银行资金流动情况和市场风险进行管理,对养老基金规定海外投资的最高比例。^③智利央行实行内部独立管理,逐步提高了对金融稳定和系统性风险的研究能力,以确保宏观稳定政

① José Pablo Arellano, “Del Déficit al Superávit Fiscal: Razones para una Transformación Estructural en Chile”, en *Estudios Públicos*, No. 101, verano 2006, pp. 180 - 181.

② Eric Parrado, Jorge Rodríguez y Andrés Velasco, “Responsabilidad Fiscal en Chile: Propuestas para Seguir Avanzando”, en *Estudios Públicos*, No. 127, invierno 2012, p. 90.

③ Enrique Marshall, “Implementación de Políticas Macropрудenciales en Chile”, en *Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile*, No. 44, mayo 2012, p. 6.

策的实施。需要特别指出的是，智利货币政策是建立在市场对资源配置起主导作用基础上的，货币政策只是适度调节而非凌驾于市场之上。另外，货币政策与财政政策相互独立，两者形成平衡，相辅相成。

第二，发挥利率的逆周期调节作用。智利央行根据国际通行的做法，自20世纪90年代以来逐步放弃将货币量作为货币政策干预目标的做法，而主要通过调节利率来实施货币政策。由于实行了灵活的利率并利用各种金融创新，尽管在世纪之交时智利的货币供应量不断膨胀，但通胀情况并未恶化。2002年，央行调低利率以刺激经济增长和就业；在这一目标基本实现后，为避免与国际利率相差太大，又小幅提高利率，但仍维持在历史上相对较低水平。2008年全球金融危机爆发后，智利央行降低了参考利率，开放了信贷特别额度，以增加本国金融体系的流动性。2009年，在国内通胀压力明显减轻的形势下，央行继续实施扩张性的货币政策，调整银行准备金率，大幅增加国有银行的贷款额度。2010年第一季度以来，随着国内经济的恢复，央行开始重新提高利率，以将通胀水平稳定在央行设定的目标范围内。^①

第三，建立通胀目标制度，稳定价格和市场预期。货币政策通常面临的最主要问题是，在促进增长和控制通胀之间存在两难选择，政策的时机和程度较难把握；针对具体目标的货币政策往往因传导性强而导致不良后果。因此有必要建立一套事前的、明确的、针对通胀目标的机制。另外，由于货币政策并不享有充分信用（因此无法完全依靠传导机制来稳定价格），且市场预期复杂而捉摸不定^②，因此也应当建立一套系统而透明的机制来稳定市场预期。近几十年来，许多国家央行逐渐将通胀目标制作为货币政策的指导机制，事实证明，实施这种机制的国家在面临经济危机冲击时宏观经济通常较为稳定。智利于20世纪90年代初开始实施通胀目标制，货币政策盯住3%的通胀上限。90年代中智利虽然经历了数次外部冲击，但其通胀率不断下降，到1999年后基本保持在目标范围内（见图2）。此外，由于实施了通胀目标制，虽然汇率随经济走势不断调整，但智利的汇率传递系数（即汇率变化影响通胀水平的系数，数字越高则影响越大）却处于下降趋势（见图3），这说明汇率对通胀水平的影响并不是固有的结构现象，而是可以通过货币政策影响市

^① CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2002–2010.

^② Pablo García Silva, “A Quince Años de las Metas de Inflación en Chile”, en *Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile*, No. 48, mayo 2014, p. 3.

场预期而减轻传递效应。

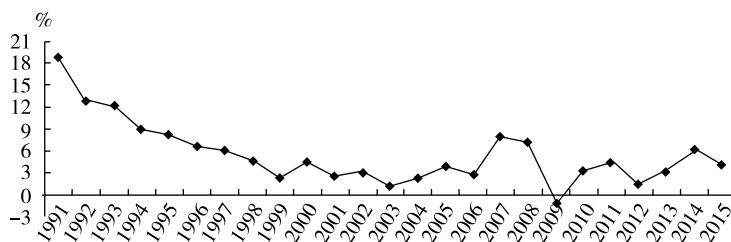


图2 1991—2015年智利消费者价格指数的变化

资料来源：CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2000—2015.

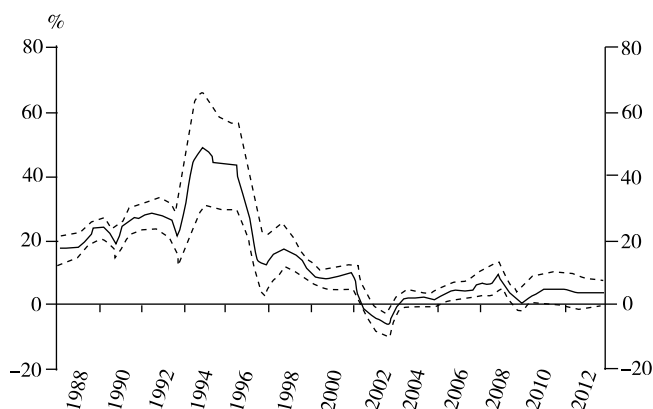


图3 1988—2014年智利汇率对消费者价格指数的传递系数

资料来源：Pablo García Silva, “A Quince Años de las Metas de Inflación en Chile”, en *Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile*, No. 48, mayo 2014, p. 14.

第四，实行浮动汇率制，平衡国际收支。由于20世纪80年代智利经济表现相对较好，通胀压力始终很低，因此在90年代有条件实施浮动汇率制（同时期墨西哥、巴西、阿根廷三国为防止通胀而实行固定或半固定汇率制，给国际收支平衡带来隐患），汇率随智利国内经济走势而变，基本反映货币实际价格，未出现明显的汇率高估。这有利于发挥汇率制度的逆周期作用，平衡国际收支，减轻对外资的依赖程度和外部脆弱性。另外，如上文所述，在通胀目标制和灵活利率制度的配合下，浮动汇率制并未对价格稳定造成大的影响。

第五，对资本账户进行谨慎调控。20世纪90年代智利经济快速增长，外资流入增加。1990—1997年，智利实际私人支出占到国内总需求的75%，年

均增长 10%，超过了公共支出和经济增长的速度。对此，央行一方面提高利率以控制投资和消费膨胀，另一方面为防止外资进一步流入和货币升值，采取了对资本账户进行直接管控的政策。这种政策不仅可以有效地管理资本市场，而且对于稳定外汇市场和汇率也起到了有益的补充作用。正如有拉美学者指出，浮动汇率制下，资本流动的随意性会使名义和实际汇率变得非常不确定，因此有必要实施直接管控来稳定汇市，控制资本流入并抑制短期资本投机，使资本流入更稳定、后果更可预见。^① 在谨慎调控的指导思想下，1991 年智利央行设立了外资流入准备金制度，规定每笔流入外资的 30% 必须存入央行一年，以限制外资规模并调节外资构成，增加长期稳定资本在外资中的比例。这一制度对控制短期投机资本流入、防控国际金融风险起到了关键作用。在外资流入压力逐渐减轻后，1998 年外资流入准备金率被降至零，到 2001 年该制度连同其他一些外资管控措施一并被取消。21 世纪以来，智利在证券等金融资本方面基本处于净流出状态，因此外资流入准备金等制度并未继续实施。

综上所述，1990 年以来智利货币政策调控作用较为高效，灵活的利率政策、通胀目标制、浮动汇率制相互配合，发挥组合效应，有利于稳定价格，平衡国际收支，对宏观经济进行逆周期调节；对资本账户进行谨慎调控有利于防范国际金融风险，保持资本市场稳定。因此，这一时期智利自身并未出现金融危机，受外部危机的影响也不是很大。

（三）宏观经济政策的成效

智利宏观经济政策为 1990 年以来智利经济快速、平稳增长创造了良好条件。20 世纪 90 年代智利 GDP 年均增长率为 6.5%，遥遥领先于拉美平均水平和拉美主要大国的水平；受 1998 年亚洲及俄罗斯金融危机和 2001 年阿根廷金融危机影响，智利经济增长率在 1999 年和 2002 年两次出现下滑，但并不严重；2003—2007 年年均增长率为 5%，2009 年受全球经济危机影响而出现 1% 的衰退，但次年又迅速恢复。相比之下，阿根廷和墨西哥受自身及外部经济危机影响都很明显，巴西经济虽然保持了相对稳定，但 20 多年来平均增速有限（见图 4）。投资方面，2001 年以来智利总固定资本形成占 GDP 比重较为稳定（见图 5）。

^① Roberto Frenkel, “Globalización y Crisis Financieras en América Latina”, en *Revista de la CEPAL*, No. 80, agosto de 2003, p. 51.

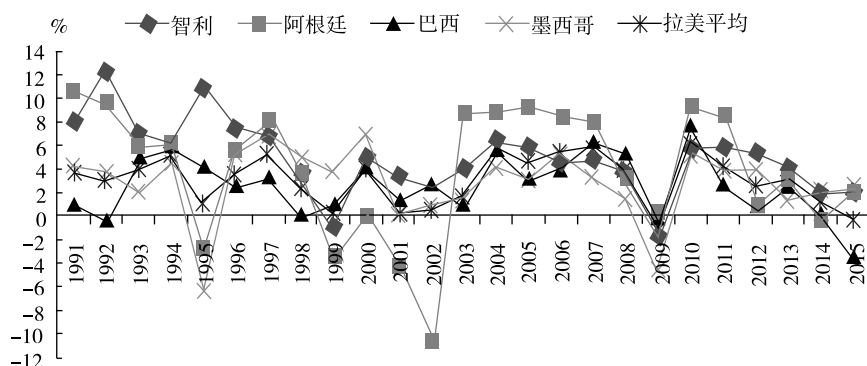


图4 1991—2015 年拉美 4 国 GDP 年增长率

资料来源: CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2000 - 2015.

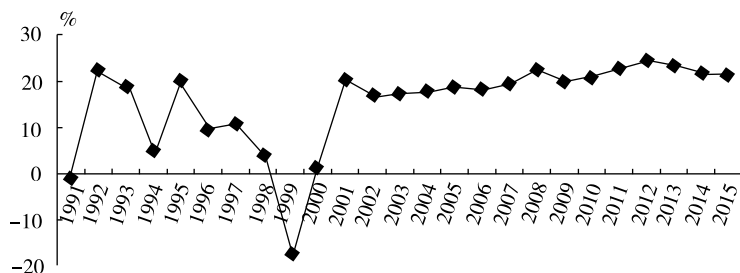


图5 1991—2015 年智利总固定资本形成占 GDP 的比重

资料来源: CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2000 - 2015.

在高效的货币政策干预下, 1990 年以来智利国际收支基本保持平衡。20 世纪 90 年代智利进口增速大于出口, 但依靠灵活的汇率制度, 贸易赤字虽不断增加但并不严重, 经常项目相对较为平衡; 2004 年后随国际铜价上涨, 贸易盈余上升。总体而言, 20 多年来智利国际收支基本保持平衡, 大部分年份处于顺差局面, 国际储备较为充足。具体到资本账户, 从 2000 年开始净外国直接投资流入开始下降, 2003 年降到 15 亿美元, 远低于 90 年代的平均水平。这一下降趋势有两方面原因: 一方面是受 2001—2002 年南共市国家经济局势不稳定的影响, 另一方面是由于 2002 年智利国内私有化进程结束以及一些跨国公司扩张战略减速, 导致外国居民对智利资产购买减少。随着此后经济形势的好转, 外国直接投资流入开始增加; 同时随着以智利铜矿业为代表的对外扩张, 智利对海外的直接投资也在迅速增加, 因此净外国直接投资保持在一个稳定的水平 (见

图6)。总之，智利外国直接投资状况反映了该国相对稳定的宏观经济和较好的投资环境。资本市场管控措施使得智利20世纪90年代金融资本流入量有限；而新世纪以来的大部分年份中智利在证券等资产方面处于净流出状态。

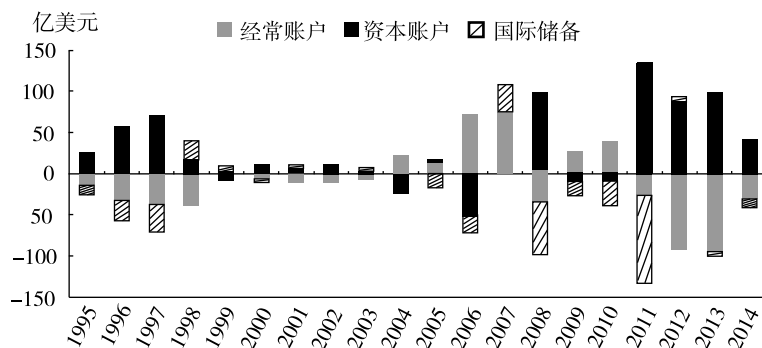


图6 1995—2014年智利国际收支情况

资料来源：CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2000 - 2014.

二 当前面临的挑战

当前，智利宏观经济政策一方面面临进一步完善制度的必要，另一方面因经济结构和国际经济环境的影响而面临一系列挑战。

第一，财政政策和制度有待进一步完善。1990年以来智利已经基本形成了一套较为健全的财政体系，但相关制度还需进一步健全。2012年智利政府提出未来加强财政制度性的几个重点。（1）完善财政结构平衡的评估方法；（2）明确财政目标的“事前”和“事后”特点；（3）促进财政政策的制度化，建立正式制度来督促财政法规的实施；（4）建立长期财政规划；（5）加强对财政资产和负债的管理，完善经济和社会稳定基金（FEES）的运用；（6）扩大财政责任标准的应用范围，正式将《铜储备法》等内容引入财政结构平衡的总体框架内；（7）加强财政政策的信息通畅和透明度。这些制度完善举措能否切实按照计划实现，取决于现任政府和继任政府的努力。

第二，产业结构矛盾再次凸显，铜价下跌给财政收入带来压力。智利经济长期依赖初级产品出口，而财政收支通过税收体系与国际收支高度相关（联合国拉美经委会称其为“系统性风险”）。1990—2008年智利出口总体较为稳定，对财政影响不大，然而，2009年全球经济危机造成外部需求大幅下

降,当年智利经济衰退和财政赤字较1999年和2002年更为严重。2009年至今发达国家经济复苏乏力,加之近年来中国经济减速,对智利出口造成严重影响。2011—2015年智利经常账户连续5年出现逆差,2013年达到94.8亿美元,远比90年代后半期严重。这导致智利外债激增,2015年外债累计达1487亿美元,是2009年的两倍和2006年的3倍^①,外部脆弱性加剧。出口结构上,智利高度依赖铜等矿产品出口,铜价上涨使得铜出口份额在2007年达到64.8%,而同期制造业产品出口只占12.4%(见图7)。

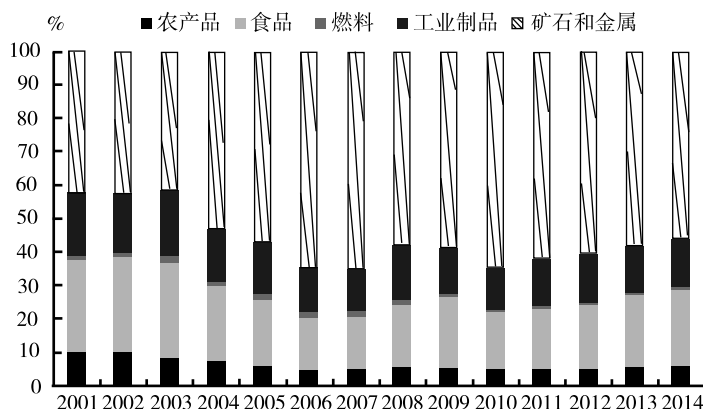


图7 2001—2014年智利各类商品出口占比

资料来源: World Bank, “World Development Indicators”. <http://data.worldbank.org/cn/>. [2016-04-10]

与出口结构相对多样化的阿根廷、巴西、墨西哥相比,近年来智利的对外贸易比价因国际铜价涨跌和国际需求波动而出现大幅波动的趋势(图8)。2014年以来国际大宗商品价格持续低迷,未来两年预计铜价将比2011年下降35%左右,这使得智利税收收入受到持续影响。2013—2015年智利财政赤字不断增加,2015年财政赤字占GDP比重达到3.3%。可见,智利固有的产业结构问题因近年来国际经济环境影响而凸显,而一向以收支平衡为原则的财政体系也因此面临较大压力。

第三,刺激经济和改善民生的需求给财政支出带来压力。在财政收入持续走低的情况下,财政支出又面临需要不断增加的压力。一方面,经济下行导致财政资源紧张。1990—2008年间智利经济繁荣期长于低迷期,因此财政

^① CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe* 2015, Santiago de Chile, 2015, p. 78.

收支能够在较长时期内保持平衡；然而自 2009 年经济衰退后，2010 年开始的此轮经济下行周期持续时间较长，经济增长率不断下降，2014 年仅为 1.9%，2015 年和 2016 年均无明显改善^①，且未来走势并不明朗。这使得智利面临着财政资源持续紧张的压力。另一方面，改善民生的需求迫使财政支出增加。智利过去作为中等收入国家，财富积累和效率提升必然处于优先地位，用于改善民生和收入分配的支出有限，这有利于财政经常保持盈余。然而随着经济不断增长，尤其是 2010 年其人均 GDP 达到发达国家水平并加入 OECD 后，经济增长与社会发展（尤其是收入分配状况）之间的矛盾愈加明显，公共社会支出须不断增加以适应社会发展需求。这为追求收支平衡的财政体系提出了重大挑战。在经济继续下行、财政收入不断减少的情况下，如何处理好维持财政平衡与改善民生之间的矛盾是摆在智利政府面前的重大问题。

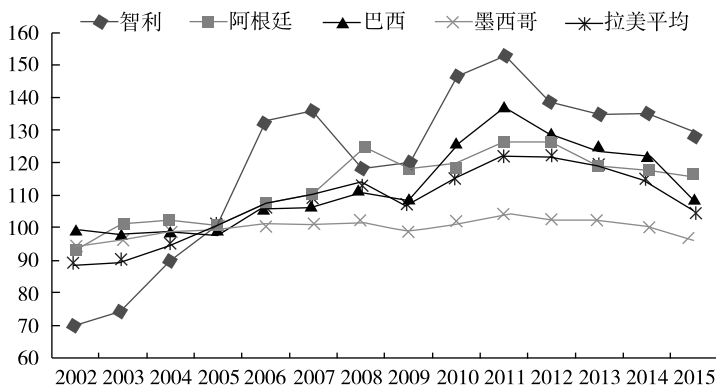


图 8 2002—2015 年拉美 4 国商品的贸易比价 (离岸价; 2005 年 = 100)

资料来源: CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, 2002 - 2015.

第四，国内经济状况和国际经济环境给智利货币政策带来压力。2010 年以来智利经济下行要求政府通过实施较为宽松的货币政策来刺激经济。2014 年基准利率下调至 3.7%，比 2013 年降低 120 个基点^②，降幅高于墨西哥、秘鲁、哥伦比亚等国家。汇率方面，2004 年后由于铜价上涨带来贸易比价上升和经济快速增长，智利比索出现强劲升值；但 2014 年以来随着美国经济缓慢复苏和美联储退出量化宽松政策，美元不断走强，新兴国家货币相对走弱，

^{①②} CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe* 2015, Santiago de Chile, 2015, p. 68, p. 90.

智利在这一趋势下主动实行货币贬值,以避免币值高估并刺激出口。2014年智利比索较2013年贬值12%,幅度远大于其他拉美国家。^① 利率和汇率的大幅度变化都给智利带来巨大的通胀压力:消费者价格指数由2012年的1.5%上升到2014年的6.1%^②,2015年虽回落到4%,但仍超过通胀目标制设定的3%上限。通胀加剧限制了当前货币政策的空间,给其造成了两难局面。在这种情况下,需对货币政策寻求新的平衡,在利率政策和汇率政策基本达到目标的前提下控制其短期变化幅度,争取使通胀水平在中期内实现回落。然而,由于货币政策力度减弱,无法对经济发挥更大的刺激作用,未来智利不得不在稳定价格与刺激经济之间进行艰难的选择。

第五,金融管控制度的实施有待进一步调整。在资本市场上应选择怎样的金融政策和制度,取决于各种因素,包括外部融资条件,经济和金融体系对资本流动不稳定性的适应能力,法律法规健全程度,国际条约带来的限制等。^③ 20世纪90年代智利由于实施了外资准备金等直接管控制度,流入外资的规模和结构得到控制,2001年随着外资流入压力的减轻,上述制度被取消;2001—2010年智利在证券等金融资本方面处于净流出状态,因此没有必要继续实施直接管控制度。当前,美国退出量化宽松政策而欧洲央行及日本继续放宽货币政策,导致国际金融资本无序流动,这将影响新兴经济体金融市场稳定。2011—2012年智利出现金融资本大量流入,但2014—2015年又发生了资本外流,未来走势如何及有无必要重新实施金融管控制度,还有待观察。

三 结论

智利实施的宏观经济政策总体而言较为成功,对本国宏观经济稳定和经济增长做出了重要贡献,被视作拉美国家的样板。首先,在20世纪七八十年代财政制度改革的基础上建立和完善了收支平衡的财政体系,并通过一系列法律对其进行巩固,对实施逆周期财政政策、改善民生、控制通胀、降低外

① Pablo García Silva, “A Quince Años de las Metas de Inflación en Chile”, en *Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile*, No. 48, mayo 2014, p. 10.

② CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2014*, Santiago de Chile, 2014, p. 82.

③ Guillermo Le Fort y Sergio Lehmann, “El Encaje y la Entrada Neta de Capitales: Chile en el Decenio de 1990”, en *Revista de la CEPAL*, No. 81, diciembre de 2003, p. 35.

部脆弱性、稳定市场预期等具有重要意义。其次，中央银行独立以来实施了灵活而谨慎的货币政策，利率政策和浮动汇率制反映了市场价格并起到逆周期作用，通胀目标制稳定了价格和市场预期，金融管控制度有效控制了金融风险。这些政策相互配合，促进了价格稳定和国际收支基本平衡。

当前智利宏观经济政策因国际经济环境恶化而面临一系列挑战。首先，财政平衡受到严重影响。外部需求降低和铜价下跌导致财政收入减少，与此同时，刺激经济和改善民生的需求却要求不断增加财政支出。虽然财政平衡是指长期结构平衡，当前的赤字有望通过下一个增长周期的盈余来弥补，但短期内智利经济并不太乐观，财政体系重新实现平衡较为困难。其次，利率降低和货币贬值推高通胀，给货币政策抉择带来两难困境，国际金融资本无序流动也给金融市场带来新的风险。

科学高效的财政政策和货币政策有利于熨平经济周期波动，在宏观层面降低经济危机发生的可能性，这正是智利宏观经济政策的成功经验所在。但如果经济周期波动过大，会给宏观经济政策带来压力，减弱政策实施的效果。当前智利因外部需求下降影响出口而面临经济下行的挑战，其根源在于产业结构和增长模式存在问题，因此，要缓解当前的困局，一方面有赖于国际经济环境的改善，另一方面在于改善其国内产业结构，这是更重要的方面。智利应当逐步改变依赖铜等初级产品出口的局面，继续开发新的出口产品（目前其葡萄酒、渔业产品等在国际市场已拥有较高份额）并开拓新的国际市场，此外，还应通过技术创新、人力资本提升等途径增加内生发展动力。否则未来智利宏观经济还会因外部因素而受到严重影响，使得宏观经济政策实施的成效打折扣。

（责任编辑 黄念）