

与邻有益？财政措施的跨境效应

作者：Patrick Blagrove、Giang Ho、Ksenia Koloskova 和 Esteban Vesperoni

2017年9月27日



包括公共支出在内的国内财政政策会给邻国带来重要的溢出效应。(图片: Ymgerman/iStock/GettyImages)

全球金融危机后，各国普遍推出了财政刺激来缓解经济衰退。当时人们认为，财政刺激会尤为有效，因为当需求不及供给且央行维持低利率时，财政刺激对经济活动的影响往往更大。反过来，这也会对其他国家产生更大的积极跨境影响（或溢出效应）。

近十年后，经济形势已有所改善。在如今经济疲软（过剩产能）程度下降、货币政策宽松程度减弱的背景下，财政政策措施的溢出效应是否依然重要？答案是肯定的。但正如我们在2017年10月《世界经济展望》[第四章](#)中的分析所示，溢出效应的大小不仅取决于财政措施的性质（支出或税收），还与产生财政冲击和接受冲击溢出效应的国家的环境有关。

经济环境是关键

在 Auerbach 和 Gorodnichenko（2013 年）率先开展的研究基础上，我们考察了一系列与政府支出和税收有关的财政措施（既有财政扩张，也有财政整顿），并分析了多个发达和新兴经济体的经济环境是如何决定其财政溢出效应的。

我们的实证分析发现，存在有力证据表明：经济环境在决定财政政策溢出效应的大小方面十分重要。

有趣的是，这一点不仅适用于采取财政措施的国家，也同样适用于那些受到财政政策溢出效应影响的国家。那些通常会放大财政政策国内影响的因素，往往也会对接受国受到的溢出效应产生影响。

具体来说，与“正常时期”相比，当经济疲软或货币政策被迫维持低利率水平（即便需求已经较高）时，溢出效应可能大幅增加。例如，当大型系统性国家（如美国）财政赤字增加 GDP 的 1% 时，如果受影响的国家存在经济疲软，则其产出将上升约 0.1%，否则上升幅度将减半。同样，如果利率极低，那么产出的上升幅度可能比正常时期高出四倍。

这种情况的背后存在着合理的原因：

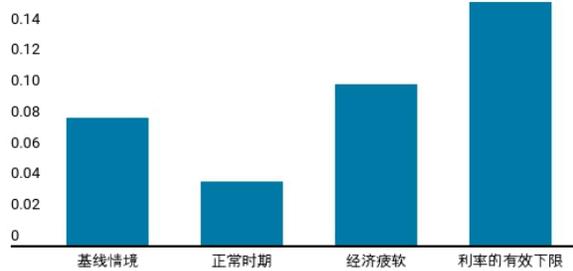
- ✓ 当劳动力市场趋紧时（即经济疲软的程度较轻），扩张性财政措施更可能会造成私人部门就业的损失。国内经济受到的净影响将下降，通过进口需求增加而对贸易伙伴产生的溢出效应也会下降。与此类似，当接受国不存在经济疲软时，外部需求上升可能会挤出经济体中其他部门的经济活动，从而使整体影响减弱。
- ✓ 当一国不能（或不愿）使用货币政策来应对财政措施对需求和价格产生的影响时，国内的影响将较大，进口需求的变动也会较大。从接受国的角度来看，同样的逻辑也适用：当外国的财政措施造成一国外部需求改变时，如果货币政策不能抵消外部冲击，那么影响将会较大。

财政工具十分重要：支出与税收

并不是所有形式的财政刺激都会产生相同程度的国内影响或溢出效应。一般来说，如果政府增加支出（如用于发展基础设施），则预计会带来最大收益，因为这能直接提高产出并

财政溢出效应：国内环境十分重要 溢出效应的大小取决于来源国和受影响国的经济和政策环境

（对产出造成的影响的1年平均值，以百分数计）



来源：基金组织工作人员计算。

注释：“经济疲软”的定义是产出缺口为负。利率的有效下限对应短期利率在跨国历史分布的最低25%区间的情况。对总体财政冲击的反应见图。冲击按照各来源国平均GDP的1%进行标准化。正常时期指来源国和受影响国未出现经济疲软和利率有效下限的一般情况。

增加经济体的产能。这两个渠道都会大幅提高进口需求，从而能更多地提振他国经济。相比之下，减税就只能间接影响产出，因为其依赖于企业与个人在储蓄和开支方面的决定。

我们的实证分析证实了这些预测，其表明：当政府支出增加GDP的1%时，将对其他国家的产出造成的较大影响（约为0.15%），高于同等规模减税的影响（仅为0.05%左右）（本图中的结论并未根据经济环境区分溢出效应）。

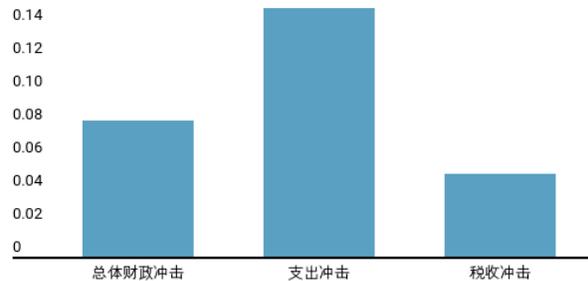
对当前财政政策的影响

我们的分析提供了关于国内财政政策潜在跨国影响的信息。例如，德国开展财政刺激、推出更多的公共投资，将对那些产出低于潜在水平且利率极低的欧洲邻国产生重要的溢出效应。而与减税相比，公共投资方面的支出也很可能产生更多跨境效益。反过来，鉴于美国所处的周期环境，美国的财政刺激措施（特别是通过税收政策实施的刺激措施）可能会仅产生较小的溢出效应。

工具十分重要

与减税相比，当推出增加公共开支形式的财政刺激时，溢出效应会更大。

（对产出造成的影响的1年平均值，以百分数计）



来源：基金组织工作人员计算。

注释：冲击按照各来源国平均GDP的1%进行标准化。

国际货币基金组织



Patrick Blagrav 是国际货币基金组织研究部多边监督处的经济学家。此前，他曾在研究部经济建模处和加拿大银行国际部工作。他的研究兴趣主要涉及经济建模（预测及较大型半结构模型）以及理解跨境溢出效应。他拥有加拿大皇后大学经济学硕士学位和蒙特爱立森大学的经济学学士学位。



Giang Ho 是国际货币基金组织研究部的经济学家。她拥有加州大学洛杉矶分校博士学位。她的主要研究兴趣是应用宏观经济学，包括经济增长、生产率和劳动力市场等。



Ksenia Koloskova 是国际货币基金组织研究部多边监督处的经济学家。她在该部门参与了包括全球低通胀、生产率下降在内的多项工作。此前，她曾在基金组织欧洲部工作，并在基金组织财政事务部实习。她的研究兴趣包括财政政策、不平等和量化方法等。她拥有意大利博科尼大学经济学博士学位。



Esteban Vesperoni 是国际货币基金组织研究部高级经济学家。他拥有马里兰大学帕克分校的博士学位。他的主要研究兴趣是开放经济宏观经济学，并特别关注汇率、资本流动、债务和信贷方面的研究。