



稳定性财政政策的增长红利



作者 [Xavier Debrun](#)

2015年4月8日

任何人都可以轻松勾勒出这样一种经济画面，即动荡、经济停滞和失控的政府赤字共同发酵成一场完美风暴。然而，稳定、经济增长和预算平衡这一简单镜像目前对于许多人而言似乎还有些奇怪。在货币政策看似已无喘息空间时，一些人甚至想知道为短期经济增长牺牲财政政策的理性是否值得一试。

在所有经济辩论中，研究数据始终是一个好的着手点。最新一期的《财政监测报告》正是这么做的。其传达的信息一清二楚，即政府可以使用财政政策降低产出波动性，进而提高中期增长。从本质上讲，这意味着政府需在经济繁荣的时候进行储蓄，以便在经济不景气时使用预算稳定产出。在发达经济体，采取更具稳定性的财政政策可以使产出波动性下降约 15%，每年的增长红利大约为 0.3 个百分点。

当然，使用预算稳定产出要求拥有可以在剧烈的风暴中抵御巨大冲击的健康公共账户。当阳光重现时，政策制定者必须足够睿智，能够修复公共账户，进而为下一次风暴做好准备。这便是稳定、增长和可持续性并存的方式。

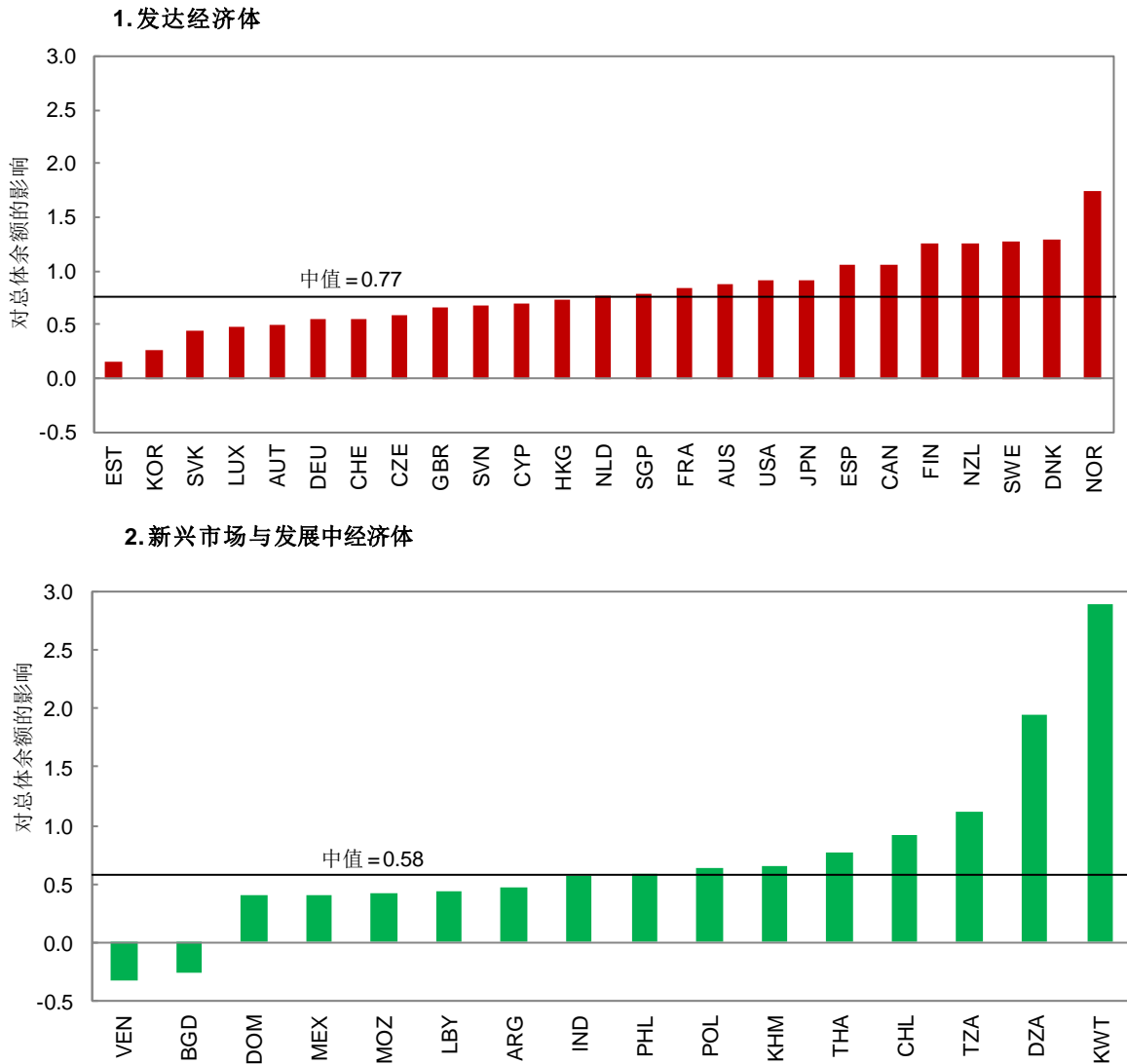
财政政策如何稳定产出？

如果预算余额（收支差额）在产出上升时增加并在产出下降时减少，那么财政政策则具有稳定经济的效果。例如，如果产出突然收缩，政策制定者可以让税收收入随着人们的所得减少而下降（或甚至有意降低税率），并让失业福利金随失业人数的增加而上升。由此可以维持个人所得与购买力，进而支持需求。政策制定者还可以通过有意扩大支出来直接增加需求。不论采取哪一种方法，扩大赤字（或降低盈余）可以有效缓冲产出受到的冲击。

很明显，政府预算余额对经济活动的反应是了解财政政策对稳定产出所做贡献的关键。为判断财政的总体稳定作用，我们的研究衡量了产出每变化 1 个百分点对预算余额（占 GDP 的百分比）的影响。例如，系数等于 1 意味着财政的反应与最初冲击规模正好一样。图 1 表明这些所谓的“财政稳定系数”可能会相当大，尤其是在发达经济体。然而，在新兴市场与发展中经济体，财政的稳定作用一般较温和且不太频繁使用财政政策来稳定产出，即使其中一些经济体的系数较大。

图1. 部分国家的财政稳定系数

在明显使用财政政策稳定产出的国家，发达经济体以及新兴市场与发展中经济体在发挥财政稳定作用方面均存在巨大的国别差异。



来源：欧盟委员会；经济合作与发展组织；以及基金组织工作人员的估计。

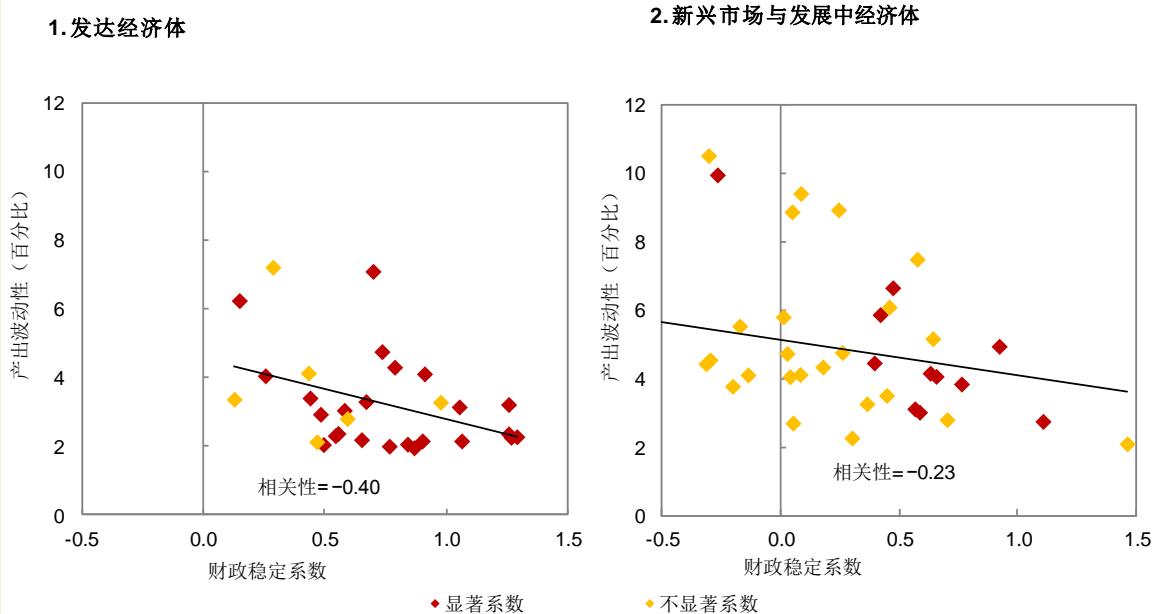
注：仅列出了位于10%的水平或以下的具有统计显著性的系数估算值。通过使用产出缺口对各国总体预算余额进行普通最小二乘回归得出系数。柱状图显示了产出缺口中潜在GDP增加1个百分点对总体余额与GDP之比产生的估计影响。图中数据标识使用了国际标准化组织（ISO）的国家代码。

从波动性与稳定系数跨国相关性中（见图 2）可以明显看出产出波动性因财政发挥的稳定作用总体出现下降。波动性与稳定系数明显呈负相关。《财政监测报告》中的分析也

表明，通过发挥财政的稳定作用创造更稳定的宏观经济环境会对中期增长产生积极影响。一个有理解释是不确定性下降往往会鼓励各种形式的投资（实物、人力和社会）。

图2. 财政稳定系数与产出波动性

在发达经济体，财政的稳定作用上升，产出波动性会下降。在新兴市场与发展中经济体，这种联系较弱。



来源：欧盟委员会；Mauro及其他人 2013年；经济合作与发展组织；以及基金组织工作人员的估计。

注：产出波动性被定义为样本期间实际GDP增长率的标准差。新兴市场与发展中经济体包括新兴市场 and 中等收入经济体以及低收入发展中国家。关于每组国家清单，参见方法论与统计附录中的经济体分组。

改变财政政策

实践中看似无法使财政政策不断适应产出变化。其似乎要求对一长串以“如何”开头的问题做出确定回答：如何判断现实中的经济状态？如何设计适当的应对政策？如何确保在政治层面得到批准？如何及时实施？

事实上，多亏有了自动稳定器，情况才并没这么复杂。自动稳定器包含与收入和支出同步的税收支付和社会转移，例如在经济衰退期自动促进总需求并在经济繁荣期缓和需求的失业福利金。由于实时发挥作用，不存在决策或实施时滞，自动稳定器是加强财政政策稳定作用的有效途径。

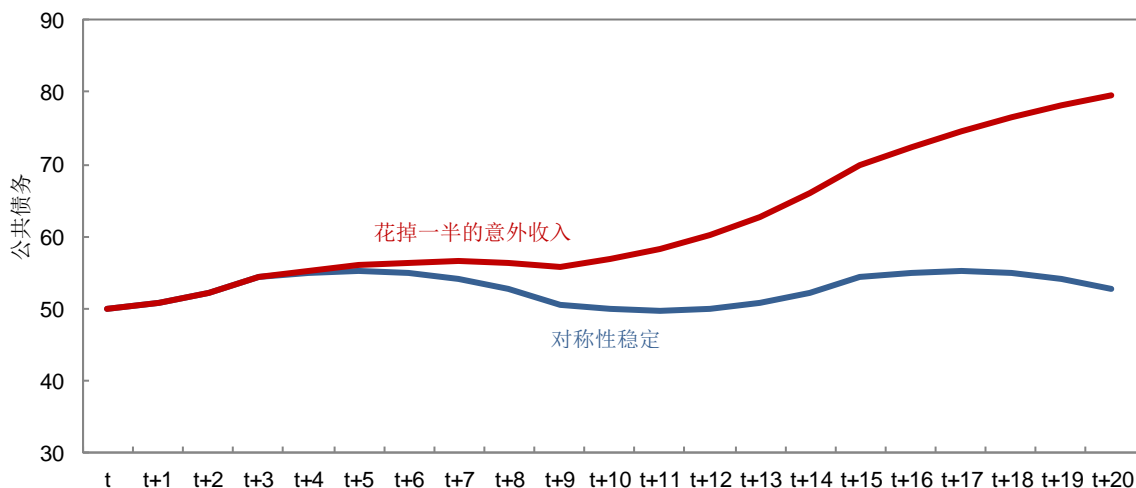
然而财政行动最终经常会破坏自动稳定器。罪魁祸首是经济景气时普遍倾向于花掉意外收入。这不仅不利于产出稳定，也不利于公共债务的健康。下图的内容引人注目。模拟首先描述了一段时期内稳定的公共债务轨迹。其反映了“对称性稳定”，因为经济景气时的赤字削减幅度完全抵消了不景气时的赤字增幅。通过仅支出新增收入的一半（由于

增长高于平均水平），同时让赤字完全覆盖经济衰退期产生的影响也可以使债务走入上行通道。

图3. 不对称的稳定：令人不悦的公共债务计算

（占GDP的百分比）

好年景时支出意外收入并在坏年景时允许预算余额反映收入不足的倾向会导致一段时期债务与GDP之比逐步上升。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：模拟以债务和总体余额之间的存量和流量数据为基础。其他假设包括名义潜在增长为4%，自动稳定系数为0.5，公共债务的隐性利率为5%以及产出缺口在-2%和2%之间平稳震荡的对称周期。情景中未包含财政调整。t代表模拟首年。

随着增长保持稳定

政策启示显而易见。如果避免采取造成产出不稳定的措施，例如在经济景气时增加支出，那么稳定、增长和债务可持续性均会受益匪浅。这正是精心设计的财政框架可以鼓励的政策类型（参见 Vitor Gaspar、Richard Hughes 和 Laura Jaramillo 近期撰写的博客《[公共财政的堤坝](#)》）。各国还可以加强自动稳定器，但不应过分增加税收和转移项目，这些会对增长与就业产生不受欢迎的副作用。《财政监测报告》讨论了在避免这些注意事项的同时增强稳定器的政策选择。一个好的起点是防止在经济繁荣时期增加某些税收扣减，而在衰退期减少某些税收扣减。

Xavier Debru 现任基金组织财政事务部财政政策与监督处副处长。自 2000 年加入基金组织以来，他主要供职于研究部，参与《世界经济展望》的撰写工作，并在财政事务部担任南非和匈牙利国家小组的财政经济学家。2006 年至 2007 年，他在位于布鲁塞尔的智库 Bruegel 做访问学者，并在日内瓦的研究生院和 HEC 商学院做访问教授。他在区域货币一体化、财政政策和公共债务可持续性分析方面著作广泛。