



奏效的 财政扩张政策

财政政策的组成与经济危机的长短有紧密的关联

Emanuele Baldacci 和 Sanjeev Gupta

在中国江西省鹰潭市的一个工地上，一名工人正在脚手架上工作。

财政措施，例如减税和增加开支，是政府应对当前全球经济危机的核心手段。

所有的二十国集团（G 20）成员国（见专栏）都采取相机抉择的财政政策来应对兴起于2007年中期的经济衰退，后者源于美国抵押贷款市场的金融和银行业危机。这些国家制定专门的计划，以增加经济衰退时期的总需求。2009年，G20成员国在这些计划上的支出约占GDP的2%，预计2010年将占1.6%（IMF，2009）。

这些扩张性财政政策已经开始抵消G20国家中私人需求量的下降。但是，对于它们能否缩短经济衰退的持续时间并促进中期经济增长，现在下断言还为时尚早。在未来的三到五年内，下面的问题十分重要：政府是否应该依靠减税和增加开支应对经济衰退？政府应选择削减消费税还是所得税？在当前消费还是投资方面增加开支来应对这次衰退？使用过去银行业危机中的历史数据，我们对这些问题进行了深入研究。研究表明，这些银行业危机比那些源于实体经济的危机造成了更为严重而持久的经济衰退（Baldacci、Gupta和Mulas-Granados，2009）。

全球最大的经济体

二十国集团（G20）代表了许多全球最大的发达经济体的和新兴经济体，其拥有的产出和贸易额约占全球的80%。G20由19个国家和欧盟组成，其已成为全球主要经济体的主要论坛，讨论全球经济状况以及必要的共同行动。G20中的发达经济体有澳大利亚、加拿大、法国、德国、意大利、日本、韩国、英国和美国；其新兴经济体成员国包括阿根廷、巴西、中国、印度、印度尼西亚、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和土耳其。

财政收支恶化

为了应对全球经济衰退而制定的相机抉择计划导致政府赤字的增加。此外，经济活动的减少和资产价值的下滑降低了政府税收，增加了现有社会救助项目（如失业保险）的支出。平均而言，与危机前的时期相比，2009年G20国家的财政收支恶化，预计占GDP的7%左右。相机抉择措施的支出几乎占赤字增加量的1/3。在一定程度上，新兴市场经济体中相机抉择财政刺激措施的规模相对较大，同时其社会救助项目规模有限而且政府收入降低。相反，在G20发达经济体中，现有社会救助项目（包括失业保险和社会援助等）中自动增加的支出是造成较大赤字的主要原因。

大多数的财政刺激政策已经增加了公共开支。2009年，超过2/3的相机抉择刺激政策采取增加支出的措施，其余的则采取减税的措施。在G20的新兴经济体中，用于基础设施建设的投资几乎占据了刺激措施总投资的一半。相比之下，G20发达经济体在该方面的投资只占刺激措施的1/5。在发达经济体的财政刺激措施中，减税占据很大份额，特别是针对企业和个人所得税的减免。

经济衰退与财政政策

对财政与货币政策在经济衰退期间所起的作用，人们已经进行了详尽的研究。财政和货币政策用以遏制经济衰退期由产出下降、信贷紧缩和资产价格降低所带来的影响（Claessens、Kose和Terrones,2008）。对于缩短经济衰退的持续时间，财政政策似乎尤为奏效。这表明，在经济衰退期，坚持依靠减税或增加开支来推动经济的积极的反周期性财政举措是适当的。并且这样的经济刺激手段应该是大规模的、尽可能持

久的、多样化的、相机而定的、共同行动的和可持续发展的(Spilimbergo等, 2008)。然而, 鲜有证据能够证明财政政策在系统性银行危机中的作用。对于当下的财政刺激方案将如何影响本次危机持续的时间, 我们的了解还十分有限。

在由金融危机引起的更为严重而长期的衰退中, 下面一些因素可能会限制财政扩张政策效力的发挥:

- 在总需求剧烈下滑的情况下, 需要一个比在标准衰退期更为强大的财政刺激措施以支撑经济。

- 由于消费者的购买力受制于金融困境, 导致财政政策的实施遇到了困难。这种金融困境导致资本市场冻结、抵押品价值下降, 以及贷款人抬高贷款标准。这些因素限制个人消费者在严重的收入损失背景下获取信贷的可能性。

- 各国政府发现, 在风险厌恶的全球环境下, 它们难以为财政扩张性政策融资。而这种融资对于那些债务初始水平较高的高信贷风险国家来说尤为重要。世界各地越来越多的人认为, 将钱贷给政府的风险会更高。这种观念影响了主权债券的发行, 甚至是在有着较高信用评级的经济体中也是如此。但是, 这种影响会部分地被低通胀压力和金融市场的资金向高质资产的转移所抵消。

系统性银行危机和财政政策

在系统性银行危机之下, 我们用Laeven和Valencia (2008) 汇编的许多金融危机的最新数据来研究财政政策的有效性。该数据库汇总了在1980年到2008年间, 99个国家的118次金融危机事件。这些危机不同于标准的经济衰退, 因为它们起源于银行业系统严重的系统性破坏。金融危机比通常的经济衰退造成的经济损失更大: 在通常的经济衰退中, 产出损失占GDP的3%, 相比之下, 金融危机中的产出损失占GDP的比例

则高于6%。

金融危机的平均持续时间为两年半(见图1), 85%的金融危机会持续一到四年。其中最长的持续了八年。这些危机也产生了巨大的经济成本。在平均危机冲击时期, GDP增长率从波峰到波谷的下降超过了5个百分点。危机对财政总量的影响也是重大的: 危机期间, 公共债务占GDP的比例增加了30个百分点(见图2), 这反映了基本财政平衡的恶化。税收的下降以及更高的公共开支, 同样导致了财政的恶化。这个结果与估计的当前危机对G20国家产出和政府债务的影响类似, 也和对金融危机的其他研究的结论(Reinhart和Rogoff, 2009)相类似。

财政扩张政策是否能够有助于缩短金融危机持续的时间? 基于对影响危机持续时间的因素的回归分析, 我们认为, 上述政策确实起到了这种作用。更高的政府开支和更低的税收代替了下降的私人消费, 进而增加了总需求。公共投资也有助于抵消私人投资的崩溃。我们的调查样本显示, 更高的赤字使危机持续的时间缩短了(见图3)。在财政赤字的情况下, GDP每增长1%就会使危机持续时间减少两个月。这表明, 相较于基准情境中预算赤字与危机前赤字水平相同的假设, 如果财政扩张的规模大致与G20国家在当前全球经济危机中财政扩张的平均值相等, 那么全球可能将减少近一年的衰退期。

财政政策的构成

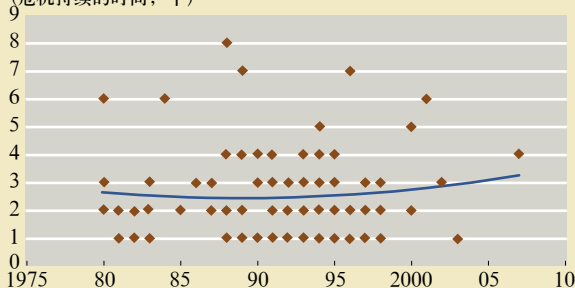
同样, 我们还发现财政扩张政策的构成情况具有重要影响, 这种构成是指一般性支出、投资支出和减税措施在财政政策中所占的份额。更高的公共部门消费(货物和服务的政府采购和工资)和更低的收入所得税缩短了金融危机持续的时间。例如, 相较于单独使用较大规模的财政赤字措施, 如果公共消费在预

图1

危机持续的时间

从1980年到2008年, 金融危机平均持续的时间为两年半。最长的持续时间为八年。

(危机持续的时间, 年)



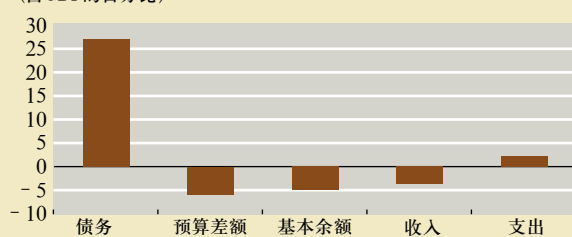
资料来源: 作者的计算。

图2

代价高昂的经济衰退

在金融危机期间, 平均而言, 公共债务的规模接近GDP的30%, 而政府的预算赤字为GDP的5%。

(占GDP的百分比)



资料来源: 作者的计算。

注: 该图涵盖了1980年至2008年间发生的118次金融危机事件。

算中所占的份额增加10%，那么危机的持续时间就会随之缩短三至四个月。但这样的情况不适用于资本支出的增加。为什么呢？我们认为，资本项目的实施通常要比直接通过政府采购货物和服务而注入需求耗费更长的时间。这种情况似乎与当前的一揽子财政计划的拨付进度是一致的。许多G20经济体迅速地实施了减税，并增加了政府消费与转移支付。但是，预算分配、对地方政府的转移支付，政府采购和对承包商的付款的程序减缓了一些资本项目的拨付(Horton、Kumar和Mauro, 2009)。

税收措施的构成也很重要：削减消费税比削减所得税更为有效。这是因为对增值税或销售税等税款的削减能迅速刺激私人消费，但所得税的减免会被部分地转化成储蓄。削减消费税为国内需求提供了支持，当资产价值下降、收入减少以及失业率上升等因素削弱了家庭支出能力的时候更是如此。

另外，其他一些因素也发挥了重要作用。信贷繁荣之后的金融危机将有可能持续更长的时间。在此期间，如果政府为银行存款提供担保或展期，金融危机持续的时间就要比政府不提供金融安全网的情况要短。同样，关闭破产的银行以及政府对金融市场的强力干涉也有助于化解危机。

分析同时表明，财政政策的构成方式影响了它是否能够在危机过后的五年内为经济增长创造条件。以公共投资为主的财政措施可能不会像消费支出那样有助于缩短危机，但其对中期产出增长有积极的作用。在我们对危机事件的回归分析中，若资本支出在预算中所占份额增加1%，危机后经济增长量会随之增加约0.33%(1%的1/3)。这些研究显示，资本投资通过消除基础设施瓶颈和加强私营部门竞争力的手段来刺激中

期经济增长。所得税的削减也带来正的增长效应。修正所得税消除了损害长期经济表现的扭曲因素。

这些结果凸显了财政政策作用的潜在取舍：是在短期内支持总需求，还是在中期提升生产率增长呢？因为在金融危机期间和危机过后，不同的短期和中期的财政乘数效应会影响财政政策的效果，所以在实施一揽子财政刺激方案之前需要先评估其构成。

财政政策与债务的持续性

然而，缺乏足够的财政空间（也就是在不影响财政偿付能力的情况下增加支出的能力），以及对公共债务可持续性的担忧都可能会制约危机中财政扩张政策的有效性。金融危机来临之前，在那些公共部门债务与GDP比率较高的国家中，匮乏的财政空间不仅限制了政府实施反周期政策的能力，还损害了财政刺激措施的有效性和财政绩效的质量。例如，在债务相对较高的国家中，金融危机持续期几乎多出一年的时间；较高的公共债务掩盖了财政扩张政策的正面效果。我们的模拟实验结果表明，公共债务庞大的初始水平使其难以化解危机，并且还限制扩张性财政政策支持产出增长的能力。类似的结果出现在那些人均收入较低的国家中，这缘于危机中这些国家财政空间有限、实施财政刺激计划的技术能力较低，而且更高的宏观经济风险（包括对外部冲击）敞口削弱了财政扩张政策的范围和作用。■

Emanuele Baldacci和Sanjeev Gupta分别是IMF财政事务部的副处长和副局长。

参考文献：

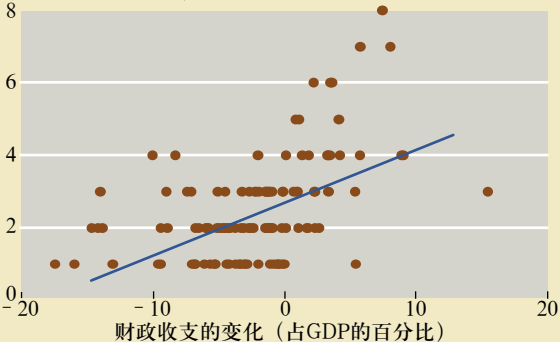
- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?" IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).
- Horton, Mark, Manmohan Kumar, and Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/21 (Washington).
- International Monetary Fund (IMF), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).

图3

赤字救援

1980年至2008年间预算赤字的增加与经济衰退时间的缩短有着紧密联系。

(经济衰退的时间, 年)



资料来源：作者的计算。

注：该图涵盖了1980年至2008年间发生的118次金融危机事件。