

紧缩时代

发达经济体寻求平衡预算和降低债务的道路并不平坦

卡罗·考特赫里



卡罗·考特赫里
(Carlo Cottarelli)
是IMF财政事务部
主任。

紧缩已成为近十年来的流行词汇之一，全世界各国政府似乎已经理所当然地接受了它。一些国家自豪地坚持着紧缩政策，而另一些国家则是不得已而为之。

然而围绕紧缩的辩论仍在继续。一些国家急切地推动更多赤字削减措施的实施，而另一些国家则认为由于全球经济不景气，现在政府应当中止削减赤字的努力。

为使这场辩论更清楚明白，一种方法是专注于世界经济目前的状况，而不是经济在通常环境中的运行方式。考虑到现状，很明显一条实用主义的路径——在明确的中期框架内进行稳步调整——才是最佳的行动步骤。

设想一位船长的处境，他的货物必须安全快速运抵目的地。就像这位船长的行动一样，通向紧缩的措施必须有一项明确计划作为指导，并在时有风暴的海上保持稳定的路线。

航行稳定

表征全球经济现状的整体环境和特定状况如何？这对财政政策管理意味着什么？我将主要关注发达经济体的情况，因为这些经济体的财政失衡程度更大，而且有关紧缩的辩论更为激烈。

发达经济体正处在从大萧条以来最大的经济冲击中复苏的过程之中。各国政府试图通过增加财政赤字来刺激经济增长，这在过去大多数情况下很有效，

但现在则有必要按比例削减赤字从而使得财政部门恢复秩序。然而在大多数发达经济体中，失业率仍然高企且实际产出远低于潜在水平。在这样的环境下，减少政府赤字带来的经济产出变化——也就是所说的财政乘数效应——大于传统经济学背景下讨论得出的结论。对财政乘数的传统估计通常不考虑经济发展状况：快速发展、步履蹒跚，还是介于两者之间。因为当实际产出接近或高于产能时，赤字削减更倾向于降低通胀率而不是降低产出，所以对包含经济扩张期的时期进行财政乘数的估计通常会出现低估的情况。这类似于，即使是在艳阳高照的日子，仍通过观察雨伞保护人们免遭雨淋的程度来评估其功效。雨伞在雨天相当有帮助，但在晴天就不那么有用了。而你确实无法通过一段雨天和晴天均等的期间来评估雨伞的真实功效。

此外，乘数效应在现阶段的表现尤其高，因为利率已经处于历史低位，所以财政政策的紧缩无法被货币政策的放松所抵消。

市场变幻莫测

有些人可能会认为在利差较大的国家，也就是政府必须以高利率借款、紧缩措施能促使市场信心恢复的国家，实施财政紧缩政策对经济产生扩张效应至少是有可能的。理由是紧缩措施能激发市场对政府及其管理赤字与负债能力的

信心。缓解市场担忧情绪应当能降低政府的借款成本，而市场情绪的提升可能由此扩展到经济的其他领域。

但信心提升带来的政府债务利率下降——也许这在常规情况下很可能伴随财政紧缩产生——有可能受到市场当前对短期趋势关注的阻碍。

如果市场观点认为财经紧缩会在短期内使经济减速，那么利差不会缩小，因为存在这样的忧虑，即经济停滞会减少税收收入，同时也不利于支撑政府持续推进财政调整。当一国的公共债务相对总产出较高时，财政收紧可能在短期内推高公共债务对GDP比率，这一危险使得上述问题更加恶化。这种情形也假设财政政策收紧时产出减速。

因此，这两个自我实现的预言是有可能的：

- 如果市场预期紧缩不会使增长减速，那么利差可能下降，尽管财政紧缩但经济增长可能确实得以维持。

- 如果市场预期紧缩会使增长减速，那么利差可能上升，而且经济增长将由于赤字削减而受阻。

近期标准普尔公司基于财政紧缩对经济增长的负面影响对部分欧洲国家的信用降级暗示市场行为将导致后一种较为不利的结果。

可以确定地说，大规模财政收紧会对经济产生收缩效应，而大多数发达经济体同时采取财政紧缩政策会进一步放大这一问题。分散政策调整时间，推迟部分调整直至经济产出恢复和信用市场转强将有所助益。

有人认为，如果通过削减政府开支而非提高税收实现财政收紧，财政乘数将会较小，甚至为负（即财政紧缩反而造成产出扩张）。我不同意此观点。支持私有部门需求复苏的因素——货币政策扩张、汇率降低和利差缩小——受开支削减影响的程度和受税收增长影响的程度一样大。我同意对于大多数发达经济体，削减开支相比提高税收更受欢迎。但这是有结构性原因的，而非因为一种方式的成本在短期内明显低于另一种方式。在税收已经很高的国家，正如大多数欧洲国家中，进一步提高税收在长期内会损害经济的潜在增长。

前行之中

总之，可以得出结论认为财政收紧很可能在短期内对产出造成负面影响。这意味着经济活力已经较弱的国家将从更平缓的财政调整步伐中受益。分散政策调整时间，推迟部分调整直至经济产出恢复将有所助益。因此，如果财政调整步伐过快以致造成经济产出损失，为什么还要进行调整呢？为什么更适合在当前实施财政紧缩政策而不是推迟调整以等待更好的时机呢？对于已经处于市场压力之下的国家来说，答案显而易见。由于按照可承受的利率借款相当困难，这些

国家的财政调整不得不先行一步：大部分赤字削减必须提前而非延后。

对于其他国家呢？他们当然有更大的财政政策空间，并且可以采取更缓和的调整节奏。但即使对他们来说，除非经济发生重大减速，在当前环境下推迟调整甚至实施扩张财政政策将过于危险，这是基于以下三个原因：

- 公共债务自二战以来从未如此之高。高企的公共债务水平难以维持，但更重要的是在如此高的公共债务下，即使利率的小幅增长也可能扰乱公共财政。在

希腊债务重组已经打破了……发达经济体不会发生债务重组的假定。

这样的环境下，推迟紧缩措施风险更大。

- 市场对短期发展趋势的关注使得以中期财政紧缩换取短期财政扩张的尝试更为困难——举例来说，养老金和医保支出方面的改革可能在减少中期赤字的同时允许短期内增加支出。市场利差似乎不考虑长期社会支出的差异，这意味着未来的改革无法从今天的市场上获得奖励。

- 希腊债务重组已经打破了二战后人们广为信奉的发达经济体不会发生债务重组的假定。因此，市场对财政政策走向比从前任何时候都更为紧张。

风险管理

上述三个因素的相对重要程度在不同国家有所不同。但主旨在于现在试图推迟财政调整等待更佳时机的做法比过去更困难。信用的建立似乎要求以重大财政紧缩措施作为“首付”。平缓的调整方式可以避免未来市场对信用产生怀疑时财政被迫过快收紧的风险。不仅如此，与平缓的调整相比，赤字大幅削减更有可能引起上述与财政调整相关的一些成本，例如：增长放缓时，紧缩财政政策可能会引起利差的上升。

在这个不确定的环境中，世界经济最需要杜绝的就是膝跳反射式的财政对策。因此，对于还未处于市场压力之下的国家来说，带着明确的方向意识，结合长期效率目标制定紧缩政策组合，以稳定的速度推进，同时适当考虑经济发展的周期性，尤其是允许财政乘数充分发挥作用，是应当采取的正确举措。■