



财政调整：过犹不及？

作者：[Carlo Cottarelli](#)

一段时间以来，基金组织一直主张，许多先进经济体应通过**渐进和稳步的过程**将其非常高的公共债务比率降到更安全的水平：不充分的财政调整可能导致市场信心丧失和财政危机，潜在地抑制经济增长；但过度调整会直接损害经济增长。

过去几年里，我们有时也要求一些国家加快调整步伐，那是因为我们认为它们的进展太慢。

而在当前环境下，我担心一些国家可能调整得过快。

经济复苏面临的风险

[《财政监测报告》](#)最近的更新显示，先进经济体的财政调整进行得相当快——预计2011-2012年赤字对GDP比率平均将下降2个百分点。欧元区的下降幅度更大，约为3个百分点。在经济增长状况还不错的情况下，这种调整步伐是可以的。但在**当前疲软的宏观经济环境下**，如此迅速地降低赤字可能危及经济复苏。

一些人可能认为，调整就像一剂苦药，尽快吃下去才好。激进的财政调整最终肯定会因利率下降而从市场得到回报，它对经济增长造成的影响只是为赢得或维持财政信誉而付出的代价。

财政紧缩和市场行为

但是，**市场行为比这要复杂得多**，至少是在当前危机中。市场当然不喜欢高债务和高财政赤字，但也不喜欢低经济增长。以几个欧洲国家最近评级下调为例。评级下调纯粹是由财政问题导致的吗？不是。看看[标准普尔](#)是怎样说的：“仅仅以财政紧缩为单一支柱的改革进程可能会适得其反，因为消费者对工作稳定性和可支配收入的担忧会加剧，国内需求因此会下降，从而会削减国家税收收入。”

基金组织的一些分析工作明确指出了这一点。有关分析显示，降低债务比率和赤字会使政府债券利率下降，但加快近期经济增长也有同样效果。因此，**当一国收紧财政政**

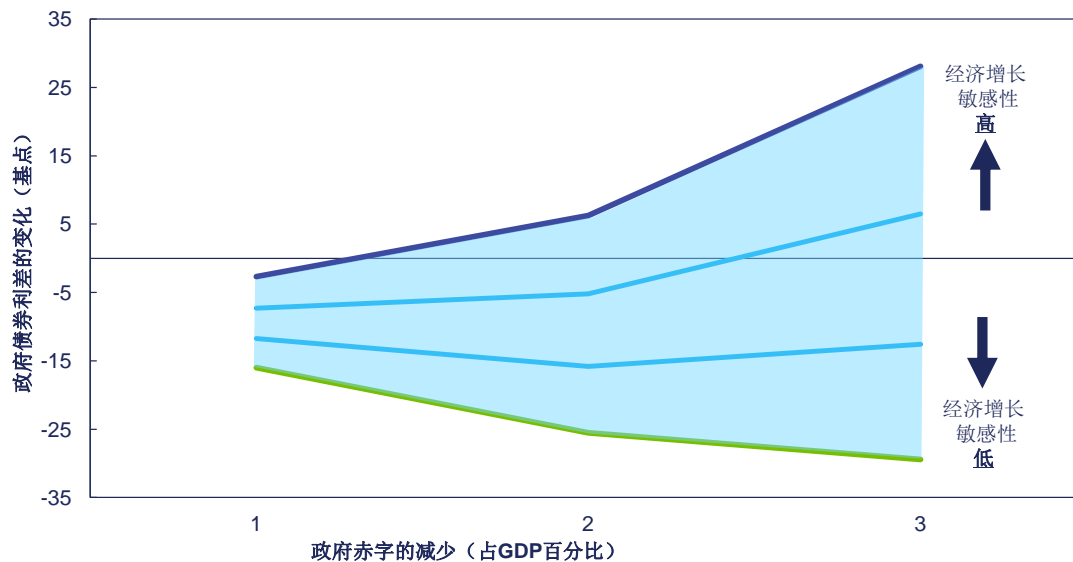
本篇 iMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/29/fiscal-adjustment-too-much-of-a-good-thing/>

iMFdirect 博客主页：<http://blog-imfdirect.imf.org/http://blog-imfdirect.imf.org/2010/11/02/west-africa-economic-recovery-and-beyond/>

策，经济增长减缓时，财政基本面改善带来的一些好处会被经济增长减缓抵消。我们还发现，有一些证据表明，经济增长与主权债券利差之间存在非线性关系：当经济增长已经放慢，财政紧缩规模较大时，利差更有可能扩大（见图）。如果财政紧缩使经济增长大幅下滑，那么，利率实际上反而会随赤字下降而上升。

财政调整：双刃剑？

在经济增长所受影响有限的情况下，财政调整有助于降低政府债券利差。但是，财政紧缩对经济增长的损害越大，也会在越大程度上导致政府债券利差扩大。



注：该图显示了31个先进经济体的财政调整与主权信用违约掉期（CDS）利差之间的关系。分析是基于债务对GDP比率为100%、基本赤字相当于GDP3.5%的具有代表性的国家。每条线按财政紧缩对经济增长影响的不同假设（经济增长所受影响从较小到较大）显示财政调整与利差之间的关系。如果财政调整对经济增长的影响较大，赤字和债务下降对主权信用违约利差的影响就会被削弱，在调整规模较大的情况下，这种影响甚至还会完全逆转。

符合各国具体情况的财政政策

那么，如果经济增长的下滑幅度比预期更大，财政政策应如何应对？

一些先进经济体能够获得的融资有限，因此，它们别无选择，今年只能坚持实施赤字削减计划。但是，不能将财政紧缩作为恢复市场信心的唯一手段。以提高竞争力和经济增长率为目标的结构改革也很重要，不过，即使现在开始改革，结果也要在一段时间后才能显现。因此，必须支持那些正在以适当步伐调整的国家，向它们提供充足的融资（在欧元区，通过欧洲金融稳定基金和欧洲稳定机制），并且，在市场预期的

本篇 IMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/29/fiscal-adjustment-too-much-of-a-good-thing/>

IMFdirect 博客主页：<http://blog-imfdirect.imf.org/>

调整期间，增强市场信心。市场最终会对经济基本面的改善（如中期增长的加强和未来赤字的下降）作出反应，但有时这需要时间。

然而，许多其他先进经济体有更大的余地实施财政政策。如果经济增长减缓，这些国家应避免进一步的财政紧缩。如果经济下滑影响到财政收入和失业救济等支出，它们应允许赤字暂时上升。

在具有更大灵活性的国家中，一些国家（包括在欧元区）的极低利率或其他因素创造了充分的财政空间，使它们能够重新考虑今年的赤字削减幅度。

以美国为例。根据现有政策，2012年赤字对GDP比率将下降2个百分点以上。这将是四十年来的最大年度调整幅度。这一幅度太大了。延长工资税减免和长期失业者失业救济（将于今年到期的两项措施）将为经济提供有利支持。制定可信的中期调整计划将极大地促进这类措施的实施，而一些主要经济体尚未制定可信的中期调整计划。

总结

许多先进经济体的政府债务依然很高，在中期内通过财政调整降低债务十分必要。几乎所有先进经济体今年都计划降低赤字。但是，如果经济增长的减缓幅度超过预期，一些国家可能倾向于通过进一步紧缩来维持短期计划，即使这会进一步损害经济增长。我对这些国家的最终建议是：别这样做，除非万不得已。