

2010年10月期《世界经济展望》第三章：  
会带来痛苦吗？财政整顿的宏观经济影响

作者：Daniel Leigh（组长）、Pete Devries、Charles Freedman、Jaime Guajardo、  
Douglas Laxton 和 Andrea Pescatori

要点

- 为了恢复财政可持续性，许多经济体需要削减预算赤字。本章分析先进经济体的财政整顿（加税和削减支出）对经济增长的影响。
- 财政整顿在短期内往往抑制经济增长。通过使用新的数据组，我们发现，削减相当于 GDP 的 1% 的预算赤字在两年后往往使产出下降约 0.5%，并使失业率上升三分之一个百分点。
- 降息和货币贬值通常会缓解财政整顿对经济增长的影响。然而，如果利率已经接近零，或者许多国家同时进行整顿，那么这种缓冲作用会减弱。
- 从长期看，减少债务能提高产出，因为这样做有助于降低实际利率并使减税成为可能。

本章的重点是先进经济体的财政整顿（加税和削减支出）对经济活动的短期影响。我们评估过去 30 年的财政整顿对产出和失业的影响。

鉴于这一问题的重要性，本章并不是首次讨论这一问题。一些研究给出证据显示财政调整在短期内可以是扩张性的。然而，如本章所示，这些研究确定财政整顿时期的方式往往淡化紧缩效应并夸大扩张效应。为了对财政整顿的效应作出更准确的估计，我们重点研究以削减赤字为动机的加税和削减支出的历史报道和记录。

我们的分析表明，财政整顿在短期内通常抑制经济增长。在削减相当于 GDP 的 1% 的预算赤字后两年内，国内需求（消费和投资）下降约 1%，失业率上升约三分之一个百分点。由于削减预算赤字后净出口（出口减进口）通常增加，对 GDP 的总体影响是下降 0.5%。

若干因素通常能缓解财政整顿的短期影响。首先，中央银行通常下调利率，货币贬值。这有助于缓解对消费和投资的影响，并促进出口。其次，当市场对财政可持续性较为担忧时，财政整顿的成本较小。第三，相比基于加税的财政整顿，基于削减支出的整顿带来的痛苦较轻。这部分是由于削减支出后中央银行会更大幅度地降息。

从长期看，我们发现财政整顿对产出有正面影响。特别是，债务减少可能使实际利率和偿债成本下降，使今后减税成为可能。这将通过促进私人投资而提高长期产出。

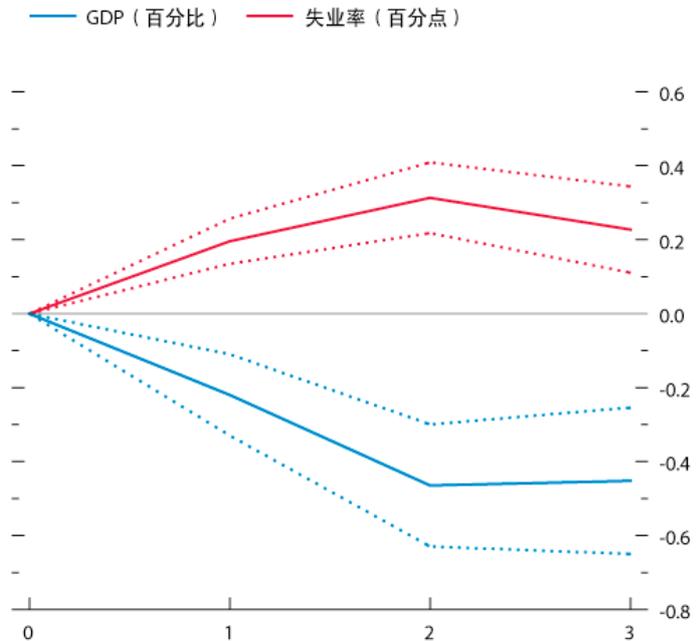
我们的分析结果显示，在当今环境下，财政整顿的短期负面影响可能比通常情况下更大。

在许多经济体，中央银行只能提供有限的货币刺激，因为利率已经接近零。此外，如果许多国家同时调整，产出损失可能更大——因为所有国家无法同时降低本币价值和增加净出口。我们的模拟显示，如果中央银行无法降息，且如果所有国家同时调整，那么产出的收缩幅度可能是我们的基线估计的两倍多。但对于被认为主权违约风险较高的经济体，短期负面影响可能较小。

有一些途径可以减轻必要的财政整顿对经济复苏的影响。如《世界经济展望》第一章所述，目前通过立法制定那些能在未来经济复苏更加稳固时削减赤字的措施尤其有益。这些措施的例子包括，将法定退休年龄与预期寿命相挂钩，以及提高福利计划的效率。

### 相当于GDP的1%的财政整顿对GDP和失业的影响

财政整顿通常是紧缩性的。相当于GDP的1%的财政整顿通常使实际GDP下降约0.5%，使失业率上升约0.3个百分点。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：t=1代表整顿当年。点线等于一个标准差区间。

2010年10月期《世界经济展望》第四章：  
金融危机对贸易造成持久影响吗？

作者：Abdul Abiad、Prachi Mishra 和 Petia Topalova

要点

- 40 年的历史事实证明，在危机后的头两年，进口往往急剧下降，即使在中期内仍然疲弱不振。相反，出口相对不受影响。
- 经常账户逆差较高的国家往往经历较大幅度的进口下降。我们还发现，在危机伴随着较大程度的货币贬值、较高的汇率波动性和相对疲弱的信贷状况时，进口的情况会更糟。
- 我们的分析结果表明，近期遭受银行危机打击的国家（包括美国 and 大部分欧洲先进经济体）的进口在几年内都可能低于危机前趋势水平。因此，这些国家 2009 年经常账户逆差的缩小可能会是持久的。
- 我们的分析结果还表明，过去高度依赖受危机打击国家的需求的经济体今后需要促进国内需求以支持增长。

贸易正从全球经济衰退中较好地恢复，但仍未弥补危机期间的损失。遭受银行危机的经济体尤其如此。由于最近的银行危机发生在那些在全球需求中占相当大比例的经济体，这些经济体进口复苏的速度和程度将对其贸易伙伴的增长产生相当大的影响。

本章分析以往的银行和债务危机之后的贸易动态，以帮助我们理解近期全球经济衰退后贸易将如何演变。我们分析先进、新兴和发展中经济体在过去 40 年中发生的 169 次银行和债务危机。我们跟踪这些危机后的进出口变化，以估计总体贸易下降幅度，并评估各种因素（如产出和汇率动态）与贸易的联系。

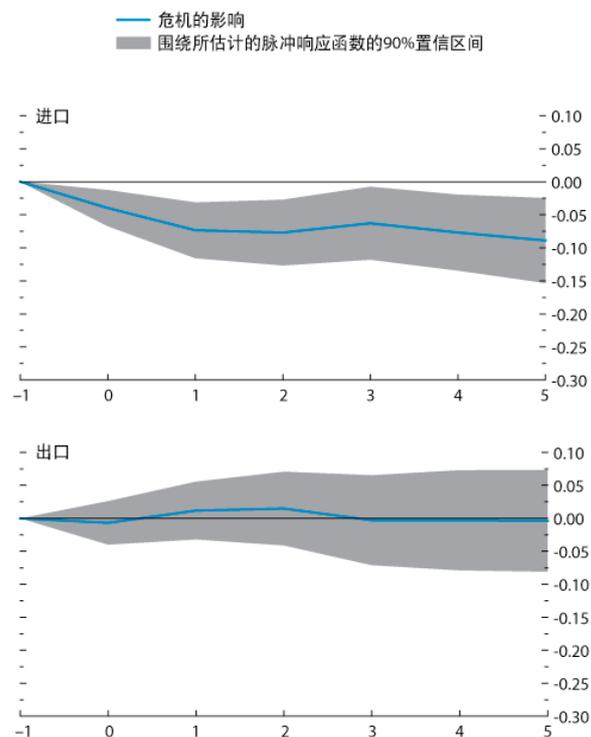
我们发现，金融危机后，进口急剧下降，即使在中期内仍低于正常水平（即低于预期水平），而出口相对不受影响。原因不仅仅是危机降低了产出，若干其他原因也可以解释进口的下降。在危机后的进口下降中，约一半可以由产出下滑来解释。在危机后的早期阶段，汇率波动加剧和货币贬值也会导致进口下降。在中期内，信贷状况不佳也是一个原因。“结构效应”在危机期间可能也发挥作用：在危机期间，对那些在贸易中所占份额大于在产出中所占份额的产品（如耐用消费品或投资品）的需求下滑尤其明显。这可能是因为这些产品的需求高度依赖信贷，而危机后信贷供给紧张。

我们的分析结果表明，许多先进经济体的进口在今后若干年内仍将低于危机前趋势水平。这对依赖出口带动增长的新兴经济体有显著影响。近期遭受银行危机的国家（包括美国、英国和大部分欧洲先进经济体）进口需求的完全恢复可能比它们温和的产出预测所显示的过程更漫长。因此，危机国家经常账户庞大逆差近期出现的缩小态势可能会相当持久，这也与《世界经济展望》的中期预测相一致。对于经历危机的经济体，本章强调，必须实施能支持产出复苏的结构性改革。对于高度依赖来自这些国家需求的经济体，我们的分析结果强调，一个日益紧迫的任务是增加国内需求对经济增长的贡献，从而使其经济得到“双引擎”的推动。

### 进口和出口损失，考虑产出影响

（与正常水平的百分比偏离；x轴是年份；危机开始于 $t = 0$ 时）

危机后，进口急剧下降并一直疲软，即使是考虑到产出影响。但出口行为与正常情况没有差别。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：蓝线表示脉冲响应函数——相对于不发生危机情况下所预测的情况，危机对进口和出口的影响。预测是基于一个关于变化的收缩模型，包括同时和滞后的危机、本国和贸易加权的伙伴国产出、贸易加权的伙伴国危机虚拟变量，以及经济体和时间虚拟变量。