

拉丁美洲：何时实施财政刺激政策才是正确的？

全球经济危机期间，有些国家实施财政刺激政策是恰当的，但有些国家却没有明确的答案



Nicolás Eyzaguirre、Benedict Clements 和 Jorge Canales-Kriljenko

像世界其他地区一样，在抵御全球经济低迷的不利影响方面，财政政策的作用一直是拉丁美洲政策争论的中心。预计该地区的经济将由2008年4%的健康增长下滑至2009年的负增长。近几年来，拉丁美洲在扩大就业和减少贫困方面取得了令人瞩目的成就，而现在情况出现了逆转。财政（或者说政府收入）也面临压力，即使没有新的财政支出要求，各国都很难实现控制预算赤字的目标。同时，由于融资渠道有限和持续的高债务，许多国家很难扩大公共借款。在这种情况下，决策者如何评估实行财政刺激政策是否适当？当经济低迷时，政府在什么样的市场条件下实行这种财政扩张政策，才能有效地保持国民的生活水平？

经济低迷时期的财政政策效应

经济紧缩和商品价格下降都对政府财政收入造成重大压力。经过几年增长以后，预计2009年拉丁美洲国家财政收入占GDP的比重平均将下降2%左右（如图）。商品制造国的财政收入下降得更为明显。财政收入很可能远远低于各国预计的长期水平。关键的问题是，政府是否需要防止公共支出的下降？防止支出下降是否可行？

在确定合适的财政政策时，决策者需要考虑一个重要问题，即在一定的融资条件和利率下，预算赤字将产生何种效应。增加政府预算赤字将扩大资金需求和提高公共债务水平，在某些情况下可能会促使利率大幅上升。

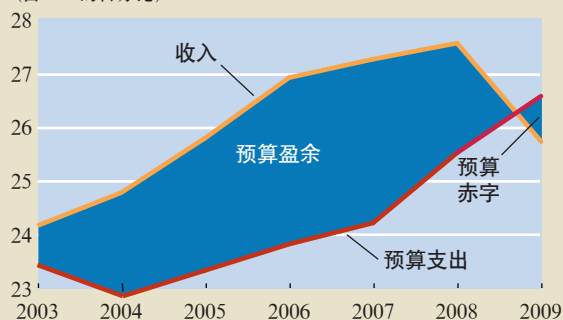
对于拉丁美洲新兴市场经济体而言，在一定利率水平条件下，高预算赤字的效应可能比发达国家要强得多。许多国家的政府还必须建立可靠的中期（一般为

三至五年）财政框架，以确保一旦经济活动恢复，市场上超常的赤字增长情况将被逆转。其结果是公共债务的路径以及中期公共借款的需要可能出现不确定性。此外，大多数拉丁美洲国家的政府无法像工业国家那样借入长期债务。这意味着这些国家必须进行再融资或滚动借款，在所有给定的年限内实际分担公共债务。新兴市场国家的债务还特别容易受到投资者风险偏好改变的影响。最后这个因素非常重要，因为市场一旦怀疑财政的可持续性或政府中期高赤字下的融资能力，就可能导致利率的大幅上升和资本大规模外流的压力。此外，工业化国家公共债务水平的大幅提高抬高了全球的利率水平，也加大了新兴市场国家中期

财政收支状况的变化

2009年，预计拉丁美洲国家政府收入将下降，且该地区将出现预算赤字。

(占GDP的百分比)



资料来源：IMF工作人员的计算。

注：财政收入和支出是以下国家收支的简单平均数。这些国家是：阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、墨西哥、尼加拉瓜、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、乌拉圭和委内瑞拉。预算支出是指不含利息支出的政府经常性支出。



玻利维亚首都拉巴斯的街市。

融资能力的不确定性。

财政政策效果

首先考虑这样的情形，即政府财政框架的可信度高，且公共债务负担轻。在正常的融资条件下，政府（通过发行国内债券进行融资）增加支出可以拉动经济增长。公共债务水平提高会部分导致利率水平的上升（即高于基准利率）。但是这不可能抑制财政政策效果，主要是因为当前的基准利率已经不适合低利率现状，而这种低利率又是由全球经济减速和储蓄过剩造成的。

例如，通过运用IMF的“全球一体化货币和财政模型”（Kumhof和Laxton, 2007年），拉丁美洲典型的小型经济体模拟分析结果表明，如果增加的公共投资相当于GDP的0.5%左右，第一年拉动经济平均增长近半个百分点。财政扩张政策对经济增长的净影响还取决于货币政策的配合和最初设定的基准利率条件。

但是，如果中期高赤字使市场对中期融资或公共债务的可持续性产生担忧，财政政策就无法发挥稳定经济的作用。在这种情况下，对政府融资的担忧将促使持有政府债务的投资者要求得到更高的风险溢价，这将推动利率上升。在实行浮动汇率制度的经济体中，更高的风险溢价将导致汇率贬值。这将急剧地提高进口成本，支出将转向国内产品，资源被重新配置，转向出口和进口替代的经济活动。对于预先确定汇率政策（如固定汇率，或爬行钉住汇率）的经济体来说，其必须大幅提高利率以保护汇率水平，从而抵消财政扩张的效应。这种高利率甚至可能降低高额预算赤字政策刺激经济增长的作用，这一点取决于财政框架、公共债务水平和货币政策框架的可信度。

财政刺激政策措施的构成

除融资问题外，我们还必须考虑拟采用的财政刺激政策工具的效率。在这一点上，拉丁美洲的普遍教训类似于其他地区。正如Spilimbergo和其他学者（2008年）指出的那样，首选的财政措施必须具有很大的财政乘数效应，不仅可以很快地实施，而且一旦经济稳定后能够被取消。符合这些标准的政策措施包括加速原定计划的投资和/或维护，针对高消费（而非储蓄）倾向人群的临时性税收减免，以及增加失业救济金等。经济稳定后难以削减的财政支出（例如提高公共部门的工资）则不是很好的政策目标。拉丁美洲国家财政支出的长期趋势是不断增加主要的经常性支出（即不包括利息支出的财政支出），对此我们需提高警惕。例如，2000年至2008年，经常性支出增加额占GDP的比重大约提高了2个百分点。

我们的底线是财政刺激的范围必须具体情况具体分析。在若干国家，私人部门经济的低迷可能为临时而周密设计的财政刺激措施提供政策空间。如果政府的政策可信度高、债务负担低且货币制度灵活，其在实施有效的反周期财政政策时会处于有利地位。但在可信度低的国家，反周期财政政策可能达不到预期目的。介于这两者之间的国家，如果采取提高可信度的措施，可能要支付可观的红利。

例如，没有这样做的政府将从推进可持续的中期财政框架中受益。这些框架应与政府应对短期冲击（如全球环境恶化或商品价格急剧下跌所导致的经济增长速度大幅下滑）的特殊战略结合起来。这些框架还应包括应对财政长期挑战的特殊计划，如养老金支出等。最后，这些框架还应说明，政府将如何应对或有的或可能突然发生的财政危机。建立这种可信赖的、制度化的财政框架，将保证短期的财政扩张措施有足够的市场空间，从长期看也不会威胁财政的可持续性。■

Nicolás Eyzaguirre是IMF西半球部主任，Benedict Clements是该部门的处长，Jorge Canales-Kriljenko是该部门的高级经济学家。

参考文献：

Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits," IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).

Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01, December (Washington: International Monetary Fund).