



微妙的平衡术

随着财政政策获得了新的关注，各国政府必须谨慎调整本国疫情后的财政政策

维托·加斯帕

在2008年全球金融危机爆发前，各方的普遍共识是，财政政策对宏观经济政策的最重要贡献在于避免成为经济失衡的根源。虽然人们认为稳健的公共税收与支出政策对金融稳定极其重要，但聚焦物价稳定的货币政策才能真正实现最佳产出和就业水平。财政政策对经济稳定的贡献不仅是没有必要的，也是不可取的，因为财政政策变化存在很长的时滞，而政治因素可能导致不健全的政策。

那些使支出与税收保持同步的财政制度、规则和程序，被认为是保障公共财政健全的关键因素。财政政策的主要作用不在于物价稳定或产出稳定，而在于实现长期的可持续、包容性增长。在很大程度上，人们在审视政府税收与支出时，主要看的是二者对资源的配置与分配的影响。结论是：尽管财政政策对经济稳定的贡献有限，但它是宏观经济的一个核心要务，而这些要务又决定着国家的相对繁荣程度与后代的福祉和能力。

然而，在2020年应对新冠疫情时，财政政策却在稳定宏观经济方面发挥了关键作用。物价和市场需求一落千丈，许多发达经济体的中央银行却纷纷受制于利率下限的限制，于是财政政策发挥了新的重要作用——向脆弱的家庭和企业伸出援手，限制企业关闭对经济活动和就业的影响。各国果断且快速地出台了财政措施。

财政支出剧增

然而，抗击疫情肆虐的影响离不开大幅增加支出，此举导致了巨额的预算赤字和空前的政府债务水平。值得注意的是，过去，历史高位的公共债务水平总是伴随历史低位的利率水平，而且对发达经济体来说，还会带来低利率的公债偿还成本。

但如今，通胀率和利率双双上升，摆在眼前的问题变成了如何快速地降低赤字和债务水平。人们有理由担忧，随着减支增税等旨在减少赤字和债务的政策出台，政策负担主要会落在已经在疫情中遭受最严重打击的人群身上——比如，护理人员、低收入群体以及资格较低的工作者等。此外，在许多国家，人们也担忧过早的实施财政紧缩政策会阻碍经济复苏。

关于积极财政政策的益处，美国提供了一个重要例子。2020年，新冠疫情暴发的第一年，随着社会安全网大幅扩大，美国的贫困率实际上有所下降。2020年，美国人口普查局的“补充贫困衡量指标率”（其将家庭和个人获得的政府援助纳入统计之中，这一点与官方的贫困率不同）为9.1%，在2019年的基础上下降了2.6个百分点。若将之与官方贫困率相比——后者在同期上升1.0个百分点至11.4%（增加330万人）——这种下降就更引人注目了。在疫情第一年，美国社会安全网（包括扶持金支票和更多失业补助等）的扩张弥补甚至超出了工资和就业的损失。在危难时期，政府需要在保护弱者方面发挥特殊作用，而2020年政府证明了自己的这一能力。除美国之外，巴西等国的贫困率在2020年也有所下降。从根本上说，贫困和不平等受到政治选择的影响。

在危机时期，财政政治主导着公共领域，正如在新冠疫情期间一样。但是，新冠疫情期间还有另一个重要现象，那就是当货币政策受制于名义利率的有效下限时，货币政策与财政政策二者的相互作用。调控利率是货币政策运作的主要方式。以美国、欧元区和日本为例，近几十年来，实际中性利率（支撑经济释放充分潜力、同时抑制通胀水平的利率）的估计值一直呈显著下降之势。中性利

在最被需要的时候，财政政策的力量是最大的。

率不断下降表明，央行会更多受到更低的有效利率下限的约束，从而制约其降息并抵消需求下降的能力，导致经济活动和就业率双双下降，也会使通胀率低于目标水平。

零利率

2020年，许多央行将利率下调至近乎于零的水平，但却无法重振在疫情期间自由落体式下行的经济。这样的局面导致货币政策更多使用了非正统工具，比如前瞻性指引（即承诺在较长时期内维持低利率水平）和资产购买，以期支撑市场需求与物价。但是，正当货币政策影响经济的能力受到制约时，财政政策发挥作用的空间相应的增大了。各国政府纷纷减税降费并直接向家庭与企业分配资源，以抵消疫情带来的影响，包括防疫封锁、大量工作岗位流失以及市场需求下降——这些都带来了严重的通货紧缩威胁。财政政策成为稳定市场预期的重要手段，且同时及时地支持了货币政策实现其物价稳定的目标。在最被需要的时候，财政政策的力量是最大的。

1923年，著名经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯（即，凯恩斯主义经济学的创始人，这个学派催生了凯恩斯主义货币政策和财政政策）在《货币改革论》中警告说，“政府的一切开支皆由公众买单。根本就没有未抵消的赤字这回事。”此等洞见反映了政府预算约束这一无法规避的现实。《基金组织

协定》条款写入了一项重要内容：向成员国提供各种资源，促进成员国纠正国际收支失衡（比如，外部融资骤然停止、不可持续的公共财政或银行业危机等）的能力，而无须采取有损本国和国际繁荣的激烈措施。IMF提供各种资源是为了在危机期间（即，成员国已经或可能丧失在公开市场上举债的能力时）建立信心。尽管如此，在上述情形下，预算调整是不可避免的，而且必须与其可用资金相匹配，而后者在最被需要的时候，往往也是最稀缺的。

2020年期间，发达经济体与中国对公共债务与非金融私人债务累计的贡献率合计超过90%，其余国家则仅占7%左右。据预计，在未来一至三年内，发达经济体和中国将回到疫情前的增长轨道上。相比之下，发展中经济体的增长前景会低于疫情前的预测增长水平，因为其响应能力受到严重制约。小到消除贫困的工作，大到实现190个国家在2015年商定的“可持续发展目标”（SDG），经济增长前景恶化和税收收入持续下滑对它们而言是两大关切问题。这17个“可持续发展目标”旨在打造消除极端贫困、人人享有公平机会与能力的世界。资金支持和调动收入是实现“可持续发展目标”的关键赋能因素。国际社会已经在2020年和2021年提供了重要的支持。但现在，各方急需做的更多。FD

维托·加斯帕(VITOR GASPAR) IMF 财政事务部主任。