

基金组织概览

应对金融危机

基金组织明确指出，需要采取全球性财政刺激措施

作者：Camilla Andersen

基金组织概览网络版

2008年12月29日

- 需求的大幅减少要求采取有力的财政刺激措施
- 应该把刺激措施的重点放在支出和有针对性的减税
- 问题的国际性要求采取集体解决办法

在世界努力控制金融危机的持续影响之时，注意力已经从援救濒临倒闭的金融机构转移到支持国内需求。几乎所有国家的内需都已急剧下降。

11月，基金组织将其2009年全球增长[预测](#)下调0.75个百分点，至2.2%。但是，随着危机迅速蔓延，基金组织第一副总裁[约翰·利普斯基](#)表示，基金组织有可能进一步向下修正将于2009年1月公布的新的全球预测。

在这次采访中，经济顾问Olivier Blanchard和财政事务部主任Carlo Cottarelli详细阐述了采取全球性财政刺激措施的呼吁，这一呼吁由基金组织总裁多米尼克·施特劳斯-卡恩在二十国集团工业化和新兴市场经济体领导人于11月15日召开的[紧急首脑会议](#)上首次提出。

《[基金组织概览](#)》网络版：几乎每一天，我们都听到企业削减生产或破产，因为人们已经停止消费。为什么几乎在世界所有地方我们都看到需求如此急剧地下降？

Blanchard：由于信贷市场冻结、财富大量损失及信心丧失，金融危机现已演变成更广泛的经济危机。其结果是私人需求大幅下降。有迹象表明，需求收缩可能超过20世纪30年代大萧条以来我们所经历的任何一次收缩。因此，这是一场历史性的危机。

《[基金组织概览](#)》网络版：基金组织谈到需要大规模财政刺激，总额为全球GDP的2%。有什么问题减息或银行重组迄今未能解决，而财政刺激措施能做好？

Blanchard：问题不在于实行何种政策，而是怎么样的一系列政策。需要三种类型的措施，并需同时予以实施。

首先，我们需要通过向银行注资和分离不良资产来修复金融体系。框架已经到位，但执行是复杂的，且需要一定的时间。只有做到这一点，我们才能期望实现信贷的持续流动和经济的持久复苏。

第二，我们应利用货币政策来增加需求。在这里，进一步放松货币政策的空间（至少在传统意义上）正在缩小：在一些国家，政策利率已接近零。此外，由于信贷市场的混乱，减息对需求的影响在减弱。

这显示了第三组措施，即财政刺激的核心作用。从短期来看，如果设计得当，这一刺激措施可以限制需求及产出的下降。[我们的文章](#)谈到，在目前的形势下，何谓“设计得当”。

《[基金组织概览](#)》[网络版](#)：有些人质疑，过去一揽子刺激方案的作用充其量是不均衡的，这时增加新的债务是否明智。在许多发达国家将受到人口老龄化影响的这一时刻，各国是否在冒让后代承担大量新债务的巨大风险？

Blanchard：在正常时期，基金组织的确会建议许多国家减少预算赤字和公共债务。但是，现在是不正常的时候，现在的风险平衡是非常不同的。

如果不实施财政刺激措施，需求可能会继续下降。在这种情况下，我们可能会经历过去经历过的某些恶性循环：通货紧缩和流动性陷阱，预期变得越来越悲观，其结果是，越来越深的经济衰退。相反，如果实施财政刺激措施，但后来证明是不必要的，则风险是经济复苏得太快。当然，这种风险比衰退不断加深的风险更易控制。

让我更坦率地说。现在需要的不仅是财政刺激措施，而且是政府的承诺，即政府将采取任何所需的政策，以避免重新出现大萧条的局面。如果他们这样做，人们和企业现在的恐惧将渐渐退去，需求将回升。

Cottarelli：不过，必须确保这种财政刺激不被市场视为将破坏中期财政可持续性。那将是适得其反的，包括其对目前需求的影响。事实上，我们已经说过，并非所有的国家都能够负担得起财政扩张。

如何设计刺激方案也是关键所在：财政措施应该是可逆的，且政府可能要预先承诺收回某些政策。此外，应在健全的中期财政框架内制订刺激措施，可通过加强对财政政策的独立监督而使之更可信。

“财政措施应该是可逆的，且政府可能要预先承诺收回某些政策。”

另外，不要忘记，在发达国家，公共财政长期可行性的主要威胁来自于公共资金资助的养老和医疗保健福利。按净现值计算，这些未来财政成本的规模远远超过任何财政刺激方案。对解决这些长期财政压力作出可信的承诺，将有助于向市场保证财政的可持续性。最后，旨在提高潜在增长的结构改革也有助于加强中期财政可持续性：事实上，许多国家已成功地通过经济增长减少其公共债务比率。

《基金组织概览》网络版：那么，政府应采取什么样的政策？

Cottarelli：这里我想提出两点。鉴于本次危机的复杂性，决策者必须认识到，具体政策影响的不确定程度非同寻常。因此，他们不应该把所有的财政鸡蛋放在一个篮子里，合适的方案可能包括不同政策的搭配。

至于增加支出和减税两者之间的平衡，为什么增加支出应是方案的一部分（可能比以往更甚），我们认为有两个理由。

“受到信用约束的消费者可能会花费掉从减税中得到的额外资金。”

首先，私人部门需求的减少可能是长期的。这意味着，财政政策可以比过去更加依赖支出措施，包括对基础设施的投资，因为我们不必太担心实施时滞。

其次，我们认为，在目前的情况下，消费者花费掉减税或转移所得资金的边际倾向可能较低，导致低乘数。为此，在增加支出方面需要选择性：政府直接采购商品（特别是投资支出）对需求有着直接影响，并将对供给产生积极的作用。与此相反，增加公共部门工资则不太可能有帮助，并可能难以逆转。

《基金组织概览》网络版：如果各国想直接针对消费者采取措施，重建信心，让人们重新开始消费，它们应当怎样做？

Blanchard：为了回答这一问题，必须理解消费支出为什么下降得如此之快。我们认为有三个主要原因。房价和股市急剧下跌，住户的可支配收入也日益大幅减少，因此，他们觉得自己变穷了。随着银行削减信贷额度或提高利率，信贷状况收紧。另外，面对很大的不确定性，许多消费者采取了等待观望的态度，例如，先不买汽车，直到他们更好地了解经济衰退可能有多严重。

这使我们回到减税问题：受到信用约束的消费者可能会花费掉从减税中得到的额外资金，但采取等待观望态度的消费者更可能将任何额外的现金储蓄下来。

Cottarelli：这就是为什么以急需现金的消费者为对象的减税和转移可能最有效。我们认为更有效的一些政策包括扩大失业福利，提高工作所得税减免或针对可能受到信用约束的住户提供等效的减税，以及扩大社会安全网。在一些国家，政府可能需向丧失抵押房产赎回权的房主提供支持。

《基金组织概览》网络版：目前人们争论很多的一个问题是，政府是否应参与进来，帮助陷入困境的公司。美国汽车产业就是一个例子。您建议各国怎样做？

Blanchard：帮助公司的一个理由是，危机已使金融市场运作紊乱，许多公司因此无法获得合理定价的信贷。所以，国家可能需要参与进来，向正在进行可信重组的公司

提供信用担保。不过，向有关部门提供一般性支持将使外国公司面临不公平的竞争环境，这可能导致报复，并可能触发贸易战。

《基金组织概览》网络版：您建议公共部门针对极度衰退提供保险。这样做的好处是什么，如何运作？

Blanchard：我们在积极探讨政府可考虑采取的其他措施。一个想法是，政府可针对极度衰退提供保险。例如，政府可提供一项合同，在 GDP 增长低于某一限值的情况下进行支付，银行则可以以公司购买这种保险为条件批准贷款。原则上，其运作方式有些类似许多抵押贷款持有者必须购买的水灾保险。

《基金组织概览》网络版：最后，是否存在这样一种风险，即一些国家可能利用其他国家的纳税人而搭便车？在帮助协调全球财政应对措施方面，基金组织能发挥什么作用？

Blanchard：在高度贸易开放使各经济体相互联系的情况下，一国的财政扩张在一定程度上导致对其他国家商品的需求增加，从而可能造成贸易逆差扩大。因此，各国不愿主动实行财政扩张。

最好的解决办法是各国联合行动。但这需要一定形式的承诺或协调。这就是为什么基金组织已就如何设计适当的财政回应方案与成员国积极开展讨论。我们的成员国遍布全球，因此我们在这方面具有得天独厚的条件。

对本文的有关评论请发送至imfsurvey@imf.org。

本文译自《基金组织概览》杂志上的一篇文章，杂志网址：www.imf.org/imfsurvey。