

# 基金组织概览

采访 OLIVIER BLANCHARD

## 基金组织探索未来宏观经济政策的轮廓

《基金组织概览》网络版  
2010年2月12日



- 基金组织分析全球经济危机的政策含义
- 强调政策制定者需要全面利用各种政策工具
- 加入关于未来宏观经济政策框架的辩论

Blanchard: “随着危机慢慢消退，现在是重新评估我们关于如何实施宏观经济政策的知识的时候了。”（图片：基金组织）

国际货币基金组织站在为应对全球经济危机提供政策建议的前沿，从 60 年来最严重的全球衰退中吸取教训，加入关于今后应当如何调整宏观经济政策的辩论。

基金组织在 2 月 12 日公布了一份题为《重新思考宏观经济政策》的文件。这份文件是这个拥有 186 个成员的国际机构的工作人员撰写的一系列政策文件的一部分，对破坏性危机后的宏观经济和金融政策框架进行重新评估。

几份文件将于本月早些时候在韩国首尔举行的会议上讨论。

《基金组织概览》网络版就目前公布文件的原因以及希望实现的目标与《重新思考宏观经济政策》的作者之一 Olivier Blanchard 进行了交谈。Blanchard 于 2008 年从麻省理工学院到基金组织任职，是基金组织的经济顾问兼研究部主任。

**《基金组织概览》网络版：**你们为什么现在公布这份实质上试图勾勒新的宏观政策框架轮廓的文件？

**Blanchard:** 随着危机慢慢消退，现在是重新评估我们关于如何实施宏观经济政策的知识的时候了。宏观经济学家和政策制定者很容易将上世纪 80 年代以来周期性波动的稳步下降主要归功于自己，得出结论认为我们知道如何实施宏观经济政策。我们没有抵制这种诱惑。危机很自然地迫使我们质疑先前的结论，这正是我们力图在这份文件中做的。

**《基金组织概览》网络版：**所以这是不是代表经济学家承认自己的错误？

**Blanchard:** 宏观经济学家显然没有引起这场危机。但我们现在意识到，经济学家和政策制定者被危机前经济政策的看似成功所迷惑，产生了一种虚假的安全感。危机前的

时期被称为“大稳定”时期，多数先进经济体成功地降低了产出和通货膨胀的波动性，生活水平提高。危机教给我们很多，我们想积极主动地从“大衰退”中吸取教训。

我们这份文件的目的是列出有关宏观经济政策框架设计的一些关键问题，并就如何加强这些框架提出一些想法。展望未来，我们需要更深入地考虑我们应如何针对先进国家、新兴市场国家和发展中国家的具体情况提出政策建议。

### 《基金组织概览》网络版：到目前为止，你们的结论是什么？

**Blanchard:** 危机前的政策共识的基本要素依然适用。将产出保持在接近潜在产出的水平，并维持稳定的低通胀，这应当是政策的两个目标。中央银行的主要责任仍是控制通胀。但危机迫使我们思考如何实现这些目标。

然而，危机清楚地表明，政策制定者必须关注许多其他变量，包括产出的构成、资产价格的行为以及经济中不同参与者的杠杆程度。危机还表明，相比危机前使用的工具，政策制定者可以利用的工具要多得多。挑战是学会如何以最佳方式使用这些工具。将传统的货币政策与监管工具结合起来，并为财政政策设计更好的自动稳定器，这是两条充满希望的路径。

### 《基金组织概览》网络版：你所说的将货币与监管工具结合起来是指什么？

**Blanchard:** 利率不是解决过度杠杆、过度冒险或资产价格明显偏离基本面的好工具。我们需要将货币与监管工具结合起来。

例如，如果杠杆率看来过高，可以提高监管资本比率；如果流动性看来过低，可以提高监管流动性比率；为了抑制房价，可以降低贷款质押率；为了限制股价上涨，可以提高保证金要求。这些措施在一定程度上可能被规避，但相比政策利率，可能对试图影响的变量产生更有针对性的影响。

更好的方法是，主要针对总经济活动和通货膨胀使用政策利率，而运用这些特定的工具解决特定的产出构成、融资或资产价格问题。

如果以这种方式结合货币和监管工具，那么，传统的监管和审慎性框架需要增添宏观经济内容。这里的主要挑战是实现以下两方面的适当权衡，一是能够对系统性风险的每个边际变化作出微调的复杂的体系，二是一种以便于沟通的触发条件和易于实施的规则为基础的方法。

如果我们接受这样一种观念，即货币政策与监管的结合能够提供大量周期性工具，那么就带来这样一个问题，即如何实现货币当局与监管当局之间的协调，或中央银行是否应当两方面都负责。实际上，很可能必须逆转将二者分开的趋势。

**《基金组织概览》网络版：**你认为，我们应当理解为什么许多国家的中央银行比它们所承认的更加关注汇率，我们应当得出政策结论。你能解释一下吗？

**Blanchard：**在许多新兴市场国家，尽管货币当局自称以通货膨胀为目标，但除了通货膨胀外，他们显然关注汇率。

他们这样做也许有充分的理由。现在是将实践与理论相统一，更加广泛地将货币政策视为联合使用利率与对冲性干预，以维护通胀目标，同时降低与汇率过度波动有关的成本的时候了。

**《基金组织概览》网络版：**中央银行选择了较低的通胀目标，2%左右。你们在文件中指出，也许应当重新考虑这一目标。为什么？

**Blanchard：**危机表明，利率实际上能够达到零水平，一旦出现这种情况，会对货币政策造成严重约束，使我们在身处困境时无能为力。

从逻辑上讲，如果危机前平均通胀更高，平均名义利率更高，那么就能有更大的空间在危机期间放松货币政策，财政状况的恶化就不会这么严重。我们现在需要考虑的是，这是否表明今后应当设定更高的通胀目标。

**《基金组织概览》网络版：**那会不会有很大风险？

**Blanchard：**危机表明，对体系的严重冲击可能发生，也确实发生了。在这次危机中，冲击来自金融部门，但今后可能来自其他方面——传染病大范围流行对旅游和贸易的影响，或重大恐怖主义袭击对大型经济中心的影响。因此，正常时期，政策制定者也许应当设定更高的目标通胀率，以增加应对这种冲击的货币政策空间。具体而言，相比当前 2%的目标范围，如果将目标定在 4%，通胀净成本是否会高很多？将目标定在 4%是否比 2%更难锚定预期？

同时，通过中央银行独立性实现可信的低通胀是历史成就，特别是在几个新兴市场。因此，为回答这些问题，需要认真地重新考虑通货膨胀的各项成本与可能收益。无论如何，值得考虑的是，因通胀略高而在危机中得到改善的政策机动性的好处是否会超过这些成本。

### 《基金组织概览》网络版：危机使财政政策又流行起来。

**Blanchard:** 危机使财政政策作为宏观经济工具重返中央舞台。有两个主要原因：首先，由于包括信贷和数量放松在内的货币政策基本上达到极限，政策制定者几乎没有其他选择，只能依赖财政政策。其次，从一开始就预计衰退将持续很长时间，因此财政刺激虽然实施起来有时滞，但显然有充分的时间产生有益的影响。

危机还显示出“财政空间”的重要性，即在困境时进行机动的空间。危机爆发时债务水平很高、具有大量无资金支持负债的一些先进经济体运用财政政策的能力有限，目前面临困难的调整。

那些因消费高涨而实施高度顺周期性财政政策的新兴市场经济体，例如东欧的一些经济体，目前被迫削减支出和提高税收，尽管它们处于前所未有的衰退之中。相比之下，许多其他新兴市场在危机爆发时的债务水平较低。这使它们能够更大力度地运用财政政策，而不必担心财政可持续性，也不会导致资本流入突然停止。

这表明，我们应当重新考虑债务对 GDP 比率。我们也许应当将目标比率定在大大低于危机前的水平。鉴于我们的起始点，在这方面颇有一段路要走，但这是我们必须重新考虑的另一个问题。

### 《基金组织概览》网络版：能否采取措施使危机期间的财政政策更加有效？

**Blanchard:** 相机抉择的财政政策措施往往来不及抗击衰退，因为实行减税或新的支出措施要花较长时间。因此，必须改善所谓的财政稳定器。我们的文件认为，需要认真研究在衰退期间能够自动起作用、对经济有显著影响的措施。例如，可以考虑针对低收入家庭的临时性税收政策，投资补贴，或在某一宏观经济变量超过某个临界值的情况下（例如失业率增加到 8% 以上）启动的临时性社会转移。

有关本文的评论请发至 [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)