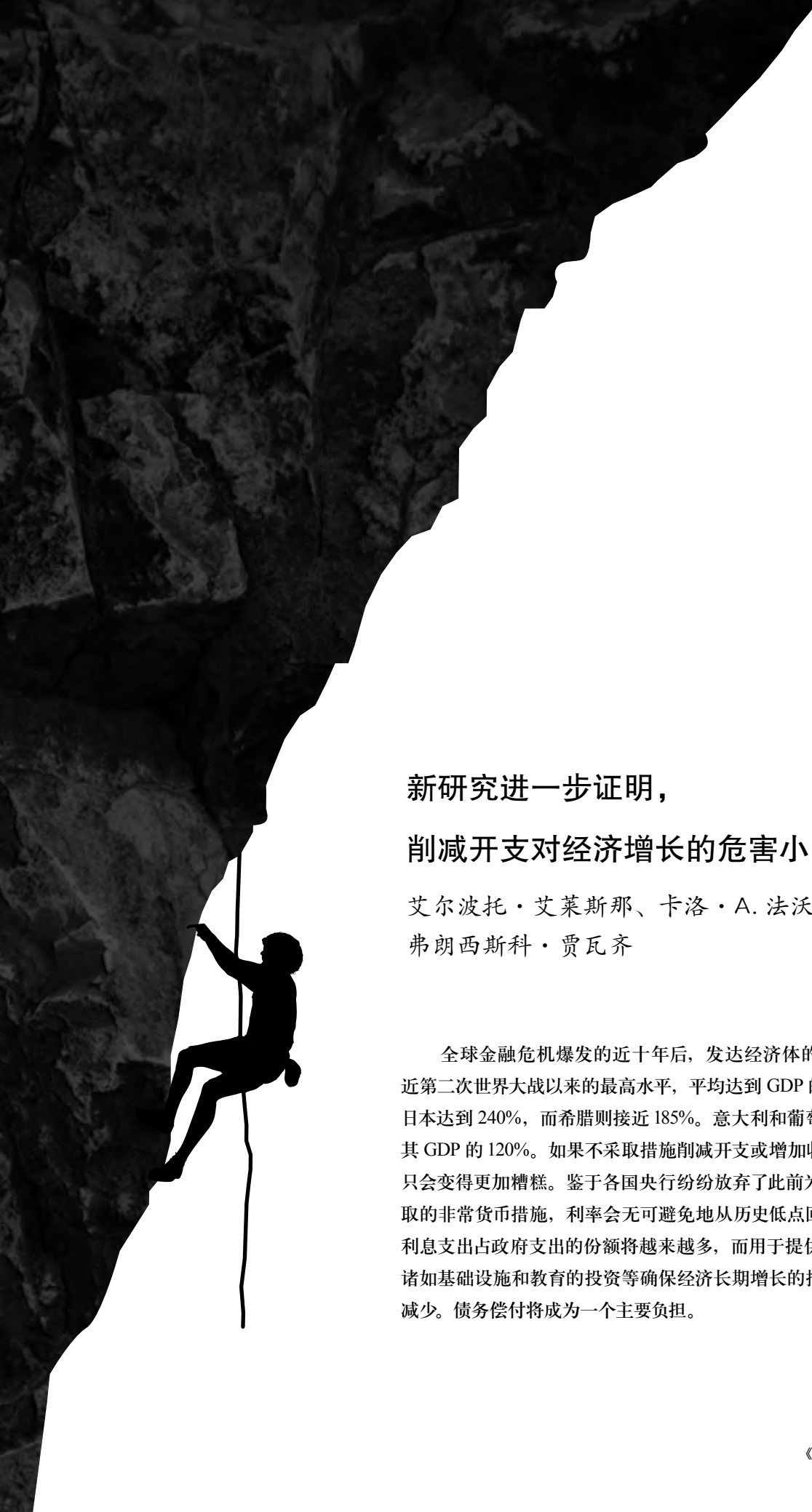


摆脱

债务



新研究进一步证明， 削减开支对经济增长的危害小于增税

艾尔波托·艾莱斯那、卡洛·A. 法沃罗、
弗朗西斯科·贾瓦齐

全球金融危机爆发的近十年后，发达经济体的国债规模仍接近第二次世界大战以来的最高水平，平均达到 GDP 的 104%。其中，日本达到 240%，而希腊则接近 185%。意大利和葡萄牙的债务超出其 GDP 的 120%。如果不采取措施削减开支或增加收入，那么情况只会变得更加糟糕。鉴于各国央行纷纷放弃了此前为应对危机而采取的非常货币措施，利率会无可避免地从历史低点回升。这意味着利息支出占政府支出的份额将越来越多，而用于提供公共服务以及诸如基础设施和教育的投资等确保经济长期增长的措施的资金就会减少。债务偿付将成为一个主要负担。

如何最有效地将债务减少到可持续水平？2008年全球金融危机以后，这个问题变得尤为重要。当时，为了刺激经济增长、挽救失业，政府增加开支，将预算赤字推高至战后的最高水平。一些经济学家认为，削减支出是恢复财政健康的最佳良药。而另一些人则持相反意见，坚称削减开支只会适得其反，因为这样做会损害经济增长。他们认为政府应进一步加大开支来振兴萎靡的经济。

要想更清楚地了解这个问题，我们不妨做一些关于降低债务的数字计算。这里最为相关的数字不是债务总额，而是债务占国民收入或GDP的比重，即衡量经济体中有多少资源可以用于偿还债务。有两种方法可以降低债务占GDP的比重。一是降低预算赤字规模（通过削减开支或增加收入）；二是扩大经济规模。在理想的情况下，政府会削减赤字，以一种不会损害增长的方式将其转换为基本盈余（税收收入超过支出的部分，并扣除利息）。如果旨在削减赤字的政策同时导致严重的经济衰退，那将会适得其反：尽管政府是为了削减赤字，但GDP的下降将会导致债务占GDP的比重上升。

至2014年期间经济合作与发展组织35个成员国中的16个成员国的数据，包括加拿大、日本、美国和欧洲大部分国家（后共产主义国家除外）。我们主要分析了3500项旨在通过增加税收或减少开支来削减赤字的政策变化，排除了以稳定经济产出为目的的财政措施——如为冷却过热的经济而实行的减少支出的措施——因为这些措施取决于经济形势，并不具备外生政策变化的代表性。

必须指出，我们的研究集中于一定范围内的发达经济体。首先，紧缩政策对那些拥有更小的政府的发展中经济体将产生截然不同的影响。其次，我们关心的是短期问题，没有考虑老龄化人口对养老金的影响等长期问题。最后，我们也不考虑紧缩政策的反面——如降低税负或增加支出等扩张性政策。

在研究中我们认识到，政府通常采用多年期计划来对财政政策进行调整，其目的是在一定的时期内（通常是三到四年）降低债务占GDP的比重。经过重新整理，我们将这些计划分为两类：基于调整支出的计划，主要包括削减支出；以及基于调整税收的计划，主要包括增加税收。我们的研究结论与凯恩斯的基本观点相悖，即削减开

基于调整支出的计划对增长的危害通常要小于基于调整税收的计划。

哪些政策更有可能降低债务占GDP的比重呢？针对这一问题的文献至少可以追溯到20世纪90年代初（Alesina和Ardagna在2013年总结了早期文献）。我们决定采用一种新的方法和更为丰富的数据来审视这个问题。我们收集了从1981年

支出增加税收更容易引发经济衰退。与此相反，我们的研究证实，基于调整支出的计划对增长的危害通常要小于基于调整税收的计划。

具体来说，我们发现，平均而言，基于调整支出的计划与经济增长的小幅下滑相关联：占



GDP1%的开支减少计划大概会导致GDP平均增幅损失约0.5个百分点。产出损失通常不会持续超过两年。而且，如果基于调整支出的计划是在经济增长期间推出的，那么平均产出损失将为零。这意味着，基于调整支出的财政计划中的某些与小幅经济下滑相关联，而另一些则与经济的迅速增长相关联，这一现象由Giavazzi和Pagano(1990)首次提出，常被称为“扩张性紧缩”。相反，基于调整税收的财政政策与经济长期的大幅衰退相关联。占GDP1%的基于调整税收的计划平均会让GDP比紧缩前下降2%。这样严重的经济衰退影响往往会持续数年。

我们的研究表明，当财政调整所带来的经济增长比没有进行财政调整的经济增长更快时，就会产生扩张性紧缩。也可以用其他方法定义——如观察一国GDP相对于其他国家GDP的增长情况。在我们所研究的样本中，同一时期以支出为基础的财政调整导致GDP增长高于平均水平的其他国家包括20世纪80年代的奥地利、丹麦、爱尔兰以及20世纪90年代的加拿大、西班牙和瑞典。自金融危机后，爱尔兰和英国采取了以调整支出为基础的紧缩政策，其表现要优于其他国家，尽管爱尔兰遇到了巨大的银行业问题。

政府似乎也意识到了基于调整税收和基于调整支出的计划的不同效果。例如，2010年爱尔兰政府指出：

“预算主要是控制支出，以根据收入调整支出需求，而由于经济整体收缩，某些收入流失，导致收入基数已经减少。此外……政府采纳了来自欧盟委员会、经济合作与发展组织、IMF等国际组织的证据，也相信了那些证明减少支出的政策比增加税收的政策更有助于削减赤字的相关经

济文献。”（《爱尔兰稳定计划更新》，2009年12月，第15页）

我们的第二项发现是，福利计划和其他政府转移支付的削减对经济增长的危害要小于增税。这些领域支出的削减伴随着轻度的短暂经济下滑，很可能是因为纳税人认为衰退会持续，因此预计未来为这些项目提供资金所需的税收会降低。因此，数据显示，旨在减少政府支出的社会保障制度改革更像是普通的支出削减，而非增税。由于社会保障改革往往是持续的，特别是在人口老龄化的国家，因此也要付出一些小代价，即牺牲一定的产出。

私人投资对两种紧缩方案的反应也不一样——对基于调整支出的计划反应积极，对基于调整税收的计划反应消极。商业信心反应与私人投资一致。另一方面，家庭消费和净出口（出口与进口的差额）的均值在两种调整类型中几乎没有差别。

那些在危机之后的经济衰退期间实施的财政紧缩计划又表现如何呢？尽管有些紧缩计划的规模非常大——不仅在希腊，还在爱尔兰、葡萄牙和西班牙，以及规模略小的意大利和英国——但结果与前几次并没有太大的差别。选择了以调整税收为基础的紧缩政策的国家比选择了削减开支的国家遭受了更为严重的衰退。选择了削减开支的国家之中就有爱尔兰（尽管其实施了大规模的银行救助计划）和英国，而英国的经济表现远比IMF所预测的还要强劲。英国的计划几乎完全是关于削减开支的，包括削减政府消费和公共投资；减少转移支付，包括采取更多限制性政策来限制雇主的养老金缴款；援助津贴；政府职员养老金。

2010年至2014年期间，支出削减（已计划的或即刻执行的）占GDP的比重累计达到2.9%——每年平均为0.6%。其中，87%支出削减是在这五年

内实施的，其余的则被延迟。结果是：英国的经济增长超出欧洲平均水平。投资增速在2009年下降21%的情况下稳步回升，2010年增长了近6%。

选择了以调整税收为基础的紧缩政策的国家比选择了削减开支的国家遭受了更为严重的衰退。

对于这些惊人的成果，至少存在三种可能的解释。第一种是基于调整税收的计划和基于调整支出的计划的区别源于其配套的政策。最明显的就是货币政策。Guajardo、Leigh 和 Pescatori (2014) 认为，货币政策的差别是造成基于税收的调整计划和基于支出的调整计划产生不同影响的主要原因。而我们的研究发现，仅有一小部分的差异源于货币政策。

第二种可能的解释是汇率的表现。如果在财政调整之前货币贬值使出口更具竞争力，从而支持经济增长，那么调整所带来的伤害就更小。然而，我们发现情况并非如此：这两种类型的财政调整之前的汇率表现并没有必然差异。如果汇率果真是一个重要因素，那么在货币贬值以后，在两种调整下的GDP增长之间的差额就应该与净出口的增长相关，而与所采取的财政计划的类型无关。但事实并非如此。如上所述，驱动力其实是国内私人投资。

最后，大规模的财政调整往往是深度结构改革时期的一个阶段，可能包括产品和/或劳动力市场的自由化。如果这些都在削减开支之时相继发生，还有可能为我们的发现提供解释支持。但事实上，在削减开支时期并没有系统地进行上述改革。

一个可能性更大的解释指向了信心和预期的作用。我们不妨设想这样一个经济体，其公共债务不断膨胀，经济发展不可持续。债台高筑国家的利率上升就可能产生这种情形。迟早得实施财政稳定措施。若拖延的时间越长，未来就必须增加更多的税收（或削减更多的开支）。实施财政稳定措施可以消除对于进一步延迟的不确定性，这些延迟会导致增加更多的成本。

Blanchard (1990) 提供了一个简单的模型来说明这一点。稳定计划消除了未来或将产生更高财政成本的不确定性，因而能够刺激当前的需求——尤其是投资者需求，他们对不确定性更为敏感，因为他们的计划具有长期性。在他们的模型中，Blanchard (1990) 以及 Alesina 和 Drazen (1991) 并没有区分稳定计划是基于税收还是基于支出的。但消除不确定性的好处很有可能是伴随着基于支出而非税收的紧缩计划。基于调整税收的计划没有解决福利和其他项目随时间自动增加的问题，因而不大可能对预算产生持久的影响。如果计划不解决开支自动上升的问题，那么就必須不断提高税收，以弥补额外支出。由于对未来税收的预期不断上升，因此由基于调整税收的计划信心效应可能会更小。而基于调整支出的计划则恰恰相反。我们针对商业信心对于紧缩的反



应的研究结果便证实了这一观点。在基于调整支出的紧缩计划实施后，商业信心立即增加，与基于调整税收的计划实施后的情形形成了鲜明对比。

另一种解释与经济的供给侧有关，它对增税和削减支出的反应截然不同。财政政策的持续变化对于所有紧缩计划来也是至关重要的，根据计划的类型不同，有可能产生完全相反的效果。我们发现，持续时间更长的基于调整税收的计划会导致更严重的衰退。一种解释是，如果不减少支出，增税就必须长期延续，从而产生长期的负面影响——如影响劳动力供应和投资——因为扭曲性税收更高。相比之下，持续时间更长的减少支出计划所导致的衰退较为温和，因为它预示着迟早有可能采取减税及降低相关税收扭曲的措施。

最重要的是，降低债务占 GDP 的比重在很大程度上取决于预算赤字的调整方式。如果通过增税的方式来增加盈余，就可能导致经济大幅衰退，反而进一步提高了债务占 GDP 的比重。而基于削减支出的赤字削减政策通常对产出几乎没有影响，因而必然会降低债务占 GDP 的比重。FD

艾尔波托·艾莱斯那（ALBERTO ALESINA）是哈佛大学政治经济学 Nathaniel Ropes 荣誉教授。卡洛·A·法沃罗（CARLO A. FAVERO）是米兰博科尼大学的德意志银行计量金融和资产定价项目主管。弗朗西斯科·贾瓦齐（FRANCESCO GIAVAZZI）是米兰博科尼大学的经济学教授。本文基于他们即将出版的新书《Austerity: When It Works and When It Does Not》（普林斯顿大学出版社出版）。

参考文献：

- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2013. "The Design of Fiscal Adjustments." *Tax Policy and the Economy* 27 (1): 19–68.
- Alesina, Alberto, and Allan Drazen. 1991. "Why Are Stabilizations Delayed?" *American Economic Review* 81 (5): 1170–88.
- Blanchard, Olivier J. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries: Comment." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 111–16.
- Giaavazzi, Francesco, and Marco Pagano. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 75–122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.