

## 财政整顿公告能否帮助锚定通胀预期？

安东尼奥·C·大卫、塞缪尔·皮恩克纳古拉、胡安·F·耶佩斯

WP / 24 / 60

*货币基金组织工作文件描述了作者正在进行的研究，并发表了这些论文，以引起评论并鼓励辩论。*

基金组织工作文件中表达的观点是作者的观点，不一定代表基金组织、其执行董事会或基金组织管理层的观点。

**2024  
MAR**



IMF 工作文件

非洲，研究和西半球部门

财政整顿公告能否帮助锚定通胀预期？

编写：Antonio C. David、Samuel Pienknagura、Juan F. Yépez \*

授权发行 Axel Schimmelpfennig 2024 年 3 月

*货币基金组织工作文件描述了作者正在进行的研究，并发表了这些论文，以引起评论并鼓励辩论。* 基金组织工作文件中表达的观点是作者的观点，不一定代表基金组织、其执行董事会或基金组织管理层的观点。

**摘要：**在本文中，我们使用季度数据和有关财政政策合并公告的新颖数据库，作为发达经济体和新兴市场的样本，以量化财政紧缩对通胀预期的影响。我们发现，财政整顿公告会降低中期（未来三年和五年）的通胀预期，但不会在短期内（未来一年）。还有一些证据表明，合并公告减少了对长期预期未来通胀的“分歧”。一个国家的财政和货币框架的实力以及财政和货币政策的协同作用，增强了合并公告的通货膨胀锚定作用。此外，我们发现初始条件很重要 - 在同期高通货膨胀时期，通货膨胀预期对合并公告的反应更大。有了这些结果，我们证明了财政整顿在控制已实现通货膨胀方面的有效性在很大程度上取决于通货膨胀预期对整顿公告的反应。这些结果表明，财政政策对于锚定通胀预期至关重要，也是可信的反通胀过程的关键要素。

JEL 分类号:

E62、E63、E31

关键字:

财政整顿; 财政政策; 通货膨胀预期; 叙事方法

作者的电子邮件地址:

\* 我们要感谢 Nicolas Magud， Anh Dinh Minh Nguyen， Ivanova Reyes， Axel Schimmelpfennig， Can Sever， Nikola Spatafora， Jaroslaw Wieczorek 以及国际货币基金组织非洲部的研讨会参与者提供了出色的意见和建议。通常适用的警告。

工作文件

# 财政整顿公告能否帮助锚定通胀预期？

编写：Antonio C. David, Samuel Piensnagura, Juan F. Yépez

---

<sup>1</sup> 我们要感谢 Nicolas Magud, Anh Dinh Minh Nguyen, Ivanova Reyes, Axel Schimmelpfennig, Can Sever, Nikola Spatafora, Jaroslaw Wieczorek 以及国际货币基金组织非洲部的研讨会参与者提供了出色的意见和建议。通常适用的警告。

## Contents

通货膨胀.....	13
-----------	----

## Introduction

在 COVID - 19 大流行和其他随后的全球冲击之后，通胀的复苏伴随着一些国家近期通胀预期的去锚定迹象，对通胀动态有重要影响（国际货币基金组织，2023a）。这些趋势导致对通胀预期驱动因素的研究以及对财政和货币政策相互作用的分析的兴趣增加。考虑到政府为缓解大流行对家庭和企业的影响（这可能助长了通胀飙升）以及财政政策在恢复价格稳定方面可能发挥的潜在作用而提供的大量财政支持，后者尤其重要（国际货币基金组织，2023b）。

在此背景下，本文探讨了财政合并公告在塑造通胀预期中的作用。我们使用季度数据和新的财政整顿公告数据库来量化财政紧缩对通胀预期的影响。财政调整公告可以通过多种渠道降低通货膨胀，包括紧缩对总需求的影响，如标准菲利普曲线中的产出缺口项所示，也可以通过紧缩对通货膨胀预期的影响。在所谓的“价格水平的财政理论”模型中，与没有未来财政盈余支持的扩张性财政政策相关的较高名义债务将导致代理商预期较高的通货膨胀（Leeper 和 Leith，2017）。相反，较高的预期财政盈余将导致通胀预期下降。

以季度（而不是年度）频率使用数据，使我们能够控制财政政策实施的预期效果，这与对新闻做出快速反应的变量尤其相关，例如通胀预期。在这方面，本文的识别策略依赖于这样一个事实，即财政整顿措施不太可能在同一季度内根据通胀预期的变化进行调整。这个假设似乎是合理的，因为财政合并一揽子计划的设计，宣布和实施通常需要几个月。<sup>2</sup> 它们经常是行政和立法部门之间长期谈判的结果，作为预算过程的一部分（Lieert，2010）。即使在正常预算周期之外进行，财政整顿公告也往往反映出对财政状况可持续性的更持久的担忧，而不是对通货膨胀发展的实时反应。<sup>3</sup> 此外，通过纳入数量，省略的变量偏差会减弱。回归中的控制变量以及国家和时间固定效应。

我们发现，财政整顿公告在中期内降低了通胀预期，但在短期内没有。这一结果似乎是由这些公告后已实现通胀的动态及其对新兴市场近期通胀预期的影响所驱动的。还有证据表明，合并公告可以减少对未来预期通胀的“分歧”。

---

<sup>1</sup> 如果当代理商不期望政府完全偿还债务时，通货膨胀的担忧加剧，则这些影响的强度可能会随着债务的初始价值而变化。在低债务水平下，不偿还的可能性可能很小。但是随着债务水平的增加，该渠道的重要性也可能增加。

<sup>2</sup> 例如，早在 2019 年 1 月，巴西新当选总统 Jair Bolsonaro 政府的内阁成员就发表声明，表示正在考虑采取财政调整措施（例如税制改革和养老金改革）以减少财政赤字（Bolsoaro prepara de pacote de medidas como o 38。总统“Correio Braziliense”）。尽管如此，合并计划的具体宣布仅发生在 2019 年 5 月。

正如 Alesina 和其他人（2017）对欧元区国家所强调的那样，赤字削减计划的规模必须与欧洲机构达成一致，这给该过程带来了进一步的时间限制。

地平线。放大公告的构成，我们发现基于支出的合并公告在较短的地平线上降低了通胀预期，而基于收入的公告降低了中长期通胀预期。这可能是由于税收对价格的初始影响。

此外，我们强调一个国家的财政和货币框架的实力如何能够提高合并公告的通胀锚定作用。首先，我们表明，在政府债务较高的国家，通胀预期对财政整顿公告的反应更为温和。我们通过表明合并公告对表现出比最初预测更谨慎的国家的通胀预期产生更大的影响，从而提供了一个国家财政框架重要性的额外证据。我们还表明，在新兴市场中，与其他国家相比，实行通胀目标制的国家的中期通胀预期下降幅度更大。

在财政政策作为通货膨胀锚定工具的作用以及初始条件的相关性方面，我们还提供了货币财政政策互补性的证据。合并公告对货币政策紧缩国家的通胀预期影响较大，显示锚定预期可能要求各国调整财政和货币行动。此外，我们的分析表明，在高通胀时期，合并公告对预期产生更大，更直接的影响。

然后，本文探讨了通货膨胀预期在从财政整顿公告到实际通货膨胀的传导中所起的作用。最近的经验和理论工作强调了通胀预期作为通胀动态驱动因素的重要性，以及大流行后通胀预期对工资和其他关键相对价格的解释力如何增加 (Bems 等，2021 年；Bider，2017 年；Coibio 等，2020 年；Reis，2020 年等)。

为了阐明预期在解释已实现的通货膨胀动态中的重要性，我们分析了通货膨胀预期是否在财政政策行动向通货膨胀的传导中发挥作用。我们通过在面板向量自回归 (PVAR) 框架中估计财政整顿公告，通胀预期和已实现通胀之间的关系来做到这一点。我们使用 Berae 等 (1998)，Sims 和 Zha (2006)，Kilia 和 Lewis (2011) 以及 Bachma 和 Sims (2012) 提出的方法构建了反事实情景。为了抓住高通胀国家将从紧缩的财政政策中受益更多的想法，我们将冲动反应取决于财政整顿公告发布时的通胀水平。

在这种背景下，我们的结果表明，对于实现高通胀的经济体 (处于或高于分布的第 75 个百分位数)，财政整顿公告在一年的窗口内将总体通胀降低了 100 个基点。在反事实的情况下，通胀预期的反应归零，通胀的降低要渐进得多。

据我们所知，这是第一篇以季度频率使用明确的财政政策公告来量化财政合并与包括发达经济体和新兴市场在内的大量国家的通胀预期之间的联系的文章。它还通过调查一国宏观经济政策框架在塑造财政行动对预期的影响方面的相关性以及探索潜在的货币 - 财政政策相互作用，为文献做出了贡献。本文还强调了中期预期对价格形成过程的关键作用。

先前的许多研究都研究了财政政策与通货膨胀之间的联系，主要关注通货膨胀结果而不是预期。例如，Catão 和 Terroses（2005）使用了 1960 - 2001 年期间 107 个国家的面板数据，发现在高通胀国家和发展中国家中，但在低通胀发达经济体中，财政赤字与已实现通胀之间存在很强的正相关关系。最近，Baerjee 和其他人（2022）在一个发达经济体小组中显示，在财政主导制度（定义为政府不调整基本平衡以稳定债务的制度）下，较高的赤字对已实现通胀的影响是货币主导下的五倍。

Jorgese 和 Rav（2022）基于实时预测误差对美国财政支出冲击应用结构性 VAR 模型，以寻找价格不会因政府支出冲击而上涨的证据。Cevi 和 Mirygi（2023）使用以各种方式确定的财政冲击，包括周期调整后的基本平衡和预测误差的变化，使用大量国家的年度数据来检查财政扩张与已实现通货膨胀之间的联系。

总体而言，与我们的论文相反，这些研究没有使用明确的财政政策措施，因此其结果存在一些偏见（如下文所述，另见 Ramey, 2017）。在最近的贡献中，Dabla - Norris, Gocalves 和 Ngye（2023）通过使用 10 个发达经济体样本的叙事方法确定的税收变化来解决这个问题，并提供证据表明基于税收的合并对通货膨胀的影响取决于税收的类型。个人所得税的增加导致通货膨胀率持续下降（通过总需求渠道），而增值税税率的提高暂时推高了通货膨胀率。我们的论文是对这种方法的补充，因为它在分析中考虑了更广泛的合并事件（包括基于支出的调整）和国家，并侧重于预期而不是通货膨胀结果。如下所述，新兴市场经济体的加入照亮了合并与通货膨胀之间联系的重要方面。

分析财政立场和通胀预期之间的联系的研究是稀缺的，倾向于考虑财政政策的间接措施和 / 或集中在一个狭窄的国家。Coibio, Gorodicheo 和 Weber (2021) 的分析基于美国的一项大型随机对照试验 S. 家庭，并发现有关当前债务或赤字水平的信息对通胀预期影响不大，但有关未来债务的消息会导致更高的预期通胀。Bradão - Marques 等（2023）研究了政府债务惊喜对发达市场经济体和新兴市场经济体通胀预期的影响，发现债务惊喜会持续提高新兴市场经济体的长期通胀预期，但在发达经济体却没有。Cloye 等（2023）对美国的增税使用叙事冲击，发现个人所得税的增加降低了提前一年的通胀预期，但公司税的增加对预期没有统计和经济上的显著影响。

本文的其余部分组织如下：第二节概述了数据；随后第三节介绍了财政公告对通胀预期影响的实证策略和发现，以及基线规范的扩展，包括在考虑财政调整和通胀预期之间的联系时财政和货币框架的相关性，以及货币政策立场和初始条件的作用。第四节介绍了 PVAR 和反事实分析。

最后，第五节总结并讨论了结果的政策含义。

---

4 本文的一个缺点是，要确定扩张性政策行动，这些行动每年都是实现通货膨胀的外生因素。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/417062101163006053>