

世界经济与金融概览

财政监测报告

2011年9月

应对财政挑战
减少经济风险

国际货币基金组织

概要

尽管许多国家在解决关键的财政薄弱环节方面有所进展，但是全球财政环境仍面临高度风险。在欧元区，许多国家有效地降低了高额赤字，详细地制定了中期计划，并致力于增强财政体制。但是，包括意大利和西班牙在内的大型经济体的借款利差还是大幅上扬，表明市场情绪可能急剧变化。日本和美国在制定和实施财政调整计划方面进展更为有限，但利率仍处于历史最低水平。尽管美国国会在最后一刻就提高债务上限达成协议，但之前的政治僵局意味着，今后财政调整的实施将面临严峻挑战。有鉴于此，一家评级机构下调了对美国的评级。新兴市场经济体所需的中期财政调整规模一般较小，但一些经济体在面对通货膨胀压力和经济高速增长（部分原因是资本强劲流入）时，其财政紧缩力度不够。

总体而言，先进、新兴和低收入经济体都依然面临严峻的政策挑战，而且还必须在经济增长下行风险增大这样一种环境下应对这些挑战。短期内的适当调整步伐取决于每个国家面临的市场压力、经济增长风险的大小，以及中期计划的可信性。从这个意义上说，增强中期计划和保持清晰的沟通对于确保可信性非常重要，对此掉以轻心的话，市场可能会认为财政风险将自我实现，由此引发利率上升，流动性压力增大，进而侵蚀经济基本面。对这种威胁不能等闲视之，而应迅速采取行动予以解决。

欧元区面临的挑战是继续实行财政整顿，尽量减少其对经济增长的不利影响，并缓解市场对危机解决机制是否充分的担心。面临严重市场压力的国家别无选择，只能刻不容缓地全面实施赤字削减计划。对于财政空间较为宽松的国家，如果宏观经济环境显著恶化，可选择推后削减赤字。财政调整对经济增长的一些不利影响，可通过将部分税收负担从劳动力转移到消费（所谓的“财政贬值”）的改革措施和私有化来部分地得到缓解。更快的经济增长有助于加速财政整顿，因此，任何调整战略都应提高潜在增长率的改革作为其内容之一。至于危机解决框架，7月21日宣布的提高欧洲金融稳定机制灵活性的措施值得欢迎。各国现在需要迅速采取行动加以落实，并应明确表示愿意在必要时采取进一步措施以支持对欧元区的信心。

金融压力在欧元区国家之间传播的速度之快和冲击之大给日本和美国敲响了警钟。日本和美国的低利率在一定程度上源于不太可能迅速发生变化的结构性因素，包括大规模的国内和机构投资者基础。然而，低利率还表明，虽然日本和美国的许多传统财政指标如赤字、债务比率、与老龄化相关的预期支出增长（美国）等并不好于现在面临严重市场压力的欧元区国家，但是日本和美国的政府长久以来赢得了投资者的高度信任。如果日本和美国不能尽快制定足够详细和大胆的计划来削减赤字和债务，那么其良好信誉可能会突然下降。

- 在美国，任何令人信服的战略都必须包括福利改革和增加财政收入。通过逐步

取消税收优惠来扩大税基将是一个很好的开始（见 2011 年 4 月期《财政监测报告》）。制定可行的中期计划将使 2012 年调整步伐能够比当前预期的更为从容一些（今后将由相应的紧缩措施来抵消），从而为经济提供短期支持。

- 在日本，救灾和重建工作是短期内的首要任务，但这更说明了制定更加详细、其目标应与本国面临的挑战相符的中期计划的必要性。当局目前正在制定重要的措施，目标是在当前十年期结束之前降低债务比率。然而，应当更快地进行调整，包括通过进一步的税收改革，在当前十年期的期中就开始降低债务比例。

同样，新兴市场面临着形势最终发生逆转的风险。一些国家正抓紧时机改善财政状况，但也有几个国家出现了经济过热的迹象。还有一个风险是，目前有利的宏观经济环境中的一些因素（包括资本流入以及出口国面对的商品价格高涨）可能是暂时的。此外，新兴市场经济体各自的财政状况存在着显著差异，一些经济体的债务比率和总融资需求接近先进经济体的平均水平。我们用一个财政指标指数考查了与市场压力相关的一系列因素。它显示，平均而言，欧洲新兴市场经济体的财政状况最弱，亚洲新兴市场经济体的财政状况最强。由于所有这些原因，许多新兴经济体需要在周期性因素或先进经济体的问题对其产生不利影响之前（目前影响有限），加速巩固财政的基本面。如果下行风险变为现实，债务和赤字水平较低的新兴经济体可以放慢整顿步伐，以支持国内消费。

低收入国家在危机期间很好地利用了财政缓冲，目前的挑战是要重建财政缓冲，同时解决支出需求。高企的食品和燃油价格使许多低收入国家面临严重的支出压力。到目前为止，其中许多国家想办法既解决了社会需求又没有削弱财政状况，但可持续的对策是：采用更有针对性的措施，并且，在全球价格下降之后，愿意取消这些措施。总的来说，低收入国家仍面临长期财政挑战，其中三分之一的国家债务负担沉重或面临很高的债务可持续性风险。采取措施提高潜在增长率是解决这些问题的关键，许多国家需要增加投资加强基础设施。而改善投资程序（如引入竞争、公开竞标等）有助于最大限度地提高资本支出的生产率。