

供发布：
美国东部时间上午 10:00
2012 年 1 月 24 日

发布之前
绝密

下行风险加剧，财政政策须谨慎前行

许多先进经济体的赤字在 2011 年显著下降，并且多数经济体今年都计划实施大幅调整。为了实现中期债务可持续性，有必要继续实施财政调整，但调整的节奏最好能有利于产出和就业充分增长。鉴于各国今年已经准备实施大幅调整，政府应避免在出现意料之外的增长下滑时进一步收紧政策，而应在能够获得融资且可持续性不成问题的情况下，允许自动稳定器发挥作用。具备足够财政空间的国家（包括一些欧元区国家）应重新考虑近期的调整步伐。同时，一些国家（特别是美国和日本）需要明确其中期债务削减战略。当市场信心对改革的反应较慢时（如欧元区的情况），在实施调整的同时还需具备充分的非市场融资。

许多先进经济体的财政赤字在 2011 年显著下降...

先进经济体的财政赤字在 2011 年整体上下降了 GDP 的 1%，在考虑到产出缺口缩小这一情况后，下降幅度仍很可观，仅比 1% 的水平略有减小。欧元区的总体赤字下降了 GDP 的 2%，经周期调整的赤字的下降幅度仍达到 GDP 的 1.25%（表 1）。然而，欧元区财政赤字的改善在很大程度上来自德国。在德国，由于财政收入和就业对产出作出了异常有力的反应，经周期调整的赤字下降了 GDP 的 2.25%。在西班牙，经周期调整的财政余额也显著增强。而法国和意大利的改善幅度较为有限，因为它们已经宣布或批准的措施到明年才能充分见效（见下述）。英国和美国经周期调整的赤字也显著下降，但日本经周期调整的赤字略有上升，原因是与自然灾害有关的重建成本。



表 1. 2008-2013年财政指标
(占GDP的百分比, 除非另有说明)

| | 2008 | 2009 | 估计 | | 预测 | | 与2011年9月《财政监测报告》的差异 ^{1/} | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------------|------|------|
| | | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 总体财政余额 | | | | | | | | | |
| 世界 | -2.0 | -6.7 | -5.5 | -4.5 | -4.1 | -3.4 | 0.0 | -0.4 | -0.5 |
| 先进经济体 | -3.8 | -9.0 | -7.6 | -6.6 | -5.7 | -4.6 | 0.0 | -0.4 | -0.5 |
| 美国 | -6.7 | -13.0 | -10.5 | -9.5 | -8.0 | -6.4 | 0.1 | -0.1 | -0.2 |
| 欧元区 | -2.2 | -6.5 | -6.3 | -4.3 | -3.4 | -2.9 | -0.1 | -0.3 | -0.4 |
| 法国 | -3.3 | -7.6 | -7.1 | -5.7 | -4.8 | -4.4 | 0.1 | -0.2 | -0.5 |
| 德国 | -0.1 | -3.2 | -4.3 | -1.1 | -0.7 | -0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.7 |
| 意大利 | -2.7 | -5.3 | -4.5 | -3.9 | -2.8 | -2.3 | 0.2 | -0.4 | -1.1 |
| 西班牙 | -4.2 | -11.2 | -9.3 | -8.0 | -6.8 | -6.3 | -1.8 | -1.7 | -1.9 |
| 日本 | -4.7 | -10.8 | -9.3 | -10.1 | -10.2 | -8.8 | 0.2 | -1.0 | -1.0 |
| 英国 | -4.9 | -10.4 | -9.9 | -8.6 | -7.8 | -6.5 | -0.1 | -0.8 | -1.4 |
| 加拿大 | 0.1 | -4.9 | -5.6 | -4.9 | -4.4 | -3.6 | -0.6 | -1.2 | -1.7 |
| 新兴经济体 | -0.4 | -4.8 | -3.6 | -2.6 | -2.7 | -2.5 | 0.1 | -0.4 | -0.5 |
| 中国 | -0.4 | -3.1 | -2.3 | -2.0 | -2.0 | -1.4 | -0.4 | -1.2 | -1.3 |
| 印度 | -7.2 | -9.7 | -8.9 | -8.5 | -7.9 | -7.6 | -0.4 | -0.4 | -0.2 |
| 俄罗斯 | 4.9 | -6.3 | -3.5 | 0.5 | -1.4 | -1.7 | 1.6 | 0.7 | 0.6 |
| 巴西 | -1.4 | -3.1 | -2.8 | -2.6 | -2.4 | -2.3 | -0.2 | 0.4 | 0.3 |
| 墨西哥 | -1.1 | -4.7 | -4.3 | -3.0 | -2.7 | -2.1 | 0.3 | 0.0 | 0.3 |
| 南非 | -0.5 | -5.3 | -5.1 | -4.9 | -4.8 | -4.2 | -0.6 | -0.9 | -0.9 |
| 低收入国家 | -1.3 | -4.0 | -3.1 | -2.8 | -2.8 | -2.3 | 0.3 | 0.1 | 0.2 |
| 20国集团经济体 | -2.7 | -7.6 | -6.2 | -5.1 | -4.7 | -3.9 | 0.1 | -0.4 | -0.5 |
| 20国集团先进经济体 | -4.4 | -9.6 | -8.2 | -7.2 | -6.3 | -5.1 | 0.1 | -0.3 | -0.5 |
| 20国集团新兴经济体 | -0.2 | -4.8 | -3.5 | -2.5 | -2.7 | -2.5 | 0.0 | -0.5 | -0.6 |
| 广义政府经周期调整后的余额 (占潜在GDP的百分比) | | | | | | | | | |
| 世界 | -2.6 | -4.6 | -4.3 | -3.6 | -3.0 | -2.4 | 0.0 | -0.1 | -0.2 |
| 先进经济体 | -3.7 | -5.9 | -5.9 | -5.1 | -4.2 | -3.2 | -0.3 | -0.4 | -0.4 |
| 美国 ^{2/} | -5.0 | -7.5 | -7.8 | -7.0 | -5.6 | -4.3 | -0.6 | -0.7 | -0.6 |
| 欧元区 | -3.2 | -4.8 | -4.8 | -3.5 | -2.1 | -1.6 | -0.4 | 0.1 | 0.2 |
| 法国 | -3.0 | -5.3 | -5.2 | -4.4 | -3.3 | -3.1 | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 德国 | -1.3 | -1.3 | -3.5 | -1.2 | -0.4 | 0.1 | 0.3 | 0.5 | 0.8 |
| 意大利 | -3.6 | -3.5 | -3.4 | -2.9 | -0.8 | 0.0 | -0.4 | 0.3 | 0.0 |
| 西班牙 | -5.4 | -9.8 | -7.8 | -6.6 | -4.7 | -4.1 | -2.0 | -0.5 | -0.2 |
| 日本 | -4.1 | -7.7 | -7.8 | -8.0 | -8.6 | -7.8 | 0.1 | -1.0 | -0.9 |
| 英国 | -6.5 | -9.0 | -7.8 | -6.3 | -5.1 | -3.7 | 0.0 | -0.4 | -0.8 |
| 加拿大 | -0.5 | -2.5 | -4.0 | -3.8 | -3.2 | -2.5 | -0.8 | -1.3 | -1.5 |
| 新兴经济体 | -1.9 | -4.1 | -3.4 | -2.6 | -2.4 | -2.1 | 0.5 | 0.2 | 0.1 |
| 中国 | 0.0 | -2.4 | -1.5 | -0.7 | -0.6 | -0.2 | 1.1 | 0.3 | -0.1 |
| 印度 | -9.3 | -10.7 | -9.5 | -8.9 | -8.3 | -8.0 | -0.6 | -0.3 | -0.1 |
| 俄罗斯 | 3.8 | -3.3 | -1.9 | 1.0 | -1.3 | -1.7 | 1.3 | 0.5 | 0.5 |
| 巴西 | -2.2 | -2.2 | -3.3 | -2.8 | -2.2 | -2.2 | -0.2 | 0.6 | 0.4 |
| 墨西哥 | -1.3 | -3.8 | -3.8 | -2.8 | -2.7 | -2.1 | 0.7 | 0.4 | 0.8 |
| 南非 | -2.0 | -4.9 | -4.6 | -4.4 | -4.0 | -3.6 | -0.7 | -0.6 | -0.5 |
| 20国集团经济体 | -3.0 | -5.2 | -5.0 | -4.2 | -3.6 | -2.9 | 0.1 | -0.2 | -0.2 |
| 20国集团先进经济体 | -3.8 | -6.0 | -6.3 | -5.4 | -4.5 | -3.5 | -0.3 | -0.5 | -0.5 |
| 20国集团新兴经济体 | -1.7 | -4.1 | -3.4 | -2.6 | -2.5 | -2.2 | 0.5 | 0.2 | 0.0 |
| 广义政府总债务 | | | | | | | | | |
| 世界 | 59.5 | 65.9 | 70.0 | 70.1 | 70.9 | 70.9 | 0.6 | 1.5 | 2.2 |
| 先进经济体 | 82.0 | 93.7 | 99.7 | 103.5 | 107.6 | 110.2 | 1.0 | 2.1 | 3.0 |
| 美国 | 76.1 | 89.9 | 98.5 | 102.0 | 107.6 | 112.0 | 2.0 | 2.6 | 3.1 |
| 欧元区 | 69.8 | 79.4 | 85.3 | 88.4 | 91.1 | 92.5 | 0.0 | 1.2 | 2.4 |
| 法国 | 68.3 | 79.0 | 82.4 | 87.0 | 90.7 | 93.1 | 0.1 | 1.2 | 2.3 |
| 德国 | 66.7 | 74.4 | 83.2 | 81.5 | 81.6 | 79.8 | -1.1 | -0.3 | -1.2 |
| 意大利 | 105.8 | 115.5 | 118.4 | 121.4 | 125.3 | 126.6 | 0.4 | 3.9 | 6.5 |
| 西班牙 | 39.9 | 53.6 | 60.8 | 70.1 | 78.1 | 84.0 | 2.6 | 7.9 | 11.2 |
| 日本 | 196.2 | 216.3 | 219.0 | 233.4 | 241.0 | 246.8 | 0.3 | 2.5 | 3.8 |
| 英国 | 52.5 | 68.4 | 75.1 | 80.8 | 86.6 | 90.3 | 0.1 | 1.8 | 4.4 |
| 加拿大 | 71.1 | 83.6 | 85.1 | 85.5 | 86.7 | 84.7 | 1.4 | 2.6 | 2.4 |
| 新兴经济体 | 34.7 | 36.7 | 40.8 | 37.8 | 36.4 | 35.0 | 0.0 | 0.7 | 1.2 |
| 中国 | 17.0 | 17.7 | 33.5 | 26.6 | 23.3 | 20.9 | -0.3 | 1.1 | 2.5 |
| 印度 | 74.7 | 74.3 | 67.4 | 65.8 | 65.3 | 64.4 | 0.9 | 1.1 | 1.2 |
| 俄罗斯 | 7.9 | 11.0 | 11.7 | 10.5 | 11.2 | 12.1 | -1.1 | -0.9 | -0.5 |
| 巴西 | 63.5 | 66.9 | 65.2 | 66.0 | 64.2 | 62.0 | 1.0 | 0.2 | -0.5 |
| 墨西哥 | 43.1 | 44.7 | 42.9 | 42.7 | 43.2 | 43.5 | -0.2 | -0.4 | 0.0 |
| 南非 | 27.4 | 31.5 | 35.3 | 37.9 | 40.0 | 41.5 | 1.1 | 1.5 | 2.0 |
| 低收入国家 | 39.2 | 42.4 | 40.8 | 40.0 | 40.3 | 40.2 | -2.1 | -1.3 | -1.5 |
| 20国集团经济体 | 66.4 | 73.3 | 78.2 | 77.8 | 78.5 | 78.4 | 0.7 | 1.7 | 2.4 |
| 20国集团先进经济体 | 87.6 | 100.1 | 106.4 | 110.2 | 114.6 | 117.4 | 1.1 | 2.2 | 2.9 |
| 20国集团新兴经济体 | 34.8 | 35.9 | 40.8 | 37.1 | 35.3 | 33.8 | 0.1 | 0.8 | 1.5 |
| 备忘录 | | | | | | | | | |
| 世界增长 (百分比) | 2.8 | -0.6 | 5.2 | 3.8 | 3.3 | 3.9 | -0.1 | -0.7 | -0.5 |

来源：基金组织工作人员的估计与预测。

注：所有多国平均值都经由PPP-GDP加权，且使用滚动权数。预测基于基金组织工作人员对现有政策的评估。

^{1/} 对于总体财政余额和周期调整后财政余额，正数表示财政赤字减少；对于总债务而言，正数表示债务增加。

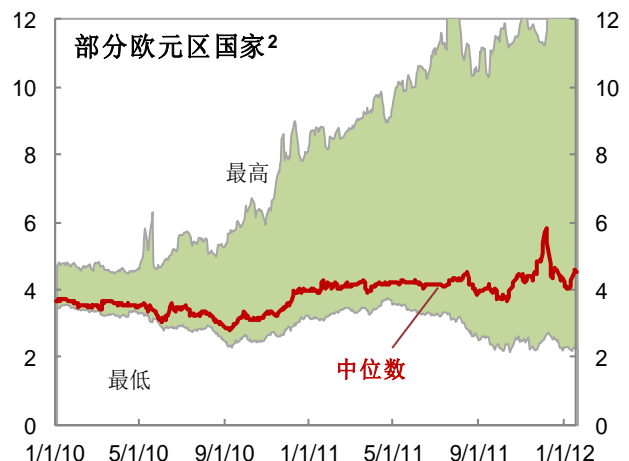
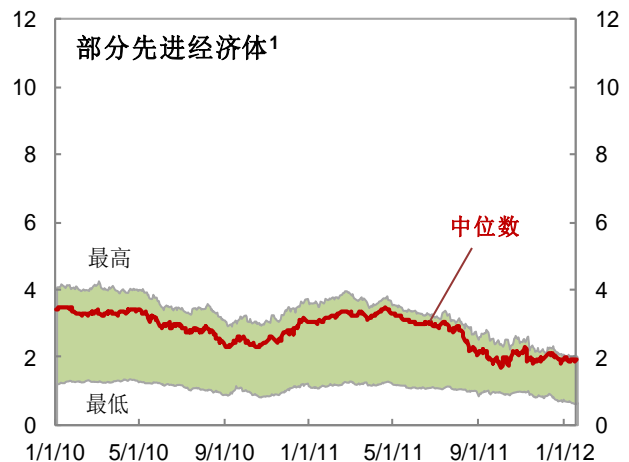
^{2/} 排除了对金融部门的支援。

在实施规划的欧洲国家，希腊的总体赤字高于预期，在一定程度上是由于经济表现比预想的更差。财政收入和支出措施在实施过程中的偏误以及纳税率的下降导致经周期调整的赤字也超过预期，尽管其对 GDP 比率相比 2010 年改善了 3 个百分点。在葡萄牙，财政目标是通过银行养老基金资产的一次性部分转移实现的，这也意味着 2011 年的基本调整幅度小于预期，尽管调整规模依然很大（经周期调整的财政余额对 GDP 比率的调整幅度为 4 个百分点）。在爱尔兰，总体财政结果达到了目标，经周期调整的余额的改善幅度为 GDP 的 2%。

…并且计划进一步实施大规模整顿。

- 在美国，经周期调整的赤字预计今年将大幅下降，降幅约为 GDP 的 1.5%。这些预测基于的假设是，工资税减免和长期失业者失业救济等措施在 2 月底到期后，国会将予以延期。如果不延期，经周期调整的赤字对 GDP 比率将下降 2 个百分点以上（至少四十年以来的最大年度降幅），将对仍不明朗的经济前景带来负面影响。与过快短期调整风险形成鲜明对比的是，在明确中期整顿战略方面仍未取得进展，如赤字削减联合特别委员会未能就增强公共财政的中期计划达成一致。
- 日本预计将是唯一在 2012 年实施财政扩张的大型先进经济体，这在一定程度上反映了与自然灾害有关的重建成本。根据目前预算，2011-2013 年的总重建成本约为 GDP 的 4%，最初通过出售债券融资。政府准备最终通过以下方法赎回债券：出售政府持有的股票；临时提高公司所得税税率，期限为 3 年；提高个人所得税税率，在 25 年内实施，以尽量减小其影响。作为中期财政战略的一部分，政府将提交税收改革提案，建议内容包括在 2015 年之前将消费税税率提高一倍至 10%，但仅靠这一措施不足以降低债务比率。

图1. 部分先进经济体十年期主权债券收益率分布（百分率）



来源：Datastream和基金组织工作人员的估计。

1包括加拿大、德国、日本、瑞士、英国和美国。

2包括奥地利、比利时、芬兰、法国、爱尔兰、意大利、荷兰、葡萄牙和西班牙。

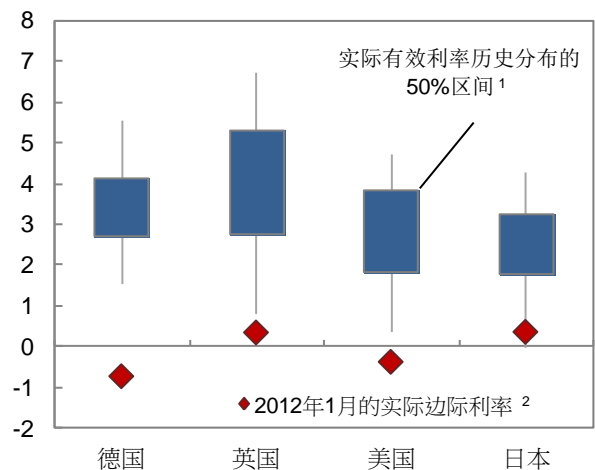
- 在英国，实际和潜在 GDP 增长的估计值已经下调，这将削弱预期总体和经周期调整的财政余额。为防止经济进一步下滑，政府已表示，今后三年内将接受周期调整余额缩减的这一情况，让自动稳定器自由发挥作用，并改变财政调整结构，使其更有利于经济增长。然而，经周期调整的赤字预计今年仍将大幅下降。政府承诺在五年内使经周期调整的经常性预算实现收支平衡。为履行这一承诺，已宣布 2015-2017 年将进一步削减支出。

- 在德国，2012 年财政目标预计将略强于先前的设想，这考虑到了去年的财政超收情况。

- 许多先进经济体已采取新措施，为实现赤字目标提供支持。西班牙的新政府已宣布相当于 GDP1.1% 的首套一揽子措施，包括削减支出以及临时提高对所得、资本和昂贵住房的征税。

该一揽子措施还包括有限增加社会支出和税收优惠（抵押贷款免税）。3 月底之前将向国会提交 2012 年预算草案。在意大利，继 7 月和 9 月的一揽子措施之后（这些措施分别使今年和明年的财政调整规模达到 GDP 的 3.25% 和 1.25%），12 月批准的一揽子调整计划将使预定的 2012-2014 年财政整顿的规模扩大 GDP 的 1.25%，足以使明年经周期调整的预算恢复平衡。该一揽子措施的主要内容包括，对居民主要居所重新征收房产税，以及实施养老金改革（严格提前退休资格，降低养老金指数化程度，及加快推进退休年龄的提高）。由于这些改革和先前实施的改革，今后二十年的年度养老金支出预计将下降 GDP 的 1.75%。在先进经济体中，意大利的养老金支出改革的表现是最好的（先进经济体的平均支出预计将增加 GDP 的 1.25%），尽管其养老金支出的初始水平本来就很高。¹ 在法国，继 9 月采取首套措施之后，政府宣布了 2012-2016 年进一步的财政措施，数额相当于 GDP 的 1%，其中相当于 GDP0.3% 的措施将于今年实施。财政收入措施（包括结束对房地产市场投资的鼓励政策）是前倾式的，占调整规模的一半以上。养老金改革有所加快，有关退休年龄提至 62 岁的措施将提前一年（2017 年）生效，医疗支出增长指标也已收紧。在希腊，当局将制定新的收入和支出措施，纠正政策执行偏误。在葡萄牙，新的调整措施已纳入 2012 年预算，包括削减支出，扩大标准税率下的增值税税基，以及减少税收优惠。在爱尔兰，虽然经济增长显著下调，但 2012 年的整体财政余额目标大体未变。经周期调整的财政余额的改善幅度预计将达到 GDP 的 0.7%。

图2. 实际有效利率：历史分布与目前水平（百分率）



来源：Bloomberg L.P.、基金组织《国际金融统计》、基金组织工作人员的估计和预测。

¹ 有效利率的计算方法是，利息支付除以上一年的债务存量，再使用现行的通胀率进行平减。历史分布的时期为1989年至2010年。

² 实际边际利率的计算使用的是2012年1月9日各国的收益率曲线（假设期限体现了各国2011年底的期限结构），并使用基金组织工作人员的通胀预测值进行平减。

¹ 见“先进和新兴经济体公共养老金改革的挑战”（即将发布）。

然而，一些先进欧元区经济体的市场利率仍处于极高水平，尽管最近几周有所下降（图1）。与此形成对照，一些大型先进经济体迄今为止依然没有受到市场压力，利率远低于历史水平（图2）。详见2012年1月《全球金融稳定报告》的更新。

2012年过快整顿可能造成下行风险

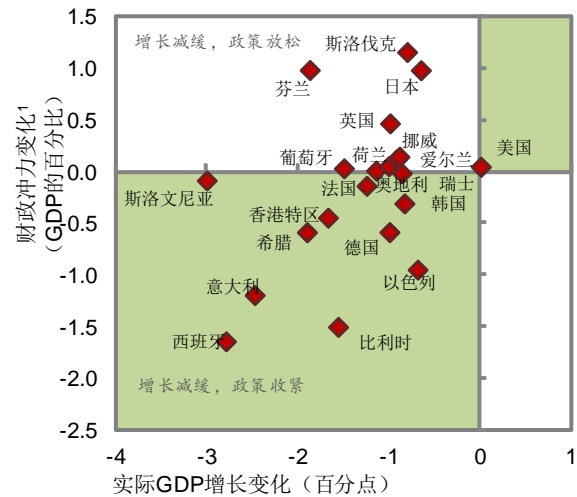
尽管许多先进经济体的赤字和债务很高，但鉴于经济环境疲软（见2012年1月《世界经济展望最新预测》），2012年的预计整顿步伐实际上是相当大的。此外，相比2011年9月《财政监测报告》的预测，许多国家财政政策相对经济周期而言已经趋紧（图3），这在一定程度上是因为，一些欧元区经济体因无法获得可负担的进一步融资，被迫通过采取新的措施来实现现有的总体赤字目标，而不是允许自动稳定器发挥作用。

进一步降低经周期调整的赤字可能是不可取的，这不仅是从经济增长角度得出的结论，从市场角度可能也是如此。虽然在其他条件相同的情况下，赤字和债务比率下降确实可以降低借款成本，但产出增长较快的先进经济体目前也受益于较低的利差（图4）。这在一定程度上可能反映了在经济增长非常疲软环境下对财政整顿可行性和清偿能力的担心。²因此，在经济下滑期间进一步收紧政策可能会加剧而非缓解市场压力，因为它会对经济增长造成不利影响。

各国应注意短期调整的速度，但中期整顿仍是重点

从近期看，多数先进经济体准备实施的财政调整是充分的，并且，在清偿力不是问题、并能为更高赤字获得融资的情况下，应允许自动稳定器自由发挥作用。其中，利率非常低、或存在能够创造充分财政空间的其他因素的国家，包括欧元区的一些国家，应重新考虑近期财政整顿步伐。然而，实施可信的中期债务削减计划仍是一项优先任务，因为如果利率上升，这些国家会因债务水平高而面临脆弱性。对美国而言，这种计划应包括限制福利支出和增加收入的措施。在日本，需要确定能够使债务比率在本个十年的中期开始下降的调整路径。

图3. 先进经济体：2012年财政冲力变化与实际GDP增长（百分比）



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：增长变化和财政冲力变化指的是2012年1月《财政监测报告》的数据与2011年9月《财政监测报告》数据的差异。阴影区域表示财政政策比之前预想的更具顺周期性。

1 财政冲力指的是2011年与2012年周期调整后基本余额的差异。负值表示财政政策态势收紧。

²原则上，财政紧缩带来的经济增长暂时减速不应影响长期清偿力风险（潜在经济增长对清偿力很重要）。然而，在四年的剧烈波动之后，市场目前看来更关注短期走势，因此即使是经济增长的暂时减速也似乎会让市场作出负面反应。

然而，在一些国家，尽管已经实施或准备实施大规模财政整顿，但市场利率仍处于非常高的水平。对于那些从中期角度看调整步伐适当的国家，通过欧洲金融稳定基金（EFSF）和欧洲稳定机制（ESM）提供的充分融资，以及确保这些国家在中长期内继续遵守财政纪律的可信机制，可为赢取信心提供重要支持，直至市场预期随着经济基本面的增强而逐渐回调。

在这一背景下，多数欧盟国家 12 月初商定的新的欧洲财政公约是朝着深化财政一体化方向迈出的可喜一步，不过，在这方面还需要采取进一步行动。有关措施包括：制定新的财政规则（将结构性赤字限制在 GDP 的 0.5% 以内），并在出现偏离时启动自动纠正机制，这将纳入每个国家的法律体系中；欧洲委员会加强对预算计划的监测和评估；各国向欧洲委员会事先报告债务发行计划。

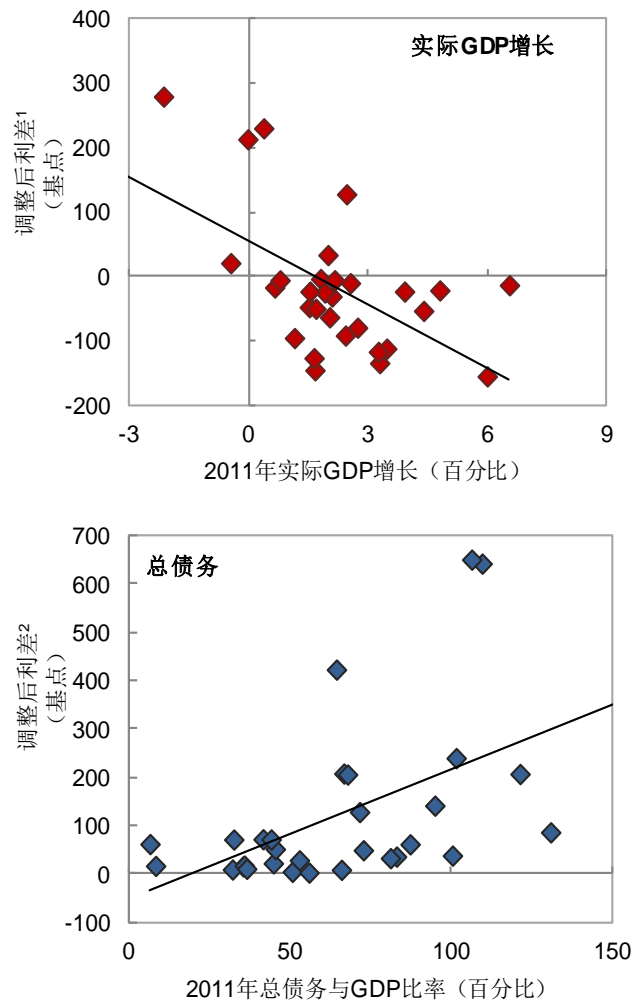
各国需要迅速批准新的措施，以确保这些协议的有效性。此外，在增强财政一体化和治理的同时，还必须逐渐在欧元区建立某种财政风险分摊机制。

新兴市场的财政政策应反映其面临的不同状况和风险

2011 年，新兴经济体的总体财政赤字和经周期调整的赤字分别约下降了 GDP 的 1% 和 0.75%。在俄罗斯，石油收入增加使得其经周期调整的财政余额大幅上升。墨西哥也是如此，但幅度小一些。所有其他主要新兴经济体的经周期调整的赤字去年也出现下降。

今年，在经济环境减弱的情况下，一些经济体的财政政策比预期更为宽松，但另一些经济体正在收紧政策（图 5）。一些新兴经济体的产出缺口迅速扩大，通货膨胀在下降。在债务水平相对较低的情况下，这些经济体有提高政策对经济活动的支持力度的空间。然而，在其他一些经济体，由于债务水平高，赤字长期高企，在经济增长进一步下滑的情况下，它们除让自动稳定器发挥作

图4. 实际GDP增长、债务和调整后利差



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：调整后利差的计算方法是，实际信用违约掉期利差减去 31 个先进经济体 5 年期信用违约掉期利差回归分析（使用总债务、本国和外国央行持有的政府债务、欧元区国家的基本余额与 GDP 的比率、通货膨胀和实际 GDP 增长作为自变量）的拟合值。正如脚注所指出，每个拟合值的计算都排除了某个回归量。详情请见

<http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/111811.htm>

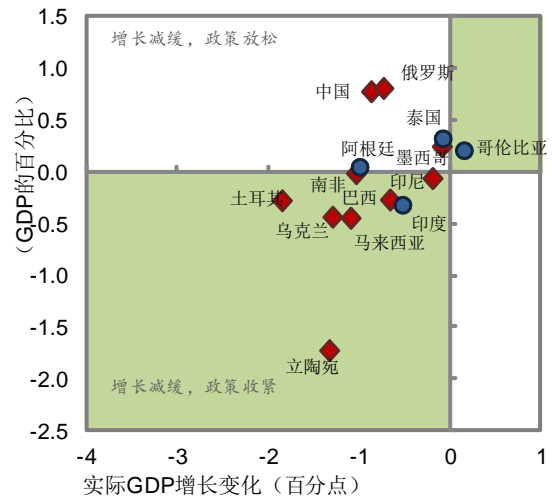
¹ 计算调整后利差的拟合值排除了实际 GDP 增长。

² 计算调整后利差的拟合值排除了债务与 GDP 比率。

用外，几乎没有更多的空间。高度依赖商品收入和外资流入的新兴经济体还需谨慎评估这种融资来源持续大幅萎缩的风险。³

- 中国今年的政策预计大体保持中性，可以推迟整顿计划，通过降低社保缴款和消费税继续提供财政支持。此外，在加快保障性住房投资方面仍有空间。与2008年不同，财政支持应通过预算内措施提供，以促进透明度和问责制。
- 随着经济活动减缓，巴西采取了维持财政纪律、支持宽松货币政策的政策组合，作为主要的反周期工具。由此，巴西制定了2012年基本盈余占GDP 3.1%的目标，这意味着经周期调整的财政余额的调整幅度为0.5个百分点。已经宣布了一些有针对性的旨在支持需求的财政措施，2011-2012年的规模约占GDP的0.2%。必须随时准备在必要时采取抵消性财政措施，以实现当局的整体财政目标和政策目标。
- 在印度，经周期调整的赤字预计今年将下降GDP的约0.5%。然而，由于赤字和债务依然居高不下，为应对增长下滑而放松财政政策的空间有限。如果产出大幅下降，任何可能的扩张都应是小幅度的，并应侧重于高乘数项目（如间接税和积压的资本项目），而不是增加补贴。

图5. 新兴经济体：2012年财政冲力变化与实际GDP增长（百分比）



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：增长变化和财政冲力变化指的是2012年1月《财政监测报告》的数据与2011年9月《财政监测报告》数据的差异。阴影区域表示财政政策比之前预想的更具顺周期性。圆点表示该国家存在产出正缺口。

¹ 财政冲力指的是2011年与2012年周期调整后基本余额的差异。负值表示财政政策态势收紧。

³ 财政政策只是针对经济下滑采取的政策回应中的一个要素。《世界经济展望最新预测》讨论了新兴经济体的总体政策框架。