



财政整顿的里程碑：成就、疲劳症、前景

2013年4月16日

作者：[Carlo Cottarelli](#)

2008–2009 年全球金融危机使先进经济体的公共债务比率上升到正常时期从未出现过的水平。这种高债务水平使各国暴露于市场信心丧失的风险之下，最终会损害长期增长前景。因此，2010 年以来，先进经济体踏上了财政调整之路，目标是使公共财政回到更为健康的状态。这是一场持久战，而不是一战一役。为了纠正危机导致的财政失衡，并且不损害依然脆弱的经济复苏，必须以平稳、渐进的节奏实施调整，至少那些未承受市场压力的国家应该如此。

今年，[我们看到](#)这一渐进的财政调整过程取得了两个标志性的成就：首先，先进经济体平均赤字对 GDP 比率将下降到 2009 年危机最严重阶段水平的一半。其次，平均债务比率自 2007 年以来一直在稳步上升，现在这种上升趋势将停止。事实上，债务比率将略有下降。

爬坡

当然，超过 GDP4.5% 的平均赤字水平依然很高，将公共债务对 GDP 比率稳定在 110% 左右似乎更算不上什么成就。但是，不应低估这些成就。

首先，这一结果是在各国经济长期缓慢增长的情况下取得的。低增长下，财政调整对预算的影响要比看上去更大，因为周期性因素通常会使赤字和债务对 GDP 比率暂时上升。其次，赤字减半不意味着财政调整之路刚好走到一半。事实上，多数先进经济体已经走过了这个点，因为对于其中多数经济体而言，它们的终点并不只是平衡预算。那些债务水平已经较低的经济体在中期内完全可以保持小幅赤字。

这一成就的取得并不容易：不可否认，财政调整减缓了经济复苏和增长，使失业率居高不下。这些调整困难困扰着很多国家，一些国家出现了调整疲劳症。

不考虑几个相对较小的国家，目前有十个国家的财政失衡仍很严重：美国、日本、英国，以及七个欧元区国家（法国、意大利、西班牙、比利时、葡萄牙、希腊和爱尔兰）。这些国家的总债务对 GDP 比率仍高于 90% 且在不断上升（尽管上升速度各不相同）。它们虽然只有 10 个，但却占到了世界 GDP 的 40%。因此，这些国家的财政政策对整个世界十分重要。

所处的调整阶段很重要

在这方面，应当指出的是，这些国家实现财政健康状态的道路并不一样长。[财政监测报告](#)修订了关于长期内将公共债务比率降到更可控水平所需的财政调整规模的计算。法国和比利时仍需进一步调整，但距实现目标财政余额已不太远。其他国家的任务更为艰巨，其中日本尤甚——从所需调整规模以及长期内所需维持的基本余额水平看，日本都面临最为严峻的挑战。意大利的情况比较特殊：它的基本余额（收入减非利息支出）接近能使债务比率在长期内明确进入下行通道的水平，但这一债务水平相当高——事实上仅次于日本。

平均而言，这些国家 2020-2030 年期间必须维持的基本余额（即逐渐趋于这一水平）在 3.75%-5.25% 的范围内，具体取决于利率和增长假设。这与各国过去情况相比如何？在这方面，《财政监测报告》也提供了一些有用的数据。报告分析了先进经济体在十年期间里维持的最高基本余额，发现其分布的中位数约为 GDP 的 3.25%——这低于上述目标范围，但低得不是太多。此外，过去维持大额基本余额的必要性比目前小，因为公共债务水平低得多。

没有捷径可走

因此，通过实现并维持大额基本盈余而将债务比率降到更适当水平的任务显然是可以实现的。但这项任务绝非易事。有没有捷径可走？真可惜，没有。如果想通过通胀税来实现，那就要维持相当高的通胀率，才能对公共债务比率产生重要影响。通过债务重组对债券持有人征税基本不是一个可行的替代办法，因为大量债券是国内持有的，特别是在许多先进经济体。总之，基金组织的建议依然是：别放弃，继续稳步推进。路上不要“失水”，也就是要有充足的流动性。换言之，要维持宽松的货币状况：这对经济有利；对财政账户也有利；如果将其视作财政调整的补充而非替代，那么就不会损害货币政策可信性。

2013 年，各国是否在采纳这一建议？基本上来看，是的。考虑到现有失衡的规模以及融资约束，先进经济体的财政调整步伐是适当的，但有一些例外。一方面，日本进展太慢：一揽子刺激措施将使赤字保持在接近 GDP10% 的水平上，这会增加日本的中期财政风险。另一方面，美国的财政调整有些过快，预计其赤字的下降速度将是三十年来最快的。此外，私人需求长期疲软的一些先进经济体在具备财政政策空间的情况下，应考虑平稳整顿步伐。