

降低 公共债务



贝鲁特的建筑工地。

许多国家过去往往凭借良好的宏观经济状况大刀阔斧地削减公共债务比率，而在未来，它们未必会如此幸运了

Harald Finger 和 Azim Sadikov

去年的全球性经济衰退可能会带来一场全球性的复苏，但至少从一方面来说，其还是留下了一种后遗症。自从全球金融危机爆发以来，许多国家的公共债务与GDP的比率迅速增大了，而且由于要将政府的财政赤字从当前的高水平上降下来尚需假以时日，公共债务水平在未来几年甚至可能会大幅增加。一旦复苏进入稳定状态，而且不再依赖于大规模的财政刺激措施的支持，人们的关注点必然会转移到削减债务上来。以往的经验证明，债务确实会得到削减，但目前我们所面临的任務将会更具挑战性。

中东的故事

有的国家曾经有过将政府债务与GDP的比率大幅度削减的经历，黎巴嫩就是一例。由于20世纪90年代里数年的高额财政赤字和21世纪头十年初期到中期的连连冲击，该国的政府债务被推升到相当于2006年GDP的180%，成为世界上债务水平最高的国家之一。但在接下来的三年里，黎巴嫩的债务比率降低了约30个百分点，要是在2006年进行预计，这种下降的幅度和速度是难以想象的。

黎巴嫩是怎样做的？事情还得从强有力的宏观经济反弹说起。在2006年，与以色列之间的武装冲突

使黎巴嫩经济遭到重创，致使该国处于旷日持久的政治僵局之中，一年多的时间里没有一个能够履责的议会（政治关系紧张到导致2008年春季发生巷战的地步）。然而2007年前后，随着紧张的政治环境出现了令人吃惊的缓解，经济情况开始好转。一项新的雄心勃勃的财政改革议程以及该地区 and 西方捐助者的财务支持（尽管有限）使得信心重振，随之而来的是经济活动开始恢复，

2008年，相互敌对的黎巴嫩政治派别在多哈达成一项政治和解协议，推动了旅游业和建筑业的强劲恢复。随后大量资金流入银行体系——新的信心重振的信号——而且在全球金融危机期间的资金流入更为强劲。在2007—2009年，该国年均实际GDP增长率达到8.5%。尽管黎巴嫩雄心勃勃的财政议程从未得到充分执行，但强有力的经济增长、财政纪律的加强以及一些捐助者的支持还是使主要财政盈余（其中不含利息支付）在这一时期达到GDP的1.5%—3%，这使得该国的债务比率大幅削减（尽管政府债务仍高达GDP的约150%）。

先例多多

黎巴嫩的例子不是独一份：许多国家都设法大幅

度地削减它们的债务与GDP的比率。1980年以来，发达和中等收入国家至少在两年里使其债务与GDP的比率下降了20个百分点以上的案例已经有84例。债务削减的中位数达到GDP的34%，并且持续了五年半，平均主要财政盈余为GDP的2.75%。总债务削减的规模以及平均主要财政平衡状况在各国之间存在很大差异（见图1）。

大幅度削减债务的案例一般分为三类：

- 石油输出国，这些国家得益于有利的价格发展趋势或者开采能力的扩大；
- 债务重组类型，这类国家得到贷款人的支持，并且往往得益于危机后经济的迅速恢复；
- 其他类型，这类中的国家将本土的财政调整和有利的“自动”债务动态相结合，以实现债务的削减。通常情况下，债务动态包括强劲的经济增长与相对较低的利率以及——对于那些债务以外币标值的国家来说——实际汇率升值的结合。

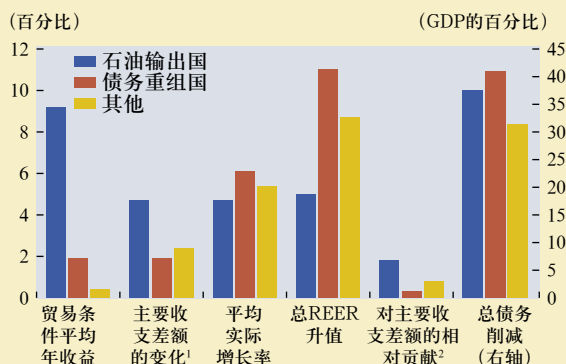
石油输出国——填补

在债务减少的情形下，与其他国家相比较，石油输出国在主要财政差额方面会实现更高的增长。这一点也不奇怪，因为上涨的石油价格及/或石油产量的增

图2

分野

石油输出国从贸易条件的改善中获利；债务重组类国家从GDP增长和实际汇率升值中得益。



资料来源：IMF《国际金融统计》、《世界经济展望》及其工作人员的估算；联合外债中心数据库；以及世界银行《世界发展报告》。

注：REER=实际有效汇率。

¹前三年的时期；以GDP的百分点表示。

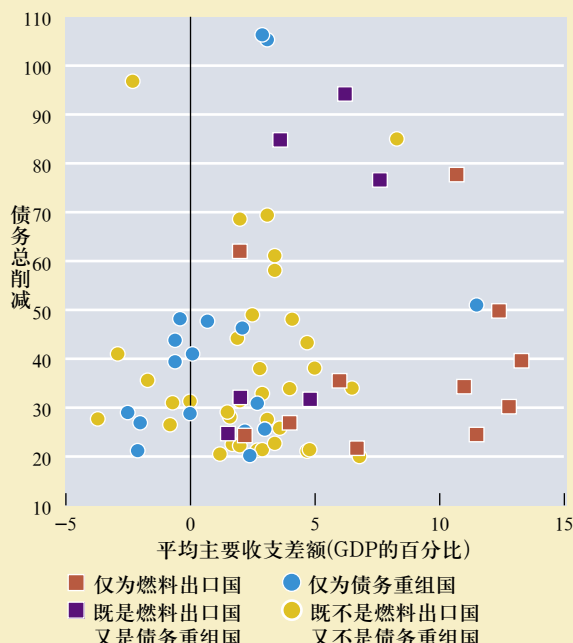
²主要收支差额对总债务削减的贡献与自动债务动态的贡献之比。

图1

各不相同的案例

各国债务削减和财政调整的经历各不相同。

(相当于GDP的百分比)



资料来源：IMF《世界经济展望》；IMF工作人员的估算。

加会带来更多的财政收入（见图2）。石油输出国贸易条件的平均改善程度是其他国家的若干倍。但是，石油输出国多少有些不太注意对其主要支出的控制，这也许是因为来自石油的意外财富减少了它们削减支出的紧迫感。然而，石油输出国是惟一组这样的国家：在其收支差额中，债务与GDP比率的减少所做的贡献要大于由有利的经济增长、利率和汇率变化趋势所导致的自动债务动态所做的贡献。

债务重组类型——激活

相反，当涉及到债务重组类型的国家时——无论其面对的是私人贷款人还是巴黎俱乐部——其主要收支差额对总债务减少的贡献就少于其他组别的国家。当然，在债务重组期的第一年里，与其他类别的案例（石油输出国外）相比，债务重组案例中重大的财政调整要稍高一些，但在整个债务削减期，情况则大不相同。对于债务重组类国家而言，尽管在这一时期其主要收支差额收紧了相当于GDP的约2%，但主要收支差额平均而言只达到GDP的0.7%，明显不如石油输出国（6.4%）和其他案例中的国家那么高（2.8%）。

这种现象似乎很令人困惑：人们可能会预期贷款人将要求以较高的主要收支盈余来换取债务减免。但在债务削减期，更好的债务还本付息条件以及（许多情形下）危机后经济的快速复苏和实际汇率的升值激发了有利的债务动态，从而有效地减少了进行重大财政调整的必要性。事实上，实行债务重组的那些国家

平均而言债务减少的幅度最高（相当于GDP的41%，而石油输出国为38%，其他国家则为31%），尽管在这三组国家中，债务重组国家的主要收支盈余最少。除了因债务重组而获得的直接债务减免外，那些实行债务重组的国家还得益于较高的GDP增长率（6%）和实际汇率的大幅升值（在这整段时期中升值11%）。

尽管这使得通过债务重组解决债务问题的方式充满吸引力，但日益增长的金融关联性使得无论对于正在进行债务重组的国家还是对于与此相关的国际社会来说，照此思路行事的成本越来越高昂。

依靠经济增长摆脱债务

在43个国家（无论是石油输出国还是因债务重组而受益的国家）中——尤其是在中东和中亚国家（MECA，见图3）——存在一种更多地依赖于自动债务动态而非主要收支盈余来减少负债率的倾向。各国间债务减少的幅度存在很大差异，但是大多数实现了主要收支盈余达到GDP的2%—5%范围内的目标。为了促成这种重大的财政调整，中等收入国家一般会同等地依赖于税收收入和支出手段，而发达经济体一般会依赖于强势的支出削减，这或许是因为在债务削减期之前，其税收收入比率就已经相当高。

但是，大多数MECA国家在债务减少的时期实际上就已具有较大的财政赤字（平均相当于GDP的

2%）。结果是，相对于其他地区与之境况相当的国家，MECA国家更加依赖于有利的债务动态来减少它们的负债率（相对于主要财政收支差额的贡献而言，越向图3中45°线右下方偏离的国家就会越依赖于自动债务动态）。相反，发达经济体一般多少会更加依赖于主要收支盈余，而较少依赖于自动债务动态。

依赖于自动债务动态而不是主要收支盈余的趋势尤其明显地出现在初始债务水平较高的案例中，这或许是因为无力阻止高额债务积累的国家也无力在债务削减期加强财政实力，因而也就不不得不更多地依赖于有利的宏观经济环境。相反，更多地依赖于主要收支盈余、较少依赖于自动债务动态而实现的减债更具有可持续性。此种现象在发达经济体比在中等收入经济体中更为普遍。

在寻求摆脱债务的途径时，一些国家可能会冒险去制造通胀。原则上说，那些设法以不完全反映在利率中的手段制造通胀的国家可能无需进行太多的财政政策调整就能够得到有利的债务动态。但是以大幅度的通胀作为立足点可能就意味着信誉的迅速丧失。而且，鉴于许多国家担负着大量外币债务，制造通胀的努力可能会因要确保币值低估而受挫。事实上，在债务削减期中，几乎没有什么国家会实行高通胀（只有3例平均通胀率在20%以上）。而且，尽管比起具有较多外币债务的国家来说，那些具有较少外币债务的国家可能希望通胀率更高一些，但没有证据表明外币债务所占份额较低的国家系统性地出现了较高的通胀。

总之，在大幅削减债务的时期里，中等收入国家而非石油输出国更倾向依赖于有利的宏观经济条件下的自动债务动态，而不是倚靠主要收支盈余。但是，要使减债工作得以进行，重大的财政调整是必不可少的，而且较高的主要收支盈余与更大规模的减债也是密不可分的。这充分证实了财政调整的重要性，其不仅对债务动态有直接贡献，还激发着有利的宏观经济环境的出现，在这种环境下，债务与GDP的比率得以削减。在发达国家，自动债务动态很少发挥作用——或许是由于其经济一般缺乏活力——因而不得不更多地依赖于通过实质性的财政努力来达到减债目的。

由于世界利率存在着进一步升高的可能性，且有预测认为许多国家走出全球危机、实现经济复苏的速度会较慢，因而要使债务减少，进行比以往力度更大的财政调整是十分必要的。以黎巴嫩为例，进一步减债将要求对主要收支盈余进行调整，并辅之以旨在维持增长势头的结构性改革。■

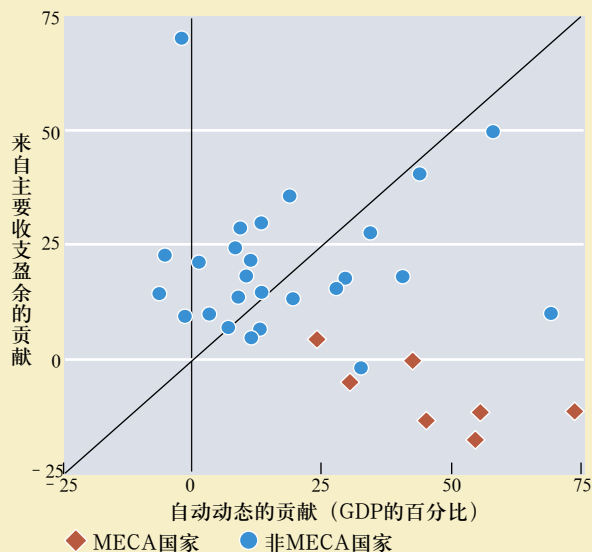
Harald Finger是IMF中东和中亚部高级经济学家，Azim Sadikov是该部门经济学家。

图3

艰难还是美好的前景？

在削减债务方面，各国更多地依赖于自动动态，而较少依赖于财政调整。

(GDP的百分比)



资料来源：IMF《世界经济展望》；IMF工作人员的估算。