



美国纽约，招聘会上的求职者。

财政的

前景有多糟？

Mark Horton

对于大多数发达经济体，短期和长期的财政吃紧，但仍有减少预算压力的方法

全球性金融危机造成的一个严重后果是发达经济体、中欧和东欧的新兴市场及其他地区的财政状况的急剧恶化。巨大的财政预算赤字已经导致发达经济体的公共债务的急剧上升，而且这种状况可能会持续到未来五年，从而将政府的债务水平推高到了二战后的最高点（见图）。

急剧上升的赤字和债务水平可能会带来利率变动的压力，破坏这些经济体的经济增长水平，并可能蔓延到其他新兴市场和发展中经济体。债务的激增和对未来税收和支出政策的不确定性使得金融市场越来越不稳定，特别是在欧洲。为了促使经济复苏，市场必须具有确定性。从短期来看，政策制定者面临一个关键难题。如果他们稳定政策太快，也就是说在短期内采取行动来减少预算赤字，这可能会扼杀经济的复苏；但不采取行动或政策失误可能导致进一步的债务积累，并最终再次点燃危机。

那些都是短期的问题。较长期的问题可能会更加困难。作为主要的财政整顿政策，控制开支和增加收入可能会恢复财政状况，以及在更审慎的情况下减少债务水平以缓解利率变动的压力。特别是在发达经济体，金融状况的调整更加急迫，但是，对许多新兴经济体和发展中国家来说，财政整顿也是非常需要的。由于人口老龄化问题带来的巨大的支出压力将会使得不少国家更加难以采用此方法（见本期《金融与发展》“潜藏的财政危机”）。

危机中遭受重创

全世界的预算赤字显著增长成为全球性金融危机的一个结果。发达经济体的经济活动在金融危机中被重创。对于新兴和发展中经济体，贸易和资金流均遭到破坏（尽管在一些地区和新兴市场已经开始重新流入）。在21世纪头10年的中期，

一些国家当局对于异常活跃的税收收入作出了反应，他们要么减税，要么在一些敏感类别上增加开支，例如工资以及包括养老金在内的转移支付。在危机中，经济活动的减少导致了国家税收收入的大幅下滑，同时不少国家还在增加支出以修复他们的经济水平。在发达经济体中，预算赤字平均上升了约八个百分点，从2007年占国内生产总值（GDP）的1%增加到了2009年的近9%。赤字占GDP的比例超过10%的国家有：希腊、冰岛、爱尔兰、日本、西班牙、英国和美国。发达经济体的财政平衡问题很可能将在2010年进一步恶化，主要是由于在税收收入方面的持续薄弱，以及德国和美国对于经济的加速刺激（同时，还包括美国更加高昂的国防开支）。

财政状况改善应在2011年开始，由于经济复苏的继续以及和危机有关的经济刺激措施被取消。除了取消刺激措施，在大多数国家里其他的调整措施将被纳入计划。然而，就平均来说，除非采取进一步的措施，发达经济体的预算赤字将维持在很高的水平，到2015年将占GDP的5%，甚至更高。持续的高赤字水平在很大程度上反映出，在危机中由于潜在GDP的急剧下滑带来的收入持续损失，尤其是金融业和房地产业受到了永久性的打击。在卫生、养老金方面增加了投入，以及利息支出是产生高赤字的另一因素。其结果是在2007—2015年期间，发达经济体的公共债务比率上升近40个百分点，与之联系在一起的是政府产出的崩溃以及对于税收收入的冲击。

比发达经济体表现得更好

危机对于新兴和发展中的经济体的影响比较温和，但那些中欧和东欧国家除外。就新兴经济体的整体而言，从2007年到2009年，财政赤字在危机中占GDP的比

重大约扩大了五个百分点。平均而言，在亚洲，这个数字刚刚超过4个百分点，在拉丁美洲是2.5个百分点。发展中经济体的赤字水平甚至要好于大多数的新兴市场经济体，只是在危机期间恶化了两个百分点。平均来说，危机产生的赤字率的增加将在今年开始好转。在一些地区，其状况的改善可以被归功于强劲的复苏行为，而其他国家，尤其是东欧国家，将取决于市场的压力，从而达到减少赤字的目的。

像发达经济体一样，许多新兴经济体和一些发展中国家遭受了收入损失，并且推行了财政刺激政策，但是总体来说，在危机中新兴市场国家和发展中国家的状况要好于那些发达国家。整体而言，新兴市场和发展中经济体在危机中取得了稳定且良好的经济表现以及体制改革的效果，这将有助于他们在21世纪的头10年里减少赤字和债务水平，这也与发达经济体的债务比率持续攀升形成鲜明对比。发展中国家同样受益于债务的减免和利息的降低。发达经济体预计这种反差还将持续下去。由于新兴市场和发展中经济体拥有更高人口红利和更好的增长前景，其财政状况随着债务的稳定和恢复到危机前的下降趋势，也被预计可以从危机中更快地恢复。然而，潜在的问题是发达经济体的新风暴将波及到世界的其他国家，而此次风暴不是来自于金融上的过剩，而是来自于财政上的压力。

在接下来的几年里，许多发达经济体的政府将有大量的资金需求用于覆盖大笔的预算赤字和到期债务再融资问题。其借款总额将达到加拿大、法国、意大利、英国和美国的GDP的20%。对于希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙这一小部分欧洲国家来说，其融资需求已经达到了需要对金融市场进行重点审查的水平。相比之下，只有少数新兴市场国家的融资需求需要带到类似的规模。

随着融资需求的提高以及市场对于未来政策的关切，发达经济体的政府债券的平均到期日已经缩短，利差也急剧上升，包括希腊、葡萄牙、爱尔兰和西班牙在内的一些国家提高了借贷成本，并增加财政压力。希腊呼吁IMF、欧盟提供大量的财政支持，以及欧盟支持积极的财政整顿计划，而欧洲其他一些国家已经宣布了调整措施。

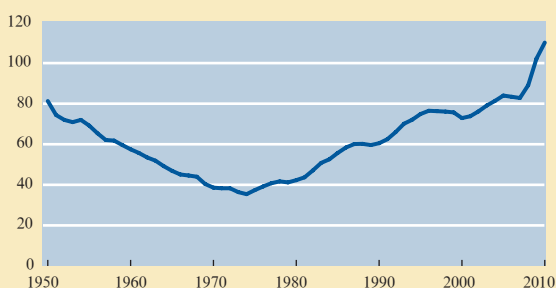
面对更严格的支出环境

在2015年，发达经济体的公共债务比率预计将达到平均GDP的110%（与经济规模加权）。与美国一样，比利时、希腊、意大利以及日本等发达经济体将达到三位数的债务水平。在一些发达经济体中，债务水平在2015年仍将上升，只有澳大利亚、韩国等一小部分国家，再加上一些斯堪的纳维亚半岛和中欧小国，其总负债水平

债务上升

作为国内生产总值的一部分，主要发达经济体的政府债务上升至二战后从未有过的水平。

（政府债务，占GDP的百分比）



资料来源：政府债务数据库，IMF财政事务部。

注：购买力平价加权。发达经济体包括加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

将低于GDP的60%，与危机前发达经济体盛行的中等负债（未加权）水平相类似。

将公共债务减少到更审慎的水平，比如说到危机前的60%，这将需要在发达经济体中实行大规模的且持续的节省开支行为。经济学家倾向于重点关注可控的赤字水平，即所谓的基本赤字，这其中不包括利息支出。他们也有兴趣关注潜在的财政状况，即受到财政收入支出上的商业周期调整的影响情况。IMF工作人员的预测表明，未来10年，平均而言，如果周期性调整基本余额占GDP的比重提高了近九个百分点，然后再保持10年不变，债务水平将在2030年回到仅占GDP的60%。基本赤字在2010年预计占GDP的比例在4.5%—5%之间。有关调整将涉及从2020年起形成持续的超过占GDP 4%的盈余。调整要求各不相同，他们是受到赤字和债务问题的驱动。这种整顿将随着危机的恢复一起实现，并且将在任何一种自动获得更高的税收收入和对于失业救济以及其他社会保障的开支下降的前面。

那些最需要收紧的项目

就2010年7月的情况来看，到2030年，发达经济体最大的财政整顿计划出现在希腊和日本。这些国家的负债水平将达到60%。希腊的财政削减金额占GDP的17%，其中7.5%已经作出计划安排。日本的财政削减金额占GDP的13%。美国也面临着大调整的需要，近11个百分点。两倍于比利时或意大利的财政整顿需求，这是两个长期背负着高额的公共债务的国家。

为什么在美国有如此大的财政调整的有必要？一组因素在起作用：

- 在美国，危机对产出和收入的影响比其他许多国家要大；
- 美国主要的财政刺激计划从2008年开始，并一直持续到2010年；
- 与危机相关的美国社会支出（例如，失业救济和食品券）加速危机；
- 其他支出压力，包括提高国防经费以及继续和加速对健康和社会安全的支出。

这些因素结合起来，使美国潜在的基本赤字（即考虑商业周期变化带来的收支变化这一因素，而进行的赤字调整）数额比较大，占GDP的比重达到6.5%。比利时的潜在的基本赤字占GDP的比重仅为1%，意大利的该数字超过了1%。高负债国家能够提供的刺激计划更少。

预算吃紧带来的另一个影响是，一些发达经济体的负债水平已经接近60%的临界点水平，包括澳大利亚、丹麦、芬兰、中国香港特区、新西兰、挪威、瑞典和瑞士。如果需要的话，这些国家和地区也有大量的政府资

产可以用来偿债。

发达经济体之外的财政整顿

新兴经济体面临的挑战不是那么严峻。对于它们来说，其债务水平低于发达经济体，因而更加谨慎。新兴经济体的平均债务水平大概占GDP的38%左右，而对于发达经济体来说，这一数字已经达到40%。但一些重要的国家，比如巴西、匈牙利、印度、马来西亚、巴基斯坦、波兰和泰国，其债务水平已经超过40%。到2020年，基本的结构负债占GDP的比重平均将下降3%，这种趋势会持续到2030年，到那时，债务水平将低于40%。此外，新兴市场的情况大相径庭。一些国家有很高的债务水平，比如巴西和匈牙利，这些国家也有相当大的基本盈余，如果他们能保持盈余，就不需要进行调整。其他国家，比如印度和南非，受益于相对更多的国内财政支持。一些东欧国家一直受危机重创，比如拉脱维亚、立陶宛和波兰。而其他国家，包括保加利亚和爱沙尼亚，有较低的负债水平和较强的财政状况，也受到经济危机的影响。

发展中国家也面临危机。这10年来，其赤字大幅减少，债务水平比10年前也大幅降低。对于43个发展中国家来说，债务平均水平下降，2000年债务占GDP的80%，到2007年这一数字已经低于40%。这种情况得益于债务减免和改善财政状况。2000年赤字平均占GDP的比重为4%，2005—2007年间，这一数字已经下降到不足2%。更强的财政状况和更低的债务，使政府可以对危机作出积极的回应。与之前的危机相比，这有助于减轻经济低迷造成的影响和持续时间。IMF 2009年提供50亿美元的资金帮助撒哈拉以南非洲，援助金额是2008年的5倍。2009年，这些国家获得的新的特别提款权又给他们210亿美元的收入储备资产。

这次经济危机使得发展中国家的财政预算赤字占GDP的比例平均上升到4%，抵消了在2000年取得的成果。然而，由于全球经济增长正在恢复，反周期的财政支持被撤销，到2015年预算赤字占GDP的比重有望下降到2.5%，且债务会逐步稳定。但对于一些发展中国家，改善财政收支平衡带来的增长将不足以稳定公共债务水平。进一步的调整，以及援助国家给予的持续性高优惠也有助于稳定公共债务水平。比如，在撒哈拉以南非洲，包括西非的部分国家（布基纳法索、马里和尼日尔），以及自然资源开发国（博茨瓦纳、乍得和尼日利亚），这些国家未来可能会发生迅速的变化，使国际商品价格上涨。

但是，发达经济体中存在的问题可能会威胁这种情形。发展中国家预算继续从发达经济体获得数额可观的

补助（平均来说，占GDP的4%）和优惠资金。如果发达经济体的现金出现短缺，它们将减少支持（这会导致经济增长放缓，利率上升），那么发展中国家的债务将急剧上升，政府要么削减军事开支，要么就会威胁危机前取得的成果。

人口老龄化使调整更加困难

人口老龄化带来的预期支出压力使发达经济体作出调整变得更加困难。平均而言，未来20年，医疗健康和退休金支出预计增加额将占GDP的五个百分点，甚至更多。近几十年来，支出规模在不断扩大，未来仍将保持这种趋势。造成这种趋势的主要原因是医疗保健支出的增加。新型且更加昂贵的诊断和治疗技术是此类支出增加的主要原因。人口老龄化意味着需要更多的卫生保健。更高的收入也会产生更多的卫生保健方面的需求。

未来20年，比利时、芬兰、德国、荷兰、俄罗斯、斯洛文尼亚和美国的老龄化支出数额超过GDP的五个百分点。法国、希腊、爱尔兰、西班牙、美国和英国都面临困难的双重问题：一方面，大的调整要求降低赤字水平至危机前水平，至少要减少GDP的八个百分点；另一方面，医疗和养老金开支的压力要求提高支出水平，至少是GDP的四个百分点。

预计提高税收和大规模缩减开支之后，政府能够达到一个不太苛刻的预算调整目标，其差额可用借贷来解决。最终，这都会合理化。意大利和日本就常年保持较高水平的债务。但是，高债务水平最终会转化为更高的利率和增长缓慢，甚至假设债务可能很容易延缓支付。IMF估计，债务相对于GDP每上升40个百分点，可能导致未来几年利率上升两个百分点，这会给新兴和发展中国家带来不利影响。进一步的估计表明，债务上升40个百分点可能导致经济增长每年降低0.5—1个百分点。事实上，如果政府调整失败，高利率和低增长率会使必要的财政整顿增加，同时，与人口老龄化相关的支出也会增加。当然，如果债务不能续期会导致更可怕的后果。

接近调整

虽然全球经济正在复苏，但世界各地进展的速度各不相同，经济下行风险依然存在。近期不利的经济发展反映了财政的不确定性。为了保持经济复苏，发达经济体的管理当局传达了一个明确的、积极的财政整顿战略，这个战略认为在中期，可以达到平均调整速度并实现财政目标。发达经济体希望通过这种方法来恢复市场信心。

发达经济体计划在2011年调整GDP的1.25个百分

点。这个目标大致足够，考虑到市场的担忧，有些国家今年已经开始实施紧缩政策。财政调整同时也要进行商品、劳动力和金融市场的调整，以促进经济增长，具体措施包括：减少在零售行业和互联网行业（如通信行业）的竞争；改革就业保险；下放工资谈判。成功的调整的关键在于保持强劲的增长。

对于发达经济体来说，整顿应该如何进行？对于低税率国家和需要较大调整的国家，提高税率是必要的；对于高税率国家，调整应着眼于削减支出。对于许多国家来说，消除增值税豁免有很重要的意义，或者像日本那样，提高增值税税率，以及在美国引入增值税。另外，也可以通过提高烟酒税和二氧化碳排放税的手段来提高收入。

支出政策的目的是冻结医疗健康和养老金补贴以外的人均花费，其关注的焦点是政府总的工资支出（即“工资费用”），转移并降低农业和军事开支。削减开支并不容易，而且会触及政治敏感问题，比如一些国家的公务消费、职务消费和削减军事开支。为了减轻与退休金相关的支出压力，这些措施应该聚焦于提高法定退休年龄（速度略快于预期寿命上升速度，可以形成储蓄），增加奉献，降低福利。有一些办法能够应对卫生保健支出压力，包括：提高信息技术和偿还机制，以提高效率和增加服务的供给，增加成本分摊，减少对私人医疗保险补贴，提高对医学治疗和医学技术成本效益的估值技术。

新兴和发展中经济体面临的调整路径比较顺利，但是也存在重大的风险，尤其是来自于那些金融市场动荡和高利率的发达国家的风险。新兴和发展中经济体应确保与危机有关的财政刺激措施不会成为永久性的，并在必要时采取进一步措施，以提高预算的灵活性，并确保赤字不断降低。财政整顿也可以缓和货币资本流入的影响，减轻货币升值的压力。一些新兴经济体，比如中国，计划对教育和医疗保健投入更多资金（见本期《金融与发展》“构建社会安全网”）。当然，新兴市场和发展中国家有更高的初始赤字，当其负债率较高的时候，它们需要做的将更多。和发达经济体相比，发展中 and 新兴经济体更有可能通过改进税收工具和加强收入管理的手段来提高收入。■

Mark Horton 是IMF财政事务部处长。

本文借鉴了IMF的两篇文章：《财政监督：财政未来面临的挑战》（2010年5月）、《从刺激计划到加强整顿：发达经济体和新兴经济体的收入支出政策》（2010年4月）。