

全球公共债务已处于很高水平。2024 年，全球公共债务预计将超过 100 万亿美元（全球 GDP 的 93%）；到本十年末，其预计还将继续增长（到 2030 年接近 GDP 的 100%）。虽然约三分之二国家的债务预计将趋于稳定或回落，但仍将远高于疫情前的预测水平。就债务预计不会稳定下来的国家而言，其债务已占到全球债务的一半以上，而其 GDP 则占到全球 GDP 的大约三分之二。

有充分理由认为，未来的债务水平可能高于目前的预测。近几十年来，政治领域对财政问题的讨论越来越倾向于增加政府的支出。财政政策的不确定性有所上升，而征税方面的政治红线已变得更加顽固。应对绿色转型、人口老龄化、安全问题和长期存在的发展挑战所面临的支出压力正变得越来越大。此外，过去的经验表明，预测往往会系统性地低估债务水平：以三年后债务率预测值为例，现实的债务率比其预测值平均高出了 6 个百分点。

本章表明，债务前景的风险严重偏向上行，且很可能需要比目前计划大得多的财政调整来稳定（或减少）债务。以有利增长的方式重建财政缓冲并控制债务，对确保公共财政可持续和金融稳定至关重要。

## 债务前景面临巨大的上行风险

本章提出了一种新颖的方法，即“在险债务”框架，用于评估围绕基线债务预测的风险，以及其在不同国家和时间的变化情况。该框架显示了经济、金融和政治环境的变化会如何改变未来债务率的分布。三年后的全球在险债务（即极端不利情景下的未来债务水平）预计将比《世界经济展望》的基线预测值高出 GDP 的近 20 个百分点，到 2026 年将达到 GDP 的 115%。这是因为今天的高债务会放大经济增长疲弱或金融环境收紧以及利差扩大对未来债务水平的影响。

各国的在险债务差异很大。对于发达经济体整体而言，三年后的在险债务较疫情中的高点有所下降，估计为 GDP 的 134%，而新兴市场和发展中经济体的在险债务已上升至 GDP 的 88%。从同组国家内部和不同组国家之间的差异可以看出，发达经济体最初的债务水平较高，中国、美国等具有系统重要性的经济体存在巨大的基本赤字。然而，在推升新兴市场和发展中经济体债务风险方面，金融环境发挥着更大的作用。

本章表明，全球性因素越来越多地造成了各国政府借贷成本的波动。这表明，在具有系统重要性的国家，高债务和财政、货币政策的不确定性可能会增加其他国家主权债收益率的波动性和债务风险。

未识别的债务——不能用利率-增速之差、预算赤字或汇率变动来解释的债务变化——是债务的实际值高于预测值的另一个原因。本章发现，未识别的债务规模在过去十分庞大，平均每年为 GDP 的 1.0% 至 1.5%；其在金融系统承压后还会上升，增幅最高达到 GDP 的 7 个百分点。这主要源于或有负债、财政风险和拖欠款的发生。

### 重建财政缓冲并维护债务的可持续性

目前的财政调整计划远未达到确保以较大可能性稳定（或减少）债务所需的水平。而现在正是重建缓冲的好时机。随着通胀放缓以及央行有望放松货币政策，各经济体已能更好吸收财政紧缩的经济影响。此外，推迟行动的代价是高昂的：在债务预计将进一步上升的国家（如巴西、法国、意大利、南非、英国和美国），推迟行动将使所需的调整更大。等待是有风险的：各国经验表明，高债务会引发不利的市场反应，并限制在负面冲击下调整预算的回旋余地。所需财政调整的关键要素包括以下内容：

- **确定规模。**平均来看，要以较大可能性稳定或减少债务，所需要的累计财政调整规模为 GDP 的 3.0%至 4.5%。所需财政调整的幅度高于当前的预测值，几乎为过去调整规模的两倍——这在那些债务预计不会稳定下来的国家尤其如此。在债务前景较好的国家，当务之急是在保持债务可持续性的同时优化财政空间。
- **设计构成。**精心设计财政调整可以防止各国陷入长期的增长乏力。财政调整的关键要素因国而异。发达经济体应重新确定支出的优先项，推进福利改革，（在税收低的领域）通过间接税增加收入，并取消低效的税收激励。新兴市场和发展中经济体有更大潜力来增加税收收入，可以通过完善税收体系、扩大税基（包括减小非正规经济部门）和增强税收征管机构能力等方式来实现。在支出方面，努力实现政府大额工资账单的合理化、加强社会安全网以及保障公共投资，是降低对产出的负面影响、保护脆弱家庭和支持削减债务的关键。
- **校准速度。**渐进但持续地开展财政调整，将在遏制债务脆弱性和保持强劲的私人需求之间取得平衡。若要快速开展财政整顿，则还需要提高税率（这在政治上是不可行的）和削减支出。尽管如此，陷入债务困境风险较高的经济体和失去入市融资能力的经济体需要进行前置式的调整，而这种调整如何设计是十分重要的。
- **建立信誉。**政府需要深思熟虑的财政计划，其应以可信的中期财政框架和现代公共财政管理系统为框架，以便锚定其调整路径并减少财政政策的不确定性。有力的独立财政监督可以增强政府的信誉。
- **加强财政治理。**各国必须避免未识别的债务。在这方面，评估或有负债（包括与国有企业相关的负债）并对其进行密切监测至关重要。加强支出控制和开展积极的现金管理，可以限制超额支出。政府还应向公众提供更透明、更细致和更及时的债务信息，包括债权人和工具的构成情况以及风险敞口。
- **解决债务困境。**对于面临债务困境或债务不可持续的国家，需要及时开展充分的债务重组，同时进行财政调整以恢复债务的可持续性。近期 IMF 的债务和贷款框架改革，加之债权人委员会和全球主权债务圆桌会议的努力，帮助简化了主权债务重组的流程，缩短了债务重组时间安排。进一步加强这些流程，对促进高效的债务重组至关重要。为了支持低收入发展中国家，各方必须开展更多的协作，确保为其提供优惠性融资，以避免过度的财政紧缩。