

摘要

决策者们面临这样一种两难境地：既不能忽略中期调整需要，又要对不断放慢的全球经济活动和持续的金融波动做出最佳应对。对于仍存在财政空间的国家来说，近期财政调整计划的步伐应予以校正，以避免对经济活动和就业带来不应有的压力。2012年，先进经济体赤字的预计平均降幅约为国内生产总值的1个百分点（经过周期调整），2013年则略快些。此步伐基本适当，但是，对于那些存在足够财政空间的国家而言，可以考虑放慢近期调整的步伐，以减少下行风险。如果增长进一步放慢，那些有财政空间的国家应允许自动稳定器自由发挥作用，并允许赤字上升，从而避免过度财政收缩导致经济状况恶化。但是，不应把短期的谨慎作为借口，放慢或推迟使公共财政在中期得到稳固的努力，因为这仍然是可持续增长的一个关键条件。在新兴经济体，今年的财政调整步伐将会出现相当大的放慢。鉴于增长有所减速，这种放慢是合适的，而且这些经济体的财政状况要好于先进经济体。但是，从中期来看，2008-09年被侵蚀的财政空间应该予以全面重建，以恢复对未来衰退做出反应的灵活性。

在这一背景下，本期《财政监测报告》更详细地审查了财政空间的概念，即政策制定者在不损害财政可持续性的情况下对财政调整步伐进行校正的范围。以下是得出的结论：

- 在短期至中期，许多国家仍易遭受不可预料的冲击，因此，它们没有什么犯政策错误的余地。尽管在大多数国家，债务比率预计到2015年时开始趋于稳定，但出现倒退的风险仍然很高，这使政策选项受到限制。
- 在当前的衰退情形下，财政调整对经济活动的负面影响预计会很大，有关经济活动疲软期间财政乘数大小的新研究结果已经证实了这一点。当乘数大时，财政调整对债务比率和利差的有利影响可能会延迟。这就是为什么在资金允许的情况下，逐渐但稳步调整比开始就进行大规模调整要好的另一个原因。进行调整时，还需要有广泛和主动的宣传策略，以激发市场的信心和增强政策的可信性。
- 自2008年以来，在有些国家，广义政府总债务比率的上升可能夸大了公共财政面临的短期压力，这主要是由于铸币税的剧增和央行资产的积累（包括政府票据）。观察一下政府和央行的合并资产负债表净值便明白了。但是，随着对基础货币的需求回归较为正常的水平，央行持有的大量政府债务和其他资产需要进行清偿，或展期转给私营部门，也就是说，在较长时期，广义政府债务总额，与净债务一样，仍将是一个重要的公债指标。如果不事先或同时进行中期财政整顿，那么，降低央行资产负债表的过程将难以管控。

- 虽然各国在较长期没有灵活性，但似乎短期还是有灵活性的。由于必须要降低债务比率并解决福利支出的压力，很少有国家存在长期的财政空间。因此，可信的中期调整计划的设计和实施对大多数先进和几个发展中经济体来说仍然是一个必要条件。这一领域正在加速取得进展，但前面的路仍然很长，最大的一些经济体亦是任重道远。
- 越来越多的国家正在制定财政规则。尽管这些规则不能代替具体的长期调整计划，但是，财政规则可以树立信心，并有助于就财政政策建立政治共识。第二代财政规则总体来说比先前版本更复杂，为应对经济周期提供了更大的灵活性，但对过去的偏离的纠正要求更具约束性。正因为如此，第二代规则也带来了较大的实施和监控挑战。

总体上看，财政风险依然很高，但有迹象表明，在某些主要方面，这些风险的严重性要低于六个月前。过去财政整顿的努力已开始开花结果，特别是当有可信的制度承诺来支持时更是收效明显。尽管如此，许多先进经济体的债务比率处于历史性高水平，且仍在上升，借款需求依然巨大，金融市场仍然风声鹤唳，同时，全球经济仍主要面临下行风险。在这种不确定环境下，财政政策所面临的挑战是，在利用短期空间支持脆弱的复苏和通过财政整顿重建长期空间这两者之间找到正确的平衡。