

## 第二章 概要

在新冠疫情期间，财政支持措施挽救了众多民众的生命和就业岗位。尽管提供财政支持是恰当的，但它推升了融资总需求，催生了脆弱性，且政府债务可能在未来数年中保持在较高水平。

例如，为了使债务恢复至疫情前水平，当局须确保未来十多年的基本财政余额高于疫情前水平；但这很难实现，不仅因为当局要满足危机的相关支出，也是因为它们面临一些疫情前就已存在的压力，如人口老龄化或发展需求带来的压力，以及在增加收入方面面临的阻力。削减赤字的恰当时机将取决于各国的具体国情，特别是疫情所处的阶段、现有的财政脆弱性、经济遭受长期创伤的风险，以及公共支出的质量。同时，应考虑增加税收或缩减公共支出在财富分配方面造成的影响。幸运的是，尽管未来存在巨大不确定性、各国公共债务水平上升且一些主权国家出现违约，但市场融资环境一直较为宽松，且这种情况可能维持下去。然而，如果全球储蓄锐减或利率突然跳升，将对脆弱的新兴市场和前沿经济体产生不利影响。

第二章指出，如果一国做出财政可持续的承诺，并为此引入可靠的财政框架（一套指导财政政策的规则制度），则可以争取时间，减轻稳定或削减债务的不利影响。如果贷款方相信政府在财政方面会采取负责任的做法，那么政府为更大规模赤字融资和开展债务展期的难度将下降。对于融资渠道顺畅的国家，其可在承诺未来进行调整的同时，继续提供财政支持。对于入市融资渠道有限的国家，财政公信力也至关重要——其可提升财政前景的可预见性，进而促进私人投资和宏观经济稳定。各国政府可以在做出有关财政可持续性承诺的同时，以各种方式应对当前危机，包括推行结构性财政改革，或者引入涵盖减少赤字计划的稳健财政框架。

财政目标（如赤字或债务目标）也应根据单个国家面临的财政风险而酌情设定。目前，疫情的走势及其对长期经济增长的影响仍具有不确定性。在向企业提供贷款和担保的过程中，公共资产负债表也承担了巨大的风险敞口。

在此背景下，本章研究了过去 25 年中债务意外飙升的案例，发现当公共债务超出预测值时，在五年的窗口期中，债务增长的中值将介于 GDP 的 12% 至 16% 之间。在这些负面意外结果的背后，中期的名义 GDP 增速也不及预期，且发生了意料之外的存量-流量调整，包括政府救助企业和汇率贬值引发的调整。当局需要在财政框架下管理这些关键风险。

财政框架也应力争实现三个主要目标：实现财政可持续、促进经济稳定以及确保规则（特别是财政规则）的简明扼要。然而，要同时实现这三大目标很有挑战性。如果当局采用数量型目标，就可能需要在财政可持续上采取较为狭窄的视角；若采取旨在降低财政顺周期性的简单规则（如设置支出上限），则可能导致债务规模扩大。

如果政府将程序性规定用作控制财政赤字和债务的主要指引，则其将拥有更大的灵活性，但若缺乏数量型目标，特别是当缺乏健全的财政制度时，会使政府在政策沟通或监测合规情况时将面临更多困难。本章分析显示，数量型规则有助于提升财政的审慎性。例如，对于遵守债务规则的国家而言，当其债务水平飙升后（幅度为 GDP 的 15%），若不再遭遇新的冲击，则一般能在约十年内扭转债务飙升的局面，这一速度远快于不遵守债务规则的国家。对于财政资源充足的国家而言，将中期财政战略与公共部门资产负债表挂钩，将帮助维护财政公信力，且可能有助于保障公共投资。

最后，本章分析显示，若一国致力于遵守财政纪律并就政策重点开展清晰沟通，同时维持较高的财政透明度，则能够降低其借款成本。有关私人部门预期的数据显示，在遵守财政规则并由独立机构对此进行监督的国家，预算公告的公信力更强。在遵守预算余额规则的国家，官方和民间给出的财政赤字预测值之差要小于其他国家，幅度为 GDP 的 1%。反过来，在可信的预算公告发布后，十年期主权债收益率会暂时性下降约 40 个基点。在财政透明度较高的国家，媒体对暂停执行财政规则的报道也更为正面。然而，宣布实施大规模财政调整不见得能树立财政公信力，因为私人部门在预测预算赤字时，往往会低估该举措对赤字的短期影响。总体而言，强有力的财政框架能够明显增强公共财政的公信力。