

## 第一章：不确定复苏中的政策

世界各国正努力控制新冠疫情，在疫情持续演变下，各国在获取疫苗方面仍面临不确定性和不平等问题，财政政策依然是应对疫情冲击的关键所在。尽管德尔塔毒株出现使疫情卷土重来，但财政支持（发达经济体尤为如此）和疫苗接种挽救了无数生命，促进了经济复苏。疫苗与病毒（及其变种）的对抗互动是造成未来极大不确定性的原因之一。因此，财政政策需要适应不断变化的环境。

在许多发达经济体，财政政策继续保持宽松并正在转变，更多通过绿色转型、数字变革和其他长期投资来拉动经济。欧盟和美国已经宣布或批准了大规模财政计划，这可能在 2021 至 2026 年间使全球 GDP 累计增加 4.6 万亿美元。我们预计，各国（包括欧洲）在即将发布的 2022 年预算中还将出台更多措施。相比之下，在新兴市场和低收入发展中国家，疫苗供应较少拖累了经济增长，政府也正将支出转向抗疫相关的重点工作。利率上升加之政府收入下降，制约了低收入发展中国家提供财政支持和偿还债务的能力。

总体而言，各国仍维持了支持性的财政政策，2021 年财政赤字平均将下降 GDP 的约 2 个百分点，赤字规模依然远高于疫情前水平，发达经济体尤为如此。我们预测，赤字规模将在 2022 年进一步下降近 3 个百分点，到 2026 年恢复到疫情前水平。新兴市场和低收入发展中国家的财政支持力度不及发达经济体，预计经济产出和税收收入不会恢复至危机前路径，削减赤字将主要通过减少支出实现。

我们预计 2021 年全球政府债务将维持在创纪录水平，略低于 GDP 的 100%；此后至 2026 年，全球政府债务将小幅下降。各国央行（发达经济体尤为如此）和国内银行部门大量购买政府债券，帮助控制了新增借款的成本。债务累积已导致政府总融资需求上升。许多低收入发展中国家可能需要获得更多的国际援助，其中的一些可能还需要债务重组。

财政前景面临重大风险。扩大疫苗生产和交付（尤其是向新兴市场和低收入发展中国家交付）将减少疫情对全球经济的进一步破坏。从下行风险看，新变种毒株的出现、许多国家疫苗接种率较低、部分民众接受疫苗需要时间，这些问题都可能造成新的破坏，并加剧公共预算的压力。或有负债的实现（包括贷款和担保项目带来的或有负债）也可能导致政府债务意外增加。社会不满情绪可能使压力进一步上升，据估计，相比疫情前趋势，本次危机在 2021 年已使 6000 至 7500 万民众陷入贫困。政府的巨大融资需求也是脆弱性的来源，新兴市场和低收入发展中国家尤为如此，这些国家的融资环境对全球利率较为敏感，而各央行已开始上调短期参考利率。

财政政策需要灵活应对这些挑战，促进全球经济实现变革，使其更加高效、包容、绿色，更有能力抵御未来的卫生或其他危机。同时，各国必须确保财政透明度和问责制，规划重建财政缓冲的中期路径，并推进实现“可持续发展目标”的相关进展。实现这些目标须采取如下措施：

- 为确保各国平等地获取疫苗、治疗疗法和防护用品，国际合作至关重要。IMF 的特别提款权普遍分配增加了全球流动性，同时，国际社会也为低收入发展中国家提供了宝贵的资金支持。然而，国际社会还需要通过赠款、贷款和 G20 “债务处置共同框架”等倡议开展更多工作。

- 在许多国家，当局应增加对优质实体资本和教育医疗服务的公共投资；提高财政转移支付的针对性，重点关注劳动者再培训和劳动力资源的重新配置；并完善社会保障体系。
- 各国必须根据经济复苏的周期和速度校准财政政策，同时实现财政和货币政策的恰当组合。如果私人需求回升快于预期，当局应当收紧财政政策，因为这会降低利率突然上升的风险，避免损害全球经济复苏。
- 鉴于获取低成本借款的难度不断加大（新兴市场和低收入发展中国家尤为如此），各国政府应提升其财政政策公信力（第二章）。这将需要在中期内调动更多收入，并提高支出效率。

## 第二章：加强公共财政的公信力

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。