

## 第一章：政策回归常态之路

在新冠疫情暴发三年后，财政政策正在回归常态。2020年，货币和财政政策同时行动并提供了超常规的支持；而在通胀高企、疫情相关支出措施到期的2022年，已有近四分之三的国家收紧了货币和财政政策。这种变化的出现，恰逢世界陷入高度动荡的环境之中。各经济体刚从新冠疫情的深度衰退中迅速复苏，且财政空间持续受到约束。在这种情况下，政府面临着生活成本危机、俄罗斯入侵乌克兰以及金融部门动荡等众多挑战。

在政府的支持下，家庭部门和各经济体在面对这些挑战时表现出了一定的韧性。全球经济已迅速复苏。到目前为止，经济和社会结构经受住了能源供给扰动的考验。但多重冲击使各方的减贫成果出现了倒退，这很可能大大延迟2030年消除极端贫困的全球目标。发展中国家缺乏财政空间且面临很高的融资成本，这进一步阻碍了它们在其他可持续发展目标上取得进展——而在疫情暴发之前，这些进展就已经十分缓慢了。在一些国家，以本币计价的食物价格居高不下，部分原因是汇率贬值。除了保护贫困家庭这一当务之急外，气候问题和人口老龄化等长期挑战也已变得更加紧迫。

公共财政的重大波动反映了各国经历的空前冲击和政府措施。由于经济收缩和大规模政府支持措施的出台，2020年的公共债务率一度极具飙升并接近100%的水平。此后，随着超常规措施的到期，财政赤字有所下降。2021至2022年，伴随名义GDP的强劲增长，全球债务率创下70年来的最大降幅，在2022年底达到92%左右，但仍比2019年底高出约8个百分点。许多国家的基本赤字正迅速下降并接近疫情前水平，但由于利息支付增加，它们的总体赤字降幅较小。债务和赤字双双大幅下降，很大程度上是由非典型的增长形势和通胀动态所致。2022年，大多数国家经历了财政收入的意外增加——这在发达经济体平均达到了GDP的3.1%，而新兴市场和发展中经济体则平均达到了GDP的2.5%——其中，石油出口国的意外收入尤其庞大。许多国家保留了一部分额外收入，但也有许多国家增加了支出，以应对生活成本危机。随着名义GDP快速增加，一些国家（特别是在开始时本币计价的债务存量较大的国家）的债务率在一年内下降了10个百分点以上。然而，由于货币贬值、利率上升和通货膨胀，外币债务比重较大的新兴市场经济体和低收入发展中国家的债务形势已严重恶化。

近期的财政前景依然复杂，为了实现物价和金融稳定，同时应对不确定的经济环境和快速变化的金融环境，财政和货币政策密切配合至关重要。2023年，总体财政赤字率预计将略有上升，平均达到5%。这是因为政府的利息支出上升，且由于先前的通胀而面临增加公共支出（包括工资和养老金支出）的压力。风险明显偏向下行（见2023年4月《世界经济展望》和《全球金融稳定报告》）。如果金融部门动荡加剧，也可能给公共部门的资产负债表带来压力，因为政府可能被要求提供帮助。

收紧财政政策——同时向最脆弱群体提供有针对性的支持措施——可以对货币当局的降通胀工作形成补充，降低央行所需的加息幅度（见第二章）。如果风险出现，各方需要做好出台相关政策的准备。如果通胀比预期更具粘性，那么就需要在更长时间内收紧政策。在出现系统性金融压力的情景下，当局可能需要迅速出台财政政策，推动处置进程并最大限度地降低成本，同时减轻道德风险（2016年10月《财政监测报告》）。决策的过程应遵循相关的治理

原则，同时辅以完善的破产程序，以保护公共资金。应采取何种适当的一揽子政策，将在很大程度上取决于财政政策措施的可用空间。考虑到下行风险，财政和货币政策则应随时做好准备，在经济增速明显低于预期且失业率上升时予以应对。政府应允许自动稳定器发挥作用，尤其是在通胀得到控制且拥有财政空间的情况下。

从中期来看，未来几年的财政赤字预计仍将高于疫情前水平。随着全球经济在一系列冲击中触底反弹，财政前景面临着重大的不确定性。这在很大程度上将取决于长期（潜在）经济增速和未来全球利率的走向（见 2023 年 4 月《世界经济展望》第二章）。根据目前的预测，各国预计开展的逐步、适度的财政紧缩将不足以阻止公共债务率再度上升的趋势，原因在于名义 GDP 的增长在放缓——这主要是由一些大型发达经济体和新兴市场经济体造成的。在新兴市场经济体和低收入发展中国家，利息支付（以其占财政收入的比例计算）预计将在中期持续高于疫情前水平。在低收入发展中国家，由于债务水平高企，对其债务脆弱性加剧的担忧持续存在，有 39 个国家已经陷入或濒临债务困境。尽管这些国家推行了多轮税收改革，其税收收入仍然严重不足，其占 GDP 的比重比发达经济体低了 13.5 个百分点。这就需要它们做出更多努力，提高税收能力。

近期的危机告诉我们，财政政策是增强韧性的一种有力工具。然而，为实现这一目标，政府需要更优先地重建财政缓冲。各国应制定可信的、基于风险的财政框架，促进宏观经济政策的一致性，持续降低债务脆弱性，并为应对未来冲击建立必要的空间。

国际社会需要携手合作，为今后的多重挑战寻找共同的解决方案。对于最脆弱的经济体来说，各方亟需加强国际金融架构，这在债务处置和加强全球金融安全网方面尤其如此。全球金融安全网是提供危机保障、通过融资降低危机影响的一系列机构和机制。国际社会需要进一步努力，解决许多低收入国家的主权债务脆弱性问题，包括为它们提供债务减免，从而推动其在实现可持续发展目标方面取得进展。

最后，近期的能源危机表明，各方迫切需要推进可再生能源转型，这将保障能源安全并减缓气候变化。国际社会就能源策略（包括碳税和补贴）开展合作，将有助于实现气候目标，避免贸易紧张局势加剧。

## 第二章：通货膨胀和降低通胀：财政政策应在其中发挥何种作用？

2021 年以来通胀飙升，达到了三十多年来的最大涨幅——这要求政策制定者们做出回应。在政府制定政策的过程中，它们需要了解通胀是如何对不同家庭预算产生不均衡的影响，从而影响各个社会群体的。本章分析了通胀对财政变量（如图）和福利分配的各个方面产生的影响，并探讨了财政政策应如何在支持脆弱群体的同时发挥遏制通胀的作用。

政府可以通过多种途径影响通胀成本的分配状况，这不仅包括采取相机决策式的干预措施，也包括了养老金的自动指数化、通过社保体系向贫困家庭转移支付、调整公务员工资和设定税收门槛等方式。对当前国际实践的调查表明，各国在指数化方面的做法差异很大。其中，养老金的指数化最为常见（几乎所有发达经济体以及约 40% 的新兴市场和发展中经济体都实施了养老金的指数化），其次则是向脆弱群体提供的现金转移支付和公共部门工资的指数化。

通胀对财政账户的影响还取决于再分配——在这里是指公共部门和私人部门之间的再分配。意料之外的通胀侵蚀了政府债务的实际（经通胀调整的）价值，债券持有人首当其冲。对于债务率超过 50% 的国家，估计通胀每意外上升 1 个百分点，公共债务就会下降 GDP 的 0.6 个百分点，且这种影响将持续到中期。对于外币计价债务比例较大的国家来说，这些影响更小或可忽略不计。意料之中的通胀与债务率的下降并不存在关联，这凸显出了利用通胀减少债务的策略既不可取，也不可持续。同样，赤字率最初会因为经济产出的名义价值（即其在当前的货币价值）的增加和（随之而来的）税基的增加而下降，这会增加税收收入，而支出却不会相应增加。但这种影响会随时间而消散。

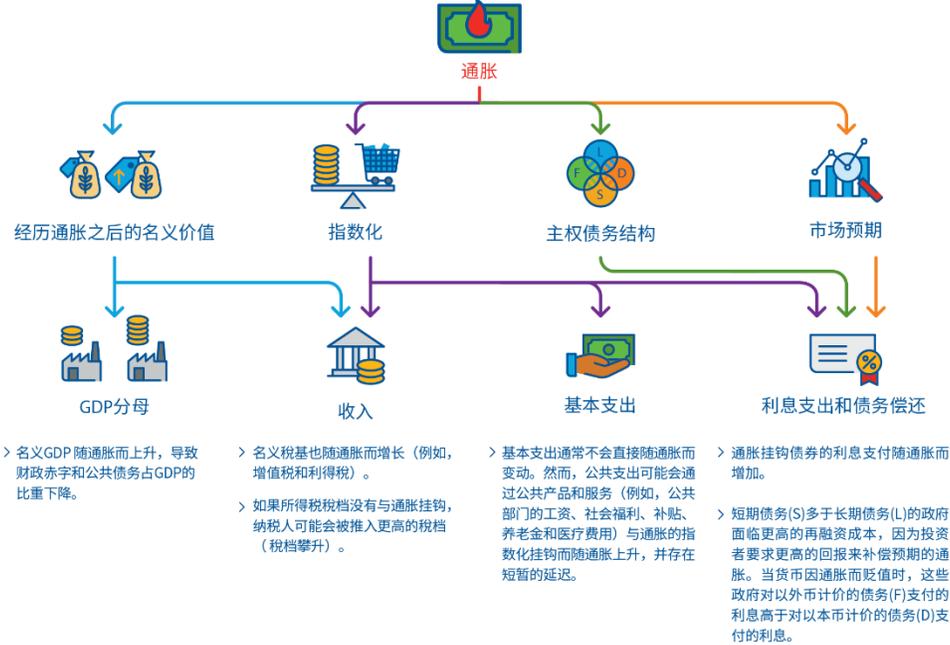
此外，本章表明，通胀对家庭的再分配影响比人们通常认为的要复杂得多。根据对哥伦比亚、芬兰、法国、肯尼亚、墨西哥和塞内加尔数千户家庭的调查，我们对 2021 年第二季度至 2022 年第二季度三个渠道的价格加速上涨进行了估计（有关通胀与公共财政之间关系的最新情况，请参见第一章）。这三个渠道分别是：（1）实际收入（工资和养老金）；（2）净名义资产损失；（3）特定群体消费的主要商品和服务的价格上涨速度快于平均水平（例如，在研究期间，粮食价格的上涨损害了贫困群体的利益）。结果显示，实际收入的变化最为重要，且其不同国家之间的差异最大，但在不同收入群体之间的差异较小。在家庭信贷市场规模巨大的国家，老年群体的净名义资产损失大于年轻人群体（他们通常有未偿还的抵押贷款债务）。在本研究期间，通胀对样本中三个国家（法国、墨西哥、塞内加尔）的贫困率（在实施新的政策应对措施之前）的估计影响约为 1 个百分点。

财政政策也会影响总需求和通胀，但其最终影响取决于货币当局的反应。据估计，在 1950-1985 年间，公共支出每上升 GDP 的 1 个百分点，通胀率就上升了 0.8 个百分点，并且在此后又上升了 0.5 个百分点。这种差异可以说是源于央行对 1985 年后不断上升的通胀压力的更有力回应。我们使用一个考虑了收入、消费和所持资产不平等的模型开展分析表明，财政赤字的降低会导致类似水平的通胀下行，但所需的加息幅度小于央行单独行动时的加息幅度。分析还表明，采用削减赤字和向最贫困群体实施转移支付相结合的做法会缩小总私人消费的下降幅度，并使家庭之间的消费更加平等。当公共债务高企时，这些影响更为重要，因为财政节制会限制借贷成本的上升并降低债务脆弱性。

本章为当前时期的政策制定者提供了几点经验教训：

- 尽管意外通胀可能为债务率提供些许喘息空间，但历史证明，持续给债券持有人造成意外的尝试是徒劳或有害的。
- 在对自动或相机决策式的指数化措施开展评估时，政策制定者需要决定应保障哪些项目和群体免受收入侵蚀的影响，同时应避免过度使用指数化，或是其他使通胀持续更长时间的政策。当局还应仔细评估公共部门工资决策（包括涉及指数化的选择）对私人部门工资设定的影响。
- 在严重通胀的背景下，政策制定者在研究实施新的措施或改革时，应考虑到不同家庭群体可能已经受到了巨大分配效应的影响。
- 财政政策——包括哪些预算项目应予削减、哪些项目应予保障或扩大的艰难政策选择——可以支持货币政策的降通胀努力，同时保护受生活成本危机影响最严重的群体。

### 通胀对公共财政的直接影响



来源：IMF 工作人员的分析。

注释：本图描绘了通胀对财政变量的直接影响渠道，其在政策响应措施实施之前发生。