

供发布:

2012年7月16日东部标准时间上午9:30

## 增强可信性，控制经济增长面临的风险

先进经济体的财政调整基本上按预期进行，总体和基础财政赤字与2012年4月《财政监测报告》的预测大体相符。总体而言，先进经济体的赤字对GDP比率预计今年将下降约0.75个百分点，明年将下降约1个百分点，按总体赤字和经周期调整的赤字来衡量都将如此。这一下降幅度体现了恢复财政可持续性与支持经济增长二者之间的折中。然而，如果继续将重点放在名义目标上，有可能在经济增长减弱的情况下不得不实施过度的财政紧缩。此外，美国可能出现政治僵局，使财政政策进入“自动导航”状态，导致赤字突然大幅下降——“财政悬崖”。多数先进经济体应稳步实施调整，侧重于将要实施的措施，而不是总体赤字目标，尤其是考虑到经济前景面临的下行风险已经增大。在多数新兴经济体，预计2012-2013年总体和经周期调整的赤字将大体保持不变，鉴于这些国家的财政状况总体较强，并且全球经济面临下行风险，这是适当的。然而，一些新兴经济体需采取更大力度的措施减轻脆弱性。

## 财政调整按计划进行

在多数先进经济体，财政失衡正逐步按预期得以纠正。2012-2013年，先进经济体经周期调整的赤字预计平均每年将下降GDP的近1%，与去年基本持平，并且大体符合2012年4月《财政监测报告》的预测。面临市场压力的国家的赤字削减幅度更大（表1，图1）。

两个最大的这样的国家在今后两年里将实施大规模财政整顿，以改善债务动态，并恢复市场信心。

- 西班牙的市场动荡已经加剧，原因是市场再度担心金融体系的健康及其可能产生的财政影响（图2）。尽管实施了强有力的、主要以支出为基础的一揽子整顿措施，但财政收入表现不佳（原因是经济衰退，以及失业保险成本、社会保障支出和利息支付带来的更高支出压力），因此，在7月11日宣布新的措施之前，曾预计今年的赤字将升至接近GDP的7%，比4月预测约高出GDP的1%，但仍比去年结果低GDP的2%左右。经周期调整的赤字预测也已上调。这可能是由于某些因素导致预算差额对产出的敏感性暂时上升。在欧盟的“过度赤字程序”下，赤字目标已调整到今年占GDP的6.3%和明年占GDP的4.5%。新目标分别比先前的目标高出1和1.5个百分点，适当地考虑到了疲弱的增长前景。7月11日，政府宣布了一系列



表1. 财政指标，2008-2013年  
(占GDP的百分比，除非另有注明)

	2008	2009	2010	与2012年《财政监测报告》的			差异 <sup>1</sup>		
				估计	预测	2013	2011	2012	2013
<b>总体财政差额</b>									
先进经济体	-3.5	-8.8	-7.6	-6.5	-5.8	-4.7	0.0	-0.1	-0.2
美国	-6.7	-13.0	-10.5	-9.6	-8.2	-6.8	0.0	-0.1	-0.5
欧元区	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-3.2	-2.5	0.0	0.0	0.2
法国	-3.3	-7.6	-7.1	-5.2	-4.5	-3.9	0.1	0.1	0.0
德国	-0.1	-3.2	-4.3	-1.0	-0.7	-0.4	0.0	0.1	0.2
希腊 <sup>2</sup>	-12.2	-15.6	-10.5	-9.2	-7.0	-2.7	0.0	0.2	1.9
爱尔兰	-7.3	-14.0	-31.2	-13.1	-8.3	-7.5	-3.3	0.2	-0.2
意大利	-2.7	-5.4	-4.5	-3.9	-2.6	-1.5	0.0	-0.2	0.1
葡萄牙	-3.7	-10.2	-9.8	-4.2	-4.5	-3.0	-0.2	0.0	0.0
西班牙 <sup>3</sup>	-4.5	-11.2	-9.3	-8.9	-7.0	-5.9	-0.4	-1.0	-0.2
日本	-4.1	-10.4	-9.4	-10.1	-9.9	-8.6	0.0	0.1	0.2
英国	-5.0	-10.4	-9.9	-8.6	-8.1	-7.1	0.1	-0.2	-0.5
加拿大	-0.1	-4.9	-5.6	-4.4	-3.8	-2.9	0.2	-0.2	0.0
新兴经济体	0.2	-4.5	-3.3	-1.7	-1.9	-2.0	-0.1	-0.3	-0.3
中国	-0.4	-3.1	-2.3	-1.2	-1.3	-1.0	0.0	0.0	0.0
印度	-8.8	-9.7	-9.4	-8.9	-8.9	-8.8	-0.2	-0.6	-0.6
俄罗斯	4.9	-6.3	-3.5	1.6	0.1	-0.7	0.0	-0.5	-0.4
土耳其	-2.4	-5.6	-2.7	-0.3	-1.7	-2.0	0.0	0.0	0.0
巴西	-1.3	-3.0	-2.7	-2.6	-1.9	-2.1	0.0	0.5	0.3
墨西哥	-1.1	-4.7	-4.3	-3.4	-2.4	-2.2	0.0	-0.1	-0.1
南非	-0.5	-5.3	-4.8	-4.5	-4.4	-3.8	0.1	-0.1	-0.1
低收入经济体	-1.0	-4.0	-2.7	-2.4	-3.0	-2.5	-0.1	-0.1	-0.2
<b>广义政府经周期调整的差额</b> (占潜在GDP的百分比)									
先进经济体	-3.8	-6.0	-6.1	-5.4	-4.7	-3.6	-0.2	-0.2	-0.2
美国 <sup>4</sup>	-5.5	-7.9	-8.1	-7.5	-6.3	-5.0	-0.4	-0.4	-0.6
欧元区	-3.1	-4.5	-4.6	-3.3	-2.0	-1.4	0.0	0.0	0.1
法国	-3.1	-5.1	-5.1	-3.8	-3.1	-2.6	0.2	0.1	0.1
德国	-1.3	-1.3	-3.4	-1.2	-0.6	-0.4	0.0	0.0	0.1
希腊 <sup>2</sup>	-16.4	-18.5	-12.5	-9.0	-4.5	0.2	-2.2	0.1	2.9
爱尔兰	-11.9	-10.6	-9.8	-7.7	-6.0	-5.6	...	...	...
意大利	-3.3	-3.0	-3.1	-2.7	-0.5	0.7	0.0	-0.2	0.0
葡萄牙	-3.6	-8.8	-9.1	-2.9	-2.1	-0.9	-0.2	-0.1	-0.1
西班牙 <sup>3</sup>	-5.6	-9.7	-7.6	-7.3	-5.0	-3.9	-0.4	-1.1	-0.3
日本	-3.5	-7.4	-7.9	-8.2	-8.8	-7.9	0.0	-0.1	0.1
英国	-7.2	-9.7	-8.4	-6.6	-5.5	-4.2	-0.3	-0.4	-0.4
加拿大	-0.6	-2.6	-4.1	-3.4	-3.0	-2.2	0.2	-0.2	0.0
新兴经济体	-1.5	-3.6	-3.1	-1.9	-1.7	-1.7	0.0	-0.1	0.0
中国	0.0	-2.4	-1.5	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
印度	-8.8	-9.8	-9.6	-9.1	-9.0	-8.7	0.0	-0.2	0.0
俄罗斯	3.9	-3.3	-2.2	1.7	-0.2	-1.1	0.1	-0.4	-0.3
土耳其	-3.2	-4.7	-3.4	-1.8	-2.8	-2.8	0.0	0.0	0.0
巴西	-2.1	-2.2	-3.2	-2.8	-1.5	-2.0	-0.1	0.6	0.3
墨西哥	-1.3	-3.8	-3.9	-3.2	-2.4	-2.2	0.0	-0.1	-0.1
南非	-2.3	-5.1	-4.5	-4.1	-3.7	-3.3	0.1	-0.1	-0.1
<b>广义政府总债务</b>									
先进经济体	81.6	95.4	101.5	105.6	110.0	112.2	0.0	0.8	1.0
美国	76.1	89.9	98.4	102.8	106.7	110.7	-0.1	0.1	0.5
欧元区	70.2	80.0	85.8	88.1	91.4	92.4	0.0	1.4	1.4
法国	68.3	79.2	82.4	86.1	88.2	90.1	-0.2	-0.9	-0.7
德国	66.9	74.7	83.5	81.2	82.2	80.1	-0.3	3.3	2.7
希腊 <sup>2</sup>	112.6	129.0	144.5	165.4	162.6	171.0	4.6	9.4	10.1
爱尔兰	44.2	65.1	92.5	108.2	117.6	121.2	3.2	4.4	3.5
意大利	105.8	116.1	118.7	120.1	125.8	126.4	0.0	2.5	2.6
葡萄牙	71.6	83.1	93.3	107.8	114.4	118.6	1.0	2.0	3.3
西班牙 <sup>3</sup>	40.2	53.9	61.2	68.5	90.3	96.5	0.0	11.2	12.5
日本	191.8	210.2	215.3	229.9	234.5	240.0	0.1	-1.3	-1.1
英国	52.5	68.4	75.1	82.3	88.6	92.7	-0.2	0.2	1.3
加拿大	71.1	83.6	85.1	84.7	85.4	82.7	-0.3	0.7	0.8
新兴经济体	33.3	35.4	40.1	36.4	34.2	32.7	0.0	0.3	0.5
中国	17.0	17.7	33.5	25.8	22.0	19.4	0.0	0.0	0.0
印度	75.2	72.2	67.7	67.1	68.0	68.6	-1.0	0.4	1.8
俄罗斯	7.9	11.3	11.8	12.0	11.5	11.3	2.4	3.1	3.4
土耳其	40.0	46.1	42.2	39.4	36.0	34.6	0.0	0.0	0.0
巴西	63.5	66.9	65.2	64.9	64.2	61.7	-1.2	-0.9	-1.4
墨西哥	43.1	44.5	42.9	43.8	42.7	42.9	0.0	-0.1	0.0
南非	27.4	31.5	35.3	38.7	40.2	41.3	-0.1	0.2	0.5
低收入国家	40.8	42.5	40.2	39.3	41.6	39.7	0.4	0.9	0.3
备忘项:									
世界增长(百分比)	2.8	-0.6	5.3	3.9	3.5	3.9	0.0	-0.1	-0.2

来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：所有财政数据国家平均值均按名义GDP（用所示年份的平均市场汇率折成美元）进行加权，并取决于数据可得性。预测是基于基金组织工作人员对当前政策的评估。

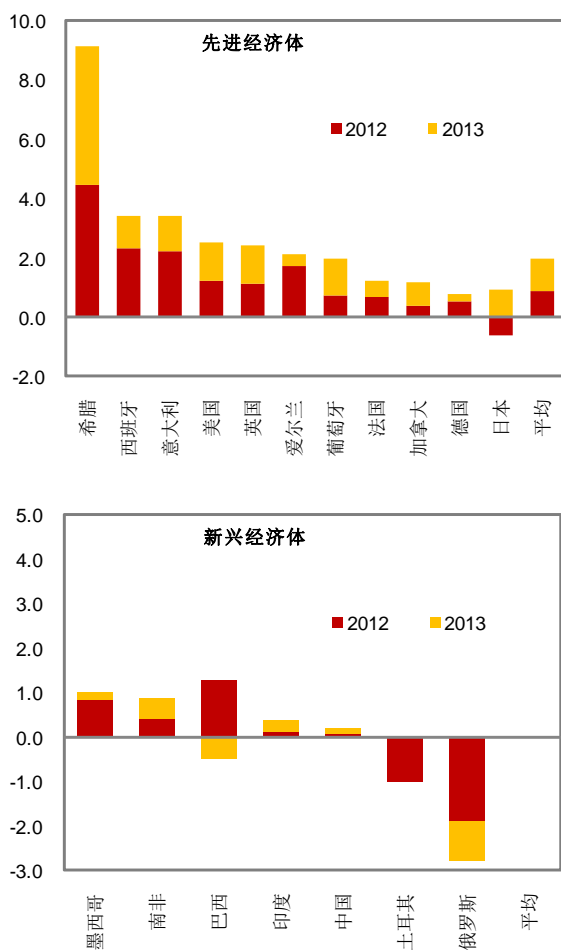
<sup>1</sup> 对于总体财政差额和经周期调整的差额，正值表示财政赤字下降；对于总债务，正值表示债务增加。

<sup>2</sup> 希腊的预测有待调整。

<sup>3</sup> 西班牙的预测不反映2012年7月11日宣布的措施。

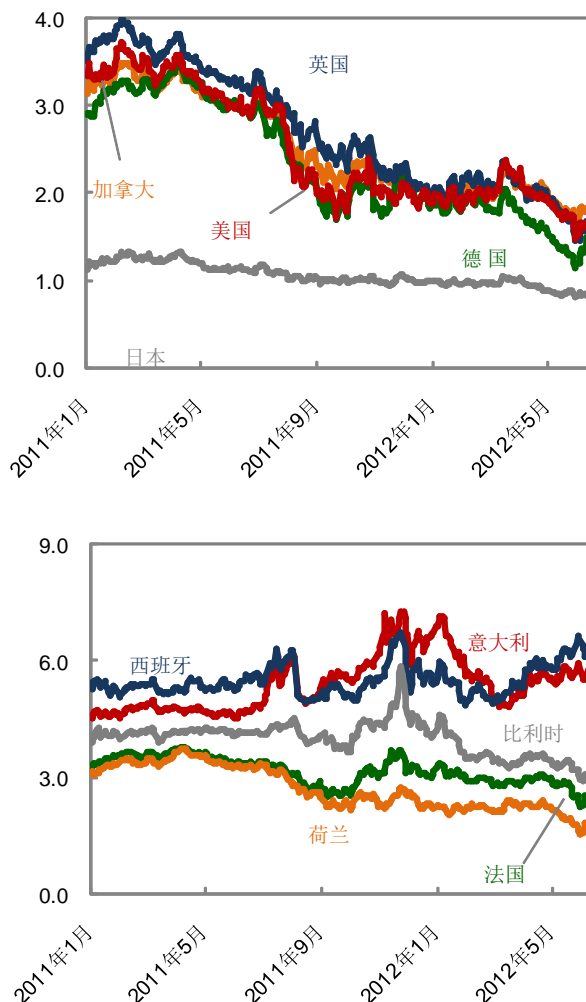
<sup>4</sup> 不包括金融部门支持。

图1. 经周期调整的差额的变化  
(占潜在GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的估计和预测。  
注：平均值用名义GDP（用所示年份平均市场汇率折成美元）进行加权。详见表1脚注。

图2. 主权债券收益率  
(百分比)



来源：Datastream、Thomson Reuters。  
注：二级市场10年期主权债券收益率。

措施，包括提高增值税税率，取消所得税下的抵押贷款利息免税规定，以及降低公务员工资和失业福利，目的是促进实现新的目标。为了补充银行体系的资本金，西班牙的银行支持基金，即西班牙银行有序重组基金，将能获得欧洲金融稳定基金（EFSF）提供的金融部门注资贷款，数额可高达GDP的9%（1000亿欧元），由欧元集团承诺，这些贷款将反映在广义政府总债务中。然而，一旦欧元区成立单一的监督体系，欧洲稳定机制（ESM）将能直接向银行注资。<sup>1</sup>

- 意大利 2012-2013 年的总体和经周期调整的赤字仍大体符合预期。今后两年的财政调整将使当局在 2013 年实现小幅结构性盈余（相对于结构性预算平衡的中期目标<sup>2</sup>）。这种对结构性财政目标的重视体现在最近批准的平衡预算宪法规则中（将于 2014 年生效）。这项宪法修正案还要求成立一个财政委员会，其职责和体制特征将在目前正在讨论的第二项立法中予以界

<sup>1</sup>基金组织工作人员的预测目前在债务中包括最高贷款额，但在赤字中未包括。

定。当局计划更系统地利用支出检查，以确定财政节余领域；7月批准的第一阶段通过立法规定了支出削减，对先前以增加税收为主的财政整顿措施作了调整。

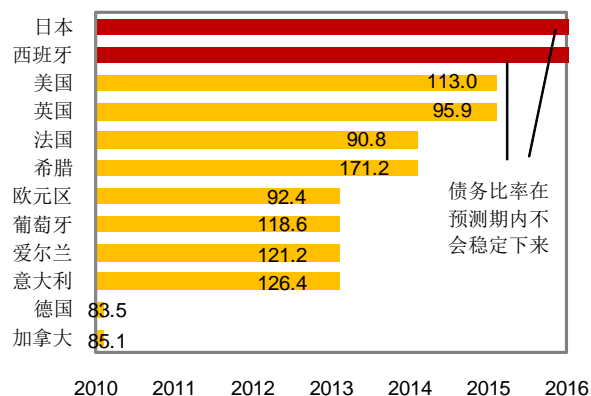
在得到欧盟/基金组织贷款支持的三个欧元区国家中，财政调整正在进行之中，但最近希腊政治和经济气候的恶化提示可能开始出现“调整疲劳”，这对规划的继续实施仍构成威胁。

- 希腊局势依然不稳定。由于宏观经济恶化、改革的实施不均衡，今年的财政收入受到不利影响，而融资约束导致支出低于预算水平。如果不实施进一步的政策调整，基本赤字将趋向GDP的1.5%至2%，而提供中期贷款（EFF）时预计的水平为1%。
- 葡萄牙的财政调整正在按计划进行，今年和明年的赤字预计将分别降至GDP的4.5%和3%，这将主要通过支出限制来实现。由于建立了中期支出框架（采用示意性支出上限），规划的实施预计将得到加强。当局还将为三家大型银行补充资本金（相当于GDP的4%），以达到欧洲银行业管理局制定的资本要求，从而使总债务对GDP比率上升（但未影响赤字）。
- 在爱尔兰，当局预计能按计划实现规划目标，并在2015年之前达到欧盟设定的总体赤字占GDP3%的门槛值。<sup>3</sup> 2012年8.6%的广义政府赤字目标看来能够实现，特别是考虑到截至5月的财政表现略好于预期。

在更容易从市场获得融资的先进经济体，2012-2013年的财政调整基本上能按计划实现中期目标。

- 德国2012年和2013年的预计财政刺激撤销幅度自4月以来没有变化，保持在相对较低的水平。
- 在英国，经周期调整的赤字今年和明年将继续下降，但下降幅度小于去年。鉴于疲弱的增长前景，赤字下降幅度的缩小是适当的。政府继续致力于在五年内平衡预算，并使净债务逐步下降，2015-2017年将进一步实施财政整顿，这些政策措施是适当的。
- 在法国，新政府承诺今年和明年分别将总体赤字降低GDP的1%和1.5%左右，使赤字降至GDP的3%，与早先的预测相一致（承诺到2017年实现预算平衡，比先前所设想的时间晚一年）。<sup>4</sup> 为了实现这些目标，补充预算包括约相当于GDP的0.3%的新措施（重要是在收入方面采取的措施），以弥补收入不足。

图3. 先进经济体：  
债务比率何时触顶？



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：红条表示债务对GDP比率在今后五年内不会稳定下来的国家。条内的数字是指预测的债务对GDP比率峰值。欧元区数字是欧元区平均数。

<sup>2</sup> 结构性预算差额等于经周期调整的差额按一次性措施进行调整。由于一次性措施通常不包括在预测中，2012-2013年结构性差额和经周期调整的差额预计相等。

<sup>3</sup> 2011年赤字相对于2012年4月《财政监测报告》的变化反映了这样一种调整，即在赤字中包含银行注资的一部分（已体现在债务比率中）。

<sup>4</sup> 表1中列出的基金组织工作人员的预测是基于现有政策，未考虑到为实现3%的赤字目标而将进一步采取的措施。

在基线情景下，这些目标所对应的调整是适当的。然而，如果经济增长表现差于预期，为实现这些目标，可能不得不进行过度结构性调整。因此，转向经周期调整的赤字目标也许是可取的。

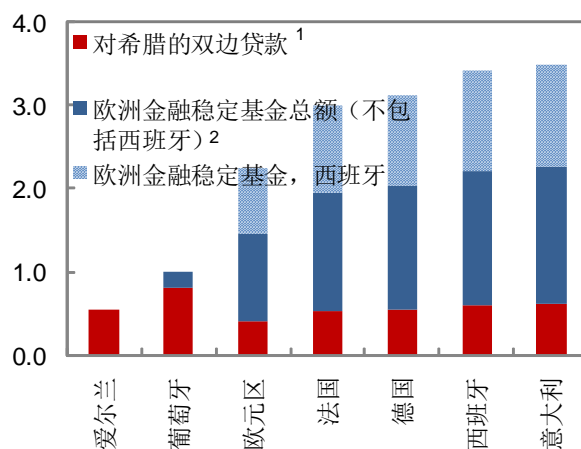
- 美国的财政状况预计今年将改善（与2012年4月《财政监测报告》的预测基本一致），但2013年的前景仍然很令人担忧。<sup>5</sup>一些税收规定即将到期（例如，所得税和工资税削减，通过调整收入门槛限制替代性最低税的范围），2011年预算控制法规定了自动支出削减，这意味着财政刺激撤销的幅度高于GDP的4%（所谓的“财政悬崖”），在短期内将严重影响经济增长。<sup>6</sup>2013年幅度更小的紧缩（按结构性差额衡量约占GDP的1%）将是一种更好的选择。联邦债务上限预计将于今年晚些时候或明年年初生效，在这方面尽早采取行动将减轻金融市场动荡以及消费和商业信心丧失的风险。
- 在日本，达成政治协议后，到2015年分阶段将消费税率提高一倍至10%的提案草案6月末在下院通过，已提交上院。这一可喜的进展发出了一个积极的信号，表明了对财政调整和改革的承诺。然而，加税仍然只是降低债务比率所需整顿措施的一部分。为了支持进一步的财政整顿，并减轻消费税提高所带来的不利经济影响，在采取调整措施的同时，应通过结构性措施、支持性的货币政策以及财政上审慎的、有利于增长的税收和支出改革来促进经济增长。

赤字的下降正在逐步影响公共债务动态。预计先进经济体的平均债务对GDP比率在今后两年内将继续上升，2013年超过GDP的110%，但几个先进经济体的债务比率届时将已触顶（图3）。今年，约三分之一的先进经济体的债务比率已经下降，尽管多数经济体的债务比率仍高于2007年的水平。在除希腊以外的欧元区其他经济体，2012-2013年的总债务动态将受到集合资金以支持危机国家行动的负面暂时影响（图4，专栏）。当然，由于相应购买资产，净债务无变化。

新兴经济体的赤字状况预计比4月的预测有所减弱，因为一些经济体利用财政空间应对经济活动的放慢。新兴经济体不准备在2012-2013年实施大规模财政整顿，这是因为它们的财政状况普遍强于先进经济体，也是因为全球增长面临下行风险。

- 在巴西，2012年总体差额预计将为GDP的0.5%，强于先前的设想，主要是由于利息支付下降。尽管最近宣布措施支持部分工业部门和投资（估计约相当于GDP的0.4%），当局预计

图4. 部分欧元区国家：  
因对地区防火墙的风险暴露而导致总债务增加  
（占GDP百分比）



来源：欧洲金融稳定基金；以及基金组织工作人员的估计和预测。

注：截至2012年6月5日的数据。欧元区数字是欧元区平均数。

<sup>1</sup> 在贷款拨付是通过单个国家发行主权债券进行融资的情况下，债务直接受到影响。

<sup>2</sup> 一旦从该机制中拨付贷款，债务直接受到影响。

<sup>5</sup> 2011-2012年经周期调整的差额相对于2012年4月《财政监测报告》的变化主要是由于对潜在GDP估计值的调整。

<sup>6</sup> 基金组织工作人员在对2013年结构性基本差额做出基线预测时，假设GDP下降1.25%，主要是考虑到刺激措施即将到期以及国防支出的一些节余。预计布什减税措施和某些其他收入规定将全面延期至少一年，而假设自动支出削减在中期内将被其他措施取代。

仍将实现占 GDP 3.1% 的基本盈余目标。

- 墨西哥 2012-2013 年将逐步推进财政整顿，与先前的预测相一致。2013 年，当局预计将恢复其预算平衡目标。
- 中国预计今年将推迟财政整顿。鉴于经济增长放慢，财政状况强劲（总体赤字约占 GDP 的 1.25%），这种做法是适当的。2013 年将缓慢恢复财政整顿。
- 在南非，财政收入表现改善，财政刺激逐步撤销，这应促使经周期调整的财政赤字今后两年内下降 GDP 的 0.9%，与早先的预测相一致。

不过，出于宏观经济或财政方面的考虑，一些新兴经济体应实施力度更大的整顿战略。

- 在俄罗斯，财政政策将继续呈现出很强的顺周期性。意外的石油收入为支出增长提供了资金，今年的非石油赤字预计将增加 1 个百分点，升至 GDP 的 10.5%，尽管产出缺口在缩小。同时，2012-2014 年中期预算未显示非石油赤字将显著改善，使公共财政极易受到石油市场走势的影响。
- 在土耳其，经济活动减缓导致的收入不足预计今年将使总体赤字增加 GDP 的 1.5%，结构性基本赤字基本保持不变。从 2013 年及以后年份来看，为降低庞大的经常账户逆差，看来应收紧财政政策。
- 在印度，2012-2013 年的总体赤字上调到接近 GDP 的 9%，比 2012 年 4 月《财政监测报告》的预测高出 0.5 个百分点以上，主要原因是燃料补贴增加以及收入不足。坚决减少高成本补贴将发出强有力的信号，表明财政状况将以可信的方式出现好转。同时，它也能使放松金融限制成为可能，从而促进投资和增长。

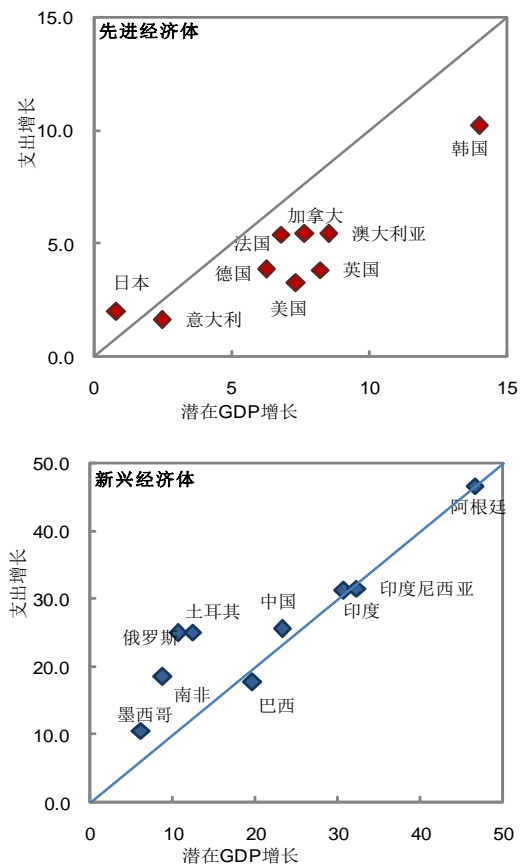
## 兼顾可信性与经济增长

各国政府面对着在经济增长缓慢和不确定的环境下可信地实施大规模财政调整的任务。兼顾这些需要可能具有挑战性，但遵循某些基本原则（同时顾及各国具体情况）应有所帮助：<sup>7</sup>

●

<sup>7</sup> 当然，其他政策必须与财政政策相配合，以降低经济增长面临的下行风险，并在长期内促进经济活动和就业。《世界经济展望》和《全球金融稳定报告》最新情况更详细地讨论了这些政策。

图 5. 潜在 GDP 和支出增长，2011-2013 年  
(百分比；以当期价格表示的累计变化)



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

### 欧盟防火墙对总公共债务比率的影响

相比 2012 年 4 月《财政监测报告》，几个欧元区国家今年和明年的总债务水平上调，主要是德国（总债务对 GDP 比率上升了 3 个百分点）和意大利（总债务对 GDP 比率上升了 2.5 个百分点），这在很大程度上是由通过欧洲金融稳定基金集合资金以及对欧洲稳定机制实缴资本的出资所致。<sup>1</sup>

欧洲金融稳定基金的拨款直接增加了对其债务提供担保的国家的总债务，增加幅度与这些国家在欧洲中央银行的资本份额成比例（但经过调整，以剔除实施欧盟/基金组织支持规划的国家）。2012 年年中的现有贷款略高于欧元区 GDP 的 1%，欧洲金融稳定基金担保国的债务相应增加。对于意大利和西班牙，这一比例为 GDP 的 1.6%。最近宣布对西班牙银行补充资本金提供资金，这最初将通过欧洲金融稳定基金对西班牙的贷款来实现，使欧元区债务对 GDP 比率进一步增加 0.75 个百分点。当然，公共债务的这种增加是暂时性的，与此相对应的是资产的积累。

由于希腊的第一项规划是在欧洲金融稳定基金之前确定的，该规划的主要资金来源是 800 亿欧元的双边贷款，由欧盟委员会集合这些资金，各国所提供贷款的规模与其在欧洲中央银行的资本份额成比例。对希腊的拨款相当于欧元区 GDP 的 0.5%，但意大利、葡萄牙和西班牙所提供的贷款与其 GDP 之比更高。

<sup>1</sup> 第二个防火墙，即欧洲金融稳定机制（EFSM），使欧盟委员会能够代表欧盟借入 600 亿欧元以内的资金。相应的债券发行不影响国家公共债务。欧元区国家还必须为欧洲稳定机制（一旦各国议会批准，将于 2012 年 7 月开始运作）提供资本金。欧洲稳定机制最初的贷款能力将为 5000 亿欧元，总认缴资本为 7000 亿欧元，其中 800 亿欧元是实缴资本，最多分五次缴纳。如上所述，这些资本认缴的一部分已纳入债务预测。

- 为了稳定市场预期，各国当局需制定足够详细的中期计划，以降低债务比率为目标，由立法或财政框架来支持。在大型先进经济体中，美国和日本仍缺乏这种计划。
- 根据这些计划，并在市场融资利率可持续的前提下，财政调整应稳步实施（按经周期调整的财政差额来衡量）。平均而言，相当于 GDP1% 的年度调整规模（如先进经济体 2011-2013 年的情况）看来是基本适当的，能够兼顾应对财政挑战和控制经济增长风险，尽管每个国家的适当调整步伐应反映其总体财政失衡的程度。按经周期调整的财政差额来界定目标，能够让自动稳定器发挥作用，从而减轻可能出现的冲击。在欧洲，几个国家已明确采用结构性差额目标，包括德国、意大利和英国。欧盟委员会已在更大程度上利用稳定与增长公约的纠正条款所包含的灵活性，按结构性指标来制定建议，但实施规划的国家除外，在这些国家，有限的融资使得总体目标显然更有约束力。

如果增长前景的变化相对有限，就不应改变财政调整的步伐。这种做法符合长期以来的一种看法，即财政政策不是对周期进行微调的有效工具。然而，如果经济复苏受到严重冲击，具有财政空间的国家可以在对总体宏观经济政策搭配进行重新评估的基础上调整财政政策。为了确保及时做出财政回应，应制定好应急计划，确定临时性收入和支出措施的优先顺序，将重点放在最能促进经济活动的措施上（见 2012 年 4 月《财政监测报告》）。

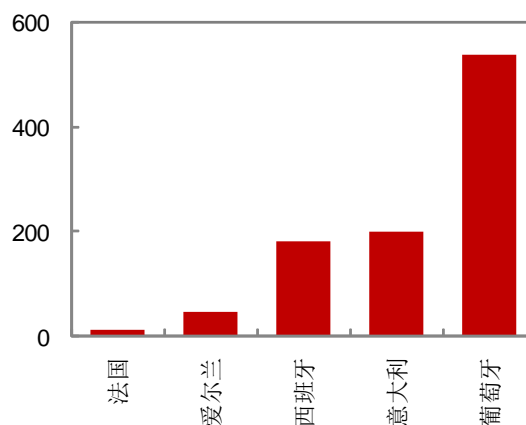
- 在确定财政调整的构成时，主要应着眼于促进经济的长期增长潜力，并考虑各国特有的因素。具体而言，在一些国家，支出已经很高，高税收负担限制了在不对经济效率和增长产生不利影响的情况下增加收入的空间，这些国家的重点应是削减支出。理想的情况是削减全面支出检查中确定的非生产性支出。图 5 显示，对于多数先进经济体，限制支出的确是其整顿计划的一部分。有空间增加收入的国家（如美国和日本）应设法通过取消税收减免和不合理的特

别待遇来扩大税基，而不仅仅是提高税率。许多国家还可调整财政政策，为就业提供更好的支持——例如，通过以收入中性的方式降低劳动力税楔——这也会提高潜在增长率。<sup>8</sup> 一些新兴经济体（特别是埃及、印度、印度尼西亚和沙特阿拉伯）可从取消燃料和其他补贴中获益，<sup>9</sup> 而土耳其、俄罗斯和南非应采取措施，防止支出增长超过经济的中期收入增长。

- 影响长期支出趋势的改革对于增强财政可信性依然十分重要。<sup>10</sup> 对于欧洲先进经济体，欧盟委员会最近发布的《老龄化报告》重申了人口变化带来的财政可持续性风险。该报告估计，2010-2030年，养老金成本将增加GDP的0.5%，医疗成本将增加GDP的0.7%。养老金预测与基金组织工作人员的预测大体一致，<sup>11</sup> 但公共医疗支出增幅的低估程度可能为GDP的1%，因为技术变化带来的成本压力未被充分考虑在内。<sup>12</sup>

然而，在欧元区，仅靠财政政策不能稳定市场信心。目前的主权利差远远高于财政和其他长期经济基本面所对应的水平（图6），这表明，需要实施能够持久影响预期的广泛改革（《世界经济展望》和《全球金融稳定报告》最新情况作了更详细的讨论）。特别是，必须让主权资产负债表与银行资产负债表脱钩。欧洲领导人在6月的峰会上商定了解决当前危机的重要步骤，这些步骤若能得以充分实施，将有助于打破这些负面联系。特别是，一旦建立了单一的监督机制，欧洲稳定机制将能直接向银行注资。这些举措是朝着正确的方向迈出的步骤，但与此同时，还应在深化财政一体化和建立成熟的银行业联盟方面取得更多进展。同时，过去几个月，在加强财政治理的现有举措方面取得了显著进展。到目前为止，在25个欧盟成员签署国中，已有10个国家批准了财政协定。该协定要求各国在2014年之前采用基于规则的财政框架，限制结构性赤字。欧洲议会最近通过了两项旨在进一步加强欧元区财政政策协调的管理草案（称为“双法案”），这也是令人欢迎的，欧洲理事会应尽快予以批准。与其他提议一道，双法案要求各国在无党派监督下实行协调的财政规则，制定统一的预算时间安排，并加强欧盟委员会的监督。

图6. 部分欧元区经济体：无法由长期经济基本面解释的主权债券利差（基点）



来源：基金组织工作人员的估计和预测。

注：10年期债券收益率相对于德国债券的、无法由研究文献通常使用的主要财政和其他经济基本因素解释的利差（2012年1-6月平均值），得自于一个面板纠错模型，该模型对21个先进经济体1980-2010年的长期政府债券收益率做出解释。

<sup>8</sup> 见基金组织“先进和新兴经济体的财政政策和就业”（即将发表）。

<sup>9</sup> 见基金组织“近期燃料价格走势和财政影响”（即将发表）。

<sup>10</sup> 同样重要的是，不能逆转过去实施的改革。例如，法国最近将工作年限长的工人的领取养老金年龄重新下调到60岁，其成本到2017年估计为GDP的0.1%，完全由提高劳动力税收来弥补。

<sup>11</sup> 见基金组织“先进和新兴经济体公共养老金改革的挑战”，基金组织政策文章（华盛顿特区），可从网上查阅该文：<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4626>。

<sup>12</sup> 已经针对上一期《老龄化报告》提出这一问题；见B. Clements、D. Coady和S. Gupta编著的“先进和新兴经济体的公共医疗改革经济学”（华盛顿特区：基金组织2012年），可从网上查阅该文：<http://www.imf.org/external/pubs/ft/books/2012/health/healthcare.pdf>。



不过，在采取这些步骤的同时，还应实施财政一体化计划，正如“四主席”向峰会提交的报告所期望的。令人鼓舞的是，各国领导人已要求欧洲理事会主席在今后三个月内提出建立更全面的联盟方面的提议。最终，这可能意味着核心掌握足够多的资源，同时具备适当的民主管理和监督。实行有限形式的共同债务，同时在治理方面建立适当的保障，这将是朝着加强财政一体化方向迈出的中间步骤。最初，这种证券的发行规模可相对较小，限于较短期限，并以较集中的控制为条件（例如，限于履行政策承诺的国家；对各国赤字有否决权；以国家税收收入为抵押）。例如，共同债券/票据融资可用于为所提议的银行业联盟的共同框架提供后备支持（见《全球金融稳定报告》最新情况）。