

2012年10月期《世界经济展望》
第三章新闻发布要点：

处理公共债务积压问题的一百年

撰写人：John Simon（组长）、Andrea Pescatori 和 Damiano Sandri

要点

- 过去一个世纪，许多先进经济体面临着与当前水平一样高、甚至更高的公共债务负担。这些经济体采用了各类政策应对方法。本章对当时的经历进行分析，总结出可供当前借鉴的经验教训。我们得出以下三个主要结论：
 - 削减公共债务需要时间，特别是在外部环境疲弱的形势下。这一过程是马拉松，不是短跑。
 - 为成功地削减债务，必须实施财政整顿，同时组合运用政策措施支持经济增长。能够解决经济中结构性缺陷的支持性货币政策和措施是这种政策组合的关键内容。
 - 财政整顿必须重点对公共财政进行持续的结构性改革，而不应囿于临时性或短期的财政措施。在这方面，加强财政制度有助于巩固取得的进展。
- 当前的重中之重是，在实施财政整顿的同时，必须采取措施，尤其是非常宽松的货币政策和结构改革，来支持经济增长。

先进经济体的公共债务已攀升至二战以来的最高水平。日本、美国、希腊、意大利、葡萄牙和爱尔兰的总债务水平已超过 GDP 的 100%。缓慢的经济增长、持续的预算赤字，以及来自人口老龄化支出压力和薄弱金融部门的高额的未来负债和或有负债，都明显加剧了对公共财政可持续性的担心。

公共债务超过 GDP 的 100% 的情况并非罕见。过去一个世纪，在我们数据库的 22 个国家中，有 14 个至少经历过一次债务升至 100% 以上的事件。几个国家还经历过多次事件。对于债务与 GDP 比率曾升至 100% 以上的所有国家，附图描绘了其债务比率的演变情况。我们观察到，各国的经历有很大不同，并且债务比率的下降速度一般非常慢。在所有这些事件中，我们选出了六个案例分析（见图），考察其当时的经历，得出可供当前处理公共债务积压问题的国家予以借鉴的经验教训。

在实施财政整顿的同时，需要采取措施支持经济增长：需解决结构性问题，同时货币状况应尽可能宽松。上世纪 20 年代，英国在财政方面付出了大量努力，实现并维持了大额基本财政盈余，但公共债务比率实际上却上升了！这是因为，当局实施的财政紧缩和货币紧缩导致经济出现负增长，进而加剧了债务问题。在 90 年代的日本，银行部门的结构改革和支持性的货币环境本应是财政整顿取得成效的必要条件。

财政整顿计划的重点应是持久的结构性改革，而非临时或短期措施。比利时和加拿大的债务削减最终比意大利有效得多，其中一个关键的差别是对结构性改进与临时措施的相对重视程度。重要的是，比利时和加拿大在上世纪 90 年代都建立了能够维持财政余额的改善并有助于缓解财政整顿不利影响的财政框架。

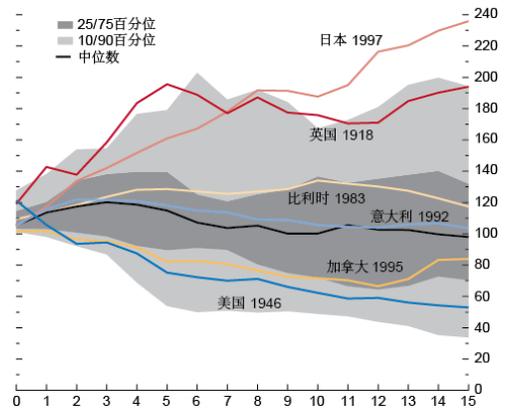
财政修复和债务削减是需要时间的。如上图所示，在债务比率升至高于 100% 之后的 15 年里，债务平均而言仅略有下降。一个原因是基本赤字难以迅速逆转。二战后，十年期内规模最大的财政整顿是比利时在 1981 年至 1991 年期间实现的，其基本余额的改善幅度为 11 个百分点。我们对于能够实现什么样的目标应当有现实的预期。

根据分析，我们提出一个成功解决当前公共债务问题的路线图：

1. 鉴于经济增长环境疲软，必须为经济增长提供支持，以应付财政整顿带来的紧缩效应。政策必须重在解决经济中的根本结构性问题，货币政策必须尽可能提供支持。
2. 由于债务削减需要时间，财政整顿应以持久的结构调整为重点。在这方面，财政体制能够发挥作用——例如比利时当时采用的加强预算程序透明度和问责的体制。
3. 然而，意大利上世纪 90 年代的情况表明，即使没有强劲的经济增长，也能实现债务的适度削减。

债务与GDP比率超过100%后的动态变化
(先进经济体，占GDP的百分比)

案例分析研究了先进经济体债务与GDP比率的各种动态变化的历史经验。



来源：Abbas等人(2010)；基金组织工作人员的计算。
注：横轴数字为债务/GDP比率超过100%后的年份。

2012年10月期《世界经济展望》
第四章新闻发布要点：

新兴市场和发展中经济体的抵御能力：能否持续？

撰写人：Abdul Abiad（组长）、John Bluedorn、Jaime Guajardo 和 Petia Topalova

要点

- 新兴市场和发展中经济体的抵御能力（指的是维持经济增长和从经济下滑中迅速恢复的能力）已显著增强。过去十年里，这些经济体第一次出现了比先进经济体增长时间更长、衰退更轻微的情况。
- 更持久的经济增长得益于良好的政策及内外部冲击的减少：其中，政策改善所起作用约占五分之三，其余则归因于冲击频率的下降。
- 但这些经济体过去两年里的相对平静很可能是暂时的，目前存在着先进经济体再次出现严重下滑或自身的国内脆弱性再度浮现的显著风险。
- 政策回旋空间的增大对抵御外部冲击起了重要作用。为了防御新的冲击，这些经济体需重建缓冲，确保它们仍有充足的空间来应对冲击。

过去十年以及全球金融危机期间，许多新兴市场和发展中经济体表现良好，但当前萦绕在政策制定者心头的问题是，这种强劲表现能否持续？持肯定意见的理由包括，这些经济体的政策制定获得了改善，“政策空间”（即，在不损害可持续性的前提下应对冲击的空间）得到了扩大。但近期的良好表现也得益于一些变化性较强的因素，如强劲的资本流入、快速的信贷增长和高涨的商品价格。本章分析这些经济体过去、当前和未来的抵御能力，考察一百多个新兴市场和发展中经济体过去六十年里经济扩张持续时间和复苏速度发生了怎样的变化。

过去二十年里，新兴市场和发展中经济体的抵御能力显著增强。经济增长的持续时间更长，下滑程度更轻、时间更短，而复苏更快。过去十年的经济表现尤为突出——新兴市场和发展中经济体第一次出现了比先进经济体增长时间更长、衰退更轻微的情况。

但这些经济体并不能免受冲击的影响。各种外部和国内冲击都可能引起这些经济体的增长的终止。外部冲击包括资本流动的突然停止、先进经济体的衰退、全球不确定因素的激增，以及贸易条件的急剧恶化等，这些都加大了扩张终止的可能性。在国内冲击中，信贷膨胀和银行业危机分别使扩张在下一年转变为下滑的可能性增大到原来的两倍和三倍。

更好的政策制定和更大的政策空间对这些经济体经济表现的改善起了主要作用，其余的贡献则来自于冲击频率的下降。这些经济体目前拥有更好的经济政策：例如，更多经济体采用了通胀目标框架和灵活的汇率，并且，财政和货币政策的“逆周期性”比过去增强——这些政策根据需要刺激或抑制经济活动。此外，相比过去，这些经济体的通货膨胀下降，财政状况和外部头寸改善，因此具备了更大的回旋空间。政策改善和政策空间扩大对这些经济体扩张持续时间延长所起作用占五分之三。冲击频率下降发挥了其余的作用：尽管某些冲击（如全球不确定因素的激增）已变得更加频繁，但其他冲击（如银行业危机和信贷膨胀）在这些经济体的发生频率已经下降。

但这些经济体过去两年里的相对平静很可能是暂时的。先进经济体很可能再次陷入衰退。一旦发生这种情况，新兴市场和发展中经济体就可能与先进经济体“重新挂钩”，就像其在全球金融危机期间的情况那样。国内脆弱性也可能再次浮现——某些新兴市场和发展中经济体的强劲信贷增长（可能支持了国内需求）引起了对金融稳定的担忧。

为了防范这种风险，这些经济体需要重建政策空间以应对冲击。面对全球经济下滑，它们适当地利用了政策空间支持经济活动。如果它们能够将政策框架的近期改善（包括提高汇率灵活性以及在更大程度上实施逆周期宏观经济政策）维持下去，同时重建政策缓冲，那么将能更好地抵御新的冲击。

图 1. 新兴市场和发展中经济体抵御能力的增强 (百分比)

相比过去几十年的经历，新兴市场和发展中经济体目前更多的时候是在增长，即使出现经济下滑也很轻微。2000-2009年期间它们的表现尤为突出——第一次出现了这些经济体比先进经济体增长时间更长、衰退更轻微的情况。

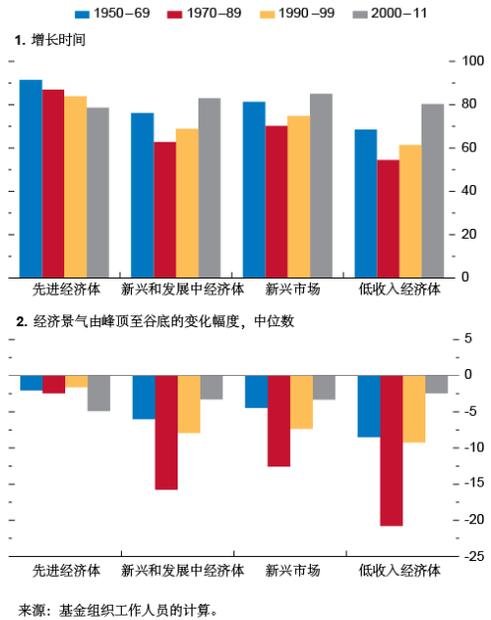


图 2. 良好表现主要归功于政策改善和政策空间的扩大

良好表现主要反映了政策制定水平的提高以及应对冲击的政策空间的扩大。但是国内外冲击的次数减少和程度降低也是部分原因。

