

不确定性中的财政政策

不确定性的上升和政策的变化，正在重塑经济和财政的前景。美国宣布的重大关税政策以及其他国家的反制措施正在加剧金融市场波动，恶化增长前景，并增加下行风险。许多国家的通胀下行已经停滞，本就令人失望的增长预测又遭到了大幅下调（见 2025 年 4 月《世界经济展望》）；同时，金融动荡也对经济增长构成了巨大的下行风险（见 2025 年 4 月《全球金融稳定报告》）。公共财政本已处于紧张状态，许多国家都面临着高企的债务。关税和经济政策面临巨大的不确定性，主要经济体的收益率上升，新兴市场的利差扩大，加之国防开支的增加（尤其是在欧洲）和充满挑战的外国援助形势，进一步加剧了全球财政前景的复杂性。在增长前景走弱、融资成本上升和风险加剧的情况下，当前，财政政策面临着更为严峻的权衡取舍：当局既要削减债务，又要建立应对不确定性的缓冲，还要兼顾支出压力。

考虑到迅速升级的贸易紧张局势和高度的政策模糊性，财政预测存在相当大的不确定性。根据 2025 年 4 月《世界经济展望》的“参考点”预测，到 2025 年，全球公共债务与 GDP 之比预计将再增加 2.8 个百分点；而到本十年末，全球公共债务预计将接近 GDP 的 100%，超过疫情高峰时的水平。¹与 2024 年相比，我们预计 2025 年三分之一以上国家的债务都将增加。这些经济体合计占到全球 GDP 的 75% 左右，其中包括中国和美国两大主要国家，以及澳大利亚、巴西、法国、德国、印度尼西亚、意大利、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和英国。

自 2024 年 10 月《财政监测报告》发布以来，财政前景面临的风险有所加剧。提前三年的全球在险债务（一个涵盖截至 2024 年底所有风险决定因素的指标）与 GDP 之比增加了 2 个百分点。在极端不利的情景下，到 2027 年，全球公共债务与 GDP 之比可能会飙升至 117% 左右，达到第二次世界大战以来的最高水平，较 2027 年预测高出约 20 个百分点。

由于关税提高和不确定性上升，财政收入和产出都会减少，这可能使债务水平进一步上升（2025 年 4 月《世界经济展望》）。地缘经济不确定性加剧，可能会推高支出（尤其是国防支出），从而进一步增加公共债务——在欧洲尤其如此。美国的金融环境收紧、波动性上升，可能会对新兴市场和发展中经济体产生溢出效应，导致融资成本上升、大宗商品价格下跌。在各国已在努力应对巨大的总体融资需求的背景下，财政状况的有限改善可能会进一步加剧与利率上升相关的风险。若利率高于预期，则可能会挤占重要的支出（包括社会福利和公共投资）；而外国援助的短缺会进一步加剧低收入发展中国家的融资风险。美国高位攀升的财政赤字、中国弱于预期的内需、不确定性的持续存在，以及生产率增速停滞不前——这些将进一步加剧财政风险。

在这一充满不确定性和挑战的环境中，各国的首要任务是整理本国的财政。大多数国家必须在可信的中期框架内开展渐进式的财政调整，以减少债务，并建立缓冲来应对巨大的不确定性。调整

¹ 本报告的估计值和预测值是根据 2025 年 4 月 14 日的可得统计信息得出的，但可能无法在所有情况下反映最新发布的数据。有关每个经济体最近一次数据更新的日期，请参阅《世界经济展望》在线数据库中的注释。

应根据每个国家的具体环境、财政空间和整体经济状况进行，在减债速度与经济增长之间取得平衡。

财政空间有限的国家应优先考虑公共支出，并让自动稳定器能够充分运行。财政上具有回旋余地、同时面临巨大支出压力和公共投资需求的国家（如德国），则可在明确的中期财政框架内利用这部分财政空间。美国必须进行大规模的财政调整，才能推动公共债务明确步入下降路径，为此需要建立社会共识来解决当前的财政失衡问题。更广泛而言，人口老龄化的发达经济体应重新调整支出重点，推进养老金和医疗改革，取消低效的税收优惠，并扩大税基。对中国来说，预算内财政扩张应能为经济提供支撑并减少经常账户顺差。在关税上升、不确定性异常高企的背景下，有必要提供一些额外的财政支持。考虑到融资方面的挑战，低收入发展中国家应坚持按计划进行财政调整。对于许多新兴市场和发展中经济体来说，关键的优先事项仍然是通过税收改革实现合理的支出并增加收入，扩大税基，以及加强收入征管。

建立中期框架和现代化的公共财政管理体系，应能有效锚定调整路径并减少财政政策的不确定性。面临新增支出需求（尤其是国防支出需求）的国家必须展现坚定承诺，在确保透明度的同时维护本国财政规则的完整性。要永久性地增加投资和国防领域的财政支出，就必须同时提高支出效率，强化采购体系，并改进多年期财政规划和宏观经济预测，从而确保能切实评估支出增加对经济增长和财政状况的影响。此外，这些新增支出还应辅以可信且详细的融资计划，这些计划应说明其融资方式。对陷入债务困境的国家来说，各方必须及时开展重组并开展协调行动为其提供优惠融资——尤其是对低收入发展中国家。开展国际合作协调以提供优惠融资是防止不当的财政紧缩、减少民众疾苦、延续这些国家发展工作的关键所在。

近期金融市场的波动凸显了做好准备应对严重经济扰动的必要性。在金融动荡时期，财政政策可以通过直接贷款、担保和股权注入等形式，在支持央行方面发挥关键的作用，这有助于减缓去杠杆并恢复信心。如有必要，政府应及时向受重大贸易冲击影响的企业和社区提供临时性的定向支持，同时确保透明度并谨慎管理成本。在贸易扰动演变为长期性问题的情况下，实施积极的劳动力市场政策以及开展技能再培训至关重要，且要以财政政策促进这一转型。归根结底，当局必须维持财政纪律，否则财政政策就有可能从稳定之本变为动荡之源。

推进财政和结构性改革，对于重新推动中期经济增长（Georgieva, 2024 年）、缓解增长与债务可持续性之间的权衡关系至关重要。精心设计的税收和支出改革可以促进就业和投资。提高支出效率（尤其是在医疗、教育和基础设施方面）可以提高经济体的生产能力。

虽然财政结构性改革是产生财政节余、促进包容性增长的关键，但从历史上看，公众的抵制会阻碍改革进程。第二章研究了影响重大支出（能源补贴和养老金）改革的社会接受度的各种因素。其关键结论是：主要利益相关方（包括家庭、工会、民间社会组织、私人部门机构和反对派团体）对改革的态度在改革的推进中发挥着至关重要的作用，而改革的设计则攸关改革的接受度与成败。争取家庭、民间社会组织、工会和反对派团体的支持，是推进重大改革措施的关键之举。本章还强调，开展改革设计、选择时机、推出配套措施（尤其是减轻对受影响群体冲击的措施），对于加强公众支持至关重要。改革往往酝酿于宏观经济面临挑战的环境中，此时可能有必要采取规模更大的前置式措施来稳定经济并争取公众的支持。在这种情况下，加强治理、增进信

任、推出配套的社会转移支付以及实施有效的沟通策略，对于提升改革的接受度尤为重要。人们对改革的拥有感以及政府的政治承诺，也是建立共识、增强改革可信度的关键所在。