



# 财政冲击

政府应该理解并管理财政支出及债务的风险

新西兰克赖斯特彻奇被地震损坏的房屋。

本尼迪克特·克莱门茨、泽维尔·德布兰、布莱恩·奥尔登、阿曼达·萨伊格

管理公共财政的关键是要预测政府收入、支出、预算赤字、公共债务等随时间变化的情况。掌握了这些，政策制定者就可以决定是否需要改变税收及支出政策，以保持总体经济稳定。

但是，最近的实践表明，公共财政经常会有意外发生。不利的意外事件常导致财政赤字比预期更高，公共债务比预期更大。因此，公共财政受制于“财政风险”——指那些可能导致财政支出偏离预期的事件。这些事件或者由于出人意料的宏观经济运行情况（比如经济减速）引发，或者由于“或有负债”变成的现实债务。“或有负债”是由不确定事件触发的债务，既可能是明确的债务，性质上合法（比如，农作物减产时，提供给农户的政府贷款担保），也可能是不明确的，如公众对政府的期望，这并没有法律规定（例如，金融危机后的银行纾困资金）。

如果政府希望避免公共债务大量意外地增加，从而导致财政政策偏离正轨，更好地理解财政风险及其管理方法就非常关键。

## 财政风险

为研究政府财政风险的规模和性质，IMF 开展了一项全面调查项目（2016），调查过去 25 年来 80 个国家的债务情况，找寻政府债务的财政“冲击”——即真正发生财政风险并影响公共财政的因素。该调查结果证实了财政冲击不仅规模大，而且很频繁。平均而言，这些国家每 12 年要经历一次耗费 GDP 6% 的不利冲击，每 18 年要经历一次大型冲击，耗费 GDP 的 9% 以上（见图）。上述数据仅仅是平均值，各国之间的财政风险规模和发生频率差异很大。

造成财政冲击的原因有很多，其中经济增长急剧减速（宏观经济冲击）和为金融行业纾困造成的破坏性最大，平均每次事件将耗费 GDP 的 9%。但是，对政府的合法索赔、为陷入困境的国有企业纾困，以及地方政府（如省、州、市级政府）的索赔也增加了很大的财政负担，分别平均耗费 GDP 的 8% 和 3.5%。而自然灾害平均每次耗

费 GDP 的 1.5%，这类事件发生越频繁，对灾难易发国家的影响就越大。在某些情况下，财政支出要比平均值高得多，比如 2010 年新西兰坎特伯雷地震耗费了其 GDP 的 5%，2011 年东日本大地震耗费了其 GDP 的 4%。除宏观经济冲击外，大多数财政冲击来自于隐含的或有负债，而不是明确的债务。

尽管财政风险发生频率高、支出大，但政府对它们了解得很少，并且管理水平很低。例如，受调查的国家中仅有 1/4 会发布财政资产负债表（该表详细列明各项资产与负债），而且其中多数不完整。不到 1/3 的受调查国家会发布关键宏观经济变量变化对公共财政影响的定量分析报告，这些变量包括外汇汇率或通货膨胀率。不足 1/5 的受调查国家会发布或有负债的定量报告。

## 最佳实践

政府应对自身的财政风险敞口有更完整的认识，制定更全面的管理战略。其中包括四个阶段流程，即识别财政风险来源并评估其对公共财政的潜在影响；评估是否需要采取措施，以降低财政风险敞口；决定是否对无法降低的风险编制预算；决定是否需要更大的安全边际（即更低的公共债务）来应对全部或部分不能编制预算的风险或不能降低的风险。更高的安全边际能让政府能够吸收大多数公共财政的负面冲击，而无须举债至畸高的水平。

识别并量化财政风险：包括对其严重程度的评分及估算发生的可能性（如果有可能的话）。例如，智利、哥伦比亚、秘鲁政府运用模拟方法估算或有负债，这些或有负债来自政府和社会资本合作协议对私人承包商的最低收入保证。瑞典政府根据市场和期权定价数据，用模拟方法估算价格担保的规模。如果量化太困难，仍可以根据风险发生的可能性将其分类（比如分成很可能、可能、

极小可能等）。

降低财政风险：潜在冲击的多样性意味着没有一种灵丹妙药可以包治所有公共财政问题，而是需要采用一系列的工具。工具的选择要根据风险的性质、降低风险与包容风险之间的成本效益权衡、制度能力等来决定。风险缓解措施包括对财政风险敞口的直接控制或限制财政风险敞口。例如，冰岛政府限制自治地方政府的累计债务规模，匈牙利政府限制发放新担保。风险缓解措施还包括通过法规或激励机制来降低风险（例如，很多国家要求银行建立应对损失的资本缓冲；瑞典对政府担保的受益者征收风险费用等）。在某些时候，还可以将风险转移给第三方，例如，通过购买保险（土耳其政府就购买了自然灾害保险）。对于那些国家收入依靠大宗商品的政府，还可以采用套期保值工具来提前锁定销售价格，让商品不受价格下跌而造成损失。墨西哥政府发行的巨灾债券是向投资者转移某些自然灾害风险的另一种方法。如果指定自然灾害发生，投资者将免除墨西哥政府的债务。如果指定自然灾害没有发生，政府继续支付本金和利息，如同普通债券一样。

## 在有些情况下，消除所有风险并不可行。

编制预算：政策制定者应该将很可能发生风险的预期费用纳入预算（例如，美国政府的信贷担保预算和澳大利亚政府的学生贷款违约预算）；对可能发生的风险编制应急费用预算（例如，菲律宾政府的自然灾害应急预算）；考虑预留资金防备更大风险发生（例如，智利的稳定基金，即在铜产品出口收入很高时留存的部分资金）。

包容剩余风险：有些风险规模很大，以致无法处理，而降低风险的费用太高，或者根本无法详细了解具体情况。例如，有些极小可能风险（比如，数百年才发生一次的自然灾害）的保证费用太高，以及对于有大规模风险敞口的国家来说，要对冲大宗商品价格下跌的全部风险，市场流动性不足或深度不够。制订政府债务长期目标时，政府应考虑此类风险，留出安全边际，同时保持其债务水平符合财政制度的规定。为了确定所需安全边际的大小，分析哪种宏观经济和财政变量的潜在波动将会影响公共债务的变化趋势是很有帮助的。因为这些变量不确定、不可预测，政府可以考虑采用概率方法来预测公共债务变化趋势，并将其纳入财政风险管理系统（见专栏）。

除此之外，政府也必须开发更先进的综合方法来分析财政风险。政府可以运用传统风险分析工具，定期对公共财政进行压力测试，就如同评估银行系统稳定性的压力测试那样。这些传统工具专注于真正的离散冲击。压力测试让政府能够评估关键宏观经济变量（利率、汇率、房价等）的各种冲击后果。政府还应该考虑这些冲击间的相互

### 现实的风险

耗费巨资的财政冲击事件时常发生，比如自然灾害、经济减速、为金融行业纾困等。

（十年间财政冲击事件的发生概率，百分比）



资料来源：Bova等人（2016）；以及作者的计算。

注：PPP即政府和社会资本合作。公司是指私营非金融企业。地方政府是指比国家级低一级的政府，包括州、省、市政府。数据包含1990—2014年间80个发达和新兴经济体的数据。

## 不确定时代的预测

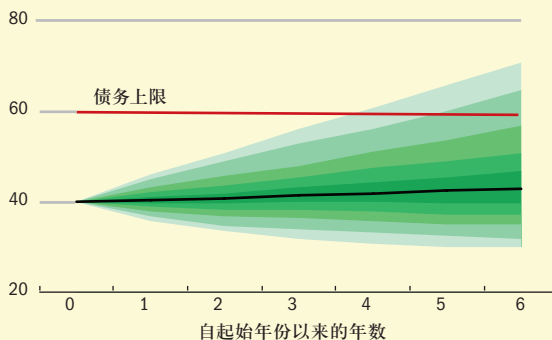
大多数财政预测从基准情形开始，基准情形运用特定的宏观经济假设，如经济增长。如果宏观经济运行情况与该假设不同，公共财政就会受到影响。为更好地理解债务水平变化的潜在结果，构造扇形图会有所帮助——扇形图可以显示从同一起点出发的债务对GDP比率变化趋势的各种概率。估算债务水平变化潜在趋势的基础是不同宏观经济变量之间关系的经济计量估计，以及过去的财政政策中应对宏观经济变化的方法。一般来说，经历过宏观经济和财政变量大幅波动的国家，其债务水平变化的潜在范围会更广，不确定性更高。

上述结论有助于政府管理财政风险。例如，在右图中，某个国家的财政制度规定要将其债务规模限制在GDP的60%，初始的债务对GDP的比率为40%左右。基准预测中，假设债务对GDP的比率在其后六年基本不变。那么，根据这个基准预测，该国债务对GDP的比率能够处于60%这一上限之下，而这似乎是确定无疑的。但是，鉴于过去的总体经济环境反复多变，及其对财政预算结果的影响，其后六年，债务对GDP的比率超过60%这一上限的可能性为15%。政策制定者可以运用此结论，综合考虑政府的优先事项及政策制定者

## 债务展望

对于经历过宏观经济变量（如经济增长）及财政政策大幅波动的国家，其未来债务水平的潜在范围会更大。

（债务，占GDP的百分比）



资料来源：作者的计算。

注：本示例中，某新兴市场的公共债务上限为其GDP的60%，其起始年份的债务相当于其GDP的40%。但是，鉴于总体经济环境和财政政策未来发展的不确定性，其后第六年债务水平的范围可能会很广（超过60%的债务水平）。

突破债务上限的意愿，来决定是否降低当前为40%的债务对GDP比率，以确保有足够的边际使该比率低于上限。

作用，以及与政府资产流动性、可持续性、偿债能力有关的或有负债变成现实债务的情况。例如，财政压力测试将涉及全球金融危机时所遇到的情景，当时，公共财政受到房地产危机、金融危机、经济急剧减速等综合效应的冲击。在这些冲击之下，社会保障支出急剧增加，同时国民收入及税收急速下降。

制定管理财政风险策略时，政府还应考虑降低风险的成本。此类分析可以通过数据了解风险发生的概率及其对宏观经济的影响、社会偏好等情况。例如，有些政府可能偏好投资项目，创造近期效益（比如公共投资），而不是设立基金来应对潜在的自然灾害影响。在有些情况下，消除所有风险并不可行。例如，清除金融系统的全部风险可能需要相当大的存款保险及资本要求，从而过度抑制贷款及经济增长。

## 优先性不同

加强风险分析与管理，应考虑各国政府对其财政风险进行精密监控和数量分析的能力差异。

例如，在这方面能力不足的国家，首先应该编制基本的财政资产负债表，建立公共财政对宏观经济变量敏感性的经验法则，更好地理解并披露主要或有负债。而有能力

的国家，则可以专注于披露其或有负债的规模及发生概率，并定期进行压力测试，以评估其对极端事件风险敞口的情况。

财政风险降低策略也应量力而行。能力不足的国家可以专注于通过直接控制和设置上限，来限制其担保、政府和社会资本合作及其他明显或有负债的风险敞口。有能力的国家可以更有效地发挥法规、激励机制、风险转移工具的作用，识别其预算或财政计划中遗留的风险敞口，并做好应对准备。■

本尼迪克特·克莱门茨（Benedict Clements）是IMF非洲部处长；泽维尔·德布兰（Xavier Debrun）是IMF研究部处长；布莱恩·奥尔登（Brian Olden）是IMF财政事务部副处长，阿曼达·萨伊格（Amanda Sayegh）是该部技术助理顾问。

参考文献：

Bova, Elva, Marta Ruiz-Arranz, Frederik Toscani, and H. Elif Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset," IMF Working Paper 16/14 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2016, "Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices," IMF Policy Paper (Washington).