

运用政府资产负债表 识别与管理财政金融风险的国际经验和启示

杜美妮

全球经济受新冠肺炎疫情严重冲击,很多国家为刺激经济实施积极的财政政策和货币政策,导致财政金融风险不断累积甚至开始显露。政府资产负债表是对公共财政健康状况的全面衡量。美国、英国、澳大利亚等国均把编制全面、完整的政府资产负债表,作为应对经济危机的重要基础。通过编制全口径政府资产负债表,全面监控财政金融风险,准确评估公共财政面临不利冲击的弹性,科学指导宏观经济政策制定,并在此基础上应用于政府信用评级和宏观经济核算等工作。虽然我国与欧美经济体在政治体制、经济发展阶段、管理模式等方面有较大差异,但一些先进的理念和做法值得研究借鉴。

主要发达国家分析运用政府资产负债表的最新做法

相比传统分析方法,政府资产负债表对公共财富进行更为全面的披露,包括政府控制的金融资产、非金融资产,以及在传统分析中很少关注的养老金负债,为分析经济冲击的来源和强度、探讨政府应对能力、加强政策评估与制定等提供了重要依据。

(一)识别政府资产负债表错配是监测财政金融风险的关键手段。纵观近几次全球性经济危机,都存在资产负债表错配问题,具体体现在流动性错配、货币错配、资本结构错配等方面。考虑到政府与企业、居民之间具有较强的关联性,而且危机最终也往往需要政府采取积极的宏观经济政策来解决,政府经常处于经济危机的中心。因此,通过分析政府资产负债表,对政府资产和负债同时监测,及时揭示政府资产和负债之间不平衡和不匹配问题,对于识别和防范金融风险非常有必要。目前,部分欧洲国家采用资产负债表分析方法,全面审视历年来政府资产负债表数据,及时发现资产负债表的错配风险。例如,养老金负债随着人口老龄化趋势加剧而逐年累积,但是对应的养老基金资产却容易受到金融市场波动的影响。此类长期负债匹配短期投资行为的典型案例也曾出现在2008年金融危机中。

(二)政府资产负债表压力测试是评估公共财政稳健性的科学工具。财政压力测试根据政府资产负债表数据,分析宏观经济冲击、或有负债如何影响公共财政,是衡量公共财政

面临主要风险点的一种标准化技术手段。2018年,IMF对美国公共部门(包括美联储、公共金融公司等)资产负债表进行了压力测试。该压力测试基于全球经济衰退期间美联储严重监管不力的情景展开。测试结果是,截至2020年,美国公共部门净资产占GDP的比重下降26个百分点,主要是由于助学贷款无法收回、州和地方政府养老基金价格下跌,以及固定资产等非金融资产重估价值下降。而房利美、房地美等公共金融公司的住房抵押贷款价值变动较少。可见,美国公共财政面临的风险主要来自助学贷款和养老基金。英国财政部通过压力测试发现,利率和通胀风险是政府面临的主要风险。一方面,发行通胀指数挂钩政府债券会使政府面临较高的通胀风险。超过1/4的英国金边债券与零售物价指数(RPI)挂钩,这个比例高于所有其他七国集团(G7)国家。另一方面,英格兰银行实行量化宽松政策,导致公共部门债务平均期限显著降低,这同时提高了英格兰银行和公共部门面临的利率风险。为应对上述风险,政府减少了RPI债券的发行比例,并于2018年修订了《财政部与央行的

财务关系》谅解备忘录,规定当央行面临大规模资本损失时,财政部需要对央行进行注资,以确保央行随时拥有足够的损失吸收能力。

(三)政府资产负债表扩表是一国应对经济危机的重要手段。面对经济危机,央行往往通过扩张资产负债表为经济复苏提供必要的金融支持。与此类似,财政部也可以通过扩张政府资产负债表,实施积极财政政策,为经济复苏、减缓经济下滑加大财政刺激力度。政府资产负债表扩表,主要涉及发行政府债券、增加对企业补贴和加大基础设施投资等政策,这些措施通常会消耗政府的净资产。因此,政府净资产是否充足直接决定了政府扩表的能力,是衡量公共财政弹性的重要指标。实证研究也表明,净资产较高的国家更有能力抵御经济衰退,衰退持续的时间更短,在经济危机期间支出降低的幅度也更小。澳大利亚、新西兰等国已经意识到净资产是政府应对未来不确定性的缓冲剂,将提高净资产与降低政府债务并列作为最重要的财政目标,不断强化政府资产负债表,以备在应对外部冲击时提供足够的缓冲。2020年3月,澳大利亚在央行资产负债表扩表的同时,也通过扩张政府资产负债表,对企业和个人直接补助,增加对公共基础设施和公共卫生项目的投资,有效缓解了疫情对私营部门收入的负面影响,同时也降低了疫情对经济造成的长期损害。

(四)政府资产负债表分析方法是开展公共政策评估的全面框架。使用政府资产负债表框架分析评估公共政

策,可以同时识别财政政策对资产和负债两方面的影响,从而更全面、系统地评估政策对财政状况的影响。特别是对于生命周期较长、对未来公共财政有潜在影响的长期项目或政策,更需要通过资产负债表分析手段对其进行综合性评估。例如,2017年开始,为更有效地优化资产配置、提高投资回报率以及降低负债成本,英国政府资产负债表审查组对资产负债表进行全面评议。结论之一是,英国的私人融资计划(PFI,属于广义的PPP模式)长期成本很高,为政府带来了很大的表外负债,这些负债透明度很低,易引发“财政幻觉”。为降低这类风险,2019年开始,英国已全面停止审批新的PFI项目。新西兰基于过去、现有和预期的政策,结合人口结构变化的影响,定期预测政府净资产的长期走势,以此证明政策的科学性和有效性,并驱动相应政策进行调整。2018年,新西兰对未来40年中政府净资产进行预测,发现虽然当期政府净资产高达GDP的41%,但随后较高的赤字预期将导致净资产在2058年降至GDP的-57%,这说明现行政策需要大幅调整。

(五)政府资产负债表用于政府信用评级是未来国际发展趋势。政府信用评级的核心在于评估和比较政府是否能够在当前和未来产生足够现金流量,以偿还政府债券的本金和利息。因此,传统的评级工作通常以政府流量数据和债务等存量数据为关键指标。但近年来,评级机构开始逐渐认识到,全面的政府资产和负债信息对于政府信用评级也有不可替代的价

值。有关实证分析结果显示,政府债券的利率水平不仅受到政府债务余额的影响,也与政府资产、养老金负债、净资产水平显著相关。资产负债状况更好的国家,发行政府债券的融资成本通常更低,这说明金融市场已经开始关注政府资产负债表信息。加拿大、澳大利亚和瑞士等国的评级机构在评估政府整体财务稳健性和财政风险时,已将政府资产和债务信息作为评级决策的重要考量因素。近年来,经合组织(OECD)、国际公共部门会计准则委员会(IPSASB)等国际组织也积极开展相关研究,充分运用政府资产负债表信息,推动政府信用评级工作。

(六)编制政府资产负债表是编制国家资产负债表的基础工作。国家资产负债表将经济主体划分为政府、金融企业和非金融企业等部门,政府资产负债表是其中必不可少的组成部分。通过编制国家资产负债表可以跟踪宏观金融冲击在经济体内不同部门之间的跨期传播,也更能凸显金融危机的多维本质。IMF提出并推荐各国采用资产负债表研究方法(BSA),就是将所有经济活动置于国家资产负债表框架中进行分析,重点考察一国宏观经济中的漏洞,准确揭示各经济主体主要经济活动之间的对应关系,研究跟踪这些主体之间的风险传导路径。例如,中央银行为应对金融危机,采用量化宽松政策,或者其他形式的干预,可能会在短期内改善财政可持续性,但其实风险已经从公共部门转移至私营部门。目前,美国、加拿大等国定期编制并发布国家资产负债表,

以此来了解和把握国家经济整体健康状况,为加强宏观经济管理提供参考。

启示和思考

总体上看,政府资产负债表是一个新型工具,可以用于支持宏观分析、政策制定和财政财务管理等工作。我国应基于国情、面向国际,及时开展相关研究,加快建设与时俱进、科学规范、国际可比的政府资产负债表编制和分析应用体系,充分挖掘其在财政金融风险管控方面的重要价值。

(一)编制一套覆盖公共部门的政府资产负债表。IMF制定的《政府财政统计手册》(GFSM)将政府分为三个层次,按照范围从小到大依次是政府部门、广义政府和公共部门。最外层的公共部门不仅包括政府部门、非营利机构,还包括公共金融公司和公共非金融公司。目前,越来越多的国家进行财政分析时,将监测重点由政府部门扩大至公共部门,以更加全面地分析政府行为对经济的影响,以及财政风险与金融风险之间的关系。我国目前编制的权责发生制政府财务报告主要以行政事业单位为报告主体。可考虑单独编制一套涵盖人民银行等公共金融公司在内的公共部门资产负债表,为开展内部统计分析、实施监督管理和服务决策提供信息支持。

(二)结合国际形势及时做好风险识别与应对工作。目前,新冠肺炎疫情仍在全球范围内快速蔓延,世界经

济面临深度衰退,主要经济体出台大规模刺激政策的外溢影响相互交织,我国财政金融领域也面临潜在风险。美国财政部最新公布的联邦政府财务报告显示,2020年美国联邦政府债务占GDP的比例是100%,并预测2095年这一占比将高达623%。美国政府面对债务的不可持续,若推出大规模的量化宽松政策,容易引发美元贬值,从而造成我国持有的外汇储备等美元资产价值下跌。而相比之下,境外主权外债的市场价值下降可能有限。需密切关注美欧政府资产负债表新动向,系统分析宏观经济变量对我国政府资产负债表的影响,全面监控资产负债表的错配和失衡,并采用相应宏观经济政策进行干预。

(三)运用资产负债表分析方法改善公共政策评估与制定。近年来,我国通过实施PPP项目、出资各类投资基金、发行本外币政府债券等措施,

在促进各地经济发展、发挥市场作用、提供公共服务等方面取得了明显成效。但需要关注的是,这些措施在形成大量政府资产的同时,不可避免地积累了一定的财政金融风险。另外,政府对金融企业进行补助、提供准公共定位的政府性融资担保等财政财务管理行为,也可能导致或有负债的发生。可借鉴国际经验,拓展当前单纯重视政府资产或负债的做法,构建起更加科学的分析框架,对政策进行全生命周期评估,全面把握有关政策措施的实际成本和效果。待条件成熟后,研究考虑将政府净资产作为主要的财政目标,科学预测中长期支出事项对未来净资产走势的影响,在有效预警和防范财政金融风险的同时,不断提高财政承受能力,为今后实施积极的财政政策预留空间。■

(作者单位:财政部国库司)

责任编辑 刘慧娟 陆安平



来源:昵图网