

政府 净资产

Bob Traa 和 Alina Carare

一种新的监测工具——公共部门平衡表——有助于发现那些在预算中不能直接体现的问题。

厄瓜多尔的石油工人在升级生产设备。



20世纪90年代的经济危机爆发后,经济学家意识到不能再仅仅依靠一个国家所谓的流量变量(包括税收、支出、进口、出口和财政借款)来监管经济中的弱点。财政健康已经变得远比收益和支出之间的关系复杂得多——自从约翰·梅纳德·凯恩斯提供了一种用来分析流量变量对增长、通货膨胀和就业的影响的思路之后,宏观经济学中的流量分析就一直是指导财政政策的有力工具。对一个国家资产和债务累积存量以及两者之间的比例失衡的研究可以作为发现问题的补充监管手段。

国家需应对的同样也是公共部门所面对的。很多弱点在预算中并不会显现,但是如果做一份反映所有资产和负债的公共部门平衡表就能够发现这些问题。分析政府拥有的净资产以及导致财富变动的原因能够使我们理解为什么需要更好的政策。例如:

- 厄瓜多尔的石油生产为预算贡献了巨额的收入,但是这一国有资源(资产)却在逐渐枯竭。从国家的收入流量来看是健康的,但是平衡表(存量概念)表明净价值在下降。

- 如果将平衡表中未来社会保障要求的现值当作一项负债的话,德国、瑞士和其他一些发达国家的财政形势就会突然显得更具挑战。

存量变量的震荡能使一个国家崩溃。近些年发生的很多金融危机中——韩国、泰国、印度尼西亚、阿根廷、乌拉圭、厄瓜多尔——最根本的原因不是简单的流量不平衡(例如,公共部门或私人部门的赤字),更准确地说是因为投资者信心的突然丧失。这引起金融资产价格的变动和汇率危机。因为以外币表示的名义债务增加,同时资产也有所损失,最终导致净价值暴跌。私人或公共实体通常不会因为预算赤字的压力而轻易崩溃,即便

赤字持续了好些年,因为一旦政府进行实质的干预,流量的不平衡,就像赤字能相对较快地得到校正。但是校正存量出现的不平衡则需要十年的努力。

近几年来,IMF在对各国经济和世界经济的监测中不断加强对存量变量的一体化分析——这被称为用于监督的平衡表方法(Allen等,2002和2007;Rosenberg等,2005)。这种方法是利用私人、公共部分的平衡表以及经济机制外的形势之间的联系来发现会影响各部分的重点问题以及研究价值如何变化,或者其他一些会导致不

平衡突然释放的震动。其中，经常包括一个公共部门的局部平衡表，重点是关注金融资产和负债（不包括非金融和跨代信息）。这远比狭义上的公共债务复杂，但是仍然不够完整，因为其中缺少了很多重要的信息。一种专注于公共部门本身净价值的方法正逐渐应用于监测。

事实上，IMF 统计部和财政事务部在《政府财政统计手册》(IMF, 2001) 中介绍了一种将公共部门流量账户（预算报告）与存量账户（平衡表报告）连接起来的计划。它通过政府运作陈述、总现金流陈述以及平衡表来反映政府活动。其中，政府运作陈述包括了收入、支出、非金融资产的净获得以及资金等交易，而平衡表中解释了从财年年初到年末因为收入和支出交易从而导致净价值和其他经济流量变动而引起的资产和债务存量变化。包括价值和量两种变化 (IMF, 2005; Da Costa 和 JuanRamon, 2006)。虽然很多国家正在执行这些办法，但是因为数据要求非常严格，进展非常缓慢。与此同时，工作人员也在开发可用的平衡表素材，看看能否对财政分析时发现风险和找到普遍的支撑性事项有所帮助。

合计资产与债务

公共部门平衡表的基本概念非常清晰：将列在一边的年累计的所有金融和非金融性资产加总，列在另一边的所有债务和其他形式负债加总——两者的差就是公共部门的净资产（见表1）。因为同时记录了资产（非金融和金融的）和负债，分析家可以借助平衡表评价财政政策对净价值的影响，估算一段时间后净价值涨跌的趋势，而这些是决定要不要维持财政政策的基础。

但是现实往往不是这么简单明了。很多国家的政府不知道过去这些年他们获得了什么资产，他们还欠着什么，谁拥有这些债权（比如说是可能发生的还是未来确定的负债）。此外，资产和负债以什么价格折算计入平衡表（市场价值还是名义价值）也会导致巨大的差异。

在财政分析时，即便是通过一个简单单一的平衡表也能发现弱点。例如：

汇率。很多私人公共部门在平衡表中都有一些以外币记数或者指数记数的债务，这些债务累积到一定程度的时候，外汇汇率非常小的变动也会使债务大大增加。而这又通过两条途径影响政府财政。首先，汇率的变动直接增加了政府记账簿上公共债务成本的增加。其次，这可能迫使政府吸收私人部门的债务，因为，如果负有外币债务的家庭和企业破产，可能进一步导致出借方比如银行的破产。为了避免造成进一步的损失，公共部门有时候不得通过发放保险或紧急援助的方式将私人无法履行的债务成本部分社会化。没有任何一种由于货币流通比例不合适造成的风险可以直接通过观测流量

表 1

公共部门平衡表所表明的内容

它通过加总资产和负债来计算政府净资产。

概念上的公共部门平衡表 (占 GDP 的百分比)	
资产	120
金融资产	30
现金	5
存款	25
非金融资产	90
净股本	55
公共企业	35
负债	120
总债务	70
其他负债 ¹	35
净资产	15

¹ 包括可能发生的以及固有的负债。

账户，或者不通过复杂的平衡表分析而被发现，它们往往是悄无声息的存在了很长时间。导致21世纪初阿根廷和乌拉圭经济危机的汇率风险就是明证。

公共企业。选民通常对公共债务都有所了解，但是很少有人知道所有权以及国有资产和企业的业绩如何。拿2001年的乌拉圭来说，当时国有企业对纳税人的回报相对来说很少，作为一个整体，净价值的增长也停滞不前，尤其是国有银行。与此同时，乌拉圭的债务急剧增长，且很多是以外币记数。起初，工作人员通过计算认为这些企业的价值足够支撑到2000年，因此建议可以将其出售，收益用来还清或者大幅减少债务，从而减少或者彻底解决公共部门平衡表上外币的不平衡（见表2）。乌拉圭政府也就是否出售这些国有企业进行了实质的讨论，但是可能是因为公众没有充分认识到这些企业并没有带来足够的效益，最终乌拉圭选择了不出售。相反，澳大利亚的经验表明，如果当局告知公众企业的资产拥有状况，有系统地发布收益信息，那么在为了更好地管理或出售公共企业时，就比较容易获得政治支持。

资源消耗。在有些国家，石油储量是公共部门资产负债平衡表中最重要的资产，能将石油卖掉换取（目前的）支出所用，政府感觉很走运。但是从平衡表长远的观点来看，这个国家利用的是不可再生资源，是在消费他们的资产。国家净价值在下降。当公共部门的平衡表还没有被创制出来时，这一点一直没有被发现（见表3）。IMF 和乌拉圭在2003年讨论了资源损耗的问题，IMF 的官员建议将石油收入加入财务陈述（代替财政预算）中，并将政策重点放在发展非石油经济方面，以便石油资源耗尽时可以实现软着陆。已经有了一些这样的案例，有些国家利用从石油或者其他农矿产品中获得的收益建立财产管理基金——以缓和过去重要国有资产的消耗——包括挪威、俄罗斯和智利（铜）。

环境。很多年来，污染都被认为是可以轻易地被环境吸收掉的，但是现在，环境污染的压力已经非常巨大，

甚至于一些危难的征兆已经开始显现。但是面临的一个问题是，干净的空气和水，或者广泛传播的一些概念例如生物多样性，这些东西难以标价，也难以用经济模型去评估。但是，如果一个商品是能带来社会利益的公共商品，将其记入公共部门平衡表中进行价值评估，并通过适当的规章制度进行管理或通过授予许可权的方式进行商业开发是有意义的。慢慢的，像二氧化碳吸收器、生物多样性这种“好东西”以及碳排放这种“坏东西”的价值在市场机制中被定价，成为可以产生现金流的可交易商品。

厄瓜多尔是世界上拥有最丰富的自然环境的国家之一，我们以它为例。2002—2003年，IMF官员和当局在每年一度的国家磋商年会上会面后，他们同意将环境数

据纳入公共部门平衡表中（见表3）。国际货币基金还没有建立关于环境账目的标准，工作人员咨询了在厄瓜多尔的专家。这些专家采用《京都议定书》中的规则来评估生物多样性以及森林碳吸收能力，进而计算出抽象的对这些国家生态财富的经济价值。那个时候，环境平衡非常严峻，因为国家刚准许建立一条新的石油管道，而这条管道刚好劈开亚马逊流域内的热带雨林，穿过一片生态脆弱区输送石油。这次试验的目的不是为了给石油管道项目提供一种新的成本收益分析法，而是为了鼓励大家讨论当经济增长和环境的可持续发展发生冲突时如何寻找平衡。

跨代账户与财政的可持续性。财政政策的维持通常取决于债务的管理效果。但是债务只是公共部门平衡表中负债的其中一项而已。所谓的跨代负债很难在其中体现——包括未备基金的未来社会保障要求，随着生育高峰期出生的小孩接近退休，这项负债现在正越来越引起注意。

在几次与德国和瑞士的会谈中，IMF的官员开发了一些初步的跨代公共部门平衡表，其中包括未来未计提基金的负债的净现值（见表4）。这些负债反映的是预期的财政赤字，本质上是因为目前政策（一种基线设定）下社会保障体系（例如养老金、卫生保健以及长期的看护）中老龄化成本所造成的。这些负债有时候会远远超过现有的债务，将其计入资产负债平衡表会使公共部门的净资产从正值变成负值。

目前，按照国际惯例，包括IMF的方法，都还没有将未计提基金的养老金作为政府的负债，但是很可能会所有变化。标准普尔公司已经发出警告，如果不改变政策，7国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）在接下来的20年里将会因为慢慢出现的老龄化成本给公共财政带来伤害作用而失去他们的投资信用等级(Kraemer、Chambers和Merino, 2005)。因此，毫无惊奇的，德国、瑞士以及其他很多国家开始调整和进行结构性的变革，以迎接随之而来的退休潮和其他老龄化成本对经济带来的影响。

此外，跨代公共部门平衡表可以提供一些非常有价值的信息，这些信息可以表明更好的经济政策带来的利益。举例来说，众所周知，结构性变革因为在短期内无法使公众清楚地看到（流量方面）利益，因此是出名的难以获得赞同和得以执行。事实上，跨代的方法使选民能更好地理解现在做点什么和等待之间的平衡。借助平衡表上一路过关斩将可以说明，什么也不做往往导致将来必须采取更激烈的措施，因为国家将面临未来更加恶化的公共部门净资产。相反，如果变革得以实施，将会促进长期的经济增长，减少老龄化成本，国家面临的跨代形势会好转，公众也能看到这一举措会促进国家繁荣

表2
公共企业的账目

平衡表可以提高对低产出公共企业和高利息债务增长之间平衡的认知。

乌拉圭——初步的公共部门平衡表
(百万美元)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
资产	11497	11448	11259	11987	12023	10887
中央银行净资产	1	-29	-140	-13	-6	-123
公共企业	6160	6362	6468	6860	6862	5662
净资本	4925	4704	4520	4730	4756	4937
其他净资产	411	411	411	410	411	411
负债	11497	11448	11259	11987	12023	10887
债务	5199	5441	5779	6368	6621	7232
净资产	6298	6007	5480	5619	5402	3655

资料来源：IMF国家报告，No. 01/185，2001年10月。

表3
石油利用与环境之间的账目

生态资产很难评估，但是IMF曾试图在厄瓜多尔做到这一点，并加入对石油和天然气储量减少的计算。

厄瓜多尔——公共部门平衡表
(百万美元)

	1970	1980	1990	2000	2001
资产	7818	258724	131082	140400	166489
存款	54	494	359	1228	1282
中央银行净资产	35	327	237	1343	1037
公共企业	586	5404	3927	4430	5389
净股本	606	3777	7445	11204	12819
石油和天然气存量	6134	245000	116410	118093	89694
生态多样性和碳吸收	403	3722	2704	4102	6268
负债	7818	258724	131082	140400	116489
保险基金的不足	395	3645	2648	4017	6138
债务	563	5132	8554	13227	13730
应付账款	0	0	3033	1331	789
净资产	6860	249947	116847	121825	95832
其中石油与天然气 为2001年价格	139303	133486	114280	96374	94139

资料来源：IMF国家报告No. 03/91，2003年4月。

表 4

当成本在未来增加时

将未来福利负债，比如社会保障的现值纳入账户中后，德国和瑞士的净资产出现负值。

德国——初步的公共部门平衡表 (占 GDP 的百分比)				
	2003	2004	2005	2006 ¹
金融净资产	-46	-49	-51	-53
总债务	-63	-65	-66	-68
其他	17	16	15	15
非金融净资产	56	55	55	54
净股本	51	50	50	49
其他	5	5	5	5
当前净资产	10	6	4	1
既定的未来 负债净现值	-191	-150	-114	-30
跨代净资产	-181	-145	-111	-28

资料来源：IMF 国家报告 No. 06/438。

¹ 假设 2010 年财政收支支持平；2050 年，不断增加的老龄化成本将达到 GDP 的 4%。

瑞士——初步的公共部门平衡表 (占 GDP 的百分比)				
	2003	2004	2008	2006 ¹
金融净资产	-23	-24	-22	-21
总债务	-54	-53	-52	-48
其他	31	29	30	27
非金融净资产	72	71	73	70
净股本	56	55	55	53
其他	16	16	18	17
当前净资产	49	47	51	49
既定的未来 负债净现值	-153	-152	-152	-103
跨代净资产	-104	-105	-101	-54

资料来源：IMF 2007 年即将出版的国家报告。

¹ 假设到 2050 年，不断增加的老龄化成本达到 GDP 的 6.3%。

联系，突出政策的溢出效益。举例来说，和全球不平衡相关的那些事务就可以通过公共部门的平衡表说明白，因为有些国家相对较早地应对了老龄化问题，从而促进了国内储备增加，而另外一些国家几乎还没有开始解决这个问题，从而导致低储备。当一些国家用他们的净储备来应对老龄化，而其他国家并没有这么做时，全球的不平衡就出现了。将即使是初步的平衡表作为财政预算文件的一部分进行发布，有助于将此引入到

昌盛的持续发展。

事实上，2003—2004 年，德国已经着手开始为降低未来老龄化成本而进行重大变革。之后，在 2006—2007 年，联合政府又进一步推出了一些重要措施（包括提高增值税）来加强财政平衡。同样的，在意识到债务会破坏财政制度之后，瑞士也加强了本国主要的财政账户，并且在结构性改革方面取得了重大的进展。在 IMF 看来，这种进展促进了潜在的生产增长。德国和瑞士采取的这些政策所带来的利益在更严谨的跨代平衡表中也可以看到。

更远的步伐

实施公共部门平衡表，学会如何将存量分析和传统的宏观经济的流量分析结合起来，还需要更多的努力。第一步可能是尽量让所有的国家以书面价值（获得的成本基本没有贬值）完成公共部门平衡表的首次制作。如果需要的话，接下来应该是以市场价格评估所列资产和负债。很多国家政府报告中的债务已经是按照市场交换价格为基础来登记的。还有一种更精确的方法是准备“随机平衡表”。这种平衡表认为标准的资产负债平衡表只是简单扼要的描述了资产和负债。而随机平衡表涉及对风险的评估，可以让政策制定者和选民认识到随着环境变化，资产和负债的价值涨落的可能性。这些已经逐渐开始应用于公共部门平衡表中（Gapen 等，2005；Barnhill 和 Kopits，2003）。

原则上，完整独立的公共部门平衡表应该被纳入监控时所用的部门平衡表分析中。这可以描述出同一经济体中主要的公共和私人部门之间以及不同经济体之间的

政策讨论中。

Bob Traa，IMF 欧洲部处长；Alina Carare，IMF 欧洲部经济学家。

参考文献：

- Allen, Mark, Brett House, and Christoph Rosenberg, 2007, "World Economy Balance Sheet Approach/Effects," forthcoming in Princeton Encyclopedia of the World Economy.
- Allen, Mark, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser, and Nouriel Roubini, 2002, "A Balance Sheet Approach to Financial Crises," IMF Working Paper No. 02/210 (Washington: International Monetary Fund).
- Barnhill, Theodore M., and George Kopits, 2003, *Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty: Application of the Value-at-Risk Approach* (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Da Costa, Mercedes, and V. Hugo Juan-Ramon, 2006, "The Net Worth Approach to Fiscal Analysis: Dynamics and Rules," IMF Working Paper No. 06/17 (Washington: International Monetary Fund).
- Gapen, Michael T., Dale Gray, Cheng Hoon Lim, and Yingbin Xiao, 2005, "Measuring and Analyzing Sovereign Risks with Contingent Claims," IMF Working Paper No. 05/155 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund, 2001, *Government Finance Statistics Manual* (Washington).
- , 2005, *Using the GFSM 2001 Statistical Framework to Strengthen Fiscal Analysis in the Fund* (Washington).
- Kraemer, Moritz, John Chambers, and Beatriz Merino, 2005, "In the Long Run, We Are All Debt: Aging Societies and Sovereign Ratings," S&P Research Note, March 18.
- Rosenberg, Christoph, Ioannis Haliakis, Brett House, Christian Keller, Jens Nystedt, Alexander Pitt, and Brad Setser, 2005, *Debt Related Vulnerabilities and Financial Crises. An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries*, IMF Occasional Paper No. 240 (Washington: International Monetary Fund).