



应对 COVID-19 的财政政策特别系列

本文是财政事务部为帮助成员应对 COVID 紧急事件而撰写的系列说明之一。本文内容仅代表国际货币基金组织工作人员的观点，不一定代表国际货币基金组织及其执行董事会或管理层的观点。

面临财政压力时的财政风险管理¹

当前宏观经济和金融形势瞬息万变，将对全球公共财政产生不利影响。许多国家的政府将面临收入下降和支出上升的情况。此外，政府的许多未偿或有负债将变成实际负债。最后，政府为应对危机采取的各项财政措施将产生新的财政风险。政府应全面识别财政前景面临的各种风险，衡量其财政影响，并积极加以管理。本文探讨各国政府为应对财政风险可以采取的策略和措施。

一、管理财政风险——概述

COVID-19 疫情导致各国支出增加、收入减少、或有负债变为实际负债，从而对公共财政造成影响。此外，应对危机的政策措施可能产生新的财政风险。当财政风险增加时，政府首先需要理解基线财政头寸²可能受到怎样的影响。从过去出现的重大经济困境得出的经验教训是，现有风险敞口可能有很大一部分会变为现实，并且相互之间高度相关。在这种情况下，政府需要评估各种潜在的财政风险，来源包括：

- 宏观经济状况急剧恶化，大宗商品价格大幅下跌，货币大幅贬值，主权利差扩大。
- 需要履行现有显性担保。这可能有多种形式：例如，对于面临现金流或流动性问题的企业，政府可能需要履行现有贷款担保。消费需求下降（例如，旅行限制导致交通量减少）可能引发政府对交通部门公私合作项目的支持性支付。
- 救助陷入困境的国有企业，特别是受到 COVID-19 直接冲击行业中的企业（例如，国家航空公司），或因收入不足或偿债困难而向地方政府提供支持。
- 需要向金融部门提供流动性支持。
- 受资产价值下跌和/或养老金担保变现影响，需要补充固定给付养老基金。

全球金融危机期间，在受影响最严重的经济体，变为现实的财政风险导致公共债务与 GDP 比率平均上升了 26 个百分点，其中三分之一由预算之外的操作导致。³

¹ 由 Emre Balibek、Amanda Sayegh、Sandeep Saxena、Michelle Stone 和 Claude Wendling 撰写。

² 译者注：例如财政赤字、债务等。

³ 国际货币基金组织（2012 年）“财政透明度、问责制和风险”，财政事务部。

披露财政风险方面的透明度对于支持监测和缓解这些风险来说大有裨益。各国政府应增进对宏观经济和金融状况各种变化可能对其预算影响的了解，并大力确定和量化重大或有负债及其实际出现的可能性。初期应将重点放在实际出现概率很高的大型事项上；显性和隐性或有负债都应予以考虑。

二、 应对 COVID-19 疫情的政策措施

各国政府正在采取一系列支持措施来应对当前 Covid-19 疫情对宏观经济和社会的冲击（附件 1）。支持措施的形式多种多样，财政影响也各不相同。其中一些会直接影响公共财政，导致财政赤字上升。一些不会影响财政赤字，但可能会导致债务（预算外/线下操作）增加，还有一些将会使其面临中长期风险（或有负债），这些风险需要得以识别并以透明的方式管理。

- **预算措施**包括增加支出（例如，卫生服务和失业补助）；资本性赠予和有针对性的转移支付（例如，工资补贴或直接转移支付）；或通过标准预算渠道提供的税收措施（减免或递延）。这些措施的全部成本将体现在财政余额和政府债务中，除非可以采取抵消性措施（例如，重新安排支出优先次序）。
- **预算外措施**通常涉及创建资产，例如，企业贷款或股本；一些措施可能也因缺乏透明度而作为预算外措施。预算外措施通常通过债务融资，但只有在被认为不经济的情况下才会计入财政赤字，也就是说，干预会导致预期亏损，或者不能获得合理的经济回报率。由于不像传统措施那样受到相同审查，也不存在成本递延，因而这些措施往往会带来额外风险。这些措施可以包括：
 - 向金融和非金融上市公司**注资**，为其提供流动性或较长期的支持（例如，德国、韩国、智利）。
 - 向企业或家庭**提供贷款**，缓解其现金流和流动性压力（例如，美国、挪威、泰国）。这些措施对财政赤字的前期影响可能很小、甚至没有，但可能会增加债务。如果贷款未来无法偿还，政府也会面临风险。
 - **资产购买**，例如，购买不良资产或低评级企业债券，从而为金融机构其提供流动性支持（例如，美联储）。它们的净财政成本取决于预期和实际的未来资产回收率。
 - 政府**承担债务**（特别是第三方债务和负债）。通常情况下，这些债务没有初始（前期）财政成本，但会立即增加公共债务规模，并可能影响未来的财政赤字。
 - **政府担保**，可向银行、企业或家庭提供，用以重建信心、缓解流动性压力，或作为具体部门伞式担保计划的一部分，如针对小企业的计划（例如，英国、德国、法国、澳大利亚）。尽管没有直接前期成本，但它们确实会产生或有负债，导致政府未来可能会被要求履行担保责任。其他或有负债包括安慰函和赔偿。
 - **预算外基金**，代替直接预算支持以提供/输送援助（例如，法国团结基金）。从操作角度来说，预算外资金可能会被认为有效，但它很容易破坏财政问责制和财政纪律。不鼓励新设立预算外基金，尤其是在当前危机持续发展的情况下。更重要的是，预算外基金应作为预算的一部分。
 - **准财政操作**，由中央银行和其他国有金融或非金融机构实施，旨在向金融部门和个人/企业提供流动性支持（例如，沙特阿拉伯），或进行价格管制。按照国际标准，准财政操作的补贴部分应当计入预算。然而，与预算外基金一样，如果是预算外的，它们不会产生即时或有记录的财政影响，但会产生潜在风险，可能破坏财政问责和财政纪律。

应当评估、跟踪、管理并透明地报告所有预算外措施的财政影响。对于预算外基金和其他预算外财政操作，应当具备日落条款和/或在情况正常后将这些操作整合到预算中的策略。

三、 评估和管理危机应对政策的相关风险

尽管预算措施对财政赤字和债务的影响总体上很明确，但预算外措施会产生重大的财政风险，人们对这些风险可能仍然不得而知或知之不深。在决定是否采用这些措施时，各国政府应当考虑：

理由——是否有充分的理由采取这项措施？要实现怎样的政策目标？有没有更具成本效益的公共支持模式来达成这些目标？

- 例如，在市场失效或市场不充分情况下（其后果在当前这种高度不确定环境下可能加剧），或者出于宏观经济稳定方面的考虑，政府可能决定承担风险。
- 需要考虑政策取舍。例如，相比对单个受益人的一次性担保，直接贷款或预算支持的成本效益可能更高，因为私人借款的成本溢价更高。这种做法也更加透明。伞式担保在大量受益人享有好处的情况下具有更高的成本效益，因为交易成本更低。

成本——提供支持的当前和未来财政成本是多少？

- 各国政府应评估或有负债和其他预算外交易产生的最大风险敞口，确保在最坏的情况下能够承受。评估可负担性能够确保政策制定者了解有关措施的财政影响，有助于监测、核算和管理这些风险。
- 应当估计担保和其他或有负债（例如，由准财政操作产生的负债）的预期成本，包括其发生的可能性，以及收回的可能金额。然而，在当前这种形势下，由于 Covid-19 疫情对经济影响的大小和持续时间的不确定性加剧，几乎没有可能准确预估风险发生的概率。
- 政府预算中应计提适当准备金，以应对因担保违约和其他或有负债实现而产生的成本。

缓解风险——可以采取什么措施来缓解风险或限制风险敞口？

- 对于某些干预措施，限制政府风险敞口或对敞口规模做出上限规定。
- 日落条款可能是适当的，应制定经济复苏时的退出策略。
- 对担保而言，可以考虑提供部分担保，落实抵押品，纳入资产回收条款，和/或收取基于风险的费用。
- 开展全球合作，应对当前的疫情及其经济影响。
- 是限制或缓解风险，还是直接承担风险，这方面的决定应取决于从宏观经济稳定、财政可持续性和效率角度对成本和效益做出的评估。

风险管理——建立了哪些控制和监测风险敞口的机制？

- 需要把关人职能/中央批准——例如，财政部长或内阁（某些情况下可能需要议会批准，但可能会减慢支持提供的速度）。
- 建立监测、管理和报告或有负债的明确问责制。
- 确保建立监测机制，以定期审查以下内容：（1）随着新信息的获取，判断风险实际发生的可能性；（2）现行计划是否仍然适用；（3）现行缓解措施是否充分。
- 建立政府内协调机制，以评估和监测风险和应对政策，特别是在财政和经济部委与中央银行之间建立这种机制，以监测和管理金融部门风险敞口。
- 议会参与监测所提供和要求的担保以及支持措施对经济和就业的影响，将有助于提高措施正当性。
- 确保全面披露所有直接、或有、预算内或预算外的财政措施。

四、加强整体公共财政管理制度能力

强有力的公共财政管理（PFM）有助于防范财政风险，加强政府应对危机和管理财政风险的能力。在 COVID-19 这样迅速演变的危机中，采用“一体化政府”办法（例如，设立部际公共财政管理危机管理小组）管理公共财政将十分有益，这对评估新政策和新政策建议潜在的财政/预算影响，以及监督公共财政管理措施在整个政府范围内的一致性应用也大有好处。建议采取以下公共财政管理措施：⁴

了解公共财政的最新情况

- 加大对收支和预算外操作的监测力度（和频率）可以及早发现对整体财务状况和不同经济部门的影响。这需要税务机关、支付系统（一体化财政管理信息系统）和债务管理部门加快更新频率，并定期监测或有负债和财政风险的累积情况。
- 每周提交一份财政动态说明以反映：（1）收支与正常情况之间的差异；（2）包括预算外政策在内的政策公告（新产生的成本和之前公告的成本变化）的影响；（3）或有负债的实际出现；（4）政府的债务和流动性状况。

保持应急选择和行动的成本计算

- 所有的政府决策和公告都需要计算成本、记录和监测。
- 财政部和执行重点支出的职能部委（如卫生部）应参与初始成本计算；初始计算可能比较粗略，随着事态的发展以及在掌握更多信息后，应当及时更新。
- 清晰沟通财政政策应对措施，有助于最大限度地提高企业和消费者的信心。

消除必要紧急支出的障碍

- 通过立法批准新的支出，更加灵活地运用现有支出权限。例如，法国最近的追加预算是在一周之内编制和通过的。
- 必要时可从外部寻求国际金融机构的支持，包括能力建设方面的支持。
- 确定低优先级和滞后支出，为新的紧急支出措施腾出空间。

确保现金用在最需要的地方

- 确保现金流需求信息在政府各部门之间及时传递。
- 与银行共享日常信息，密切监测现金余额。
- 现金集中安排于高优先级的支出项目上。
- 探讨从国库单一账户体系之外动用大量政府现金、并将其置于财政部控制之下的机会。

管理债务头寸、市场筹资能力和总体风险⁵

- 确保资金连续性并采用灵活做法；如果市场认为风险水平高，需要采取措施缓解再融资风险。进入市场筹资的能力一旦失去，便难以重新获得。
- 债务管理者应当密切监测市场形势。发行技术和定价系统可能需要调整，以满足市场参与者的需要（例如，更短的公告拍卖时间、统一价格拍卖、辛迪加承销或提供短期工具）。
- 可能需要运用负债管理做法对再融资风险进行管理。

⁴ 详见配套说明“公共财政管理体系做好准备应对紧急事件的挑战”。

⁵ 即将发表的一份说明（“应对 COVID-19 疫情的债务管理”）更详细地探讨债务管理者的作用和责任。

- 公共实体（包括金融机构和国有企业）应协调配合，而不是在市场上竞争资金。
- 通过现金缓冲⁶、信贷额度和其他融资来源（包括特别针对发展中国家的多边贷款机制和赠与）提高灵活性。
- 跟踪外汇、短期债务和或有负债方面的风险，同时考虑其对财政空间和债务可持续性的长期影响。

维持公共财政管理职能正常运作

- 必须确保核心公共财政管理系统（特别是支付和审批）持续发挥作用，并确保启动业务连续性计划，从而提供基本服务。在工作人员因生病或客观条件限制（如政府限制人员流动）而缺勤的情况下，这项工作可能具有挑战性。针对能够工作、但因客观条件限制无法到岗的工作人员，可能需要采用远程/在线工具。
- 可能需要暂时放松管控以加速支付，例如，下放资金重新分配和支付批准的权限，或减少对高优先级和低风险支付的事前审核。
- 通过增加协调会议召开频率等方式，确保与各级地方政府密切协调，必要时还可与其他国家政府密切协调。

⁶ 译者注：现金余额。

附件 1： 应对 COVID-19 疫情的政策措施实例

类别	政策措施	财政和风险管理
预算措施 （财政成本体现在赤字和资产负债表中）	<ul style="list-style-type: none"> 支出（例如，卫生服务和失业补助）； 资本拨款和有针对性的转移支付（例如，工资补贴或直接转移支付）；或 税收措施（减免或递延）。 	<ul style="list-style-type: none"> 通过通常的预算和公共财政管理机制批准和执行措施 提前体现财政赤字、债务和融资的全部成本
线下或“预算外”措施 （财政成本体现在债务增加和融资中）	<ul style="list-style-type: none"> 向国有企业注资 向企业或家庭提供贷款 资产购买（不良资产） 债务承担 预算外操作 	<ul style="list-style-type: none"> 确保干预措施理由清晰 评估财政成本 确保中央审批机制 披露所有措施
政府担保 （不产生前期现金流，但面临风险和潜在的未来成本）	<ul style="list-style-type: none"> 向金融部门和其他部门提供伞式担保 向特定机构/实体提供一次性担保 	除上述内容外，还包括： <ul style="list-style-type: none"> 量化风险规模 考虑部分担保和基于风险的担保费用 维持收回资产的能力 在预算中为预期成本计提准备金
其他或有负债	<ul style="list-style-type: none"> 准财政操作 	<ul style="list-style-type: none"> 量化风险规模 披露全部或有负债