

## 从财政危机走向财政可持续：智利是如何做到的？

马 骏\*

【摘要】20 世纪 80 年代，与其他的拉美国家一样，在国际债务危机的冲击下，智利财政不仅孱弱不堪，而且陷入财政危机。从 20 世纪 80 年代末开始，智利政府开始进行艰难的结构调整，并逐步改革预算管理制度。尤其是在 2001 年，智利建立了著名的结构性平衡规则并不断完善。正是由于这些改革，尤其是结构性平衡规则的实施，在 2008 年国际金融危机爆发时，智利财政非常稳健。更值得一提的是，依靠其雄厚的财力，智利政府实施了规模庞大的反周期财政政策，既减少了经济波动，又通过平滑财政支出的波动，确保公共政策持续性，进而确保了社会稳定。智利的财政治理经验在国际上引起了高度的关注。同时，也对中国下一步的财政预算改革具有极大的借鉴意义。

【关键词】结构性平衡 结构性盈余 财政可持续 智利

【中图分类号】F813

【文献标识码】A

【文章编号】1674-2486 (2014) 01-0023-29

在这个后金融危机的时代，如何削减赤字和债务，避免出现财政危机，已是一个极具挑战的全球性问题。在全球范围内，政府普遍债台高筑、赤字高企，欧洲国家甚至出现了政府债务危机。与此同时，曾在 20 世纪 80 年代深陷债务危机的拉美国家却安然无恙，其中智利的财政治理水平最为引人注目。在 20 世纪 80 年代的拉美债务危机中，像其他拉美国家一样，智利也爆发了国际债务危机，并进一步引发了严重的财政危机。然而，在 20 世纪 90 年代，智利财政每年都有当期盈余。从 2000 年到现在，在绝大部分年份，智利财政都实现了盈

---

\* 马骏，中山大学中国公共管理研究中心/中山大学政治与公共事务管理学院，教授。感谢评审人的意见。

基金项目：教育部人文社科重点研究基地项目“中国预算改革评估”。

余。虽然 2008 年金融危机同样也对智利经济和财政造成了巨大的冲击，但智利财政很快就步入财政稳健的轨道，而且有效地通过财政政策实现经济和社会稳定。为什么智利能够从一个当年深陷债务危机的国家变成一个财政稳健的国家？在过去二十多年中，智利政府采取了哪些措施来完善财政和预算制度？这些制度如何帮助智利实现财政可持续？对于普遍处于财政风险中的各国政府来说，智利的财政治理经验有着巨大的启发性。在过去十多年中，尤其最近几年，智利的财政治理经验已引起国际组织（例如 IMF）以及国际学术界的关注。其中，最受关注的是智利自 2001 年开始实施的“结构性平衡规则”（Structural Balance Rule）。这一规则比较成功地帮助智利政府实现了财政可持续。非常遗憾的是，国内学术界对于智利在这方面的经验关注很少。然而，如何实现财政可持续，已是中国预算面临的最大挑战（马骏，2013）。本文首先介绍智利自 20 世纪 80 年代以来的财政状况，尤其是 90 年代以来的财政治理绩效。然后，分析智利自 90 年代以来实行的两轮预算改革，尤其是 2001 年开始实行的结构性平衡规则。随后，本文将分析智利结构性平衡规则的实施情况及其效果。在最后一部分，本文将对智利的治理经验进行总结，并探讨其对中国预算改革的意义。

## 一、2008 年金融危机后的拉美国家

拉美国家曾是债务危机、金融危机的重灾区。在 20 世纪 80 年代，由于国际市场的波动，加之拉美国家宏观经济管理的失误、财政管理制度不健全，拉美国家爆发了债务危机。当时，拉美各国金融部门负债累累，几乎处于崩溃的边缘，同时国家财政非常脆弱，很快便陷入财政危机（Carranza et al., 2011）。然而，当 2008 年金融危机重创全球经济和各国政府的财政和金融体系并在欧洲引发了政府债务危机之时，拉美国家却在这场危机中安然无恙。首先，金融危机爆发时，拉美国家的宏观经济都相当健康。这体现在政府债务水平较低、赤字水平低、货币政策体系可靠度和金融部门清偿能力较高等方面（Clavijo & Vera, 2010）。如表 1 所示，在 2008 年，无论是从财政平衡还是从政府债务占 GDP 的比重来看，拉美国家的财政状况整体上都优于经济发达国家。其次，金融危机爆发后，由于财政状况良好，拉美国家基本上都实施了财政刺激计划，有的国

家还同时实施了反周期的货币政策。在过去几十年中，由于拉美国家的经济结构过分依赖资源出口和外国资本，它们的经济状况也深受发达国家的经济周期的影响。现在，拉美国家的经济首次独立于发达国家宏观经济的波动（Clavijo & Vera, 2010）。最后，由于金融危机也冲击了拉美各国的经济，同时拉美国家实施了扩张性财政政策，所以在 2009—2010 年期间拉美国家的财政状况都比不上 2008 年时的状况。然而，令人惊讶的是，在金融危机之后，当绝大部分国家仍然挣扎于债务风险之时，拉美国家却很快恢复过来，并在整体上财政状况相对健康。如表 1 所示，在 2013 年，经济发达国家按总体平衡（Overall Balance）计算的政府赤字占 GDP 的比重平均为 4.7%，高于 3% 的风险警戒线，即使按基本平衡（Primary Balance）计算的政府赤字占 GDP 的比重仍为 3%。同时，政府总债务（即所有公共部门的债务，不仅包括直接债务，也包括或有负债）占 GDP 的比重为 109.3%，不仅高于 60% 的风险警戒线，而且高于 90% 的危机警戒线；扣除公共部门金融资产后的净债务占 GDP 的比重仍高达 78.1%。而拉美国家的情况截然相反，2013 年，按总体平衡计算的政府赤字占 GDP 的比重仅为 1.6%，低于 3% 的风险警戒线，按基本平衡计算更是有占 GDP 比重为 1.6% 的财政盈余。同时，政府总债务（即所有公共部门的债务，不仅包括直接债务，也包括或有负债）占 GDP 的比重为 50.9%，低于 60% 的风险警戒线；扣除公共部门金融资产后的净债务占 GDP 的比重仅为 30%。

表 1 发达经济国家与拉美国家政府财政状况比较（占 GDP 比重）

单位：平均百分比（%）

		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
经济发达国家	总体平衡	-1.4	-1.1	-3.5	-9.0	-7.8	-6.6	-5.9	-4.7
	基本平衡	0.3	0.5	-1.9	-7.4	-6.2	-4.8	-4.2	-3.0
	总债务	76.9	74.2	81.3	94.9	101.5	105.5	110.2	109.3
	净债务	48.2	46.3	51.9	62.4	67.5	72.7	77.4	78.1
拉美国家	总体平衡	-1.4	-1.2	-0.8	-3.6	-2.8	-2.4	-2.5	-1.6
	基本平衡	3.0	2.9	3.0	0.2	0.9	1.6	1.0	1.6
	总债务	50.8	49.6	50.5	53.5	51.9	51.7	52.4	50.9
	净债务	34.8	33.3	31.2	34.8	33.9	32.4	31.1	30.0

注：总平衡：政府总收入减去总支出，是一种净借。总平衡一般不包括政策性借出（policy lending），即为实现某一公共政策目的而发生的金融资产方面的交易。在一些国家，总平衡是政府总收入加上捐赠收入再减去总支出和净借出（net lending）。基本平衡：从总平衡中再扣除政府支付的净利息支出（利息收入减去利息支出）。总债务：需要政府在将来归还本金的所有债务或责任，包括所有公共部门的债务，不仅包括直接的显性的政府债务，也包括金融或非金融的国有企业的债务、中央银行的债务，也包括担保等联系在一起的或有负债。净债务：总债务扣除所有公共部门（不仅政府）的金融资产（IMF，2013：79-80）。

资料来源：IMF（2013：Table 1、Table 4、Table 5、Table 8）。

如果将 2008 年和 2013 年的财政状况相比较，2008 年金融危机后拉美国家财政的恢复能力也比发达国家更好。如表 1 所示，金融危机爆发后，虽然拉美国家政府债务占 GDP 的比重从 2009 年也开始上升，但仅是小幅上升，而且到 2013 年，债务占 GDP 的比重已经基本上降到了 2008 年的水平。而在经济发达国家，不仅债务比重在 2008 年后节节攀升，而且债务占 GDP 比重在 2013 年仍比 2008 年高 27-28 个百分点。在财政平衡方面，金融危机爆发后，按总体平衡计算，拉美国家的确出现政府赤字上升，在 2009 年甚至上升到 3% 之上，但从 2010 年开始便逐步下降；而按基本平衡计算，拉美国家在这期间一直都有财政盈余，金融危机后，这一盈余在 2009 年出现大幅下降，但随后开始回升。而在经济发达国家，无论按总体平衡还是基本平衡计算，财政状况都是赤字，而且赤字在 2009 年后飘升到一个很高的水平。此外，虽然发达国家一直在努力削减政府赤字，但除了按基本平衡计算的赤字在 2013 年降低到 3% 外，其他年份，无论是按总体平衡还是基本平衡计算，赤字占 GDP 的比重都高于 3%。

在拉美国家中，智利和秘鲁最值得关注。如表 2 所示，无论是从总债务占 GDP 的比重还是按总体平衡计算的政府财政平衡状况来看，智利和秘鲁都是表现最好的。金融危机爆发时，两国政府债务占 GDP 的比重都非常低，而且都有财政盈余。金融危机爆发后，两国的债务都出现了上升，但仍相对非常低。此外，尽管在 2009 年和 2010 年两国财政都出现了赤字，但从 2011 年开始很快就恢复到财政盈余状态。综合起来看，智利在财政方面的表现更突出。一是智利的债务占 GDP 的比重在金融危机爆发时居然只有 5.8%，即使到 2013 年也仅为 11.1%。在这个政府普遍负债累累的时代，这简直令人难以置信。而秘鲁的债务比重比智利高得多。二是尽管秘鲁的财政盈余比重比智利高，但智利同样是

有盈余的。

表 2 2008—2013 年拉美国家总债务和财政平衡情况（占 GDP 比重）

单位：%

		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
总 债 务	阿根廷	58.5	58.7	49.2	44.9	44.9	42.4
	巴西	63.5	66.9	65.2	64.9	68.5	67.2
	智利	4.9	5.8	8.6	11.1	11.2	11.1
	哥伦比亚	30.9	36.1	36.5	35.8	32.8	32.0
	墨西哥	43.1	44.5	42.9	43.7	43.5	43.5
	秘鲁	25.0	28.4	24.6	22.0	19.8	17.5
总 体 平 衡	阿根廷	-0.9	-3.6	-1.4	-3.5	-4.3	-2.7
	巴西	-1.4	-3.1	-2.7	-2.5	-2.8	-1.2
	智利	4.1	-4.1	-0.3	1.4	0.6	0.1
	哥伦比亚	-0.3	-2.8	-3.3	-2.0	0.2	-1.0
	墨西哥	-1.1	-4.7	-4.4	-3.4	-3.7	-3.1
	秘鲁	2.2	-2.1	-0.3	1.8	2.0	1.8

资料来源：IMF（2013：Table 5、Table 8）。

## 二、智利的财政治理绩效：20 世纪 80 年代至今

在 20 世纪 70 年代，与其他拉美国家一样，智利的银行、非银行金融机构等充分利用全球低利率的机会，大规模举借外债。从 1978 年到 1982 年，按美元计，智利的总外债增长了 134%（按美元计算），占 GDP 的比重高达 71%。在此期间，由于智利政府实施自由主义经济政策，国际资本可以自由进出智利经济。1982 年，外国投资机构突然中止向拉美国家借贷，引爆了拉美债务危机。拉美债务危机爆发后，智利遭遇了自 20 世纪 30 年代以来最严重的经济危机：GDP 萎缩了 14.3%，失业率上升到 23.7%（Bergoeing et al., 2002）；在 1979—1982 年，年平均经济增长率为 1.42%，到 1982—1986 年下降为 -0.37%（Eichengreen & Portes, 1989）。为防止经济崩溃，智利政府被迫接管那些破产或

处于破产边缘的私人银行和非银行金融机构。按金融部门的资产计算，智利政府当时接管了超过 55% 的金融机构，这些或有负债迅速增加了智利政府的负债（Bergoing et al.，2002）。随着债务增加，智利政府的财政状况迅速恶化。在 1979—1982 年间，智利中央政府的财政盈余占 GDP 的比重平均为 3%，到 1983—1987 年间出现占 GDP 比重为 2.2% 的财政赤字（Eichengreen & Portes，1989）。同时，在 1982 年，中央政府债务占 GDP 的比重高达 117.7%，直到 1988 年才降到 60% 以下（IADB，2006）。不过，一国的政府债务不仅仅包括财政债务，政府赤字也不仅仅包括财政赤字。对于由金融危机引起的债务和赤字来说，需要将金融危机后中央银行的赤字考虑进来。如此，智利的政府赤字就会大幅上升。根据一项研究，拉美债务危机爆发后，从 1982 到 1985 年间，智利中央银行的准财政赤字平均每年都超过 GDP 的 10%，是传统财政赤字的两倍（Easterly & Schmidt - Hebbel，1995）。

政府债务危机通常与金融危机相伴相随，或者是金融危机导致政府债务危机，或者是政府债务危机导致金融危机，或者两者同时爆发（Reinhart & Rogoff，1989）。20 世纪 80 年代拉美的情况是金融危机导致政府财政状况恶化，并进一步导致了财政危机。这对拉美各国的经济和社会发展构成了致命的打击。由于深陷财政危机，拉美各国政府既无力实施反周期的财政政策来刺激经济，也无力保障公共政策尤其是社会政策的持续性。恰恰相反，为了防止政府或国家彻底破产，各国政府还被迫进行痛苦的结构调整，包括稳定收入、削减财政支出等。例如，各国都开始削减在基础设施方面的政府投资。在 20 世纪 80 年代，拉美各国的政府投资平均占 GDP 的 2.9%，但是经过 80 年代中后期以及 90 年代的结构调整，到 2000—2007 年间下降到 0.9%。在政府投资萎缩后，除了哥伦比亚和智利之外，其他拉美国家也未能有效地刺激私人部门投资基础设施。财政危机所造成的结果便是，大部分拉美国家的基础设施投资非常落后。在 80 年代，拉美国家的基础设施总投资平均占 GDP 的 3.3%，但到 2000—2006 年间，已下降到 2%，远远低于支撑经济高速发展所需的水平（Carranza et al.，2011）。

在经受了 20 世纪 80 年代的债务危机重创后，智利开始逐步启动财政改革，建立审慎、负责的预算制度。从 1987 年建立铜稳定基金开始，经过 90 年代的



以加强财政责任为核心的财政预算改革，再到2001年建立结构性平衡规则，经过二十多年的努力，智利终于建立起了比较稳健的财政预算制度。如表3所示，在1992年，智利政府总债务占GDP的比重已下降到风险警戒线之下，并在其后逐年下降。1998年亚洲金融危机也对智利经济造成了冲击，使得智利政府的总债务从1999年开始上升，债务占GDP的比重也从2000年开始上升。不过值得注意的是，一方面债务水平总体而言上升比较缓慢，另一方面债务占GDP的比重最高也只达到15.1%。从2005年开始，债务水平开始下降，债务占GDP的比重甚至下降到个位数。2008年金融危机爆发时，智利政府债务占GDP的比重仅为4.9%。同时，如图1所示，由于1998年亚洲金融危机的影响，智利财政在2000—2003年间出现赤字；但从2004年开始，智利政府的财政状况就开始好转。在2008年金融危机爆发时，智利财政不仅没有赤字，而且还拥有占GDP比重为4.51%的财政盈余。当然，对于防范和应对财政风险来说，不仅需要考虑政府债务，还应考虑政府资产。表3同样表明，从20世纪90年代开始，智利政府的资产负债表一直在迅速改善。从1992年开始直到1998年，智利政府的净债务（政府债务扣除政府资产）一直在下降，在1997—1998年资产开始大于债务。结合同期的总债务情况，这一方面应归功于智利政府在这一时期对债务规模进行了有效的控制，另一方面，净债务的下降也表明，在这一时期，智利政府的资产负债管理能力迅速提高。1999年亚洲金融危机使得智利政府的资产缩水，从1999年到2003年，智利政府的净债务一直在上升。然而，从2005年开始，智利政府的资产负债情况很快改善：不仅净债务开始变为负值，而且，从2006年开始，资产都远远高于负债。2008年金融危机爆发时，智利政府拥有占GDP比重为19.3%的净资产。

表3 智利中央政府的债务（1992—2013年）

单位：百万（美元）

	总债务		净债务	
	总额	占GDP比重	总额	占GDP比重
1992年	13 385	31.1%	6 505	15.3%
1993年	13 075	28.5%	6 238	13.8%
1994年	13 498	22.9%	4 796	8.3%

(续上表)

	总债务		净债务	
	总额	占 GDP 比重	总额	占 GDP 比重
1995 年	12 435	17.5%	2 803	4.0%
1996 年	11 117	14.7%	1 099	1.5%
1997 年	10 445	12.9%	-352	-0.4%
1998 年	9 651	12.2%	-219	-0.3%
1999 年	9 677	13.3%	1 186	1.7%
2000 年	9 690	13.2%	2 264	3.2%
2001 年	9 929	14.4%	3 856	5.8%
2002 年	10 228	15.1%	5 153	7.9%
2003 年	11 095	12.6%	5 727	6.5%
2004 年	11 126	10.3%	4 305	4.0%
2005 年	9 373	7.0%	-72	-0.1%
2006 年	7 666	5.0%	-10 176	-6.6%
2007 年	7 094	3.9%	-23 649	-13.0%
2008 年	7 335	4.9%	-28 745	-19.3%
2009 年	11 096	5.8%	-20 089	-10.5%
2010 年	20 358	8.6%	-16 651	-7.1%
2011 年	25 927	11.1%	-22 909	-8.7%
2012 年	32 423	11.9%	-18 387	-6.7%
2013 年 6 月	31 913	12.0%	-18 230	-6.8%

资料来源: General Treasury of the Republic, Chile. 2013 年 12 月 24 日下载自 <http://www.hacienda.cl/english/public-debt-office/auctions/historic-debt.html>。其中, 总债务和资产都分别包括按本国货币和美元计的债务和资产。此数据与 IMF (2013) 的数据稍有出入, 但基本一致。

在 2008 年金融危机爆发时, 智利政府已不再像 80 年代那样弱不禁风, 甚至称得上家底殷实、财力雄厚。在雄厚的财力的支持下, 2008 年金融危机爆发后, 智利政府迅速于 2009 年 1 月推出全球第四大规模的 40 亿美元财政刺激计划: ①7 亿美元用于公共设施投资; ②大约 10 亿美元用于对智利最大的国有企业进行资本重组; ③1 亿美元用于注资发展机构, 以提高其信用担保能力; ④其他资金则用于刺激内需或以现金形式直接补贴低收入家庭、对投资实行税收减免、对培训和雇佣年轻人进行专项补贴, 等等 (Díaz, 2012)。这个刺激计划不仅包



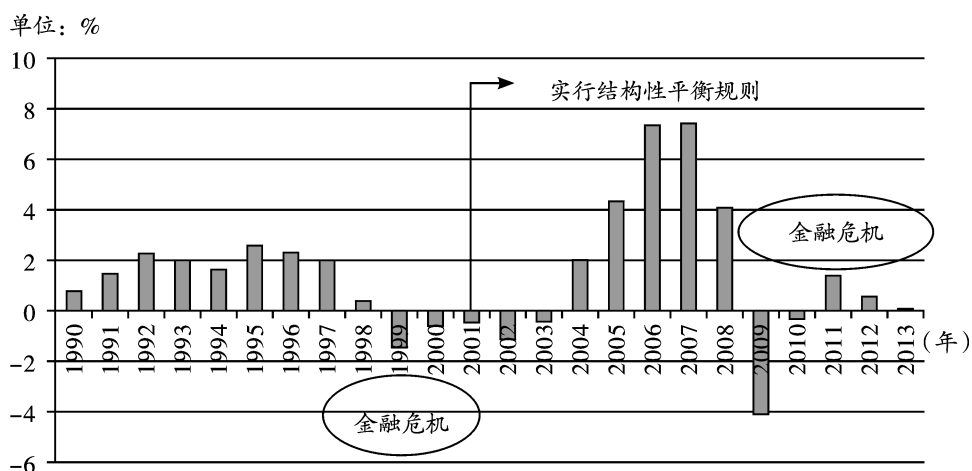


图1 智利总体财政盈余/赤字占 GDP 比重 (2000—2011 年)

资料来源：2000—2011 年数据 2013 年 12 月 31 日下载自世界银行 <http://data.worldbank.org/indicator/GC.BAL.CASH.GD.ZS/countries>。此数据在 2006—2011 年期间与 IMF (2013) 的数据稍有出入，但基本接近。2006—2011 年的数据按 IMF (2013) 调整，2012—2013 年用 IMF (2013) 数据。1990—1999 年数据来自 Marcel & Tokman (2002:42: Table 1)。

括经济刺激项目，也包括社会保护项目。雪上加霜的是，2010 年 2 月智利遭遇了大地震，经济损失高达 300 亿美元，其中灾后重建支出需要 80 亿美元 (Ministry of Finance of Chile, 2010)。由于既要应对金融危机的冲击又要应对重大自然灾害造成的破坏，2008 年之后，智利政府的债务迅速上升到一个较高水平，而且是 20 世纪 90 年代以来的最高水平。2008 年，智利政府总债务为 73.35 亿美元，2012 年飙升为 324.23 亿美元，相应地债务占 GDP 的比重也从 2008 年的 4.9% 上升到 2012 年的 11.9% (表 3)。然而，一方面这个比重仍是非常低的，远远低于 60% 的财政风险警戒线，另一方面，在同时应对两大冲击——金融危机和重大自然灾害——之后，政府债务占 GDP 之比仅为 11.9%，这简直是一个奇迹。在这个后金融危机时代，绝大部分国家政府债务占 GDP 之比都在 60% 以上。还需一提的是，金融危机之后，智利财政不仅安然无恙，而且居然实现了规模巨大的负值的净债务，即规模相当可观的净资产 (表 3)。

同时，智利政府的财政平衡情况也比较理想。从 2004 年到 2008 年，智利财政一直都有较高的财政盈余，2007 年财政盈余占 GDP 之比甚至超过 8%。

2008 年金融危机爆发时，智利政府仍有超过 4% 的财政盈余。2009 年启动财政刺激计划后，当年的财政出现赤字，而且是占 GDP 比重超过 4% 的赤字。2010 年，由于大地震的影响，智利政府不得不继续增加支出。然而，这并没有进一步增大智利政府的赤字。恰恰相反，尽管财政在 2010 年仍为赤字，但与 2009 年相比已大幅下降，而且开始接近收支平衡。2011 年，智利财政不仅很快走出赤字状态，而且实现了占 GDP 比重为 1.4% 的财政盈余（表 2、图 1）。在同时应对金融危机和大地震冲击后的短短三年里，智利政府居然能很快实现财政盈余，其理财能力之高不得不令人钦佩。在这个后金融危机的时代，很少有政府能做到这一点。

### 三、预算改革：20 世纪 80 年代后期以来

20 世纪 80 年代债务危机之后，大部分拉美各国都启动了艰难的结构调整，改革财政预算制度，建立财政约束规则，强化财经纪律。根据 OECD 在 2006 年组织的问卷调查，在 2008 年金融危机爆发前，除了哥斯达黎加和危地马拉之外，其他拉美国家都建立起财政约束规则，而且大多数都设置了两种以上的财政约束规则（Curristine & Bas, 2008: 96）。在各种财政约束规则中，使用得最多的是直接对年度赤字和盈余进行限制（10 个国家），对支出进行限制（8 个国家），对公共部门持有的债务进行限制（6 个国家）（表 4）。在一定程度上，拉美国家之所以能在此次金融危机之后表现突出，应与它们建立和实施了这些财政约束规则有关。

表 4 拉美各国实施的财政约束规则

	对公共部门持有的债务的限制	对整体政府部门的债务的限制	对支出的限制	对年度赤字和盈余的限制	黄金法则	对名义支出的限制	对实际支出的限制	其他规则	采用多少种财政规则
阿根廷	否	否	是	是	否	是	否	-	4
玻利维亚	是	是	是	是	否	是	否	否	5
巴西	是	是	否	是	是	否	否	-	4
智利	否	否	否	是	否	否	否	是	2

(续上表)

	对公共部门持有债务的限制	对整体政府部门债务的限制	对支出的限制	对年度赤字和盈余的限制	黄金法则	对名义支出的限制	对实际支出的限制	其他规则	采用多少种财政规则
哥伦比亚	是	否	是	否	否	否	是	-	3
厄瓜多尔	是	是	是	是	是	-	是	-	6
墨西哥	是	否	否	是	是	否	否	是	4
巴拉圭	-	-	是	是	-	-	-	-	2
秘鲁	否	否	是	是	否	否	是	否	3
乌拉圭	是	是	是	是	是	是	是	否	7
委内瑞拉	否	否	是	是	否	-	否	是	3
哥斯达黎加	否	否	否	否	否	否	否	否	0
危地马拉	否	否	否	否	否	否	否	否	0
实行的国家数	6	4	8	10	4	3	4	3	

资料来源: Curristine & Bas (2008: 96)。

不过, 如表 2 所示的, 在拉美国家中, 智利实施的财政约束规则相对较少, 只有两种财政约束规则, 一是对年度赤字和盈余设置了限制, 二是其他规则。智利实施的这些“其他规则”是什么? 显然, 智利实施的这些其他规则并未引起克雷斯汀和巴斯 (Curristine & Bas, 2008) 足够的重视。根据最近几年国际学术界对智利财政的研究, 这些“其他规则”显然包括智利独具特色的“结构性平衡规则”, 而对年度赤字和盈余的限制也是结构性平衡规则的一部分。在著名预算专家希克 (Schick, 2010) 教授看来, 结构性平衡规则不仅是智利财政治理模式的关键, 而且代表着总额控制或财政规则未来的发展方向。

20 世纪 80 年代的财政危机使得智利各阶层深刻地认识到, 如果政府支出不受约束, 政府债台高筑, 在经济衰退时, 政府将既无力实施反周期财政政策来刺激经济, 也不能确保它在社会福利方面的承诺。更为严重的是, 一旦出现经济衰退, 政府财政将很容易陷入危机, 进而拖累经济和社会发展。总之, 80 年代的财政危机给智利各阶层留下惨痛的教训。从 80 年代后期, 尤其是 90 年代开始, 不仅信奉财政保守主义的政治势力支持审慎、负责的财政预算管理, 而且偏左和中左的政治团体也开始认识到, 只有确保财政可持续, 他们期望的社会政策才具有可行性, 也才是可持续的 (Marcel & Tokman, 2002)。在这种社会

氛围下，智利政府开始逐步建立财政约束规则。在这个过程中，智利改革者需要面对一些比较复杂和难度较大的问题。首先，需要通过预算制度来约束政治家的支出冲动，或者说，需要将预算和政策整合起来，使得预算制度能约束政治家的政策制定。随着智利政治体制在 20 世纪 90 年代转型为民主政治，这更变成一个迫在眉睫的问题（Marcel & Tokman, 2002）。其次，需要考虑周期性因素和结构性因素对财政状况的不同影响，在中长期时间框架内确保财政可持续。由于现代预算制度承担着维护宏观经济稳定的政策功能，这一方面要求对总额（赤字、债务等）的管理和控制必须具备中长期的时间框架，另一方面要求在总额管理中必须有效控制各种外部因素对总额控制目标的冲击。自 20 世纪 50 年代世界各国实施凯恩斯主义治国以来，财政政策一直是政府在商业周期中维持经济稳定的重要政策手段。实施财政政策会影响政府的财政状况。在现实中，实际的财政平衡（Actual Balance）既受周期性因素的影响，也受结构性因素的影响。前者的影响是暂时性的，后者是持久性的。如果不能区分这两种因素对预算平衡的影响，在预算过程中，财政政策的反应要么会过度，要么不够分量。然而，传统的预算会计一般不区分这两类因素对财政状况的影响（Fiess, 2002）。同时，在实践中，为了实现其政治目的，政治家非常容易，也非常喜欢对凯恩斯理论进行曲解。凯恩斯的确主张在经济萧条时运用扩张性财政政策来刺激经济，但他同时也主张一旦经济恢复正常、财政收入开始增加后，政府应削减支出，压缩债务和赤字水平。但在实践中，政治家在经济萧条时一般都会是忠诚的凯恩斯主义者，但在经济复苏后就不一定会是凯恩斯主义者。这就使得财政政策缺乏反周期性，甚至常常是顺周期性的，从而不能在中长期确保财政可持续（贝克、佩里兹，2010；Berganza, 2012）。从 20 世纪 80 年代后期开始，尤其是在 90 年代，刚刚走出财政危机的智利政府痛定思痛，开始改革预算制度，解决问题，以确保财政可持续。

### （一）第一轮预算改革：20 世纪 80 年代后期与 90 年代

智利目前的预算制度框架是在 1972 年《国家财政管理法案》和 1980 年宪法的基础上建立起来。这是一个高度层级制的传统预算制度。它强调预算的完整性或全面性，即所有政府部门和机构以及法院和议会的预算都应整合进国家

预算，且应包括所有的收入和支出。在政府内部，预算和财政管理权高度集中于财政部。不过，在政府和议会的关系上，智利议会的预算权力相对较小，它只能削减非法定的分项列支的支出预算。在预算执行中，政府有非常高的灵活性。对于议会通过的支出项目，如果实际的支出超过批准的预算，自动就可以追加资金。财政部也可以自由地进行预算调整。最能体现这种灵活性的做法是，在预算中设置一个所谓的中央应急储备基金（Central Contingency Reserve），用于为预算执行中通过的法律以及其他未遇见的紧急事项提供资金。当然，80年代的《宪法》也在财政管理方面建立了一些约束，例如，严格禁止从央行透支和从专项税收借支、对国企提供补贴需要获得专门的法律授权、关于税收、社会保障和财政管理的永久性立法只能由政府提议等（Marcel & Tokman, 2002）。

然而，80年代的财政危机充分表明，这个预算制度不足以确保财政稳健，更遑论财政可持续。1987年，智利政府建立铜稳定基金，以控制外部因素对智利财政收入的冲击。这标志着智利政府开始启动预算改革。智利政府的财政收入高度依赖于铜的生产和出口，每当国际市场上铜价发生波动，智利的财政收入就会随之波动。在1987年以前，智利政府的财政平衡状况总是随着铜价波动而变动：铜价上升时，财政收入会上升，支出也会增加，财政也可以平衡。然而，若铜价下降，尽管财政收入会下降，但支出很难下降，就会出现财政赤字。铜稳定基金的建立大大地降低了铜价波动对财政平衡的冲击，无论铜价如何波动，智利政府都将财政状况稳定在一个介于财政平衡和财政盈余之间的水平。同时，财政支出也获得了一个中期内的稳定性。当铜价上涨时，某些收入被储蓄起来，财政支出的增长就不会超过中期的可持续水平；若铜价下降，就可从这个基金中动用资金，在不出现赤字的情况下，确保支出的持续性。这就使得智利的财政政策开始具备了反周期性。此外，在经济状况良好时，储蓄在这个基金中的资金可以用来偿还国外债务。这有助于削减政府的债务水平，减少政府在经济状况不佳时的利息支出，进而提高了政府可以腾挪的财政空间（Marcel & Tokman, 2002；Arellano, 2006）。

进入90年代，智利在更大范围内启动预算改革，以提高智利的财政治理水平和财政政策质量。改革的重点是提高资源的配置效率和支出绩效，提高预算透明度和负责程度，以及限制政府首脑在资金使用方面的自由度。多年来，只

要手头有钱，政府就可以超过国会批准的预算增加支出。在 90 年代早期，智利国会开始批评和反对这种做法。随后，政府和国会在这个问题上达成共识，通过在《预算法》中引入一个特别条款，双方都同意对政府的这一权力进行限制。具体地，这一条款对日常支出和资本性支出设置了一个总额的现金限制。在这个新规则下，政府可以在各个支出科目之间进行预算调整，但既不能增加支出总额，也不能将支出从资本性支出调整到日常支出（Marcel & Tokman, 2002）。显然地，这有助于加强总额控制。在过去二十多年中，许多国家都建立起总额控制机制。但是，由于在预算执行过程中不能坚守总额控制，最后使得支出失控，例如意大利就是最典型的例子。同时，为了解决财政支出随意性大的问题，提高支出效果，在 90 年代，智利政府开始关注支出绩效问题。1994 年，智利政府开始在预算编制时尝试对各个机构的绩效进行测量。1996 年，为了提高各个支出项目的效果，建立政府项目评估体系，由外部专家对支出项目进行独立的事后评估。进入 21 世纪后，智利政府进一步完善这一体系，转向绩效预算（Marcel & Tokman, 2002）。

## （二）第二轮预算改革：2001 年以来

经过 20 世纪 80 年代末尤其是 90 年代的预算改革，智利成为新兴市场国家中预算制度最完善的国家（Marcel & Tokman, 2002）。然而，1998 年亚洲金融危机仍然对智利的财政构成了巨大的冲击。如图 1 所示，从 1990 年直到 1998 年，智利逐步走出 80 年代的财政危机，财政每年都有盈余，债务占 GDP 的比重也逐步下降，从 1990 年的 47.2%（Marcel & Tokman, 2002）下降到 1998 年的 12.2%。然而，在 1998 年亚洲金融危机的冲击之下，智利的财政状况迅速恶化。1999 年，出现了占 GDP 比重为 1.5% 的赤字。直到 2003 年，智利的财政状况都处于赤字状态。这使得智利的改革者意识到，90 年代建立起来的预算制度仍不足以确保财政稳健和财政可持续。具体地说，90 年代建立起来的预算制度仍然只是一个以投入控制为主要特征的传统预算模式。在传统预算模式下，由于预算平衡管理只能对周期性的因素进行反应，不能将结构性因素考虑进去，因此，财政状况常常随经济周期同步波动，不能实现结构性平衡。1998 年亚洲金融危机的冲击成分暴露了传统预算模式的这一缺陷。从 2001 年开始，智利进



一步完善其预算制度。2001年，智利政府建立起一个以结构性平衡规则为核心的财政政策的制度框架。在这个财政约束规则下，财政支出是按结构性收入而非当年实际收入来确定的。这就有助于确保财政支出在中长期的稳定性。2006年，智利国会通过《财政责任法》，将结构性平衡规则制度化，同时设置两个主权财富基金来管理实施结构性平衡规则后形成的储蓄，并确保财政支出在中长期的稳定性（Ministry of Finance of Chile, 2008）。

2001年，借鉴了IMF和OECD倡导的结构性预算平衡理念和测算方法，同时也是为了完善20世纪80年代建立起来的铜稳定基金，智利政府建立结构性平衡规则（Dabán, 2010）。该规则适用于中央政府的预算平衡，不包括国有企业、地方政府和公立大学的财政平衡，而且不计算基本结构平衡（Berganza, 2012）。智利的结构性平衡规则包括三大步骤：①经过周期性调节的收入（ $R$ ），即建立在对经济增长趋势和长期铜价趋势预测基础上的财政收入；②设定经过周期性调节的预算平衡政策目标（ $S^*$ ），实质上是一个结构性盈余目标；③确定政府财政支出（ $G$ ）。一旦结构性盈余的政策目标确定后，结构性平衡规则就可以发挥自动稳定功能，财政支出就可以按以下方式予以确定，其中， $G$ ， $R$ ， $S^*$ 皆表示为某年（ $t$ 年）占GDP的百分比（Berganza, 2012）：

$$G_t = R_t - S_t^*$$

智利实行结构性平衡规则的主要目的是，将财政支出的安排与周期性因素（尤其是经济增长和铜价波动）的影响分离开来，将财政支出计划建立在结构性收入而不是当年的实际收入之上，从而在实际的预算平衡管理中将周期性因素的影响分离出来，以更好地指导财政政策的制定（Fiess, 2002；Berganza, 2012）。80年代建立起来的铜稳定基金也是有此目的。随着铜稳定基金的建立，智利政府的财政支出开始与可持续的铜矿收入保持一致，而铜收入是根据铜价的长期趋势进行预测的。然而，铜收入只是财政收入的一部分，智利政府的财政收入同时还受经济情况以及其他矿产价格的影响。2001年的结构性平衡规则对此进行了完善。在测算财政收入时，将所有重要的结构性因素都考虑进来，重点关注三个因素对财政收入的周期性影响：经济情况、铜价、钼价。智利的结构平衡规则之所以如此关注铜、钼价格变化在中长期对财政收入的影响，是因为它的财政收入高度依赖这两种矿产资源的生产和出口。于是，结构性平衡

规则将中央政府的结构性平衡界定为根据潜在的产出和长期铜价估算的中央政府平衡。2002年,智利成立一个专家委员会,为政府提供独立的关于潜在产出和铜价的技术预测。2004年,进一步改善其结构性平衡规则的财政会计方式,用权责发生制会计取代传统的现金制会计(Rodriguez et al., 2007; Dabán, 2010)。

同时,实施结构性平衡规则后,每年政府都会根据对经济增长和铜价趋势的预测,设置一个结构性平衡目标(Target),一方面促使政府在中长期内进行储蓄,积累净政府资产,另一方面减少财政支出的顺周期性。2001年建立结构性平衡规则时,智利政府明确设置了一个占GDP比重为1%的结构性盈余的政策目标(Policy Target),即每年政府至少都要将占上一年GDP比重为1%的财政收入储蓄起来。从2001年开始,这个政策目标已成为智利财政政策体系中非常关键的一个组成部分,并成为一个约束财政政策制定的财政规则(Rodriguez et al., 2007; Dabán, 2010)。结构性盈余的计算方式是结构性收入加上政府净资产的利息收入,再减去政府在商品、服务和转移支付方面的实际支出。结构性收入是经济在潜在的而不是实际的产出水平下运行时政府能够征收的税收收入,以及铜价处于长期趋势而非实际价格时可产生的来自铜生产和出口的收入。当然,如果出现未预计到的经济状况等情况时,政府可以调整结构性盈余的目标。例如,尽管已确定2006—2010年期间结构性盈余目标是GDP的1%,但在全球金融危机爆发后,智利政府将2008年的结构性盈余目标调低到GDP的0.5%,2009年和2010年再调低到零(Rodriguez et al., 2007; Ministry of Finance of Chile, 2008: 13; Berganza, 2012)。当然,智利政府之所以在结构性平衡规则中明确设置结构性盈余目标还因为,它清醒地认识到,在未来政府将面临巨大的支出责任,若不未雨绸缪,届时政府将难堪重压。这些支出责任体现在规模比较庞大的或有负债,尤其是政府在社会福利方面的承诺。首先,智利政府有规模比较大的或有负债。这些或有负债包括:①20世纪80年代养老金私有化后政府认可的债券,②国有企业借债的政府担保,③公私合作伙伴协议中的最低收入和汇率担保,④银行存款担保,⑤司法诉讼,⑥2008年引入的最低养老金担保,⑦对商业银行学生贷款和小微企业贷款提供的担保。按最大风险水平估算,2009年,智利政府的或有负债占GDP比重为12.8%(Dabán, 2010)。其

次，由于在 20 世纪 80 年代帮助私营银行体系摆脱债务危机以及在 90 年代积累了大量的国际储备，智利中央银行一直存在着结构性赤字，而且净资产呈负值。此外，智利的公共债务存在着货币错误搭配，故而也面临着较大的债务偿还成本上升的风险（Rodriguez et al.，2007）。

总之，与传统财政平衡不同，结构性平衡规则关注的不是当前的财政状况，而是中期财政状况，它致力于将公共财政与经济周期的影响隔离开来，对财政状况进行中长期管理。在结构性平衡框架中，收入估计的重点是剔出经济周期影响之后政府可能获得的净收入（即独立于经济周期的阶段性影响的可获收入），支出也要与这个收入水平相一致。在经济状况良好、财政收入增加，或者财政收入只是临时性收入时，政府就必须将某些收入存储起来，当财政收入下滑时，政府就动用这些储蓄起来的收入。通过运用结构性平衡规则，智利政府就能够将政策决定导致的财政状况方面的变化与周期性因素（经济、矿产价格）对财政状况的影响区别开来，并将财政支出建立在结构性收入之上。总之，结构性平衡反映的就是这样一种财政平衡：如果经济按照估计的趋势运行，同时铜、钼价格也处于估计的长期趋势水平，中央政府在计划期内某一年能够实现的财政状况（Rodriguez et al.，2007）。

智利政府 2001 年建立结构性平衡规则的背景是，在 1998 年亚洲金融危机的冲击之下，1999 年智利政府出现了赤字，而且是 90 年代的首次赤字。这为智利在 2001 年实行结构性平衡规则提供了强大的社会支持。然而，这也意味着支撑这一规则的是一种缺乏持久性的政治承诺。为了将结构性平衡规则制度化，2006 年，智利国会通过了《财政责任法》，以法律的形式支持结构性平衡规则。长期以来，在智利的预算制度中，财经纪律的实施主要依赖于以总统和行政部门为主的一小群官员在总额控制方面的承诺。为了加强总额控制规则对总统和行政部门的约束，《财政责任法》规定，总统必须在就职 90 天内以法令的形式陈述本届政府在财政方面的基本思路及其对结构性平衡的影响。该法律还明确界定了结构性平衡，并规定结构性平衡仅适用于中央政府的财政状况，而不包括中央银行和国有企业的财务状况。同时，在估算中央政府的结构性平衡时，还考虑了政府的利息支出以及政府资产的利息收入。当然，这些做法从 2001 年以来就已实施，《财政责任法》的意义在于将这些实践以法律的形式明确下来。

不过,《财政责任法》并未明确规定结构性平衡规则的制度目标,而将重点放在结构性盈余上。同时,该法授权财政部在2006—2011年期间,在中央政府总体上存在盈余的条件下,每年可安排占GDP比重0.5%的财政收入帮助中央银行进行资本重组(Dabán, 2010)。

更为重要的是,《财政责任法》成立了两个主权财富基金。一是养老储备基金(Pension Reserve Fund)。这实质上是一个储蓄基金,其目的是在代际间转移财富,确保政府能够在中长期兑现其在养老和社会保障方面对社会的承诺,尤其是最低养老水平承诺。据估计,到2016年,智利政府在养老方面的开支将会大幅上升。在2006年成立时,该基金一次性获得了6亿美元的启动资金。同时,按照法律规定,每年将根据政府总体预算盈余的情况,向该基金存入占上一年GDP比重在0.2%—0.5%之间的财政收入。即使财政出现赤字,也必须存入占上一年GDP比重0.2%的财政收入;若财政盈余情况超过这个比重,存入的财政收入可以提高为占上一年GDP的0.5%。作为一种储蓄基金,该基金主要投资于风险比较高的资产,投资的品种也比较广泛,以获取更高的收益。法律规定,该基金将在未来专款用于支持老年人和残疾人互助基本养老金以及低收入投保者互助养老金。同时,至少在十年内,政府不得动用该基金,直到该基金的资产达到9亿UF(Unidades de Fomento)<sup>①</sup>,大约383.85亿美元。二是经济与社会稳定基金(Economic and Social Stabilization Fund)。2007年,智利建立经济与社会稳定基金,以取代原来的铜稳定基金。该基金成立之日,政府注入了25.8亿美元的资产,其中25.6亿美元是直接从铜稳定基金中划转过来的。这是一个稳定基金,其设置目的是维持宏观经济稳定。在经济状况良好以及铜价上升时,将一部分财政收入储蓄起来,当经济状况不佳或铜价下跌时,就动用该基金来平滑财政支出。如此,在经济状况良好或铜价上升时,财政支出就

---

<sup>①</sup> 智利发展单位(Unidad de Fomento,简称UF)创立于1967年1月20日,由中央银行根据消费者价格指数变化情况定期对UF进行调整,旨在调整因通货膨胀而造成的货币价值变动。1967年最初确定的1UF相当于100盾(当时智利货币单位),每季度进行调整。1975年10月,智利货币改为比索,UF单位也相应改为比索,并每月进行调整。1977年8月,UF价格每天进行调整(以上信息转引自[http://en.wikipedia.org/wiki/Unidades\\_de\\_fomento](http://en.wikipedia.org/wiki/Unidades_de_fomento))。根据<http://www.CoinMill.com>货币转换,2014年1月31日,1UF相当于23435.87比索,相当于42.65美元。

不会大幅增加；在经济状况变差或者铜价下降时，财政支出也不会被削减，政府也不必大幅举债，甚至不用举债。此外，在经济状况良好时，政府可动用该基金来偿还债务。作为一种稳定基金，该基金的投资政策相对比较保守，一般倾向于从事低风险而且流动性较高的投资。该基金成立之时，智利财政部就确立了多元化的投资政策。2007年，15%的基金投资到各种收入资产，20%投资到固定收入公司票据。同时，政府开始逐步调整该基金的资产构成，增加流动性较强的资产。根据法律规定，智利政府每年都必须都将占GDP比重1%及以上的财政盈余优先划拨给养老储备基金或用于中央银行资产重组，其余部分则存入经济与社会稳定基金。当政府财政出现赤字时，政府可从经济与社会稳定基金向养老储备基金调入资金（Dabán, 2010；Ministry of Finance of Chile, 2008: 10-15）<sup>①</sup>。

实行结构性平衡规则后，政府在确定每年可安排的财政支出时，就必须考虑结构性收入（考虑GDP增长趋势，铜价变化趋势等），考虑政府资产负债、利率、结构性盈余目标，而不是当年的实际财政收入。其结果，财政支出既不会因为当年实际财政收入的增加而同比例增加——因为政府必须储蓄至少占GDP比重为1%的财政收入，也不会因为当年实际财政收入下滑而同比例下滑——因为政府现在可以动用储蓄在经济与社会稳定基金的财政收入。于是，结构性平衡规则就可以在中期时间框架内平滑财政支出，进而确保公共政策具有连续性，并使得财政政策具有反经济周期的特点（Kumhof & Laxton, 2009；Ministry of Finance of Chile, 2008）。此外，由于设置了结构性盈余的政策目标，政府在经济状况良好时进行了储蓄，并进行投资，当经济状况恶化，财政收入下滑时，政府也就不必大规模举债来弥补赤字。这就减少了智利政府的利息支出，使得政府在经济状况不佳时手头仍有较多的可支配资金。例如，在1991年，政府公共支出的14%是用于支付利息，而在2007年，这一比例仅为2%（Rodriguez et al., 2007）。

---

<sup>①</sup> 同时参见智利财政部网站上关于这两个基金的信息：<http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/economic-and-social-stabilization-fund.html>，以及主权基金研究机构的网站：<http://swfinstitute.orgfundchile.php>（2012年12月28日下载）。



#### 四、结构性平衡规则的实施情况与效果

目前,智利政府已实施结构性平衡规则十余年。在此期间,智利政府基本上严格实施了这一规则,这一规则也变成一个能有效地约束政策制定的预算制度,并成为智利财政政策制定的基本制度框架。尽管智利的结构性平衡规则并未明确规定,如果出现偏离预期政策目标的情况,应通过何种机制来进行处理或纠正。不过,在实施的过程中,如果出现这种情况,政府一般通过在年末调整预算来确保政府在事后实现预先设定的预算盈余的政策目标(Dabán, 2010)。通过这种方式,在每个预算年度结束时,智利政府的结构性平衡情况与预期的政策目标相比只有细小的差别。在过去十多年中,在结构性规则实施的每个周期,实际财政平衡的平均值与结构性平衡的平均值基本一致。如表5所示,在实施结构性平衡规则的第一个周期(2001—2005年),尽管由于周期性因素的影响,每年实际的财政平衡情况有差异,但是,智利政府的结构性平衡情况基本上都接近预期的政策目标——占GDP比重1%的结构性盈余。此外,在整个周期中,实际财政平衡和结构性平衡的均值相同,占GDP的比重都是0.9%(Rodriguez et al., 2007)。这也就是说,通过实行结构性平衡规则,政府在一个中期时间框架内消化了周期性因素的影响,并将其降低为零。

表5 财政平衡情况(2001年—2005年)

单位:%

	真实GDP增长率	实际财政平衡/GDP	周期性成分/GDP	结构性平衡/GDP
2001年	3.3	-0.6	-1.5	0.9
2002年	2.2	-1.2	-2.0	0.9
2003年	4.0	-0.6	-1.4	0.8
2004年	6.0	2.2	1.1	1.0
2005年	5.6	4.7	3.7	1.0
五年均值	4.2	0.9	0.0	0.9

资料来源:财政平衡的数据转引自Rodriguez et al. (2007: Table 1),经济增长率数据引自OECD(2010)。



在金融危机爆发前的三年中，智利政府通过结构性平衡管理体系，充分利用国际大宗商品价格攀升的机会，将经济增长尤其是铜矿出口获得的收入储蓄起来。在2008年，智利政府两个主权财富基金的市值为227.18亿美元，实现了7.62%的年收益率。从成立之日到2008年底，这两个基金的投资所得已达23.67亿美元，其中，2008年的净投资所得为13.9亿美元（Ministry of Finance of Chile, 2008）。当然，在此期间，随着国际铜价飙升，政府财政收入也随之大幅增加，国内要求政府增加支出的要求也逐步上升。但是，独立专家小组给政府的建议是，铜价的上涨是暂时性的，政府应将这些意外的收入储蓄起来。智利政府采纳了这个建议，在2008年继续严格实施结构性盈余的政策目标。而这样做的代价是，2008年6月总统巴绮蕾（Michelle Bachelet）和财政部长贝拉斯科（Andres Velasco）获得的政治支持下降到智利实行民主政治以来所有总统和财政部长都没有过的最低水平。然而，残酷的现实很快就证明，政府这样做是正确的。因为，铜价很快在2008年开始大幅下跌，金融危机对智利经济和财政的影响开始迅速加深。然而，由于政府从2001—2008年一直在储蓄，并在2008年将政府债务占GDP的比重下降到超低的4.9%，并持有占GDP比重为19.3%的政府净资产，智利政府现在有充足的实力应对这场危机，实施反周期的财政政策，并确保社会福利支出水平不仅不会出现下降，而且有所增加。巴绮蕾总统和贝拉斯科部长获的政治支持戏剧性地上升到民主化以来的最高水平（Frankels, 2010）。

同时，智利政府对主权财富基金的管理也非常杰出。自成立以来，智利养老储备金的市值一直在稳步上升。首先，智利政府每年都向养老储备金中注入资金。即使在金融危机影响最重的2008年和2009年，甚至大地震冲击智利财政的2010年，智利政府都在向该基金注入资金。其次，除受金融危机影响的2009和2010年外，该基金其他年份的投资收益率都是比较好的。最后，迄今为止，智利政府也未动用该基金中的一分钱，即使在金融危机和大地震冲击的情况下也是如此。这表明，智利政府不仅在严格实施结构性平衡规则，而且在养老金管理方面非常负责，具有长远的战略眼光。经济与社会稳定基金的情形稍

有不同。这主要是因为它的设置目的是维护宏观经济稳定。在经济情况良好的年份,智利政府都在向该基金注入资金。即使2010年发生大地震,智利政府也在向该基金存入资金,在动用1.5亿美元的同时,存入13.623亿美元。此外,除受金融危机影响的2009和2010年外,该基金在其他年份都实现了比较好的投资收益率。在2009年和2010年,为了应对金融危机和地震灾害的冲击,智利政府从该基金中动用了不同数额的资金。其中,2009年动用的数额最大。2009年,为了刺激经济,实施反周期财政政策,智利政府从该基金中动用了92.777亿美元。这使得该基金的市值从2008年202.11亿美元锐减为112.85亿美元。2011年,政府既未存入也未动用资金。不过,从2012年开始,随着经济好转,智利又开始向该基金存入资金。截至2013年11月,智利政府的两个主权财富基金市值为229.109亿美元。加上现金投资,这两个基金的资产应超过351亿美元(表6和表7)。

表6 主权财富基金市值和投资收益率

单位:百万(美元)

	真实 GDP 增长率(%)	养老储备金		经济和社会稳定基金	
		市值	投资收益率(%)	市值	投资收益率
2006 年	5.7	605	—		
2007 年	5.2	1 466	8.86	14 033	8.89
2008 年	3.3	2 507	7.59	20 211	7.63
2009 年	-1.0	3 421	2.28	11 285 ↓	2.47
2010 年	5.8	3 837	1.81	12 720	1.83
2011 年	5.9	4 406	3.41	13 157	3.41
2012 年	5.6	—	5.01	—	5.07
2013 年(截至 11 月)		7 354.40	—	15 556.50	

资料来源:2006—2012年数据来自 Ministry of Finance of Chile(2011:8)。2013年数据来自智利财政部网站 <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds.html>, 具体见两个基金的“财务状况”栏目。经济增长率数据引自 OECD(2013)。

表 7 主权财富基金的资金注入与动用

单位：百万（美元）

	真实 GDP 增长率 (%)	经济与社会稳定基金		养老储备基金	
		注入资金	动用资金	注入资金	动用资金
2006 年	5.7			604.5	0
2007 年	5.2	13 100.0	0	736.4	0
2008 年	3.3	5 000.0	0	909.1	0
2009 年	-1.0	0	9 277.7	836.7	0
2010 年	5.8	1 362.3	150	337.3	0
2011 年	5.9	0	0	443.3	0
2012 年	5.6	1 700.0	0	1 197.4	0
2013 年	5.0	603.4	0	1 376.8	0
总计		21 765.7	9 427.7	6 441.4	0

资料来源：智利财政部网站 <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds.html>，具体见两个基金的“财务状况”栏目。经济增长率数据引自 OECD（2013）。

实施结构性平衡规则不仅显著地提高了智利财政的稳健性和可持续性，而且对智利经济和社会发展产生了积极的影响。首先，它使得智利政府能够实施反周期的财政政策，对经济波动进行微调，减少经济运行的不确定性。在经济情况良好时，削减赤字，压缩债务，并进行储蓄；在经济情况不佳、甚至显著地低于潜在水平时，就动用以前储蓄的财政盈余，也可适当出现赤字，而不必大幅削减支出，并可在不大规模举债的条件下增加财政支出。于是，政府财政就能对国家的经济运行发挥积极的促进作用（Rodriguez et al., 2007）。其次，由于结构性平衡规则将财政支出的安排建立在结构性收入而不是波动较大的当年实际财政收入之上，而且设置了结构性盈余的政策目标，这就有助于提高公共政策的可持续性，尤其是在社会政策领域进行长期计划和预算，确保民生福利水平不会因为经济波动而受影响。在 20 世纪 80 年代后期至 90 年代初的这一段时期，在债务危机的冲击之下，智利政府不得不大幅削减社会支出，1987 年社会支出占 GDP 的比重为 15.7%，1990 年下降到 12.7%。实施结构性平衡规则后，即使经济波动，也不需要进行如此巨大的支出调整。实际上，即使在结

构性平衡规则实施之初,这种效果就已非常明显。2002年,智利经济增长率下降到仅为2.2%,同时国际铜价也下降到每磅0.7美元。在此背景下,财政收入仅增长了0.7%。但是,财政支出不仅没有削减,反而增长了4.2%,社会支出更是增长了3.8% (Rodriguez et al., 2007)。其实,智利实施结构性盈余政策目标的一个主要目的就是确保政府能够在将来兑现社会政策方面的承诺。在这个意义上,智利的结构性平衡规则不仅提高了智利政府实施反周期财政政策的能力,同时也在发挥着提高了政府的社会保护功能 (de Mesa & Cox, 2003)。这最充分地体现在2008年金融危机爆发后,智利政府不仅没有削减社会福利支出,反而提高了社会福利支出 (图2)。第三,通过实施结构性平衡规则,智利政府在经济增长时期进行储蓄,这有助于防止智利的货币升值,从而保障智利出口部门具有国际竞争力。第四,实施结构性平衡规则减少了智利经济对外国资本的需要,同时也提高了智利政府在国际债券市场上的信誉 (Rodriguez et al., 2007)。2011年,惠普国际 (Fitch) 将智利的主权债务评级从A提升到A+ (按外国货币计),从A+提升到AA- (按本国货币计算)。同年,智利在国际债务市场上以拉美国家有史以来最低利息率发行了债券 (Ministry of Finance of Chile, 2011)。

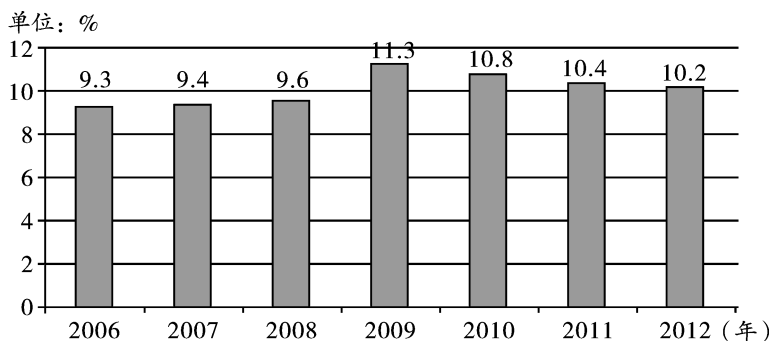


图2 政府社会支出占GDP比重

资料来源:2014年2月1日下载自Social expenditure: Aggregated data, OECD Social Expenditure Statistics database (2013年12月23日更新)。

## 五、总结与讨论

经过二十多年的改革，智利终于从一个当年深陷财政危机中的政府变成一个全球财政学者普遍推崇的财政治理水平高的国家。从1987年建立铜稳定基金开始，到20世纪90年代提高资源的配置效率和支出绩效，提高预算透明度和负责程度，以及限制政府首脑在支出方面的自由度，再到2001年开始建立结构性平衡规则，智利已建立起一种能够在中长期时间框架内考虑财政收支的审慎、负责的预算治理机制，并能比较有效地约束政策制定和预算分配乃至预算执行。

对于实现总额控制、维护财经纪律这一目标来说，2001年开始实行的结构性平衡规则无疑是最重要的预算机制。结构性平衡规则将财政支出计划建立在结构性收入的基础上，剔除了周期性因素（经济增长、铜价波动）对财政收入的影响，同时明确要求政府在经济状况良好时必须将一定比例的财政收入储蓄起来，然后在经济状况不佳时运用这些储蓄来。这不仅使得财政政策具备反周期性，也使得政府可以在中期内平滑财政支出，确保公共政策（尤其是社会政策）的持续性。同时，经济状况良好时强制政府进行储蓄，并且将储蓄用来偿还债务，这不仅有助于减少财政支出的顺周期性，而且有助于提高政府在经济不佳时期可以腾挪的“财政空间”（Fiscal Space）。作为结构性平衡规则的一部分，智利的两个主权财富基金也设置得非常独特和巧妙，一个是为未来长期性的支出责任进行储蓄，一个是为了稳定宏观经济以及在中期内平滑财政支出而进行储蓄。同时，智利这两个基金的投资策略也有可圈可点之处。正是由于智利在十余年前就开始实行结构性平衡规则，此次金融危机爆发后智利才有能力实施经济刺激，确保社会承诺稳定，从而实现了经济和社会双稳定。

当然，智利的结构性平衡规则不是完美的。例如，对于偏离结构性盈余的政策目标，它缺乏一个事后调节的条款；结构性平衡的计算公式太过复杂；结构性平衡规则的透明度仍应进一步提高；在结构性平衡管理中，只考虑了结构性收入，没有同时考虑支出，而支出同样也会影响结构性平衡；反周期的财政政策仍未很好地整合进结构性平衡，等等（Rodriguez et al., 2007; Dabán,

2010; Berganza, 2012)。此外, 尽管比较有效地应对了 2008 年金融危机的冲击, 但智利也为此耗资不菲, 而且结构性平衡规则也受到很严重的冲击。金融危机之后, 智利继续完善它的结构性平衡规则。2011 年, 智利财政部成立了一个正式的财政理事会 (Fiscal Council), 以确保提供给政府的结构性变量的预测的独立性以及审核和确认关于结构性平衡的预测。同时, 进一步改进计算结构性平衡的方法, 主要是涉及在决定结构性收入时进行周期性调整的方法, 例如取消了对短期性税收措施、原来制度中“其他收入”以及财政部拥有的金融资产利息收入的周期性调整。2011 年, 智利还开始进一步提高主权财富基金的透明度。例如, 按国际财务报告准则 (International Financial Reporting Standards) 准备的关于主权财富基金的财务报告, 而且, 该报告经著名的德勤 (Deloitte) 会计事务所审计后, 向社会公布。所有关于主权财富基金的分析 and 报告全部在网上公布, 不仅智利公民可以了解, 而且外国投资者也可了解。这使得智利的主权财富基金获得了全球最高的透明度。此外, 智利业开始进一步完善主权财富基金的投资政策。对经济与社会稳定基金, 智利政府继续维持投资币种不变, 即 50% 为美元, 40% 为欧元, 10% 为日元, 但是, 从 2011 年 5 月开始, 为规避欧元区区的经济风险, 将欧元投资限制在德国债券 (Ministry of Finance of Chile, 2011: 6-12)。

目前, 中国政府面临的财政风险正在积累, 并越来越令人不安。同时, 中国在未来能够保持财政可持续也是一个越来越具挑战性的问题 (马骏, 2013)。在这方面, 中国可以从智利的经验中借鉴很多做法。中国应借鉴智利的经验, 在一个中期时间框架内建立财政约束规则。中国应像智利那样在实行结构性平衡规则, 将支出建立在结构性收入之上, 而且应在结构性平衡规则中明确要求每届政府都应在经济状况良好时进行储蓄。此外, 中国更需要通过法律的形式将这个结构性平衡规则, 包括结构性盈余的要求。在结构性盈余方面, 中国可要求每届政府在任期内将占 GDP 比重 3-4% 收入储蓄起来, 政府可在某一年有赤字, 或不进行储蓄, 但在整个届期内必须实现这个储蓄率。如果不以法律和制度的方式明确要求政府进行储蓄, 可以想象, 没有任何官员会主动储蓄。只有通过法律和制度才有可能约束政府官员以及立法机构的支出冲动, 也才能有



效防范和控制财政风险。试想，如果中国从1994年出现数额越来越大的超收收入时，就开始将这些超收收入储蓄起来，那么，在2008年金融危机爆发后，中国各级政府就不需要如此大规模地举债来刺激经济。此外，中国应借鉴智利设置和管理两个主权财富基金的模式，建立和完善中国的主权财富基金。目前中国的两个基金与智利的这两个基金颇为相似。一个是全国社会保障基金，二是2006年中央政府建立的预算稳定调节基金。中国应借鉴智利的经验以法律的形式完善这两个基金的制度框架、管理模式、问责机制等。

## 参考文献

- 哈诺·贝克、阿吕斯·佩里兹(2010). 国家为什么也会破产. 原龙译. 中国电力出版社.
- 马骏(2013). 中国公共预算面临的最大挑战：财政可持续. 国家行政学院学报, 5.
- Arellano, J. P. (2006). Structural Change in Chile: From Fiscal Deficits to Surpluses. In OECD. Eds. *Challenge of Fiscal Adjustment in Latin America: The Cases of Argentina, Brazil, Chile and Mexico*. Paris: OECD.
- Berganza, J. C. (2012). Fiscal Rule in Latin America: A Survey. *The Banco de España Occasional Discussion Paper1208*. Downloaded on February 1, 2014 from <http://www.bde.es>.
- Bergoeing, R., Kehoe, P. J. Kehoe, T. J. & Soto, R. (2002). A Decade Lost and Found: Mexico and Chile in the 1980s. *Review of Economic Dynamics*, 5(1): 166 – 205.
- Carranza, L., Daude, C. & Melguizo, A. (2011). Public Infrastructure Investment and Fiscal Sustainability In Latin America: Incompatible Goals? *OECD Development Centre Working Paper* No. 301.
- Clavijo, S. & Vera, A. (2010). Public Sector Deficits in Latin America: An Assessment of Relative Fiscal Risks. *Asoc. Nat. Instituciones Financieras, Bogotá – Colombia Working Paper*, Downloaded on January 15. Available on line: <http://www.anif.co/sites/default/files/uploads/Fiscal-IMF0910.pdf>.
- Currstine, T. & Bas, M. (2008). Budgeting in Latin America: Results of the 2006 OECD survey. *OECD Journal of Budgeting*, 7(1): 83119. Paris: OECD
- Dabán, T. (2010). Strengthening Chile's Rule – Based Fiscal Framework. *IMF Working Paper* WP/11/17.
- de Mesa, A. A. & Cox, J. G. (2003). Fiscal Policy and Social Protection in Chile. *CEPAL Review*,

81: 119 – 136.

Díaz, J. (2012). Chile reaps the rewards of prudence. Downloaded on Jan. 25, 2014 from [http://www.policy-network.net/pno\\_detail.aspx?ID=4117&title=Chile+reaps+the+rewards+of+prudence](http://www.policy-network.net/pno_detail.aspx?ID=4117&title=Chile+reaps+the+rewards+of+prudence).

Easterly, W. & Schmidt – Hebbel, K. (1995). Fiscal Adjustment and Macroeconomic Performance: A Synthesis. In Easterly, W., Rodríguez, C. A. & Schmidt – Hebbel, K. Eds. *Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance*. Cambridge: Oxford University Press.

Eichengreen, B. & Portes, R. (1989). Dealing with the Debts: 1930s to 1980s. *NBER Working Paper Series* No. 2867.

Fiess, N. (2002). *Chile's Fiscal Rule*. Downloaded on January 31, 2013 from <http://econpapers.repec.org/paper/ecmlatm04/348.htm>.

Frankels, J. (2010). *Achieving Long – Term Fiscal Discipline: A Lesson from Chile*. Downloaded on Feb. 5, 2014 from [http://content.ksg.harvard.edu/blog/jeff\\_frankels\\_weblog-01/31/achieving-long-term-fiscal-discipline-a-lesson-from-chile/](http://content.ksg.harvard.edu/blog/jeff_frankels_weblog-01/31/achieving-long-term-fiscal-discipline-a-lesson-from-chile/).

IMF. (2013). *Fiscal Monitor*. Washington D. C. : IMF.

IADB (Inter – America Development Bank). (2006). *Public Debt around the World: A New Dataset of Central Government Debt*. Downloaded on Dec. 30, 2013 from [http://www.iadb.org/en/research-and-data/publication-details,3169.html?pub\\_id=DBA-005](http://www.iadb.org/en/research-and-data/publication-details,3169.html?pub_id=DBA-005).

Kumhof, M. & Laxton, D. (2010). Chile's Structural Fiscal Surplus Rule: A Model – Based Evaluation. *IMF Working Paper* No. 09/88.

Marcel, M. & Tokman, M. (2002). Building a Consensus for Fiscal Reform: The Chilean Case. *OECD Journal of Budgeting*, 2(3): 35 – 56.

Ministry of Finance of Chile. (2008). *Annual Report of Sovereign Wealth Fund*. Available on line: <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds.html>.

Ministry of Finance of Chile. (2010). *Annual Report of Sovereign Wealth Fund*. Available on line: <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds.html>.

Ministry of Finance of Chile. (2011). *Annual Report of Sovereign Wealth Fund*. Available on line: <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds.html>.

OECD. (2010). *Country Statistical Profile: Chile*. Paris: OECD.

OECD. (2013). *Country Statistical Profile: Chile*. Paris: OECD.

Rodriguez, J. C. , Tolman, C. R. & Vega, A. C. (2007). Structural Balance Policy in Chile. *OECD Journal of Budgeting*, 7(2): 59 – 92.

Reinhart, C. M. & Rogoff, K. C. (2010). From Financial Crisis to Debt Crisis. *NEBR Working Paper* 15795.

Schick, A. (2010). Post – Crisis Fiscal Rules: Stabilising Public Finance while Responding to Economic Aftershocks. *OECD Journal on Budgeting*, 2: 1 – 17.