

经济新常态、财政支出扩张与地方债务风险

上海财经大学 | 付文林

经济新常态下，我国经济增长未来将会更多地依赖创新、国内消费需求的拉动。经济要走集约化增长道路，技术进步对经济的贡献率必须要更高，作为资源配置重要手段之一的财税政策，在应对经济新常态下的各种复杂挑战中显然有很大的改革空间。

经济新常态下需防范财政支出过度扩张

我国在过去各个发展阶段，财政支出政策调整对宏观经济运行发挥了重要作用，使我国经济在面临1998年、2008年那两场国际经济危机冲击下，依然保持了经济持续稳定增长。当前，我国经济发展进入新常态，经济转型和结构调整的任务加大，尤其是面对经济下行压力时的不适应，各级政府都可能需要出台一些扩张性财政政策。如为应对2008年全球金融危机冲击造成的经济下滑，地方政府上马了许多新项目，地方债务增加也很快。但需要注意的是上世纪90年代中期以来，我国的财政政策乘数已经在不断下降，大量政府性增量资金投向投资驱动型领域，导致了投资效率和资源配置效率的大幅降低。2013年我国的GDP总量是1990年的30.5倍，而全社会固定资产投资是1990

年的98.8倍。我国的增量资本产出率从1991—2009年的3.6上升至2009—2011年的4.7，远高于韩国、日本高速增长时期的水平，如日本1961—1970年间，年均GDP增长率高达10.2%，而增量资本产出率是3.2。

根据IMF的数据，G7的政府债务余额占GDP的比重自1970年代以来，差不多已经从30%上升到130%。美国政府债务余额占GDP比重2009年以来迅速增加，2014年已增至112%。相比之下，我国的政府债务占GDP比重目前大约只有25%。尽管目前从政府的资产负债表看，我国的政府债务总体上比较良性，但要避免发达国家的教训，我国政府在应对经济新常态下的各种挑战中，需要保持更加审慎的目标，防止调控过度，使政府的债务积重难返。

地方政府债务增加主要原因是财政制度缺失。一个似乎很流行的观点认为是1994年分税制改革以来的财权上收、事权下放造成了地方政府依赖土地融资。但这种观点似是而非，因为即使中央不通过分税制改革上收财权，按照目前地方政府的支出规模，绝大多数地区依然存在着财政收支缺口。土地财政或地方债务风险应当与我国经济快速发展中政府性固定资产投资增长过快

有关，如果仅仅从政府间财政收支分配角度，我们根本无法解释为什么每个地方都有财政缺口。所以，仅仅改革政府间财政收入分配关系，是不可能解决我国目前的地方政府债务风险的。要真正控制地方债务的过度增长，关键是完善我国的基本财税制度。首先是理清市场与政府的边界，这是基本问题。要将政府（所有层级政府）究竟应该承担哪些公共产品和服务的供给责任搞清楚，而后才是各级政府间支出责任的划分。可以考虑的改革路径是：对中央政府的支出责任实行列举，将剩余的政府支出责任都交给地方政府。因为我国各地区的经济发展水平不同，居民对政府提供的公共品的需求水平也不同，试图通过一刀切式的划分政府间支出责任，将很难做到普遍适用的穷尽式规定，最终只可能包括基本公共服务的供给责任，而未定的地方支出责任必然还有很多。预算法定、公开透明表面上是限制地方权力，实际上将有助于减少地方政府的支出责任。

通过市场手段化解地方债务的结构性风险

目前我国的地方债务规模比较大，但所存在的风险主要是结构性风险，

特别是需要重视地方债务所引发的房地产市场风险可能对金融稳定造成冲击。我国经济发展所取得的成就，人口红利、工业化等都离不开金融发展，资金的高效率流动是国民经济运行的血液，从这个意义上讲，地方政府的债务风险主要是应切断系统性的金融风险发生。因为政府的行为往往更为集中，在分散化创新和发现风险上有天然的劣势，地方政府应当减少在经济领域的活动，少一些激进的城市经营活动、多一些提高公共服务供给效率的活动。中央政府应通过制度创新，降低地方政府的非理性行为对企业和居民的传导风险。

我国许多地方所采取的“土地融资——城市扩张”的模式是地方债累积的重要原因，但目前对地方债务风险的判断存在一些偏差，我认为它们并不会爆发系统性风险。因为城市的快速发展也为今后的人口城镇化提供物质基础条件，这类类似于生产性固定资产投资，从中长期看许多都是一种有效投入。只要在未来的改革中将这此存量资产用好、用活，完全可以成为未来我国经济增长的驱动力。我认为真正需要担忧的是我国的收入分配差距扩大的风险。

化解当前的地方债务风险，首先，要限制地方政府普遍存在的投资冲动。在政府主导经济增长的体制下，在投资缺乏预算硬约束、投资失败责任缺乏追究的机制下，地方政府为了追求政绩和业绩会进行许多不计后果和没有可持续性的投资以实现自身的目的。如果不解决这个问题，无论财政体制怎么现代化，最终还是会有各种各样的地方债务风险冒出来。如果政绩考核的标准被简单化、指标化，也很难做到各地区的多元化发展，实现地方政府由“投资型”向“服务型”的转变。这需要逐渐建立自下而上的考核机制，在赋予地方政府财政自主权的同时，也赋予辖区居民参

与政府决策、审核财政预算、决算，即监督政府的权力。国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》明确了对地方政府债务实行规模控制，中央对地方债务实行不救助原则。这要求中央银行和中央政府相关部门在局部债务危机爆发时保持定力，杜绝地方政府债务行为中的“道德风险”问题。其次，应通过市场化手段逐步化解地方债务风险。改革开放30多年来，我国基础产业和基础设施建设投资快速增长，基础设施投资年均增长约20%，尤其是近10年，基础设施投资年增长速度25%以上，远超过同期GDP增长速度。基础设施建设快速增长对我国这样一个经济欠发达国家，在一定阶段有其合理性，特别是对中西部地区会增强其对企业投资的吸引力，促进未来经济增长。从整体来讲，也有利于产业的梯度转移，地区经济增长收敛。因此，对地方政府的债务风险要从其长期经济影响分析，从时间维度上讲，地方债务风险基本上是地区经济高速发展中的问题，实际上许多是优质资产，完全可以通过市场化手段化解。重要的是资产重组和置换过程中，要防止国有资产的流失，这需要慎重评估资产的价值。

1998年我国政府对四大国有商业银行进行2700亿元注资，另外有超过1万亿元的政策性不良贷款被剥离。这次改革解决了国有银行的不良贷款率过高的问题，为2005年之后的四大国有银行上市以及GDP快速增长奠定了重要的金融基础。目前我国正通过对地方债置换等举措化解地方政府的债务风险问题，主要是在存量债务甄别的基础上，将存量债务中属于政府直接债务的部分置换成长期、低成本的政府债券。这无疑能够为金融体系的流动性注入新的活力，使企业的融资成本下降，也对我国的债权型经济、股权型经济转变是一种实质性利好。随着我国地区经济

进入平稳期，完全可能会释放经济增长潜力。

税收制度改革应加大对资本收入征税

地方债务风险的化解最终依赖于地区经济增长和税收收入增加，从这个意义上讲地方债务风险问题应成为税收制度改革的基本考量因素之一，我们认为当前应通过加大对资本收入征税来构建更加健康的地方财政收支体系。目前我国国民收入分配结构所存在的突出问题是劳动收入报酬占比过低，差不多要比主要发达国家低20个百分点。随着过去三十多年来我国经济的快速发展，地方政府分享了土地增值带来的巨大收益，却对我国证券市场创造的巨额财富基本采取轻税政策，这不仅是居民间收入分配差距不断扩大的重要原因之一，也在一定程度上导致我国股票市场投机行为泛滥。如2010—2012年，A股换手率分别为350%、218%、182%；中小板换手率分别为806%、421%、405%；创业板换手率分别为1771%、766%、806%，而国际成熟股票市场的年均换手率一般不会超过100%。

我们过去总是担心对资本利得征税会限制股票市场交易的活跃度、损害资本市场的繁荣。但我国股票市场是否有投资价值，与是否征税并没有必然关系，而且即使对二级市场征税会制约证券市场发展，但在一级市场中的征税，尤其是IPO之后的新股投机的增值部分，没有理由不进行征税。更何况适当的资本利得税可以抑制过热的投机行为，减少信息失真导致的股价波动，提高资本市场效率。当然，为了保障股票市场的充分流动性，在资本利得税制度设计中，可以根据持股时间长短，确定税率优惠或减征额，构建一个效率和公平兼顾的资本税收制度。□

责任编辑 张蕊