

# 如何衡量我国公共财政债务风险

□ 白景明

在发达经济体主权债务危机升级引发财政政策和货币政策联动调整的背景条件下,各方面对我国公共财政债务风险关注度不断升温,展开讨论并得出了多种判断。从讨论情况看,关于公共债务风险的基础性问题的认识还有深化的空间,其中最为突出的是衡量方法。因此,衡量我国公共财政债务风险有必要从基础问题分析入手。

## 一、公共财政债务范围界定

公共财政债务是指公共财政负有偿还责任的债务。从理论和各国实践两个角度看,公共财政债务的发生主要是为基本公共服务供给筹措资金。赤字规模决定债务规模。一个国家的公共财政赤字大体可分为周期性赤字和结构性赤字两大类。前者有两种情况:一是经济低迷导致收不抵支;二是高通胀导致收不抵支。后者则有三种情况:一是部分基本公共服务供给所需资金过大导致总体收不抵支;二是大量资金用于弥补其它政府性基金的收支缺口;三是单一基本公共服务资金需求超常膨胀导致收不抵支。

我国公共财政债务是指为弥补公共预算赤字而发行的债务。这种债务是政府性债务的一部分,仅包括国债、政府部门负债和事业单位负债。至于政府性债务中的国有企业政府项目融资负债则属于有特定经营收入的债务,公共预算一般不划拨资金偿还。

我国的公共财政赤字源于基本公共服务供给的规模扩张和标准抬升,特别是近十年来推进基本公共服务均等化战略,教育、社会保障、环境保护等支出年均增速达20%以上,有些支出年增长率甚至达30%以上。应该看到的是,我国公共财政赤字高峰期都是在实施积极财政政策期间(1998年和2009年)出现。两轮积极财政政策实施期间恰恰都是社会公共福利制度改革高峰期,比如2009年至现在,正处在教育支出占

GDP4%达标落实期、社会保险城乡全覆盖推进期、保障房建设急剧扩张期。因此,我国的公共财政赤字主要是结构性赤字。同时要看到,我国公共财政实际上存有周期性盈余,这种周期性盈余抵消了部分结构性赤字,近几年预算赤字和决算赤字的差额可以说明这一点。

## 二、衡量公共财政债务风险的重点指标选取

公共财政债务风险衡量指标的价值在于客观反映债务的可承受度和不可承受度,进一步说就是指标值达到什么数量时公共财政就有可能走入绝境。这需要从揭示公共财政债务的基本运行机理入手,搞清楚公共财政债务究竟会对其它经济因素产生什么影响、公共财政债务的偿还渠道、公共财政债务发行的约束因素等问题。

公共财政债务对总体经济运行有两大影响:一是公共财政债务规模放大会直接影响货币供给。公共财政债务无论是由个人还是由机构购买最终都是减少储蓄,从而缩减银行贷款能力。这会倒逼增加货币发行。二是公共财政债务本质上是减少市场配置资源的份额。政府财政发债取得收入后,要按照政府意志去使用这笔收入。就归宿而言,财政支出最终都要转化为投资、消费和储蓄,但目的和效应与企业和个人两者的资金使用有本质差别。财政支出追求社会效益、实现经济社会可持续平稳发展,企业和个人支出追求自身利益最大化,讲求经济效益。因此,公共财政债务收入有多大,市场直接配置资源的资金规模就相应减少。当然,公共财政债务支出对市场配置资源的影响程度有多大反过来还要受市场约束。

公共财政债务偿还能力决定公共财政债务可持续程度,同时也影响整体公共财政公信力和运转能力。

公共财政偿债有两大渠道：一是财政收入；二是发新债还旧债。这两个渠道彼此具有关联性，但财政收入是最主要渠道，因为后者能否持续最终取决于财政收入增长预期。财政收入偿债有两种情况：一是用收入增量偿债；二是减支后用收入余额偿债。财政收入状况如何主要取决于税收状况，税收增长是偿债能力的基本标志。

公共财政债务发行状况主要取决于购买者意愿。当公共财政债务规模扩张到一定程度时，不断抬升的债券收益率事实上是购买者意愿下降的体现。从理论上讲，公共财政债务有可能发不出去，这有两种情况：一是发生恶性通胀债券市场几近崩溃，全社会只相信实物；二是政府公信力大幅下挫。但一般来说，政府债券发行的持久性总是最强，政府总能发新债还旧债，政府债券可以长时期扩张规模，其根本原因在于政府发债的抵押品是政府信誉。

在理论和实践上，人们设计和选用公共财政债务风险衡量指标时实际上都是围绕上述三方面展开的。而现行权威指标设计偏重考虑货币稳定，偿债能力方面的指标设计相对薄弱。比如关于公共财政债务警戒线，各国普遍采用马约的两个指标，即这两个指标完全是针对欧元币值稳定而设计的。背景是欧元形成后，欧元区国家要实行相对统一的货币政策，但这些国家又都是具有独立的财政政策制定权的主权国家，在货币一体化条件下，各国极有可能追求公共福利国际间均等进而放任财政赤字增加过度发债从而挤占货币资源最终导致欧元通货膨胀，为此有必要通过设定赤字占GDP比重和国债余额占GDP比重来约束各国公共财政债务规模扩张，进而避免公共财政赤字诱发通货膨胀。实践表明，欧元形成后欧元区国家公共财政债务急剧膨胀，早在2002年德国和法国的财政赤字占GDP比重就超过了3.5%，而荷兰、葡萄牙两国财政赤字占GDP比重分别超出警戒线的33%、60%，部分国家甚至超出警戒线80%以上，如希腊、意大利，这演化成了欧元区区域性较为深重的主权债务危机。然而值得思考的是，既然这两个指标是从币值稳定角度设立的警戒线，那么，多数国家突破警戒线后欧元区应该出现较高通货膨胀率，但事实上都没有出现，直至目前欧元对美元仍维持在1.5左右，欧元货币供应量年均增长率也没达到两位数，欧洲央行反而还在扩张货币供应。这给人的印象

是公共财政债务增长对货币稳定的冲击不大，进而似乎可以得出推断认为公共财政债务规模仍有继续扩张的空间。但反观现实，欧元区公共财政债务规模大的国家都在采取增税减支的紧缩措施争取财政平衡。显然，需要从其它角度寻找衡量公共财政债务风险程度的关键指标。

债务风险归根结底是债务能否如期偿还，债务危机的最显著标志是偿债能力大幅递减。如何衡量公共财政偿债能力呢？公共财政偿债表面上以国家信誉为支撑，实际上最终要以财政收入增长为基础，因为偿债的最终资金来源是财政收入，发新债还旧债本质上要以财政收入增量为支撑。如果没有财政收入增量，公共财政债券迟早会失去信誉。因此，应该围绕财政收入状况设立评价政府偿债能力的核心指标。具体讲，可用财政收入增长率这一指标来反映政府的最终偿债能力。财政收入增长率高，表明政府偿债能力强，反之表明政府偿债能力弱。财政收入中的税收增长率是政府偿债能力强弱的最主要标志。

公共财政债务风险衡量指标选取还必须充分考虑我国的制度特征。我国是国有经济成份比重较大的国家。国有企业经营状况直接影响公共财政收支。2000年后国有企业利润大幅增加对税收高增长起到了支撑作用，同时也相应减轻了公共财政对国有企业生存的托底性“输血”。目前国有企业税收总额占税收总额比重在30%—40%之间，国有企业所得税收入占企业所得税收入比重占33%。事实上，由于国有企业中大企业比重高，国有企业经营业绩向好也带动了一批民营企业 and 中小企业的发展。因此，有必要从国有企业经营状况角度选取衡量公共财政债务风险指标。从国有企业经营与财政支出之间关系看，可把国有企业利润总额增长率选为关键指标。因为这一指标可突出反映国有企业对公共财政收支的影响。具体说，国有企业利润总额增长率为正数，表明国有企业支撑财政收入增长并减轻财政支出压力，如果为负数，则表明公共财政债务风险加大。

### 三、我国公共财政债务风险尚属可控

我国公共财政债务计算口径应为国债余额+地方政府部门和机构负债+经费补助事业单位债务。有必要说明，按照2011年审计署发布的审计报告，地方政府性债务中政府负有偿还责任的债务为67109.51

亿元,但这不应全部计为公共财政债务,因为其中有一部分属于融资平台和公用事业单位负债。当然,从理论上讲,所有政府性债务政府都有连带责任,但问题是政府性负债和公共财政债务并非同一口径,而且偿还方式和资金来源渠道也不一样。循此思路计算,2011年我国公共财政债务余额占GDP比重约为25%。这一数值远低于欧、美、日水平,早在2006年发达经济体中央政府债务余额占GDP比重平均水平就超过了40%,目前发达经济体则普遍超过了60%的警戒线。

从偿债能力角度看,我国公共财政债务规模完全可控。近年来我国公共财政赤字占GDP比重未突破3%,2011年预算赤字占GDP比重回落到2%以下,同时,公共财政赤字总体处于负增长,而财政收入处于20%多的正增长状态,2010、2011连续两年实际赤字额低于财政收入超收额。此外,债务利息支出占公共财政支出比重为2%左右,发达经济体普遍在3%以上。

我国公共财政债务处于可控范围,主要得益于三个因素:一是经济平稳较快增长。2008—2011年,在世界经济总体处于下滑势态的背景下,我国经济增长率年均达到9%,确保了财政收入高速增长。二是稳妥实施积极财政政策。实施积极财政政策时,没有单纯依靠扩张赤字来刺激经济增长,而是运用减税手段来刺激投资和消费进而拉动经济增长,支出扩张侧重于有针对性地保民生、稳增长,突出表现是社会保障、医疗卫生、教育、保障性住房等民众最关心的支出大幅增长,既稳定了民心,又拉动了投资和消费,同时,交通运输、科学技术、农林水事务等支出的快速增长又直接牵引了结构调整型经济增长。三是加强财政支出管理。近年来我国财政支出管理不断深化,形成了预算编制有依据、预算执行有监控、预算结果有评价的支出管理新体系。同时,财政信息公开走向及时、全面。这种体制、机制上的变化有效约束了不合理支出,为防范债务风险奠定了制度基础。

#### 四、防控公共财政债务风险必须常备不懈

目前要清醒地认识到我国存在公共财政风险突然放大的潜能。欧债危机告诉我们,公共财政债务累积到一定程度后会进入加速扩张期,而偿债能力和

债券发行条件又会双双恶化。目前我国公共财政债务占GDP比重虽然不高,但在一个13亿多人口的国家推进基本公共服务均等化战略所面临的支出压力是史无前例的。同时,我国财政收入持续增长面临四大制约因素:一是推行结构性减税;二是控制货币发行量压物价;三是劳动力成本上升压低企业所得税增长空间;四是调整产业结构压缩低端制造业和初级产品增长空间。以长远来看,这有利于经济社会可持续发展,但在当期会使财政减收,并促使财政赤字走高。对此,绝不能掉以轻心,应从如下几方面入手防控公共财政债务风险:

首先,稳妥实施结构性减税。要认识到结构性减税本质上是深化税制改革,打造新的税制体系,是有增有减的量能课税性纳税主体税负调整。进一步说,实施结构性减税不能把千辛万苦建立的完整的税制体系打散打乱,不能让税收正常增长失去税制基础。因此,实施结构性减税,在完善增值税税制的同时,还要健全财产税体系、改革资源税。

其次,加强公共财政债务的预算管理。公共财政债务的预算管理分为收入预算管理和支出预算管理。在收入预算管理方面,需进一步优化国债限额测定,年度财政赤字要运用因素法来细化测算;同时,要坚决防止各级政府用行政事业资产抵押贷款的现象。在支出预算管理方面,要把债务资金用到最迫切需要解决的民生问题上,要建立动态监控体系实时监督债务资金的使用。

再次,合理定位财政政策。财政政策是政府调控宏观经济运行的工具之一。财政政策功能发挥的特点是从确保公共服务供给扩张的角度稳增长、调结构,如近来针对中小微企业的减税措施、家电下乡、社会保障、保障房建设、三农等项支出的扩大支出。进一步说,赤字财政是有针对性的政策手段,不是包打天下,不能把解决问题的希望全部寄托在财政政策上,更不能靠财政赤字快速膨胀寻求“短期繁荣”。要看到财政政策很多情况下还要依从货币政策、产业政策和贸易政策,还要靠其它政策来降低操作成本,比如利率政策,如果利率上调过快,那么,公共财政债务的利息成本就会加速抬升,这会直接促使公共财政债务规模超常扩张。

(作者为财政部财政科学研究所副所长)

责任编辑 陈素娥