

国债的发债潜力及相关财政政策建议

○ 韩凤芹

世纪之交,我国经济面临着巨大的挑战与机遇。一方面国际经济形势总体处于衰退的不利局面,而我国经济经过多年的高速增长,宏观经济发展过程中也积累了各种矛盾,政府主导型的政治经济体制使得这些矛盾直接反映到财政尤其是中央财政上来。另一方面,转型期的财政主要是以税收收入为主的经常性财政收入很难有较大的增长,运用债务收入政策就成为形势发展的必然要求。当然,债务政策的运用不是孤立的,债务规模将直接取决于经济增长和财政收入的水平。

一、国债的发债潜力

(一)当前我国的发债概况

1994年以来,我国的国债发行规模基本上按照“国债发行额=财政赤字+还本付息额”的公式确定。也就是说当前我国的国债发行基本上是为了弥补财

政赤字和偿还旧债。由于财政赤字禁止向中央银行透支,只能通过发债解决,导致国债规模迅速扩大。从国债规模和财政收入的年均增长速度看,1990—1996年国债规模年均增长38.74%,而同期中央财政收入与支出的增长速度分别为19.6%和22.04%,均低于国债增长速度。1998年由于国内外宏观经济形势的变化,增发国债1080亿元专项用于基础设施投资,这样1998年中央财政共发行国债3891亿元,除转贷给地方用于基础设施建设的580亿元以上,中央财政债务收入3311亿元。应该承认,在特殊的国际国内经济形势下,我国政府采取增发国债这样更加积极的财政政策来刺激经济增长是完全必要的,而且也取得了明显的效果。据国家信息中心测算,1998年财政增发1000亿国债,银行配套贷款1000亿元用于增加基础设

施建设,对经济增长的拉动作用约为1.35个百分点,对保证1998年7.8%的经济增长速度起到了很重要的作用。

(二)有关债务指标的比较分析

1. 从债务负担率看:债务负担率=当年国债余额/当年GDP(GNP)。目前西方国家的债务负担率的底线是20%。1998年以前我国的债务负担率只有5%左右,1998年债务负担率已接近10%(如果考虑2700亿元补充商业银行资本的特别国债,债务负担率已达13%)。虽然距国际公认45—50%的国际警戒线还有很大的距离,但应该承认的是,西方发达国家国债发行已上百年,债务余额也有几百年的积累,而我国真正的国债发行只有十几年,债务余额应该说具有不可比性。

2. 从财政债务依存度看:财政债务依存度=国债发行额/(财政支出+债务还本付息支出)。1998年全国财政债务依存度为25.23%,而中央财政依存度为56%,已经达到了很高的水平,这主要与我国的财政体制密切相关。据了解,目前只有日本使用这一非国际公认的指标,警戒线为20%。

3. 从国债偿债率看:国债偿债率=当年到期国债还本付息额/当年财政收入。这一指标主要用于反映财政的偿债能力,更多地体现债务的管理水平。虽然西方发达国家国债依存度很高,但偿债率并不高,一般在15%以下。而我国

子目标对上一层目标(或总目标)而言重要程度的相对度量。它特别适合用于只有分层交错的目标系统,而且目标值又难于定量描述的决策问题。

(三)人均支出需求与收入能力的差异

客观计算人均支出需求与收入能力的差异,是缓解地区间财政能力差异、保证落后地区的公共服务达到基本水准而进行转移支付的重要依据。通过以上对地方人均财政收入能力与支出需求的度量,可以计算出地方人均支出需求与收入能力的差异、地方支出需求与收入能力的差异。差异是负数的地方就成为转移支付的对象,对此进行汇总,就构成了转移支付对象的总差异,其计算公式如下:

地方人均支出需求与收入能力的差异 $_j$ =

人均财政收入能力 $_j$ - 人均公共支出需求 $_j$;

地方支出需求与收入能力的差异 $_j$ =

地方人均支出需求与收入能力的差异 $_j \times$ 人口 $_j$;

转移支付对象的总差异 =

\sum_j^m 地方支出需求与收入能力的差异 $_j$

($j = 1, 2, \dots, m$, 差异为负数的省份)。

通过以上公式的计算,确定了转移支付对象及转移支付对象在支出需求与收入能力方面的缺口总额,可以为转移支付资金的合理分配提供定量依据。(未完待续)

(作者单位:财政部公共支出司)

的债务负担率总体水平不高,但1998年我国的国债偿债率已达23.8%,高于西方发达国家。这主要与债务管理模式有关,西方国家对债务规模一般实行限额管理,即由国会国债余额核定一个限额,财政部在此限额内根据国债余额的期限结构发行债务,而我国目前实行年度额度管理,缺乏年度间的协调性。

上述分析表明,近年来国债规模的急剧扩大增加了财政的债务负担。1998年增发的国债以及增加的财政赤字都意味着今后的债务规模将呈不断扩大的趋势。从1999年预算的绝对数看,由于继续实行更加积极的财政政策,中央财政赤字预算数已经达到1503亿元,比上年执行数增加543亿元,1999年中央财政到期需归还的国内外债务本息为1912亿元,这样1999年国内债券发行额为3415亿元,虽然比去年实际发行的国债减少476亿元。但与以往国债的增长速度相比,还是有很大增长的,应该承认这是1998年国债大规模发行的一个惯性增长。

那么“十五”以及更长一段时间内国债的发债空间到底有多大,财政的承受能力到底有多强就是我们面临的一个很现实的问题。

(三) 国债发债潜力的具体测算

为此,我们在提出一定假设条件的基础上进行了测算。测算依据主要是根据国际上公认的财政负担能力指标:赤字率(即财政赤字占GDP的比重)和国债负担率。这是因为赤字率这一指标具有国际间的可比性,《马约》规定欧洲经济和货币联盟入围国家的财政赤字占GDP的趋同标准为3%,发达国家财政赤字占GDP的比重一般是1-3%。我国1998年预算赤字调整数为960亿元,按国际货币基金组织规定的方法将付息支出列入经常性开支后,当年财政赤字为1700.32亿元,占GDP的比重为2%,低于《马约》规定1个百分点。在这种情况下,我们选择欧盟入围国家财政赤字占GDP比重的最高限和我国1998年的实际执行情况作为一个区间

进行测算。基本测算方法是:假定在“十五”时期,GDP年均增长7%,赤字占GDP的比例分别为2%、2.5%和3%,新增国债均为中长期,其中新增3年期国债比例为40%,年利率为5%;新增5年期国债比例为30%,年利率为6%,新增10年期国债比例为30%,年利率为8%。在这一前提下,得出的测算结果是“十五”时期,如果赤字率以3%为最高限,我国的年度债务规模可以以年均13.4%的速度逐年增长,到2005年债务发行额将达到5984亿元。而赤字率如果以2%为限,我国的年度债务规模可以以年均11.7%的速度逐年增长,到2005年债务发行额将达到4932亿元。如果我们的假设条件基本成立,2000-2005年我国的债务年均增长率将在11-13%的区间内增长。

我们仍按上述方法,1999年假定GDP增长7%,以赤字占GDP不超过3%计算,国内外债券还本付息数1912亿元,1999年可发行国债的最大限度为4500亿元。而以赤字占GDP的比重不超过2%计算,1999年可发国债大体可保持3700亿元左右,由于2%的赤字率基本上与1998年持平,所以3700亿元具有一定的现实性,所以从财政的承受能力看,1999年的预算水平是适当的,而且仍有进一步扩大国债发行的潜力。

从经济发展的需要看,1999年经济形势仍是不容乐观的。从今年一季度预算的执行情况看,一季度国内生产总值虽然比去年同期增长8.3%,但是必须看到,这一成果的取得仍是靠投资取得的,一季度国有单位固定资产投资增长22.7%,社会民间投资仍没有被有效调动起来;商品零售价格和居民消费价格仍未出现回升迹象。而且1999年的外贸出口形势比1998年更困难,进出口规模基本持平或略有逆差,净出口对GDP的拉动作用非常有限。在这样的背景下,投资仍然是拉动经济增长的主要力量。假定投资对经济增长的贡献率为50%,1999年GDP年均增长率7%,不包含利息支出的基本赤字支撑

的财政预算内投资在全社会投资中所占的比重为3%,1998年国内生产总值为79553亿元,据此测算1999年的不包含利息支出的基本赤字为1276亿元,利息支出大体为580亿元,那么需净增债务1856亿元,为保持7%的适度规模,1999年大体需要3200亿元左右,与预算数基本持平,这也就是说,按7%的增长速度,3415亿元的债务规模基本能满足当前的经济需要。尽管总体结果比较乐观,发债空间较大。但不容忽视的是我国目前存在大量的隐性赤字,如国有银行的呆帐、国有企业的潜亏、粮食企业的挂帐、各级政府欠发的工资,这些最终都将由财政负担。若把隐性赤字考虑进去,赤字规模将大大超过《马约》规定的3%标准。如果将国债的期限结构进一步缩短,少于假设的5.7年,则测算出的国债规模扩张的高限还要进一步下调。

二、加强国债管理及有关财政政策建议

我国以及西方发达国家经济发展的实践证明,国债在筹集资金促进经济发展的过程中,的确发挥了很重要的作用。但是应该承认国债规模将受到经济和财政本身的限制,再加上与其它社会投资形式相比,财政投资的效率较低的现实,使国债的作用有一定的限度。所以考虑到财政的境况以及吸取当前世界范围的金融危机的教训,实现财政收支平衡才是我们执行中长期财政政策的明智之举。但是就近期而言,由于当前国际经济形势的严峻,国内要发展经济,最迫切最现实的战略选择是扩大内需,只有经济的持续健康发展才是国债良性循环的基础。所以政策措施的选择应是分阶段有重点地进行。从近期来说,扩大内需是我们应致力的主要目标,国债的发行可以根据经济的需要适度发行。从中长期看,应坚持在控制国债规模的基础上,优化国债的结构,提高国债资金的使用效益。

1. 提高国债资金的使用效益。国债的使用效益是国债发行的载体,提高

实施积极财政政策 促进地方小城镇建设

○ 胡定荣 万善志

国债资金的使用效益是指降低国债用于弥补非生产性赤字的比重,而提高其用于生产性建设支出的比重,以形成“以债养债”良性循环的局面为最终目标。

2. 优化国债结构。这是提高国债管理水平的要求。一是适当增加短期和长期国债。根据国外经验,西方发达国家的短期国债(一年期以下)在全部国债中约占40-50%,这既利于筹集资金,又利于扩大央行的公开市场业务,更好地发挥国债作为财政和银行结合部的功能。而发行长期国债,可以缓解偿债压力,加强财政使用资金的连续性,尤其是在目前银行利率水平很低的情况下,更是发行长期国债的大好时机。二是丰富的国债品种。随着经济的发展,应继续增加国债的品种,满足居民不同层次的投资需求,应考虑发行社会保障债券、建设债券、储蓄债券等多品种的专项债券。特别值得提出的是,社会保障的建设与基础设施的建设在一定程度上对经济发展的作用是相同的,二者都是经济发展中生产要素的基本保障,所以发行专门用于社会保障的国债或社会保障专项国债可以和专门用于基础设施投资的国债起到异曲同工的效果。

3. 降低国债的筹资成本。国债的筹资成本主要包括国债发行利率、手续费、以及券面印制费和债务资金的在途占压费用。侧重点应是降低国债发行利率。通常来说国债的信用高于银行信用,所以发达国家国债利率低于银行存款利率,但由于历史以及体制上的原因,我国的国债利率却高于银行存款利率。由于短期内很难改变这种制度,所以建议国债利率应适度下调到与银行存款利率相当的水平。在目前的经济背景下,国债利率可继续下调到与银行利率水平持平或略低的状态,以有效降低国债成本。

4. 积极的财政政策不应只是扩大国债发行,应是一个综合的、系统的政策手段组合。如可以通过税收的结构

近年来中央多次提出,一定要十分注意加快小城镇的建设,逐步用现代化工业交通,现代化商业服务,现代化教育科学文化事业把他们武装起来,作为改变农村面貌的基地。朱镕基总理在今年的《政府工作报告》中进一步强调要加强小城镇建设。本文就小城镇建设与国家财政发展问题谈一些看法。

一、我国小城镇发展现状

我国80%以上的人口在农村,长期被束缚在有限的土地上,进行着传统的农业劳动。改革开放尤其是近十年来,生活在县城以下经济圈内的8亿多农村人口,商品生产和商品交换意识大大增强,推动了全国小城镇的建设和发展。但是,与世界平均水平和建立市场经济要求相比,还有不少距离。

与产业发展现状不相适应。80年代以来,我国产业结构变化较大,第一、二产业呈明显下降趋势,第三产业比重上升较快。到1990年,一二三产业的比例分别为27:42:31。与80年代初比较,第一二产业下降了9.9个百分点,第三产业上升了9.9个百分点。从世界大多数国家已经走过的历程看,城市化程度与产业结构发展应该是同步的,或者略高于产业结构发展的水平。而

这一时期,我国城镇化程度大大低于产业结构的发展,与世界各国同时期相比,处于相当落后的水平。在工业发展的中期阶段,世界城镇化率一般为50%,而我国目前还不到30%。

与市场经济要求不相适应。由于城镇化程度低造成农村就业空间小,消耗水平低,巨大的市场购买力发挥不出来。加之人多耕地少,经营规模不大,劳动生产率低,成本高,制约着农业效益的提高,与市场经济发展要求很不适应。为了改变这种局面,国家提倡小城镇的建设和发展。这是因为,只有加快小城镇建设,才能把大量的人口吸引到城镇来,扩大就业容量,提高生活质量,发展文化教育,提高国民素质。

与未来发展趋势不相适应。从我国现阶段建成的小城镇来看,由于各地经济发展水平和财力差异较大,有的标准高一些,有的要低一些,总体上还是低水平的。与未来经济发展要求相比,还存在许多不相适应的地方。比如,有的基础设施技术起点较低,通讯设备简陋,供水、供电、供气能力不足,道路标准低下,工业污染严重等,这是今后一个时期必须努力改进的。

二、小城镇建设与财政发展的关系

调整、财政贴息、财政转移支付功能等多种政策手段,共同为扩大内需、启动经济发挥作用。李嘉图等价定理明确说明国债是推迟的税收。目前单纯采用透支未来资源的办法来进行短期投资,不仅不能有效调动民间投资,而且很可能产

生投资效益下降、投资质量降低的不良效果。必须充分发挥财政的杠杆作用,通过贴息、税收等手段进行结构性调整,撬动经济增长的牛鼻子,起到“四两拨千斤”的效果。

(作者单位:国家计委经济研究所)