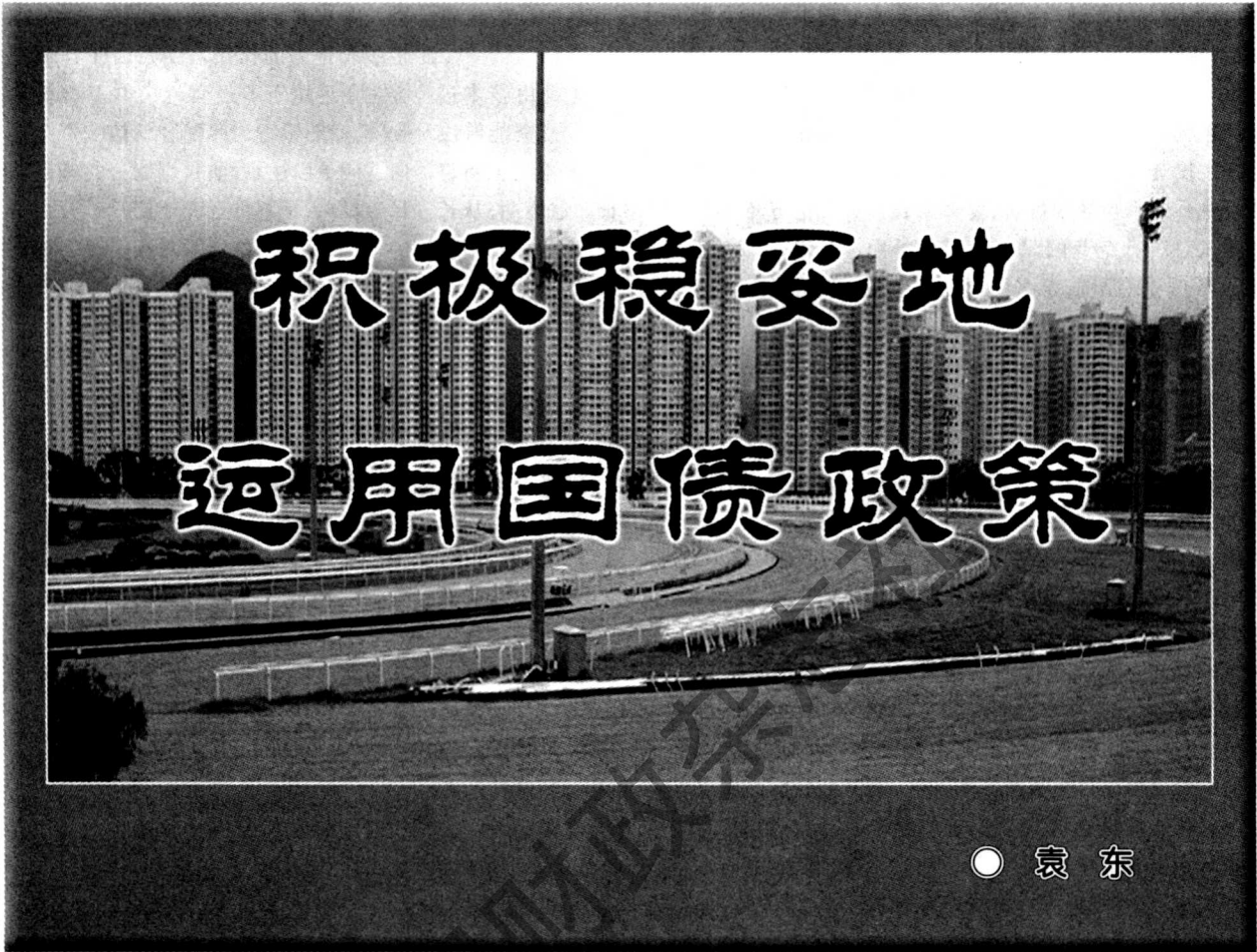




积极稳妥地 运用国债政策

● 袁东

1999年是经济形势较为关键的一年。由于1999年的国际经济、金融形势不容乐观,国内经济生活的基本矛盾仍较为突出,因而经济增长的压力仍不可忽视。为此,政府已经明确要继续实施更加积极的财政政策和适当的货币政策,这仍然需要一定力度的国债融资作为支持。但应当注意,国债政策的使用是有条件的,因而积极稳妥地把握以下几点是至关重要的:

第一,国债的增发一般是以经济增长的可预期性为前提条件的。除了战争等特殊情况下,有两种情形可促使增发国债:一种是在经济增长过热阶段,为了回笼货币、提高利率,通过“财政拖累”抑止不断上升的通胀压力;一种是在经济萧条时,为了充分利用过剩的储蓄资源,筹集资财支持扩张性财政支出

以弥补有效需求不足之用。但这两种情况均是以确实能够使经济增长出现一定下降或上升的预期为政策前提的,假如不能在短期内将经济增长引导到一定区间,尤其是萧条阶段的经济不能在短期内有较大幅度回升,那么,财政的非债务性正常收入也就难以随之充裕,过多的公债发行无疑会使财政在逐步陷入债务危机的过程中失去应有的主动性。这也就是说,究竟在多大程度上启用国债政策,首先取决于对当前及今后一段时间内经济基本运行态势的断定。比如目前这种带有全球经济不景气的现象是一种短期还是较长期的现象,处于世界经济周期的哪一个阶段?在此环境中的中国经济处于运行周期的谷底还是回升过程中?对这些最基本问题的不同断定,将直接决定着

国债政策的使用。当然,这种断定不管采取什么高明的测算方法,也总会带有一定的不确定性,因而国债政策的运用也并非没有风险,这表明增加国债发行并非是一种长期财政政策手段。

第二,国债资金的使用应符合市场经济条件下公共财政的特性,即应以非经营性公共基础设施投资为基本用途。尽管近期的金融危机使人们重新对“资本控制”或“市场控制”感兴趣,但针对各国的国内市场,人们基本上还是主张应按市场自身的规律行事。而市场经济条件下的财政应是一种公共财政,即这种财政制度是以提供服务于全体社会民众和企业所需的非经营性、非排他性“公共产品”为己任的,只能为“个人产品”的生产、经营和消费提供有利的环境保障条件,而不能予以损害。这表

明,当前增发的和今后发行的国债资金,不当再运用于市场生产经营实体的“个人产品”的生产与经营。国债资金如继续用于向现有国有企业的生产经营性投资或建立新的国有企业,则只能是一种效率很低的投资,要么助长财政陷入对国有企业的没完没了的补贴和亏损拖累的泥坑,要么助长政府干预的不当性,这些都只能使通过公债动用的社会储蓄资源产生不了应有的有效供给和需求,这种公共投资对经济增长也就不会起多大作用。

第三,国债与结构调整。我国经济到了一个结构非进行重大突破不可的时候了。但需要注意的是,结构最终是一个需求问题,而需求则是一个市场问题,结构调整终将应当通过市场自身进行。而我们过去往往主要是由政府进行结构调整,结果越是调整结构反而是扭曲,这不能不发人深思。由此,对公债问题又需要倍加关注:

1. 只要各级地方政府仍是当地经济活动的主要参与主体,在分级财政体制真正建立之前,地方政府就不能拥有发债权,地方财政就不能以赤字融资来支撑一部分支出,否则,重复、盲目建设及由此对结构造成的扭曲将永远不会改变。但又因一些中小型基础设施项目的“外部受益”会扩散到几个不同的地区,因而对这些项目由中央财政通过发债转借给地方使用并由各地相应配套一部分公共资金的方法,是合理必要的。

2. 强调国债资金主要用于非经营性公共基础设施项目投资,不仅仅是市场经济条件下公共财政的约束需要,以市场力量自发进行结构调整所必需的条件,也是政府在结构调整方面必须做的工作。因为经济发展历史昭示,我国目前也的确到了通过公共工程建设带动经济增长的阶段。从我国现有的发展条件看,公共设施投资能够有效地将供给和需求联系起来,它既能提供一部分有效供给,又能创造出一部分切切实实的有效需求,再没有比这种对供给和

需求都产生作用的投资更能促进经济增长的了。

3. 根本的结构突破还是由技术进步决定的。如果基础设施投资能够决定中短期经济增长,技术的不断创新将决定着经济的长期增长。这表明,从长计议,投资对长期经济增长的作用不仅表现为“数量的增加”,更多地表现为能够带来技术进步的“质量的提高”,由此,政府公共投资应对全社会的技术研究与开发投入有所引导。1997年美国的信息技术投资占GDP的4%,比上年增长12.4%。我国新一届政府确定的“科教兴国”战略无疑是非常明智和长远的,但这不应仅仅是口头上的,以公债融资支持的公共支出在这方面应有所体现,因为这对结构的根本突破和经济的长期增长是至关重要的。

第四,不应忽视国债在财政、货币信贷政策方面的连接效应及其应注意的问题。这主要指:一是国债在作为一种财政范畴的同时,毕竟也是一种十分重要的金融商品和有价值证券,不同的购买者和持有者以及买卖方式的不同,对货币供应量、资金流向及其利率水平结构是有很影响的,这除了人们已经熟悉的中央银行买卖公债的公开市场业务操作所产生的效应外,国债还是实行适度通胀政策的工具之一。因为不同于“罗斯福新政”时期美国实施“农业调整与通货膨胀法令”的是,当今已废除了金本位制,银币也已退出流通,即使作为硬通货的美元也不再与黄金挂钩,我们完全处在一种“纸币发行与流通的时代”,这表明,如果非得实施适度通胀政策,已非象30年代美国那样通过大量铸造金、银硬币所能奏效的,而以政府信用支撑的公债交易将是一个可供选择的货币扩张途径。比较极端的例子是,美日历史上均采取过由中央银行直接购买国债或中央银行很快将商业银行先行认购的国债予以全额买进的情形,从而扩大货币供应量。这倒不是说我国目前非得实施适度通胀政策,而是指出,国债具有扩张货币信贷供应量

以及在这方面将财政、货币政策予以连接形成合力的作用。二是由于国债资金主要运用于非经营性公共基础设施投资,商业银行为此配套的信贷资金投向就应予以注意,如果也以公共基础项目为投向,是不符合商业银行经营原则的,因为存款人的储蓄对银行是一种硬约束,信贷投入只能以经营性且能够盈利的“个人产品”的生产经营为对象,这不同于国债的偿还是以税收为来源的情况,否则,只能加剧金融部门的波动性,不利于其资产的健康营运。当然,这并不是说增发国债不能引发配套的信贷资金,恰恰相反,国债资金的投入会引发并不少于债务本身规模的信贷资金投入,只是这些投入的重点并非是公共工程项目,而是为此提供原材料以及由此产生需求刺激而扩张生产的那些行业、部门、企业和产品,也就是对这种“牵引”视野应当宽泛一些。

为此,应加大中央银行利用买卖国债进行的公开市场业务操作力度。大量国债发行除了由居民购买持有外,相当部分由银行承购仍将是当前形势下的现实选择,而要使商业银行及时吸收一定量国债并有利于其资产负债经营,尚有赖于央行通过买卖国债吞吐基础货币的公开市场业务,因为这种操作能够及时对商业银行提供流动性支持,增强其国债吸收能力。而且,央行买进国债的公开市场业务也能灵活增加货币供应量,这在“货币供给”仍多半属于“外生变量”的我国现阶段,对配合更加积极的财政政策,共同作用于经济增长,增大政策的乘数效应意义是显著的。进一步讲,还应按照货币市场的思路稳妥地发展债券市场,应当创造条件,采取措施,大力促进场外形式的“银行间债券市场”的发展,这不仅是配合中央银行有效实施货币政策及宏观金融调控体制改革的需要,也是加强财政政策与货币政策协调功能,为中央政府有效利用国债政策调控经济运行奠定最起码市场基础条件的需要。

(作者单位:财政部国债金融司)