清华大学
中国经济研究中心
研究动态

总字129期 2002年10月11日
****

机遇与腾飞（之二）：赤字——令人欢喜令人忧

清华大学经济管理学院　龚刚

前文“《机遇与腾飞（之一）：破解“缩长”之谜》提到当前我国经济的“缩长”为我国提供了绝佳的机会，使得我国能够在价格稳定的条件下通过刺激总需求的手段，实现更高的增长率。因此，如何抓住机会，刺激总需求是摆在我们面前一个急待解决的问题。

就政府而言，刺激总需求的一项最直接的措施是增加支出。因为政府支出本身就是一项自需求（autonomous demand），它能像企业投资一样产生乘数效应，带来一系列的引致需求（induced demand）。而政府的其它措施都是间接的，它们能否带来总需求的扩大有赖于社会其它部门对这些措施的反映。例如，当政府扩大货币供给量时，需求的扩大不仅依赖于商业银行是否愿意降低利息和提供更多的贷款，同时也取决于企业（或个人）是否愿意贷款来增加他们的投资，所有这些仍具有不确定性。中国目前每年如此高的货币供给量（增长率每年为12%以上，远远大于名义GDP的增长率）和已经低得不能再低的银行利率，足以说明在当前经济形势下，中国货币政策的这种间接作用对刺激总需求已无能为力。由此看来这一使命的完成必须依赖于政府的直接支出。

政府扩大支出通常意味着赤字，即支出大于收入，其差额必须弥补，常用的办法是发行债券。按照常理思维，这会给我们带来了两个问题：第一，由于购买债券的资金通常来自于民间，因此，政府赤字有可能带来挤出效应，即挤出民间投资；第二，债券意味着债务，欠债还钱，这是天经地义的。于是，赤字在给我们带来刺激总需求的同时，也可能带来挤出效应和债务危机，真可谓“令人欢喜令人忧”。

然而，债务和挤出效应真的会令人如此但忧吗？首先让我们看一下挤出效应。事实上，政府的财政赤字能否带来此种效应，关键在于中国民间是否存在着大量的闲置资金。所谓闲置资金是指那些没有进入生产和流通领域因而不能转化成生产力的资金。而衡量闲置资金大小的两个重要指标是银行的过分储备和居民的定期存款，前者是银行可以动用的闲置资金，后者是居民的闲置资金。这里银行的过分储备是指银行的实际储备和按要求储备率（required reserve ratio）计算的要求储备（required reserve）之间的差；而居民的定期存款则可以近似地由货币2（M2）和货币1（M1）之间的差来代替。本人查阅了一下2001年出版的《中国金融年鉴》，该两项指标自1997年以来的变化情况如下表1所示：

表1：1997年~2000年中国的闲置资金　单位：亿元

年份	银行过分储备	居民定期储蓄	合计闲置资金	闲置资金增长率
1997	6484.513	56169	62653.51	17.65%
1998	8075.576	65544.8	73620.38	17.50%
1999	9898.682	74060.6	83959.28	14.04%
2000	9288.328	81463.2	90751.53	8.09%

由此可见，自1997年以来，中国的闲置资金每年正在以8%以上的速度不断的扩大（尽管增长率在下降）。面对如此规模的闲置资金（9万个亿），每年3千个亿左右的借用很难想像会有什么挤出效应。而积极财政政策的目的正是调动了这部分闲置资金，将其搞活，让它们进入流通和生产领域。因此，那些对所谓的挤出效应之“忧”，显然是杞人忧天了一些。

接下来让我们考察一下债务问题。我国的财政政策由财政部代表中央政府执行，因此，所谓债务问题实际上

就是财政部未来有没有偿还债务的能力。有的学者曾惊呼中国的债务已达到了GDP的100%。这着实让人吃了几惊！细看一下这里所指的债务有所谓隐性和显性之分，所谓隐性显然是指国有企业和地方政府的债务，大概还有外债。这里我不谈外债问题，因为它的债务偿还渠道与内债不同。我们需要阐明的是，国有企业和地方政府的债务应不应该算入在讨论财政政策时所考虑的债务。事实上，中国已经建立起了法人制度，而这一制度的最大优点之一在于明确债务的责任界限，而地方政府也有其收入来源。按照谁欠的债谁还钱的原则，财政部既没有义务也没有必要去做冤大头为他人偿还债务。因此在讨论与宏观财政政策相关的债务问题时，实在没有必要去考虑那些所谓的隐性债务。而那种所谓“子债父还”的传统做法，只能重新软化企业的预算，使得企业体制改革的成果付之东流。

然而，在衡量政府的债务时，确实有一个值得深思的问题。当债权人即国债的持有人，也为中央政府的某个部门如中央银行时，该债权人所持的国债算不算政府的债务？这一问题事实上大有文章可作，也隐藏了着玄机。世界上，不同的国家有不同的做法。比如在南美一些国家，所有的政府赤字都由中央银行所开出的支票来弥补（此种行为英文称之 seigniorage）。因此，对这些国家的政府来说，尽管年年财政赤字，但从来没有所谓的债务问题。而在美国等一些国家，尽管财政部对债权人（包括联邦储备银行）必须按期支付到期的债券和利息，联邦储备银行却每年仍然以利润（理论上来自于所拥债券的利息和在公开市场上买卖国债时的差价）的形式，给财政部上交大量的现金作为财政部的收入来源。然而，如何计算这些利润恐怕谁也说不清楚，也许是天机不可泄漏。

由此来看，在衡量政府的债务规模时可以存在着很大的弹性。事实上，在中国即使是一般的税收，弹性也是非常之大的。国家可以按照需要每年下达税收指标，促使工商税收部门完成税收任务。如果我们考虑到中央银行的作用，所谓的债务问题，归根结底又是“杞人忧天”了。当然，本人并不赞成南美有关国家的做法，而在财政赤字的弥补和债务的归还上保持一定的弹性，仍是明智的选择。当然，保持这种弹性，必须依赖中央银行的配合，即中央银行在增发其高能量货币（high power money）或基础货币（monetary base）时，必须经常以购买政府债券的机制得以实现。唯有如此，才能为腾飞留下更广泛的空间。

保持弹性，留有余地，天机不泄，任取任求，中国有之，外国有之，古代有之，现代有之——此腾飞之道一也。

（版权所有，转载、转摘请与本中心联系）

主办：清华大学中国经济研究中心　　联系电话：（010）62789695
地址：清华大学经济管理学院中楼302　　邮　编：100084

返回