

□ 郭 纲

国债对通货的效应分析*

国债究竟对通货产生怎样的影响,是紧缩还是膨胀?人们的看法似乎仍不一致。本文试图从理论和实践两个方面进行分析,以期客观全面地揭示问题的答案。

一、国债对通货效应的理论分析

从理论上讲,国债的基本功能或者说发行国债的基本目的有二:一是弥补财政赤字;二是调节经济。国债功能与目的的两重性基本决定了国债对通货效应的两面性。也即说,国债的运用既有膨胀通货的效应,也有紧缩通货的作用。

(一)国债对通货的膨胀效应分析

为弥补财政收支亏空而发行国债时,国债的运用主要考虑有效地取得足够的债务收入,至于举债对经济将产生怎样的后果常被置于从属的位置。其结果往往对通货产生膨胀的效应。

就内债来看主要表现在以下三个方面:

其一,当内债由中央银行认购时,国债对通货具有膨胀效应。这是因为,中央银行购买国债之后,使政府在中央银行的往来帐户上增加了一笔虚假的存款。由于政府收不抵支,故必然以此存款开具支票或支取现金以充各种财政支出,由此直接向流通领域注入了一笔货币。问题还不止于此。流通中新增加的货币中总有一部分又形成商业(专业)银行的派生存款,尔后商业(专业)银行以此存款放贷实现了信用扩张,结果使流通中货币和信用供应量加倍扩大,社会购买力大增。如果中央银行要避免其购债后对通货的膨胀效应的最终出现,则须通过诸如相应提高法定准备率等来实现,即以减少基础货币投放等引起的对通货的紧缩效应来抵销购债对通货的膨胀效应。这种举措本身意味着:(1)中央银行调控金融的手段及其运用的方向和力度要受到国债作用的很大限制,调控回旋的余地相应地缩小。(2)即便中央银行的这一举措最终奏效,却也仍然否定不了国债由中央银行购买对通货的膨胀效应的客观存在。而弥补财政赤字的迫切性往往使国债的这一效应外在化、表面化。

其二,当内债由商业(专业)银行认购时,如果商业(专业)银行只能以其真实资金购债且其向中央银行再贴现、再抵押贷款等受到严格的限制,则政府举债的结果一般不会引起货币购买力总量的变化,所能改变的是购买力的持有者结构。但是,如果中央银行对再贴现、再抵押贷款等的限制不够严格,那么政府向商业(专业)银行举债也会引起通货的膨胀。其主要原因在于,

* 本文所讨论的国债是指国家债务,包括国内债务和国外债务。

政府在向商业(专业)银行举债而增加了一笔可供自己支配的货币购买力的同时,商业(专业)银行又通过向中央银行再贴现、再贷款使其提供贷款或信用形成的货币购买力不能相应地减少。

其三,当内债由个人、社会团体、企事业单位等非银行部门认购时,由于认购者没有发行货币或创造信用的功能,因此现有理论认为只不过引起货币购买力由私人部门向政府部门转移,就整个社会而言,货币购买力所变化的是分布结构而非总量。然而,要是我们深入一步分析就会发现情况并非如此简单。在强调国债收入能充分、及时地取得以补财政支出不足的形势下,如果政府在贴现与再贴现、抵押贷款与再抵押贷款、贷款与再贷款等方面不采取严格的限制性措施,那么由非银行部门购买国债仍然可以间接地引起通货的膨胀。事实上,政府为了保证内债发行的顺利往往在其他方面不得不采取比较迁就或者说温和的态度。也就是说通货的膨胀效应常常成为现实。

就外债而言,其对通货的膨胀效应主要表现在两个方面。

其一是,外债资金出现较大数量结余而对国内通货产生膨胀的效应。由于政府外债收入表现为外币资金收入,而人民币是我国唯一合法的通货,于是当政府外债资金有较大数量结余时,一方面外债结余资金所代表的由国外生产或提供的商品物资劳务没有相应地进入国内市场形成有效供给;另一方面因政府外债结余而使外汇储备增加,政府使用那些占用于外债结余资金上的人民币资金的结果又使国内通货增加,社会总需求扩大。两者作用的结果必然使国内的通货膨胀。

其二是,政府外债偿还时也会对国内通货产生膨胀的压力。外债到了约定之期不仅要还本而且要付息,其本息的偿付必须以外币资金来进行。而外币资金的取得主要靠商品与劳务的出口来实现。换言之,政府偿付外债本息的资金来源最终依赖于国内商品与劳务的净出口。然而,商品与劳务的净出口意味着,国内商品物资劳务的供给相应减少,同时垫付于政府据以支付外债本息的外汇结余上的人民币资金增加,结果对国内通货产生膨胀的效应。

(二)国债对通货的紧缩效应分析

为调节经济而发行国债时,国债的运用主要服务于促进经济的协调稳定发展。而经济的协调稳定发展的关键是保持社会供求在总量与构成上的基本平衡。社会供求的平衡也就是通货稳定的问题。政府通过合理的国债政策与管理可以紧缩膨胀了的通货、实现通货稳定的目标。国债对通货紧缩的效应主要可以从两个方面分析。

其一,当政府举债是为了增加财政盈余时,国债的运用往往对通货产生紧缩的效应。在整个社会的货币总流量中,财政收支形成的货币流是重要构成部分。这就是说财政收支之间的正负差额(盈余或赤字)是货币总流量的一个调节量。由于中央银行代理国库,因而财政盈余意味着政府在中央银行的存款增加,也即说财政分配的结果使一部分货币回笼到中央银行,从而使通货得到一定程度的紧缩。相反,作为财政分配的另一种结果——财政赤字,不论其如何被弥补,就其出现的事实而言,意味着政府已经向中央银行透支或者说中央银行事实上已经被迫向政府提供了一笔信贷资金,其结果无疑会使通货产生膨胀。由上分析可知,政府发行国债而使财政盈余增加时,国债对通货产生了紧缩的效应。在通货膨胀的时候,合理发挥国债对通货的紧缩效应有利于促进通货的稳定。这也就是运用国债的基本目的。尽管国债对通货的紧缩效应最终是否体现出来,还要看国家的金融政策等对通货的作用方向与力度。国债对通货的紧缩效应是客观存在的。

其二,当政府举债是为了筹集更多的资金以便更好地调节产业结构的时候,国债对通货也具有一定的紧缩效应。虽然债务收入并不形成财政盈余,但因债务资金投资于“短线”与“瓶颈”行业与产业,通过提高产出水平缩小供求差距,使国债对通货的紧缩效应得以体现出来。具体地说,政府通过向个人、社会团体等发行国债,使一部分本来用于消费的购买力转向积累,从而在社会总财力大体不变的条件下相应地扩大积累规模,增加生产能力、提高产出水平、缩小供求差距,稳定通货。此为一。二是债务资金合理地用于“短线”、“瓶颈”的行业与产业的做法,有助于协调国民经济比例,有利于推动和提高国民经济的发展速度和宏观经济效益,从而在总量上、构成上均对社会供求平衡产生积极的作用。由此可见,合理的国债政策和国债管理,可以从调整供给结构、增加供给总量方面相对地紧缩通货与社会购买力,达到货币流通量与货币必要量趋于一致的目的。当然,国债对通货的这种效应最终能否奏效同样要受到诸如金融政策等的影响。而且,如果国债政策与国债管理失当也可能使国债对通货的实际效应走向良好愿望的反面。另外,与增加财政盈余相比,从改善供给结构和增加供给总量的途径来相对地紧缩通货往往还有一个比较明显的时滞问题。即便如此,我们仍不可以忽视这种效应的客观存在。

二、国债对通货效应的实际分析

根据以上的理论分析再来观察国债对通货的实际效应,那么我们所能得出的基本结论是:国债助长了通货膨胀。具体可以从以下的分析得到说明。

(一)经济体制改革以来政府运用国债的主要目的在于弥补财政赤字。这就表明国债对通货的作用主要表现于膨胀方面。突出的例子是1981年首次发行国库券完全是为了弥补财政赤字。之后的10余年时间里,政府国内外债务收入与日俱增。表面上讲政府举债的主要目的已从弥补财政赤字转向筹集建设资金。然而,以减少非债务财政资金用于经济建设的开支来弥补非经济建设支出,再以增加国债收入来保证财政的经济建设支出的做法,实质上与直接以债务收入弥补财政非经济建设开支并无什么区别。而连年财政硬赤字的事实足以说明政府发行国债的主要意图仍在于弥补财政亏空。这在向来主张财政收支应坚持“收支平衡、略有结余”的国度里更是不言而喻的。

(二)政府向银行借款或透支(实际上是财政对银行的负债)现象的事实存在及其规模扩大注定了现行国债对通货主要产生膨胀的效应。经济体制尤其是财税体制和金融体制的改革,在理论上基本打破了长期以来财政与银行共吃“一锅饭”的局面。然而,10多年来的实践表明,理论的突破并未真正地完全付诸实践。经济改革需要财政的大力支持,而财政扩权让利的种种举措又使财政赤字难以避免。于是,作为代理国库的银行也就不得不向财政提供借款或被迫容忍财政透支的继续存在。财政收支困难对银行的制约远不止于此。由于财政力量不足,加之政策上的偏差,以致银行在直接向财政提供信用援助之外,还得担负起一些本来应由财政承担的责任,不得不履行一部分财政机关的职能,如银行以低息贷款维持亏损国有企业的运转等。即便银行力图以收紧银根等来避免通货膨胀加剧,然而严峻的现实状况又使银行进退两难。企业的倒闭破产、经济的萎缩不仅直接影响银行信贷本身,而且必将通过财政收支矛盾的加剧而进一步制约银行的信贷收支活动。正是在这样一种为难之中,虽然银行在某些时候不得不在控制货币和信用供应量方面做出一些努力并也曾收到缓和通货膨胀的短暂效应。但从总体来看,银行对这种具有膨胀通货效应的国债政策的容忍使国债与通货膨胀走上互相推进的轨道。

根据《中国统计年鉴》及《1981年以来国债发行情况一览表》(1996年《财政》第3期)的有

关资料表明,自 1981 年以来我国财政赤字规模有增无减,于是政府来自于国内和国外的债务收入数量也迅速增加,财政向银行借款或透支数额也呈迅猛攀升之态,与此相应地,我国通货膨胀率(以全国零售物价上涨指数表示)已呈不断上升之势。这不能不说与财政赤字和国家债务规模的扩大有着某种联系。尤其是进入 90 年代以来,财政赤字、国债和通货膨胀三者呈同向动作的迹象更明显化。从 1993 年 7 月份开始实行的“双紧”政策和规定从 1994 年起财政不得再向中央银行借款或透支的举措,在很大程度上是为了尽量铲除弥补财政赤字的大规模国债发行对通货所带来的膨胀效应。但由于硬赤字的无法避免,导致中央银行向财政借款或透支的闸门不可能真正关闭。加上国债二级市场正方兴未艾,最终使我国经济在经历了改革以来为时最长的一次“双紧”之后,通货膨胀率仍没有回落至 1993 年的 13.2% 之下,而且通货反弹的压力很大。这无疑进一步论证了国债实际上对通货膨胀起推进作用的客观事实。

、(三)外债规模扩大引起外债风险指标的上升,也对国内通货膨胀起到了推波助澜的作用。1985 年至 1993 年我国外债规模不断扩大,外债率和负债率以及偿债率指标值分别由 1985 年的 53.4%、5.9% 和 2.8% 上升至 1993 年的 94.5%、15.4% 和 9.7%。已如前述,外债本息的偿付须以外币资金来进行,而外币资金的获得最终靠国内商品物资劳务的净出口来实现。偿债率的提高意味着当年外债本息支付后,可用来进口商品物资劳务以增加国内市场供应的能力和余地被缩小,国内货币购买力相对增加,这自然会助长通货膨胀。外债率提高,则说明需要把更多的贸易与非贸易外汇收入用于储备,以便保证外债本息能如期支付,这样做的结果一方面使国内的有效供给被相应地缩小,另一方面外汇占款的增加又使国内人民币资金投放增多,从而对国内通货产生膨胀的效应。负债率提高,那么国家的出口创汇压力就增大,出口创汇任务加重,在劳动生产率水平、产品质量等提高速度十分有限的条件下,为了增加出口外汇收入,往往只能走以国内高成本投入来换取低外汇收入的道路,这样常常出现外汇收入增加的同时,外贸企业亏损额和财政对此补贴额也相应增加,日久天长,形成一种外汇收入—企业亏损—财政补贴—财政赤字—财政举债呈螺旋上升的状态。国内人民币资金垫付数大于相应的收回数,日复一日,年复一年,国内通货的膨胀也就在所难免。这正是我国外债实践的基本写照。

三、简短的结语

理论分析表明,国债的运用对通货具有双重效应。合理的国债政策和有效的国债管理有可能使国债的运用对通货膨胀发挥抑制的作用。然而通过对我国 80 年代以来国债实践的分析发现,国债的运用实际上对通货产生了膨胀的效应。并且通货膨胀的加剧,一方面使财政支出不得不增加,另一方面由于许多企业特别是国有企业经济效益出现较大幅度滑坡、加上以比例税率的流转税为主体税种的税收收入制度以及各种形式的财政包干办法的实行又大大制约了财政收入的有效增长。两方面共同作用的结果使财政赤字增加,由此引起国债规模的扩大。而在国债对通货产生膨胀效应的总闸门未能真正控制住的情况下,国债规模的扩大必然把通货膨胀推上一个新的台阶。如果我们不正视已经存在的国债与通货膨胀互相推进的事实,并在控制国债规模和货币投放总闸门等方面采取果断的措施,那么国债与通货膨胀最终走上恶性循环的轨道将难以避免。