

赤字的通货膨胀效应：理论与实证

——中国十年改革中的赤字经历与对策研究

周 佐 望

一、一般考察：赤字的通货膨胀效应分析

从纯理论来讲，财政赤字只要不直接带来货币数量的变化（直接导致发钞），一般不会引起通货膨胀，而且财政赤字一般是由财政支出扩大形成，而财政支出扩大又是为了充分利用社会中存在的尚未利用或尚未充分利用的资源，因此，这种赤字可能促进经济增长，增加社会有效供给，从而抑制通货膨胀。关于财政赤字并不必然引起通货膨胀的事实，经济发展史中并不少见，如战后美国的经济实践就是一个比较典型的例子（见表1）。

表1 1980—1988年美国几项经济指标（单位：%）

指标	年份	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
赤字（10亿美元）		73.8	98.9	127.9	207.8	185.2	12.2	20.7	173.2	107.8
赤字/GNP		2.76	2.64	4.07	6.26	5.30	5.39	5.03	23.9	2.28
赤字/财政支出		14.5	11.6	17.2	25.7	21.72	2.42	2.3	16.5	10.5
通 胀 率		3.1	9.6	6.5	3.8	3.9	3.4	2.8	3.4	5

资料来源：根据台湾《中国经济》第45期（1988年5月号）提供的数字计算。1988年通货膨胀率指标来自英国《经济学家》1988年5月27日刊。

从上表可以看出，无论是从赤字在GNP（国民生产总值）中所占比重看，还是在支出中所占比重的变化情况看，赤字及占比的变动与通货膨胀的变动并没有必然联系。

但是，从另一些国家的政策实践分析，我们则只能得到一个绝然相反的结论，即财政赤字尤其是超过一定规模的财政赤字，其后果必然是通货膨胀，可以说，现在的发展中国家尤其是拉美国家，由于其缺乏比较审慎的财政政策，基本上都陷入了财政赤字与通货膨胀的泥潭（见表2）。

表2 欧美8国赤字占比与通货膨胀率指标比较（1986年）

指标	美国	法国	意大利	联邦德国	阿根廷	玻利维亚	巴西	智利
赤字/GNP	5.3	2.8	14.1	0.7	8.0	28.3	11.6	1.1
通胀率%	2.8	2.3	6.0	2.8	82	66	64	17

资料来源：国际货币基金组织《世界发展报告》1989年

那么，为什么同是财政赤字在经济发展程度不同的国家会产生不同的经济后果呢？我们的看法是，财政赤字尤其是持续大量的财政赤字，对长期的经济增长与稳定会构成一种严重的威胁。众所周知，在财政收入一定的情况下，弥补财政赤字的途径一般有两条：其一，发行新债券即赤字债务化；其二，发行新钞票，即赤字货币化。在经济欠发达国家，由于私人投资不足，政府为了促进本国经济发展以及社会资源的充分利用，总是不断扩大政府支出，以直接进行投资或为私人经济创造良好的投资环境，结果引发赤字。在赤字面前，一个理性的政府为了避免经济波动，当然首先选择发行债券方式弥补赤字。但是由于这些国家人民收入水准普遍较低，因此，以此种方式弥补赤字的数量很有限。于是各国政府纷纷借助于赤字货币化这一途径来弥补赤字，采用这一方式弥补赤字不仅由于比较方便（大多数经济欠发达国家的货币发行权都掌握在政府手中），而且，也很少受到数量限制，因此这些国家政府纷纷借助于这一手段来支持其财政支出的扩大。

其实，不论在发展中国家还是在发达国家，财政赤字的存在对货币数量的影响从而对经济的影响总是存在的。我们知道，采用赤字货币化方式弥补赤字，必然直接威胁经济及货币的稳定，招致通货膨胀。而赤字债务化也会引发通货膨胀，这是因为赤字债务化会带来两个后果：其一，高债务会直接带来债务货币化。应该承认，一国经济对赤字的承受能力及居民购买债能力都是有限的，即使是那些人民收入水准较高的国家也是这样，若财政赤字没有节制，高赤字必然带来高债务，而高债务又创造高赤字，由此赤字债务化的前途必然是债务货币化，从而引起通货膨胀。其二，高债务必然带来高的利息支出，而在大规模赤字存在的条件下，政府为了筹募到更多的债务，必然提高利率，这就导致更大的利息支出，其结果必然是国力不堪负担，人民不堪忍受，从而断送经济发展，招致通货膨胀。因此无论如何，持续的大量的赤字必然引发通货膨胀，尤其是由于发展中国家赤字承受能力较差，赤字的数量界限很难把握，赤字的通货膨胀危险将更大。

二 机理分析：中国十年改革的赤字经历及其形成

（一）十年改革的赤字经历及其后果。

自1978年开始的经济改革将我国经济推上了可能产生经济奇迹的轨道，但是伴随着我国经济战略的调整，我国财政也开始步入扩张性财政政策阶段。从1979年开始，我国财政不仅年年出现了赤字，而且赤字规模相当可观（见表3）。

从表中可以看出，改革十年中，尽管我国财政赤字从绝对量来讲可谓规模巨大，但在GNP中占比大多数年份并不高，一般处于2.1—2.2%左右。即使如此，我国国民经济仍然出现了比较频繁的大波动。1982年的经济调整、1986年国民经济的急刹车以及1987年开始的“双紧”政策直至现行的“治理整顿”，无不是这种经济波动的体现。

（二）对我国现行财政金融政策的简要剖析。

那么，为什么美国在赤字占国民收入比重为5—6%水平时，并未带来经济波动，而中国在2.1—2.2%水平时却带来了经济波动呢？这中间除了经济和居民的承受力以外，是否存在其他原因呢？我们认为，之所以美国经济未出现波动，主要是美国有一个比较健全的财政金融体制以及发达的政策体系，特别是美国拥有一个比较发达的国债体系和美国中央银行具有独立的管理货币的权力。由前者决定了其赤字融通可以通过发行公债来进行，而不必动摇货币稳定。由后者又使得美国赤字失去了引发货币膨胀从而动摇货币稳定的可能。

表3 十年改革时期几项经济指标(单位%)

指标	年份	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
赤字 R_2 ① (亿元)		205.9	170.5	98.6	113.2	122.9	121.8	68.3	208.8	246.2	341.5
R_2 /GNP		5.2	3.8	2.1	2.2	2.1	1.7	0.8	2.1	2.2	2.4
R_2 /财政支出		16.2	14.1	8.8	9.8	9.5	7.8	3.7	9.2	10.5	12.8
通胀率		2.0	6.0	2.4	1.9	1.5	2.8	8.8	6.0	7.3	18.5

资料来源:《中国统计年鉴》1989年。

而中国的情形完全不一样,撇开经济及居民承受能力,中国还缺乏比较健全的财政金融体制以及相对审慎的财政货币政策。1.从预算体制方面看,中国财政预算总是将每年国家发行债券所得收入列入国家财政总收入,并留下硬赤字缺口。2.从赤字弥补方式看,中国财政硬赤字 R_1 每年几乎无一例外地通过向中央银行透支从而迫使中央银行增发新钞来弥补。3.从投资体制上看,国家的财政投资虽然与传统财政拨款有着某种差异,但实质上仍以无偿投资在进行,企业单位的投资饥渴以及地方政府的政绩冲动仍无法得到遏止,赤字产生及膨胀根源仍然得不到铲除,在财力不从心的条件下,银行则取代财政供应企业资金,以体现国家父爱精神,从而导致银行功能扭曲。4.从收入体制上看,各种承包制导致了各利益主体瓜分国有资产的短期行为,国民收入分配中国家所得只能处于不断恶化之中。5.从资金管理体制上看,尽管我们强调计划作用,但是资金管理仍处于无计划状况,各种资金尤其是预算外资金由于缺乏统一的计划管理,导致了投资分散或盲目投资,甚至转化为个人消费,国有资产严重流失。6.尤其是从债券发行与专业银行关系看,中国国债每年发行几百亿以上,但其中60—70%由金融机构购买,在信贷资金管理体制很不健全的状况下,由于我国专业银行作为国家机关和经济组织的混合体,缺乏对自己的资产业务项目的选择权,无法自主地权衡各项资产的此增彼减,从而在债券的购买与贷款之间并不存在一种代替关系(其所以如此,一方面因为我国专业银行的贷款规模是被动由国家信贷计划直接给定的,具有强烈的刚性;另一方面,专业银行又必须按期购买给定数量的国债),其结果必然使银行资产与负债留下缺口,迫使中央银行追加贷款指标,从而增加基础货币投放,导致信贷膨胀与通货膨胀(经济欠发达国家的通货膨胀产生,大多数都有类似的成因)。7.在经济发展战略上,过份强调经济发展速度,而忽视了资金短缺及资源匮乏的约束。所有这些都使得我国体制改革与经济发展难以为继,通货膨胀得以生成。

三、对策研究

(一) 财政——改革现行预算体制及收支体制,建立财政收支自平衡机制。

以上分析证明,中国的通货膨胀与其他发展中国家一样,也是一种财政现象,它是政府依靠制造货币弥补赤字,从而使货币制造速度超过经济对货币需求的增长速度造成的。所以,不减少政府赤字而想控制通货膨胀是办不到的。为此,在财政方面,特提出以下几点建议:

1. 预算平衡化。现行的预算体制总是将国家债务收入列入国家财政总收入，并且每年还安排一定数量的硬缺口，在这种情况下，这部分赤字只能依赖向中央银行透支或借款弥补从而迫使中央银行增发新钞，进而引发通货膨胀。为此需改革现行预算体制，将现行单一预算体制改为政府经常收支预算与政府融资预算并存的复式预算，将国家债务收入列为政府融资预算中，并将其作为弥补赤字的手段，实现预算平衡化。

2. 赤字债务化。国家在编制预算时，尽可能不安排赤字，即使安排赤字也要根据经济及居民的承受能力及国家的应债能力安排。同时坚决杜绝隐性赤字，对于每年必需的赤字，应实行债务化，即通过发行债券予以填补，而不是货币化，以避免赤字对经济及货币稳定可能构成的威胁。

3. 投资债权化。现行投资体制虽经“拨改贷”有了一些改变，但并未脱离传统投资体制的窠臼，基金制也未能抑制各经济主体的投资饥渴与冲动。为此建议改革现行投资体制，实行投资债权化，地方或企业要想投资，在经济合理以及地方或企业具有完备的投资手续、债券发行手续的情况下，中央财政可以通过购买地方或企业的债券给予支持，中央财政购买债券多少反映了国家产业政策意向。中央财政在进行债券投资前，可委托国家投资管理部门或国家资产管理部门对这一投资进行可行性研究。同时建议将中国人民建设银行改为国家投资银行，其职能是制订国家投资预算计划，集中管理全国财政投资活动，并代理财政部门行使对财政范畴资金尤其是预算外资金的管理。投资债权化的目的是为了割断国家与企业或地方的连脐关系，抑制企业的投资饥渴与地方投资的冲动。其核心是有息、有期的有偿投资。

4. 收入分税制。目前我国财政收入体制实行的是包干制，这一机制的最大缺陷就是容易助长地方与企业的短期行为，导致国家财力的分散与流失。因此，在条件具备的情况下，应逐步取消财政包干制，实行分税制。同时在不损害国民经济协调发展的条件下，适当集中国家财政收入，逐步提高财政收入在G NP中的比重和中央财政收入在国家财政总收入中的比重，以增强中央财政的宏观调控能力。

5. 资金一体化。我国财政资金主要包括预算内资金与预算外资金两大块。1979年改革开始时，我国预算外资金仅为453亿元，占预算内资金的42.2%；1988年猛烈膨胀到2270亿元，占预算内资金的87.7%。预算外资金膨胀，导致了国家基建投资的扩张，打乱了国家宏观经济格局，使国家重点建设遭到排挤，助长了消费膨胀。因此，要改革目前的资金管理体制，将预算外资金纳入国家财政统一计划管理的轨道上。

6. 调控结构化。鉴于我国目前社会需求严重膨胀的现实，我国财政必须从侧重于供给管理的资金分配型财政转向侧重于利用税收、公债、补贴等政策杠杆调节社会总需求的结构调节型财政。

7. 财政信用化。财政信用化就是以国家为债务人或债权人，以还本付息、约期归还为条件，让渡资金的支配权与使用权，对社会资金进行的再分配活动。具体说来，财政信用化就是利用信用手段对财政范畴资金，如预算外资金、国有资产、国家财政投资支出以及国债筹募等进行营运与管理活动。其实质是保证国家经济支出的有偿性、安全性与效益性和国家筹资收入的稳定与合理增长，理顺国家与企业的经济关系，抑制经济主体的投资冲动，重建财政收支平衡与调控机制。

(二) 金融——深化各项改革，建立信贷收支自平衡机制。

金融政策失误可能并不是通货膨胀的重要原因，但它与通货膨胀是互相增强的。因此，要制止通货膨胀，就必须减少政策失误，完善金融体制，建立信贷收支自平衡机制：

1. 货币管理集中化。赋予中央银行独立管理货币的权力，树立中央银行权威，纠正当前中央银行财政化、地方化、企业化倾向。

2. 银行职能独立化。加强银行资产负债管理，强化各金融主体的自我约束力，建立各金融主体信贷收支自平衡机制。同时，制止我国经济生活中出现的银行功能财政化趋势的进一步发展，防止旧的财政银行体制复归，真正实现银行职能独立化。

3. 货币供应规则化。所谓货币供应规则化，就是现金发行及信用供应都尽可能按照一个固定的速率有规则地增长。很显然，单纯增加货币供应，并不能带来经济实质增长。鉴于前几年货币供应的经验教训及近年的通货膨胀现实，近期内我国货币供应增长率可定为8%左右，最高不能超过12%。

4. 信贷资金计划化。根据我国信贷资金运动规律，编制我国信贷资金运用计划，并根据经济形势的变化，确定信贷资金的投放。同时，必须强调信贷资金计划的法律严肃性。

5. 存贷利率合理化。现行存贷款利率水平的确定，既要有利于储蓄的稳定，又不要增加企业负担，且又不能使银行经营状况恶化。同时，既要可能吸收资金，又要抑制企业的资金渴求，且银行部门又有利可图。在目前财政困难的形势下，银行经营亏损只能导致我国经济形势进一步恶化。

（三）财政与银行——综合平衡协调化。

这主要是完善赤字融通体制，包括财政发生赤字尽可能不要向中央银行透支或借款；财政发行国债，不得直接售给中央银行；发售给专业银行的国债，必须在其资金宽裕或者有时间作出理性反应及调整自己的资产结构的情况下进行。总之，国债发行不得引发信贷膨胀。

（四）经济宏观——发展战略理性化。

在资源短缺与资金匮乏的双重约束下，任何急于求成的发展战略只能断送我国可能实现的经济改革与经济发展。为此建议调整经济发展战略，控制发展速度。目前控制重点应放在固定资产投资增长速度上。同时，加强国家对经济的宏观管理，保证各经济部门间的平衡协调发展。

注：①赤字 R_2 = 硬赤字 + 国债收入

（上接第30页）响实行“税利分流”企业的投资积极性，使其产生短期行为，造成企业发展后劲不足。据统计，1983年至1986年全国税前还贷的利润累计达200多亿元，直接减少国家财政收入，这部分资产所有权应属国家所有。税后还贷后，老贷款所形成、增加的固定资产产权，大部分或全部应属国家所有。虽然这部分贷款已用税后利润归还了一部分，但也是财政在税前让出了一块，而这部分资金的所有权属于国家，所以还贷形成的资产产权有当然仍属国家。至于老贷款已经还清，取消企业还款基数，相应增加承包上交利润基数后，企业用税后还贷的贷款或自有资金投入来进行技术改造等所形成、增加的固定资产，其产权应归企业。今后，这部分企业资产可参与国家与企业的利益分配。这样，就可以大大调动企业投资的积极性，促使其投资行为逐渐趋于合理化，以保持其不断发展的后劲。