



财 政 学

第29-30讲

财政平衡与财政赤字

邵鹏

博士 副教授 硕士生导师

西安工程大学管理学院

273479214@qq.com



提纲

1. 财政平衡与财政赤字
2. 我国的财政赤字
3. 财政赤字与社会总量平衡
4. 财政赤字的弥补方式和经济效应
5. 财政赤字未来走势



1. 财政平衡与财政赤字



财政平衡



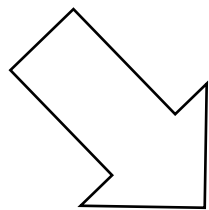
财政平衡指财政收支间在总量上的平衡，即通过财政预算集中的资金与通过财政预算运用的资金相平衡。

财政收支正好相等的情况是不存在的，略有结余和略有赤字应视为基本平衡。



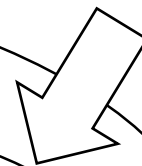
财政平衡

市场配置资源



国民经济平衡
(社会总供求平衡)

政府宏观调控



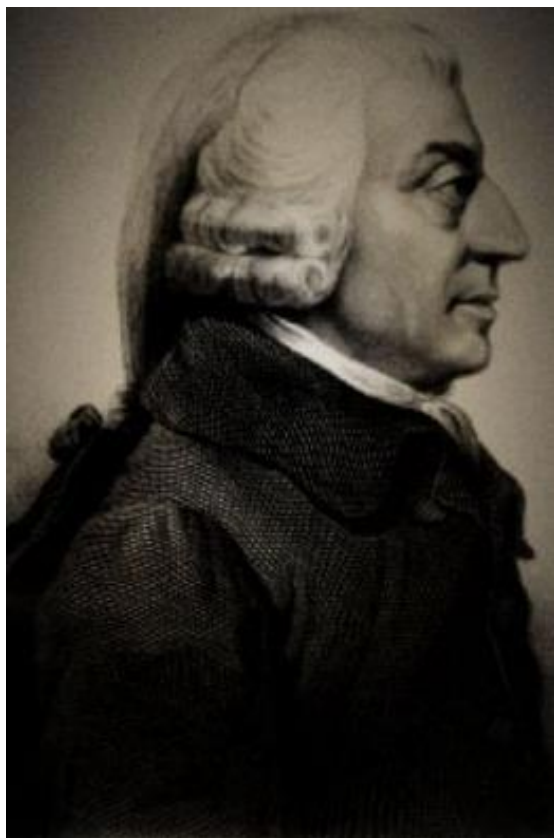
财政平衡

社会总供给与总需求在总量上的大体平衡是宏观调控的对象或目标。
财政平衡是社会总供求平衡中的一个组成部分。
财政收支平衡可以直接调节社会总需求，间接调节社会总供给。

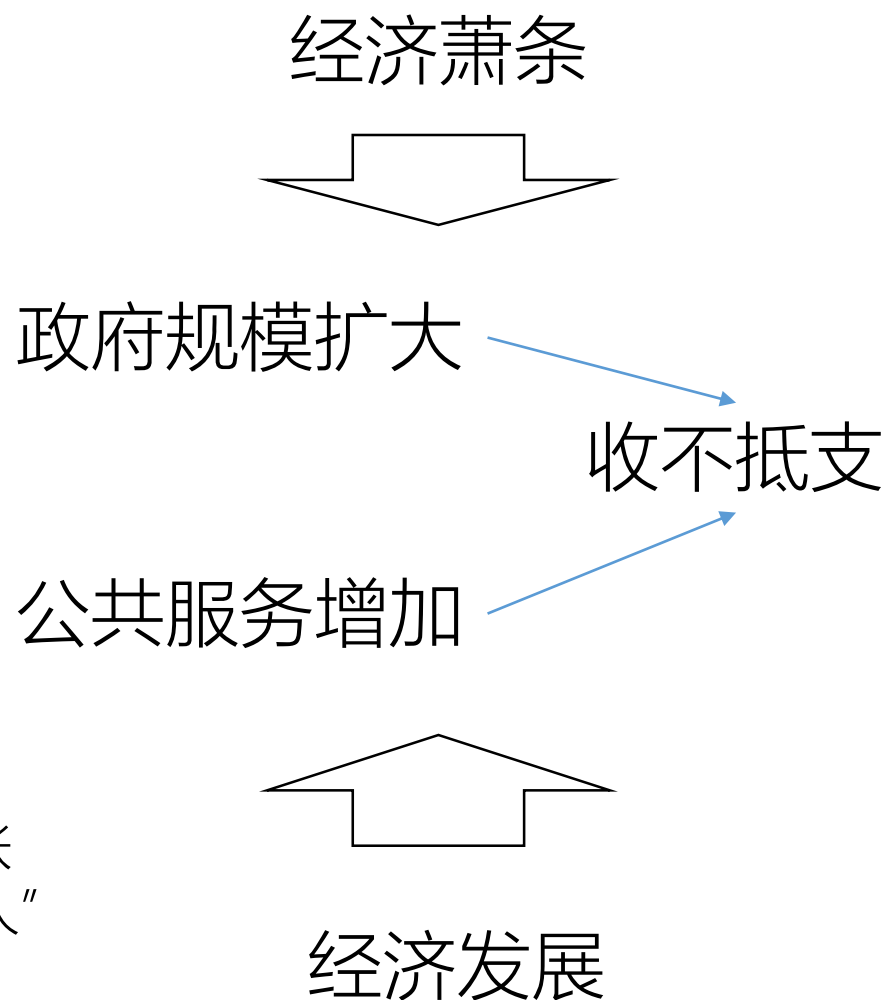
分析视角		解释
静态平衡：只考察一个财政年度内的收支对比情况	动态平衡：考虑年度之间的联系和衔接	某些年份有赤字但可能是上年份结余形成的，去除上年份结余可能就是平衡的；在某一财政年度财政平衡也是不断形成和打破
局部平衡：就财政平衡论财政平衡	全局平衡：从国民经济全局出发研究财政平衡	财政收支是国民经济货币收支体系中一类货币收支，同其他货币收支即同家庭部门、企业部门以及对外部门货币收支有密切关系。
中央预算平衡：分税制之前主要是中央财政赤字	地方预算平衡：分税制之后中央预算与地方预算分立	应考察每一级相对独立财政主体预算平衡
预算赤字：编制预算时在收支安排上就有赤字	决算赤字：执行结果支大于收，出现赤字	预算列有赤字并不意味着预算执行结果也一定有赤字；决算有赤字，也可能因为预算就有赤字。
真实平衡：去除隐性财政赤字的财政平衡	虚假平衡：应支未支、应付未付和由其他部门垫作财政性开支的款项	虚假平衡比公开赤有更大危害性



赤字的产生



亚当·斯密(1723 ~ 1790)主张“廉价政府”和政府的“守夜人”角色，减少对经济的干预



瓦格纳(1835 ~ 1917)认为随着人均收入的提高，财政支出占GDP的比重上升



赤字的产生

经济发展阶段论

- 在经济发展的**早期**，政府更多地投资社会基础设施，如道路、法律秩序及人力资本，是经济起飞的必要；
- 在发展**中期**，政府投资还需继续，但应逐步转换为对私人投资的补充；
- 发展到**成熟**阶段，公共支出从基建转向教育、保健和福利等。

发展中国家**建设**需要

发达国家**民生福利**需要

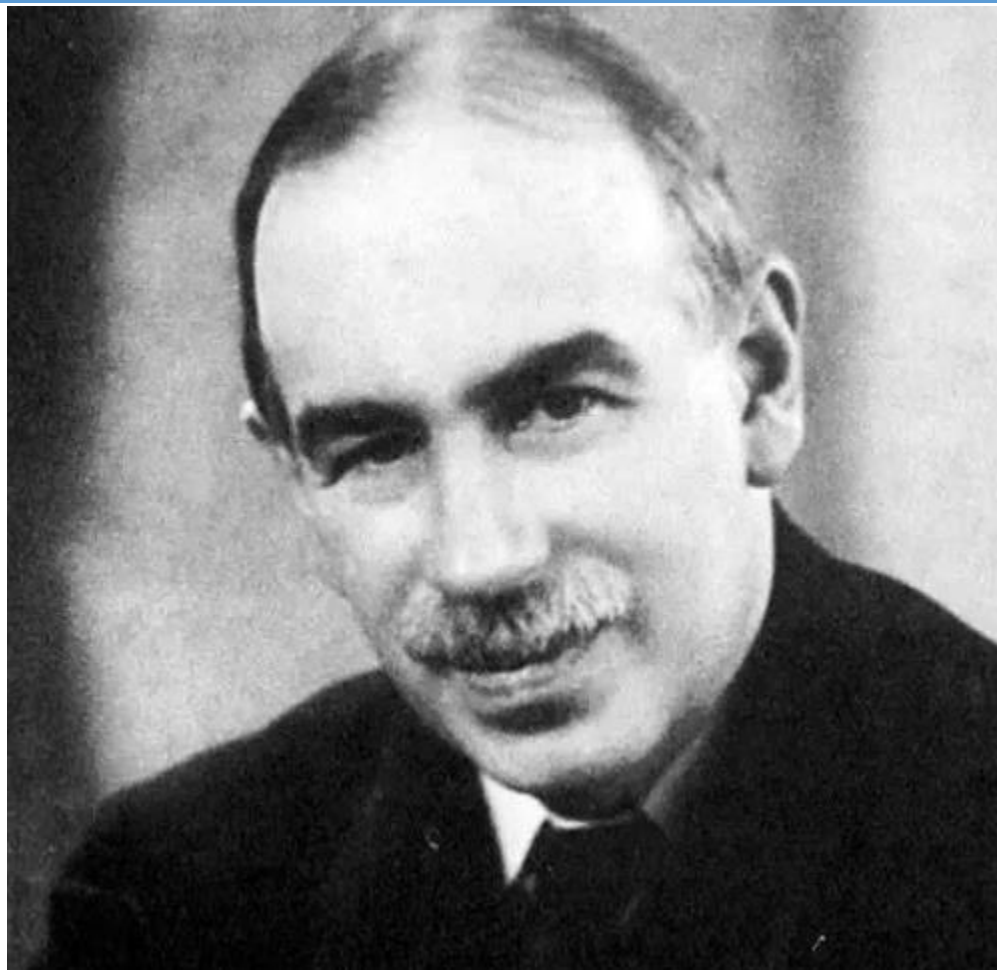
我国**改革、发展、稳定**的任务及民众对**美好生活**的需要



赤字政策

赤字政策是指**国家有意识的运用赤字来调节经济的一种政策**，通过财政赤字扩大政府支出，实行扩张性财政政策，刺激社会有效需求的增长。

资本主义经济的病根在于有效需求不足，而有效需求不足很难靠居民或企业的自发调节去解决，而**必须要有政府的干预才能实现。**



凯恩斯(1883年-1946年)创立的宏观经济学与弗洛伊德所创的精神分析法和爱因斯坦发现的相对论一起并称为二十世纪人类知识界的三大革命。



平衡财政

平衡财政预算

年度平衡预算

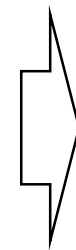
每个财政年度实现收支平衡，这是大萧条以前普遍采用的财政政策原则，也是我国在计划经济时期长期坚持的“收支平衡，略有结余”理念。



加剧经济波动

周期平衡预算

政府收支在一个经济周期中保持平衡，在衰退期实行扩张性政策，在繁荣期实行紧缩政策，以繁荣期的盈余弥补衰退期的赤字。



难以事先估计繁荣和衰退期的时间和程度。



功能财政

功能财政思想是凯恩斯主义思想，认为不能机械地用财政预算收支平衡来对待赤字与盈余，而应根据逆经济周期调节的需要，以实现无通胀的充分就业为目标。

国民收入低于充分就业的收入水平（存在通货膨胀紧缩）



增加政府支出和减少税收，以实现充分就业
减少盈余甚至不惜出现更大赤字
实行扩张性的财政政策

存在通货膨胀



减少政府支出，增加税收
通过紧缩减少赤字，甚至出现盈余



财政赤字的计量

国际货币基金组织：

$$\text{财政赤字或结余} = (\text{总收入} + \text{无条件赠款}) - (\text{总支出} + \text{净增贷款})$$

总收入 = 税收收入 + 非税收入(不含债务收入)

无条件赠款 = 各国政府赠款 + 本国其他各级政府赠款 + 国际组织赠款

总支出 = 经常性支出 + 投资性支出 + 其他支出



财政赤字的计量

中国财政赤字计算公式：

全国一般公共预算支出大于收入的差额=支出总量-收入总量

支出总量=全国一般公共预算支出+补充预算稳定调节基金

收入总量=全国一般公共预算收入+全国财政使用结转结余及调入资金

预算稳定调节基金指财政通过超收收入和支出预算结余安排的具有储备性质的基金，视预算平衡情况，在安排下年度年初预算时调入并安排使用，或用于弥补短收年份预算执行的收支缺口。

安排补充基金时在支出方反映，**调入使用基金**时在收入方反映。



赤字规模

	年初预算赤字	一般公共预算实际收入 (1)	调入稳定调节基金、使用结转结余、调入政府性基金预算及国有资本经营预算 (2)	收入总量 (3) = (1) + (2)	一般公共预算实际支出 (4)	补充预算稳定调节基金、地方财政结转结余、地方债券还本 (5)	支出总量 (6) = (4) + (5)	赤字规模 (7) = (6) - (3)
2012	8000	117210	2700	119910	125712	2198	127910	8000
2013	12000	129143	1150	130293	139744	2548	142293	12000
2014	13500	140350	1000	141350	151662	3188	154850	13500
2015	16200	152217	8055	160272	175768	704	176472	16200
2016	21800	159552	7271	166823	187841	782	188623	21800
2017	23800	172567	10139	182706	203330	3175	206505	23800
2018	23800	183352	14773	198125	220906	1019	221925	23800

2015和2016年一般公共预算分别调入预算稳定调节基金以及使用结转结余资金8055和7271亿。

2017年在调入预算稳定调节基金的基础上，根据国务院《推进财政资金统筹使用方案》，首次调入政府性基金、国有资本经营预算资金进入一般公共预算，合计10139亿元。



改革和发展性赤字

<http://theory.people.com.cn/n1/2017/0117/c40531-29028054.html>

我国改革措施的结果大都是减税或增收，但同时国家财政还要还需承担民生性支出、科教兴国和经济建设任务。

适度
提高
财政
赤字
率

实施减税的空间更大。减税有助于为企业减负，增强企业竞争力，推动经济发展。例如，全面推开营改增试点，新增不动产进项税额可以抵扣，有助于释放经济增长潜力。针对性强的减税措施特别是鼓励创新的税收优惠政策有助于进一步提高我国的自主创新能力。

满足对公共产品和服务不断增长的需求。推进供给侧结构性改革意味着一部分资源需要重新配置，分流职工需要得到妥善安置，还要进一步健全社会保障制度，满足人们对公共产品和服务不断增长的需求。财政支出的适度增长和政府债务规模的适度扩大有利于满足上述需求。

财政赤字的计量

$$\text{财政赤字依存度} = \text{财政赤字} / \text{一般公共预算支出}$$

管理学院

XI'AN POLYTECHNIC UNIVERSITY School of Management

$$\text{财政赤字率} = \text{财政赤字} / \text{GDP}$$

1986年-2020年全国财政赤字依存度及赤字率情况表

单位:亿元、%

年份	财政赤字	一般公共预算支出	GDP	财政赤字依存度	财政赤字率
1986	71	2205	10376	3.2	0.7
1987	80	2262	12175	3.5	0.7
1988	79	2491	15180	3.2	0.5
1989	92	2824	17180	3.3	0.5
1990	140	3084	18873	4.5	0.7
1991	203	3387	22006	6.0	0.9
1992	237	3742	27195	6.3	0.9
1993	199	4642	35673	4.3	0.6
1994	575	5793	48638	9.9	1.2
1995	621	6824	61340	9.1	1.0
1996	548	7938	71814	6.9	0.8
1997	560	9234	79715	6.1	0.7
1998	918	10798	85196	8.5	1.1
1999	1759	13188	90564	13.3	1.9
2000	2499	15887	100280	15.7	2.5

按历年国家决算报告、中央和地方预算执行情况与中央和地方预算草案报告、中国统计年鉴等整理。



财政赤字的计量

年份	财政赤字	一般公共预算支出	GDP	财政赤字依存度	财政赤字率
2001	2473	18903	110863	13.1	2.2
2002	3098	22053	121717	14.0	2.5
2003	2916	24650	137422	11.8	2.1
2004	2005	28487	161840	7.0	1.2
2005	2080	33930	187319	6.1	1.1
2006	2163	40423	219439	5.3	1.0
2007	-508	49781	270092	-1.0	-0.2
2008	354	62593	319245	0.6	0.1
2009	9500	76300	348518	12.5	2.7
2010	10000	89874	412119	11.1	2.4
2011	8500	109248	487940	7.8	1.7
2012	8000	125953	538580	6.4	1.5
2013	12000	140212	592963	8.6	2.0
2014	13500	151786	641281	8.9	2.1
2015	16200	175878	685993	9.2	2.4
2016	21800	187755	740061	11.6	2.9
2017	23800	203085	820754	11.7	2.9
2018	23800	220904	900310	10.8	2.6
2019	27600	238874	990865	11.6	2.8
2020	37600	247850	-	15.2	3.6

2020年数据出自当年中央和地方预算草案报告、政府工作报告。

2020年政府工作报告提出赤字率拟按3.6%以上安排。



赤字类型

被动
消极


周期性赤字

经济周期的波动导致。当经济处于下行周期时，财政收入下行，刚性支出却难以减少，用于失业和社会福利的支出增加，赤字被动增加。

主动
作为

结构性赤字

充分就业水平下的赤字，经济下行，失业增加，政府实行扩张性财政政策，导致结构性赤字增加。



中国既有周期性赤字，又有结构性赤字，以结构性赤字为主，是结构性改革、经济发展与社会稳定的必要代价。



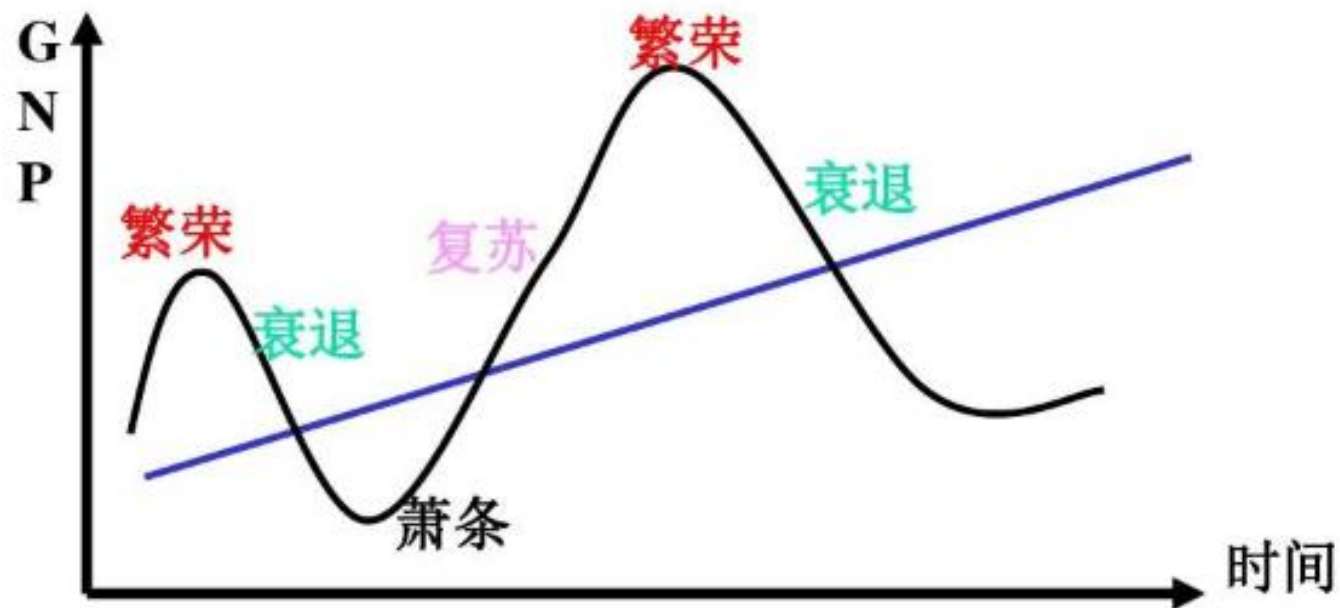
周期性赤字

财政赤字中因经济周期性波动而产生的部分。如随着经济增长放缓，税收下降及福利支出上升，财政赤字趋于恶化。

周期性财政赤字是由经济波动决定的，体现经济运行对财政平衡的决定作用。

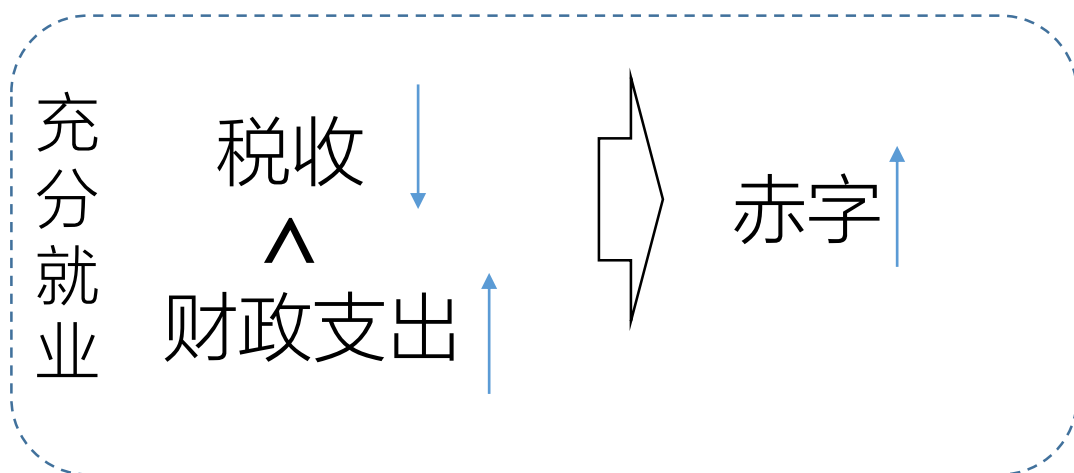
经济周期（商业循环）：经济活动沿着经济发展的总体形势所经历的有规律的扩张和收缩。

可分为四个阶段：繁荣-----衰退-----萧条-----复苏



结构性赤字

发生在已给定的充分就业水平
(如失业率不超过4%-5%)条件下的赤字，
如非政策性或常规的**税收调整**和
支出变动引起的赤字。



失业率 - 国家列表 - G20

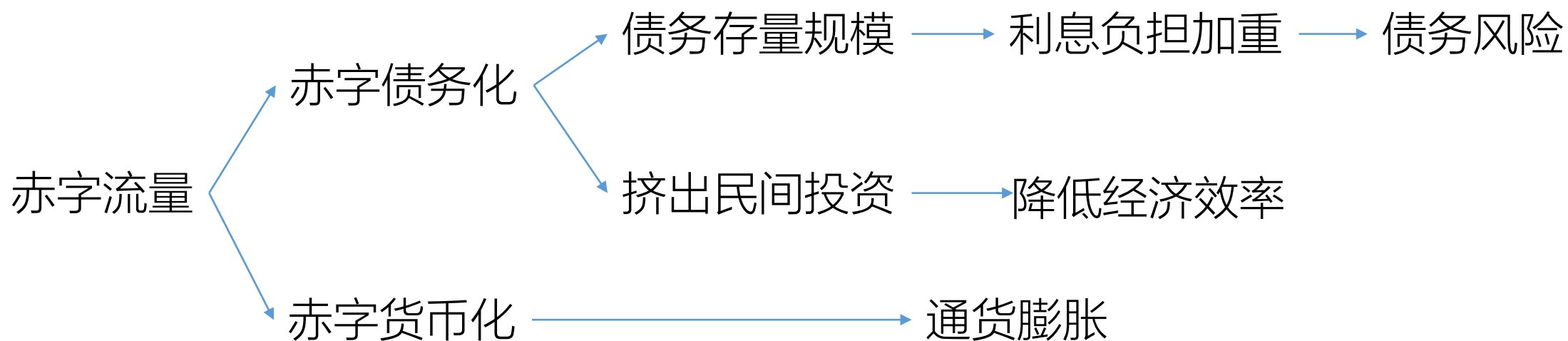
<https://zh.tradingeconomics.com/country-list/unemployment-rate?continent=g20>

世界	欧洲	美洲	亚洲	非洲	澳大利亚	G20		
国家	近期数据		前次数据		参考日期	单位		
瑞士	2.5		2.5		2021-11	%		
新加坡	2.6		2.7		2021-09	%		
荷兰	2.7		2.9		2021-11	%		
日本	2.8		2.7		2021-11	%		
韩国	3.1		3.2		2021-11	%		
墨西哥	3.7		3.9		2021-11	%		
英国	4.2		4.3		2021-10	%		
美国	4.2		4.6		2021-11	%		
俄罗斯	4.3		4.3		2021-11	%		
澳大利亚	4.6		5.2		2021-11	%		
中国	5		4.9		2021-11	%		
德国	5.3		5.4		2021-11	%		
加拿大	6		6.7		2021-11	%		
印尼	6.49		6.26		2021-09	%		
沙特阿拉伯	6.6		6.6		2021-09	%		
印度	6.9		8.3		2021-09	%		
欧元区	7.3		7.4		2021-10	%		



赤字的风险

合理的赤字能促进经济发展和实现改革任务，过高赤字产生风险。



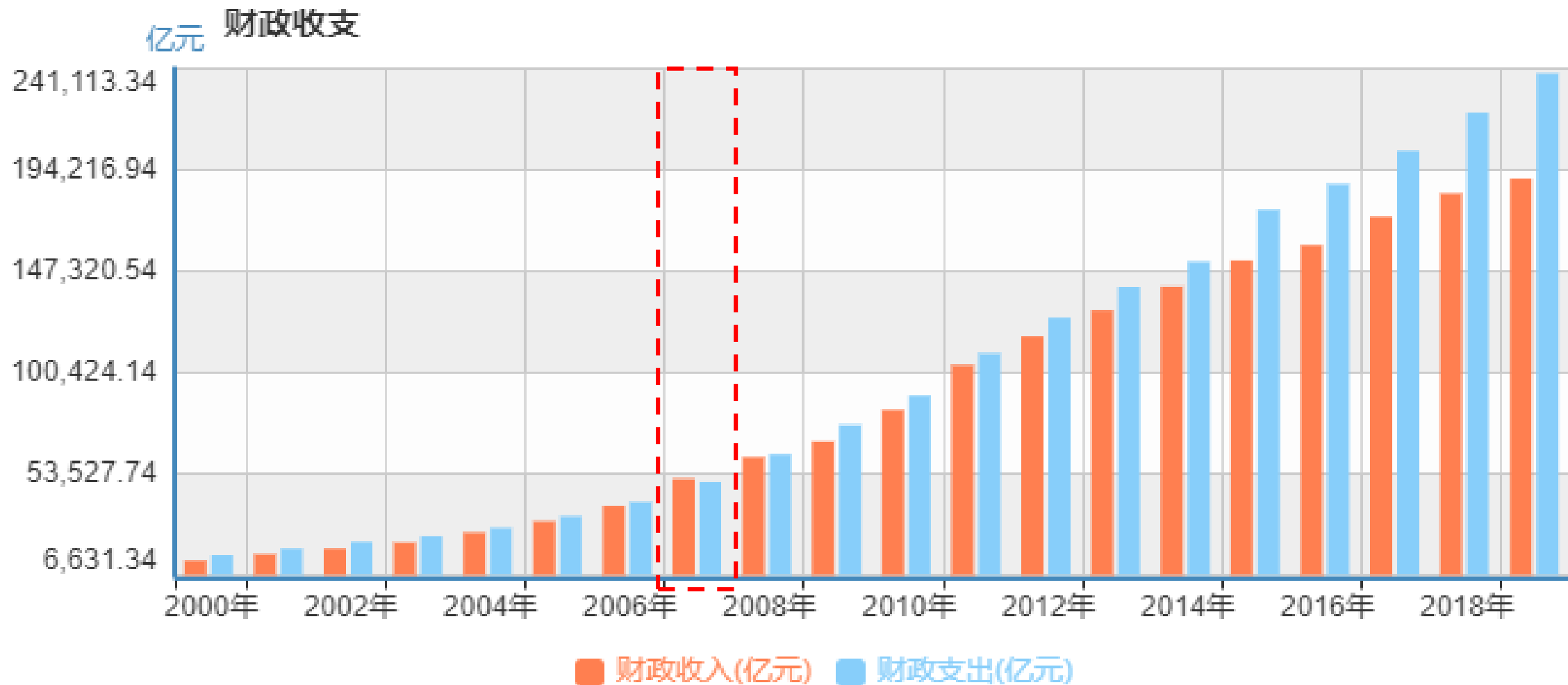


2. 我国的财政赤字



赤字率

财政赤字是一种**全球现象**，除韩国、新加坡、挪威和中国香港等常年保持财政盈余外，大多数国家和地区在大部分年份保持财政赤字。





赤字率

<https://finance.ifeng.com/c/7wjiwlcOIK0>



2020

国是看两会

2020年全球赤字率9.9% 中国赤字率并不高

“

IMF预测，2020年全球平均赤字率将从2019年的3.7%提高到9.9%，发达国家由3%提高到10.7%。其中美国到15.4%，法国到9.2%，英国到8.3%，日本到7.1%，新兴市场和中等收入水平国家平均在9%左右，中国整体赤字水平相对他们还是很低的。

——丛亮

”

2018年发达经济体赤字率平均为2.7%。

新兴发展中经济体平均赤字率为3.9%。

金砖国家除俄罗斯实现财政盈余外（财政盈余/GDP为2.9%），赤字率普遍较高，巴西、印度和南非分别为7.2%、6.4%和4.4%。



债务率

<https://finance.ifeng.com/c/7wjiwlcOIK0>



2020

國是看两会

中国政府债务率为38.5% 远低于主要发达国家

“

到2019年末，中国政府的债务率是38.5%，远低于主要发达国家和新兴市场国家的水平。美国是106%，欧盟是80%，日本是238%，印度是69%，巴西是92%。

——丛亮

”

发达经济体连续多年的赤字导致政府债务率明显高于发展中经济体。

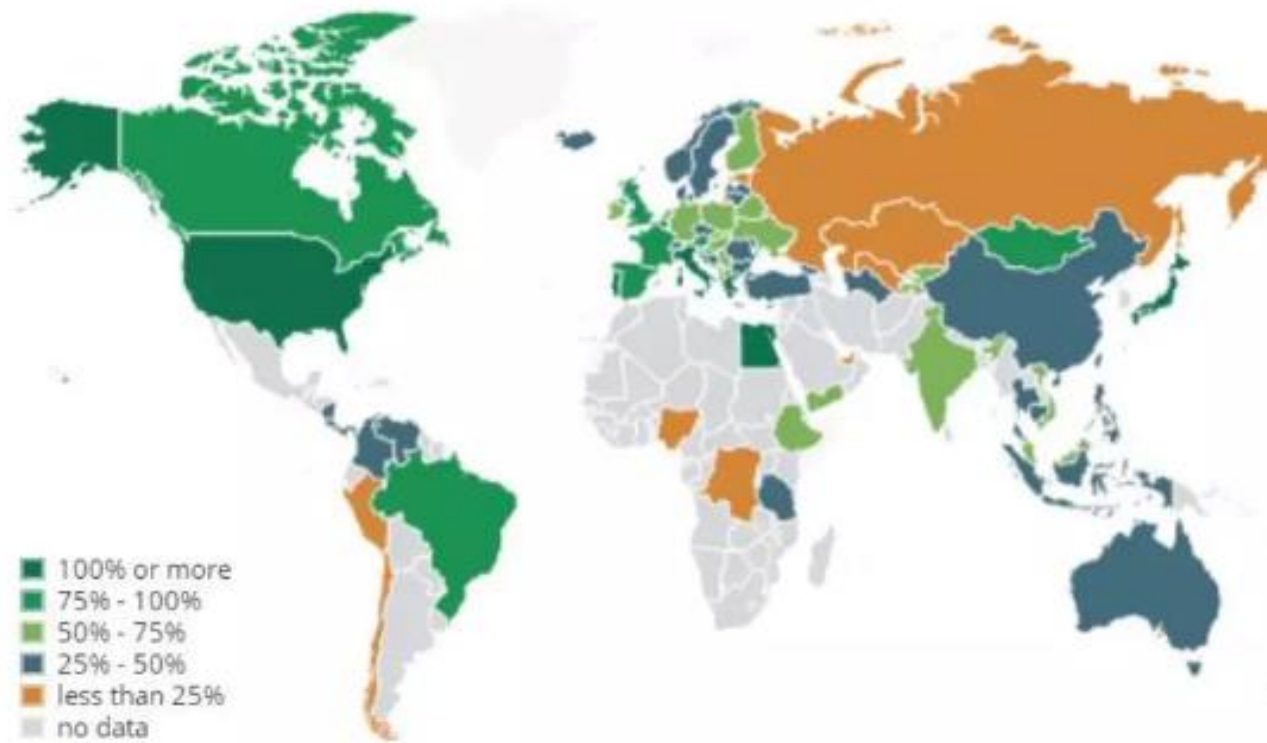
根据BIS数据，2018年发达经济体和发展中经济体的平均政府债务率分别为98.4%和47.5%。

债务率

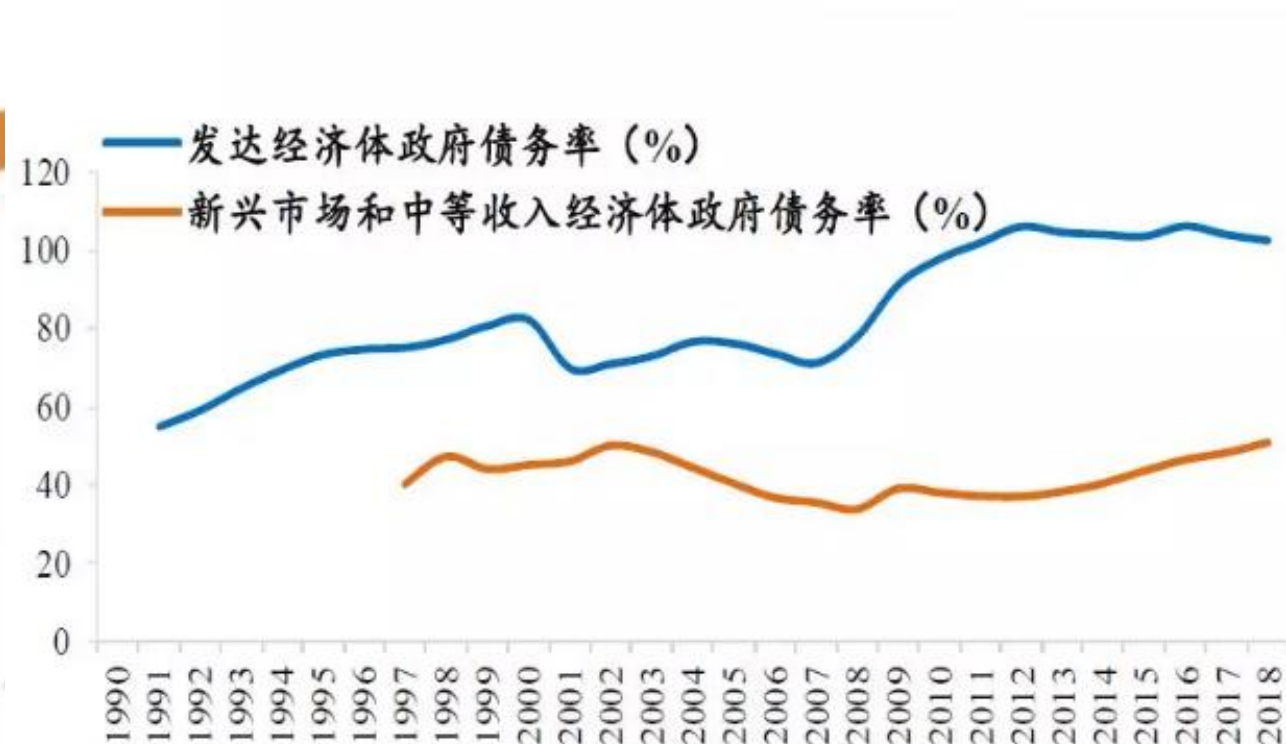


<https://finance.ifeng.com/c/7wjiwlcOIK0>

2018年政府债务率



政府债务率比较

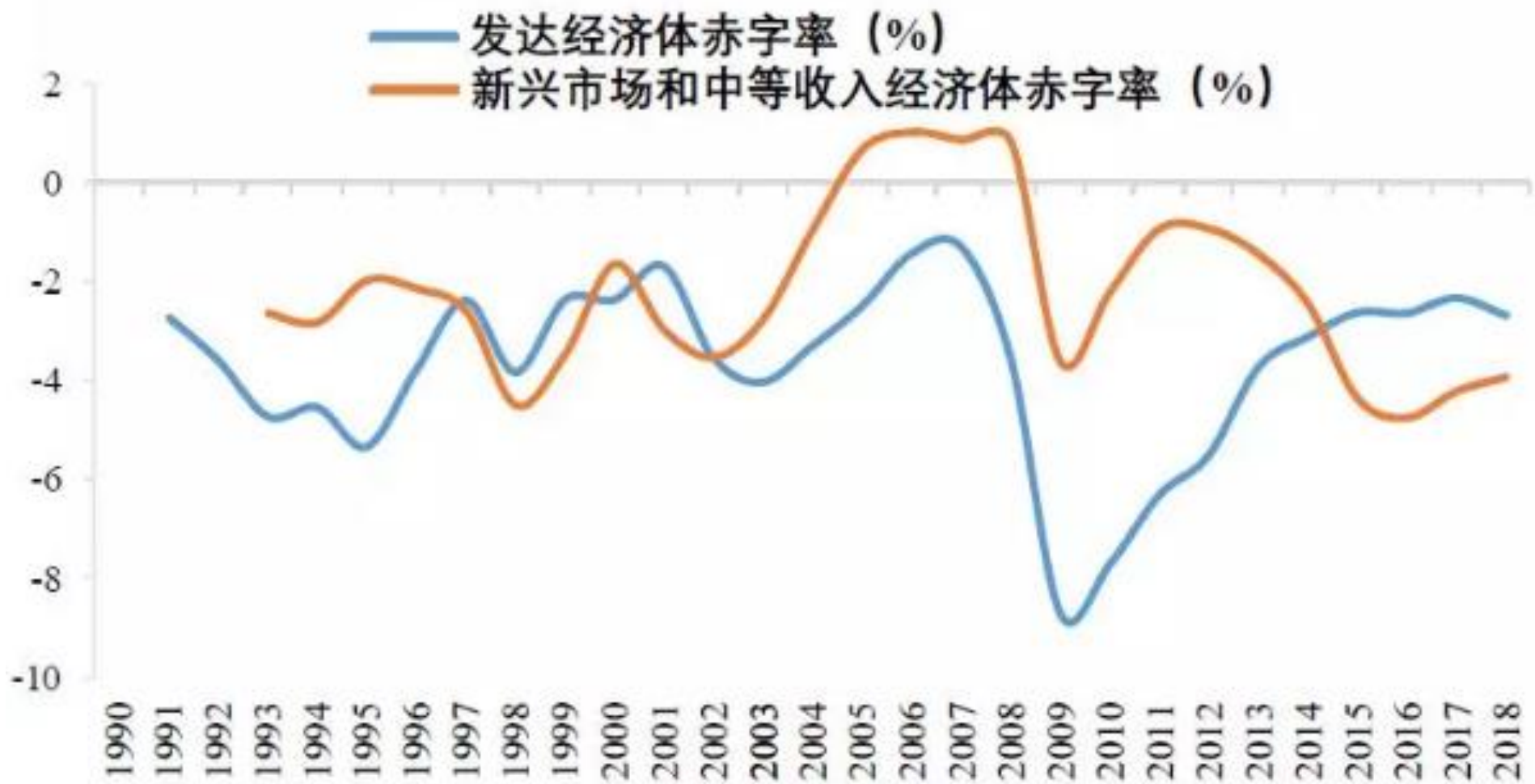


债务率

	国内生产总值	国内生产总值 YOY	国内生产总值 QOQ	利率	通货膨胀率	失业率	预算	债务	经常账户	汇率	人口
日本	4975	1.40%	-0.90%	-0.10%	0.60%	2.80%	-12.60%	266.20%	3.20	108.19	125.67
意大利	1886	3.90%	2.60%	0.00%	3.70%	9.40%	-9.50%	155.80%	3.60	1.11	59.64
美国	20937	4.90%	2.30%	0.25%	6.80%	4.20%	-14.90%	128.10%	-3.10	98.56	329.48
西班牙	1281	3.40%	2.60%	0.00%	6.70%	14.57%	-11.00%	120.00%	0.70	1.11	47.33
加拿大	1644	4.00%	1.30%	0.25%	4.70%	6.00%	-14.90%	117.80%	-1.90	1.33	38.01
法国	2630	3.30%	3.00%	0.00%	2.80%	8.10%	-9.20%	115.70%	-1.90	1.11	67.29
欧元区	13011	3.90%	2.20%	0.00%	4.90%	7.30%	-7.20%	98.00%	3.00	1.11	342.41
英国	2708	6.80%	1.10%	0.25%	5.10%	4.20%	-14.90%	94.90%	-3.50	1.25	67.20
巴西	1445	4.00%	-0.10%	9.25%	10.74%	12.10%	-13.40%	88.83%	-0.72	5.69	211.82
印度	2623	8.40%	12.70%	4.00%	4.91%	6.90%	-9.40%	73.95%	0.90	71.01	1347.12
德国	3846	2.50%	1.70%	0.00%	5.20%	5.30%	-4.20%	69.80%	7.00	1.11	83.17
中国	14723	4.90%	0.20%	3.80%	2.30%	5.00%	-3.70%	66.80%	1.90	6.37	1443.50
波兰	594	5.30%	2.30%	1.75%	7.80%	5.40%	-7.00%	57.50%	3.60	3.89	37.96
荷兰	914	5.20%	2.10%	0.00%	5.20%	2.70%	-4.30%	54.50%	7.80	1.11	17.41
墨西哥	1076	4.50%	-0.40%	5.50%	7.37%	3.70%	-4.60%	52.10%	2.40	19.36	126.01
瑞士	752	4.10%	1.70%	-0.75%	1.50%	2.50%	-2.60%	42.90%	3.80	0.92	8.61
韩国	1631	4.00%	0.30%	1.00%	3.70%	3.10%	-6.10%	42.60%	3.50	1145.85	51.78
瑞典	541	4.70%	2.00%	0.00%	3.30%	7.50%	-3.10%	39.90%	5.20	8.65	10.33

<https://zh.tradingeconomics.com/>

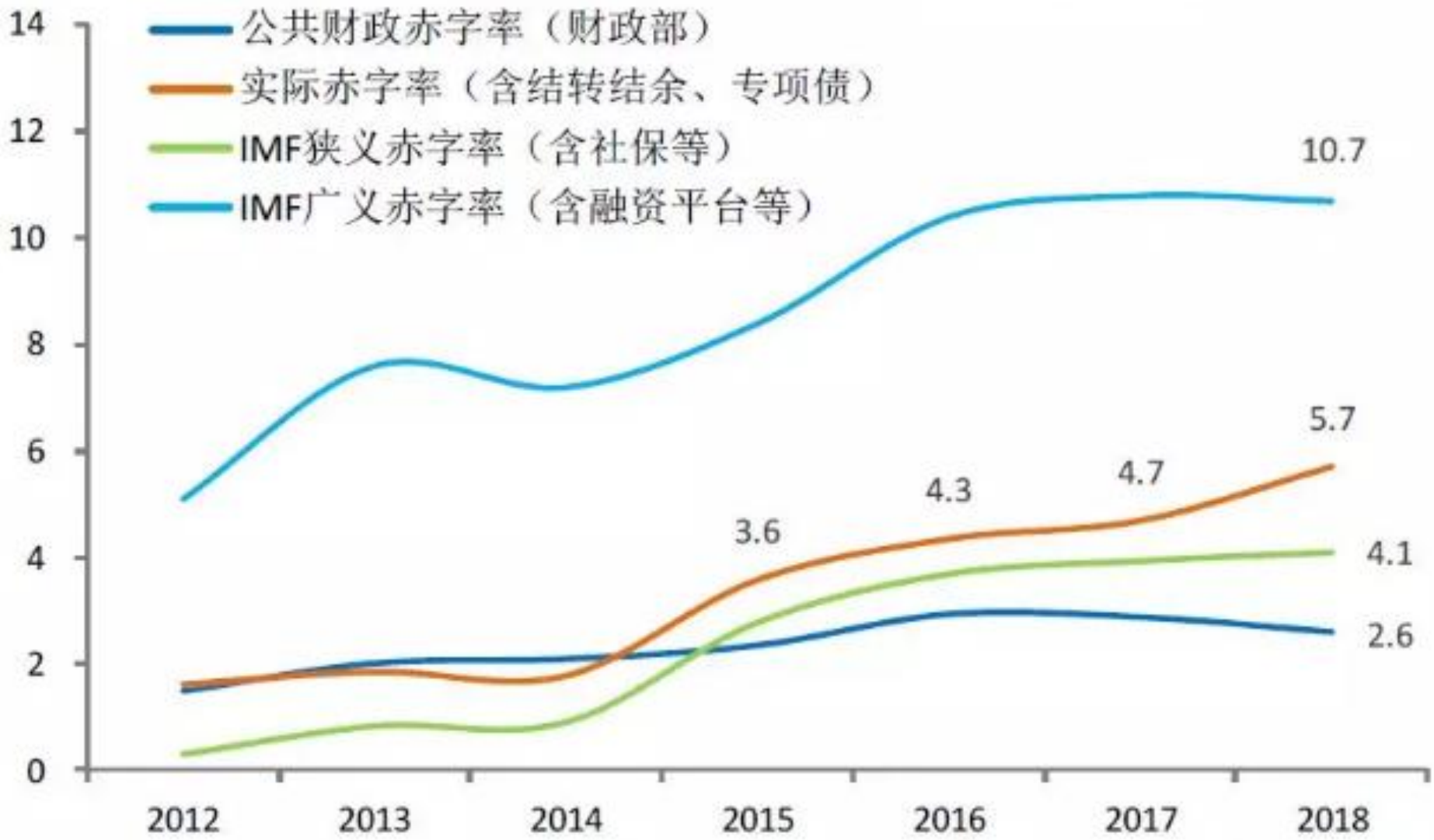
赤字率





赤字率

中国赤字率





官方赤字率

我国财政部使用的赤字率仅涉及四本预算中的一般公共预算的赤字，不包括政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算。计算方法为：

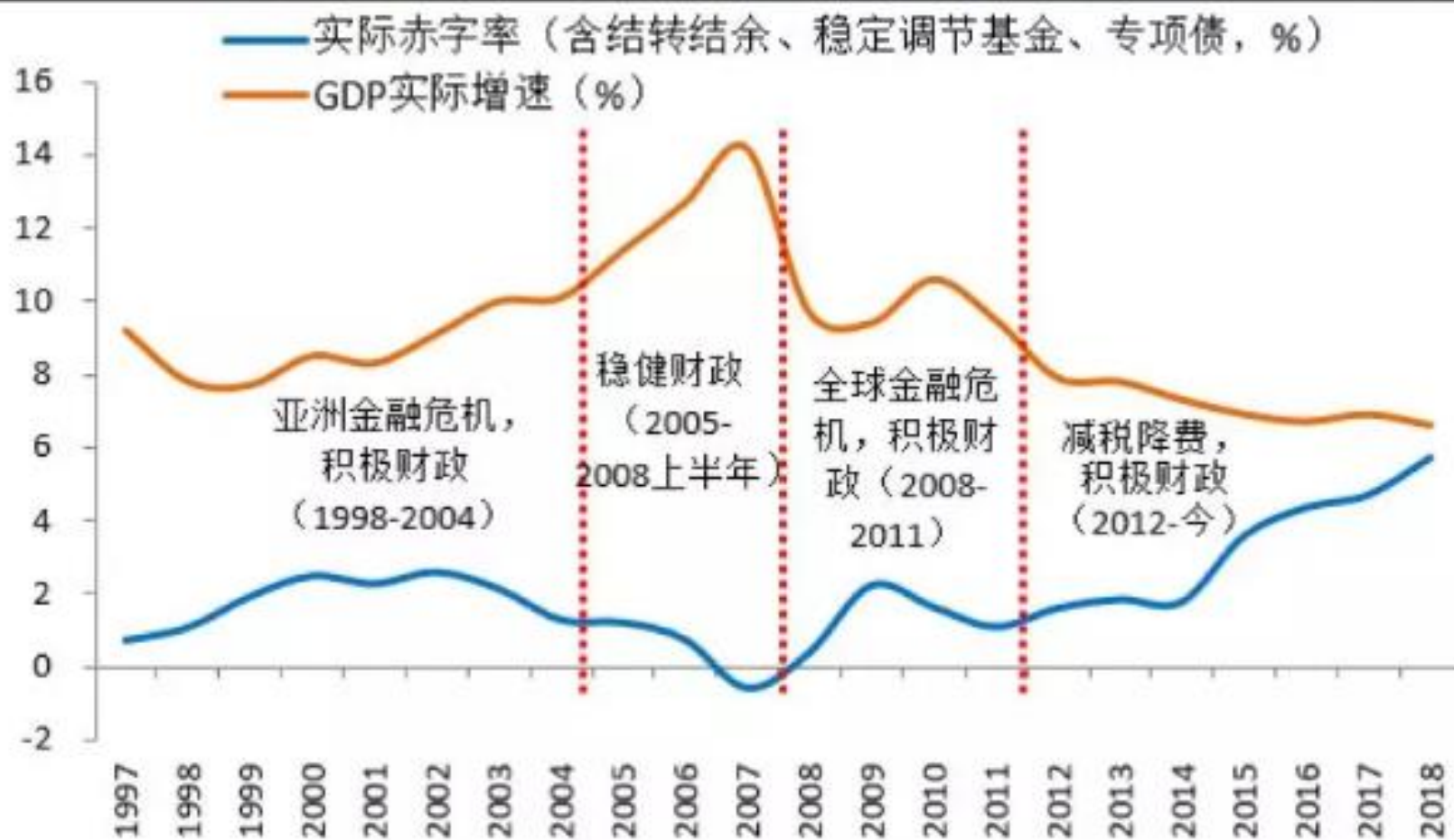
$$\text{赤字} = \text{一般公共预算收入} + \text{结转结余资金使用} + \text{调入预算稳定调节基金} + \text{调入政府性基金、国有资本经营预算收入} - \text{一般公共预算支出} - \text{调出预算稳定调节基金}$$

政府主要通过调整稳定调节基金、历年结转结余科目，使得执行赤字基本上等于预算赤字。



实际赤字率

图表：实际赤字率反映我国财政逆周期调节特征明显



实际赤字率与GDP增速呈现明显的**负相关关系**，财政发挥了逆周期调节的作用。

“控制赤字率在**3%以内**”的呼声不利于发挥逆周期调节作用，也与市场经济条件下财政事实上发挥的功能不符。



实际赤字率

我国财政政策周期为：

- 1998年下半年转向**积极的财政政策**，1998年在当年原定财政赤字和债务的基础上，增发1000亿元长期建设性国债，1998-2004年连续七年实施积极的财政政策，实际赤字率从1997年的0.7%上升到2002年的2.6%。
- 2005-2008年上半年实施**稳健的财政政策**，削减赤字，2005年的财政赤字率为1.2%，到2007年实现盈余0.6%。
- 2008年下半年-2011年实施**积极的财政政策**，启动“四万亿”投资计划，赤字率从2008年的0.4%快速上升到2009年的2.2%。
- 2012年至今继续实施**积极的财政政策**，但更加注重预调微调、结构性改革（减税）、预期管理及财政可持续性，实际赤字率从2012年的1.6%上升到2018年的5.7%。



赤字率比较

图表：中国官方和 IMF 狭义赤字率在全球处于中等水平，但广义赤字率较高



我国存在大量的准政府活动，IMF构建包含专项债、专项建设债、铁道债、城投债、政策性金融债、PSL和政府引导基金等的广义赤字率。

IMF剔除土地出让收支，构建IMF口径狭义赤字率，即包括公共财政赤字、结转结余、调节基金、不含土地出让收入的政府性基金收支差、专项债、社保基金收支差等。



广义赤字率

在赤字债务化的背景下，政府赤字应该理解为政府收支不足的所有债务融资。

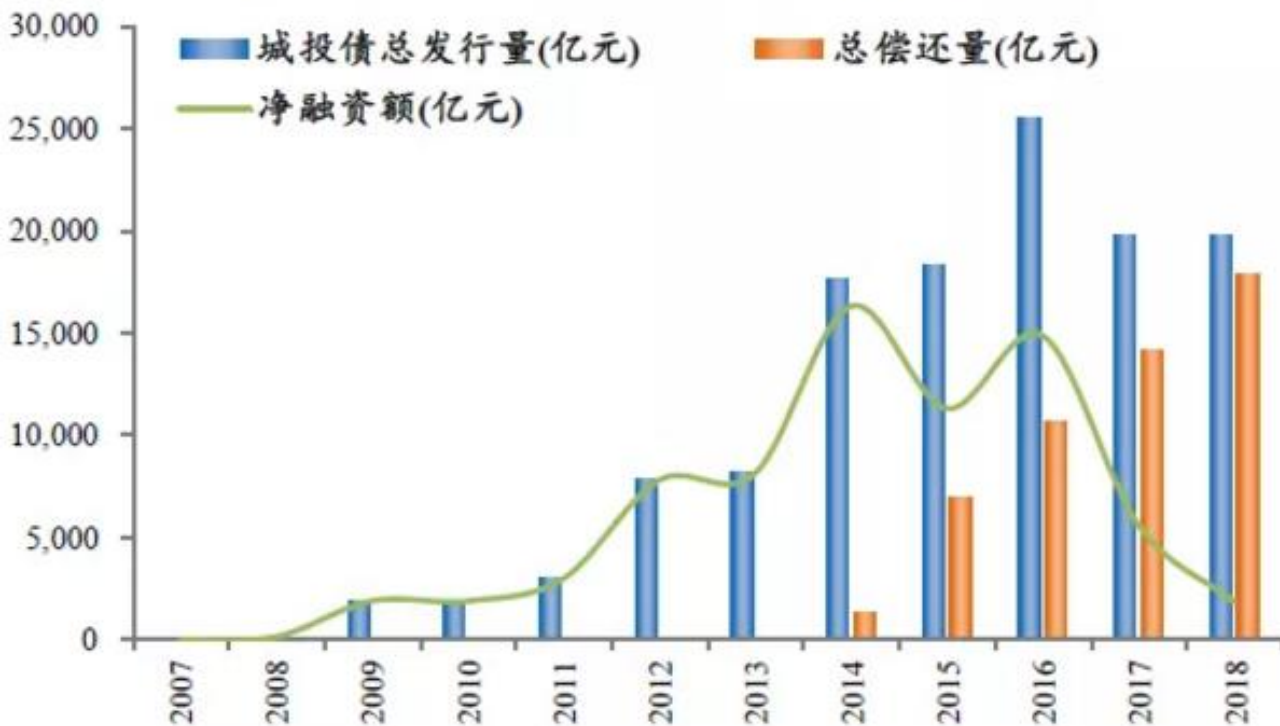
- 2015-2018年的**地方政府专项债券**分别为1000、4000、8000和13500亿元，主要投向有一定收益的基建类项目。
- 2015-2016年由国家开发银行、农业发展银行发行**专项建设债**，采用设立专项建设基金的方式支持国家重大项目建设，中央财政按照债券利率的90%给予贴息支持，分别为8000和10000亿元，2017年发行约2000亿，此后未再发行。
- 2015-2018年铁路总公司发行的**铁道债**分别为1600、1330、1440和1150亿元。
- 2015-2018年**城投债**净发行额分别为11315、14862、5615和4945亿元。
- 2015-2018年三大政策性银行履行政府投融资职能，发行的政策性**金融债**分别为10678、14599、12023和9903亿元。
- 2015-2018年央行为棚改、扶贫、农村基建等重点项目发放的PSL(抵押补充贷款)分别为6981、9714、6350和6919亿元。

2015-2018年的赤字率上升为9.2%、11.1%、7.8%和8.2%。IMF同时估算了政府引导基金等其他预算外活动，测算的**广义赤字率**继续上升为8.4%、10.4%、10.8%和11.2%。

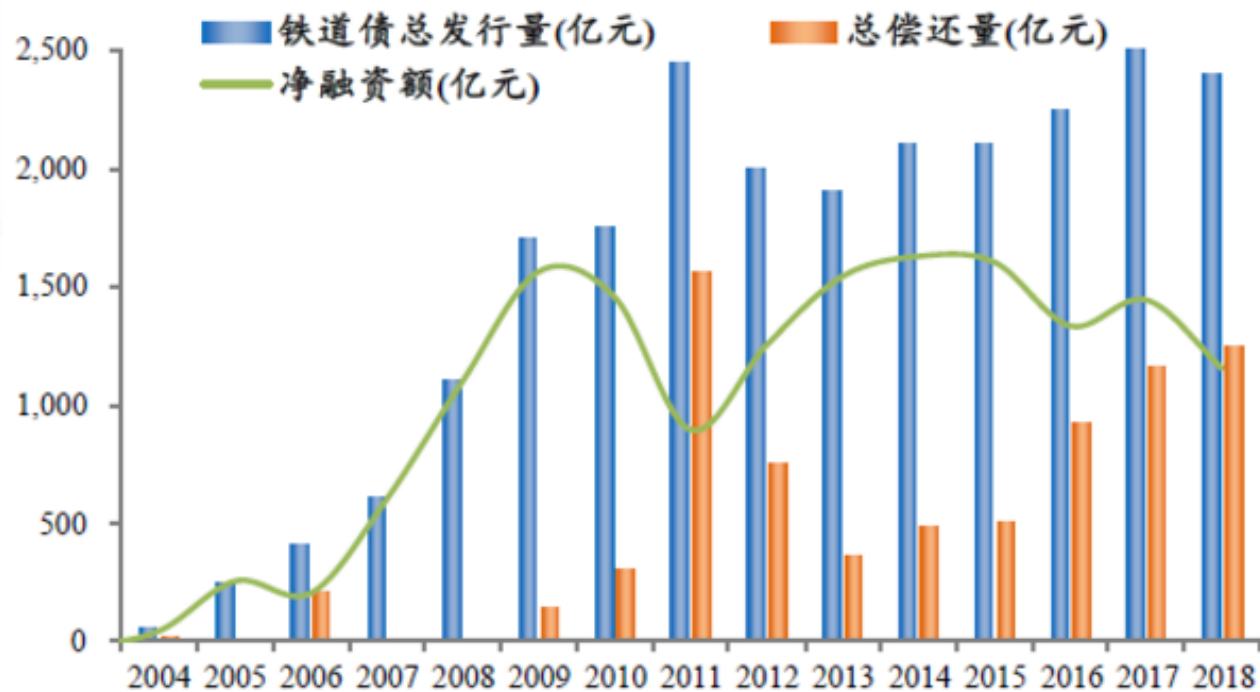


广义赤字率

图表：2016 年来，我国城投债净发行额持续回落



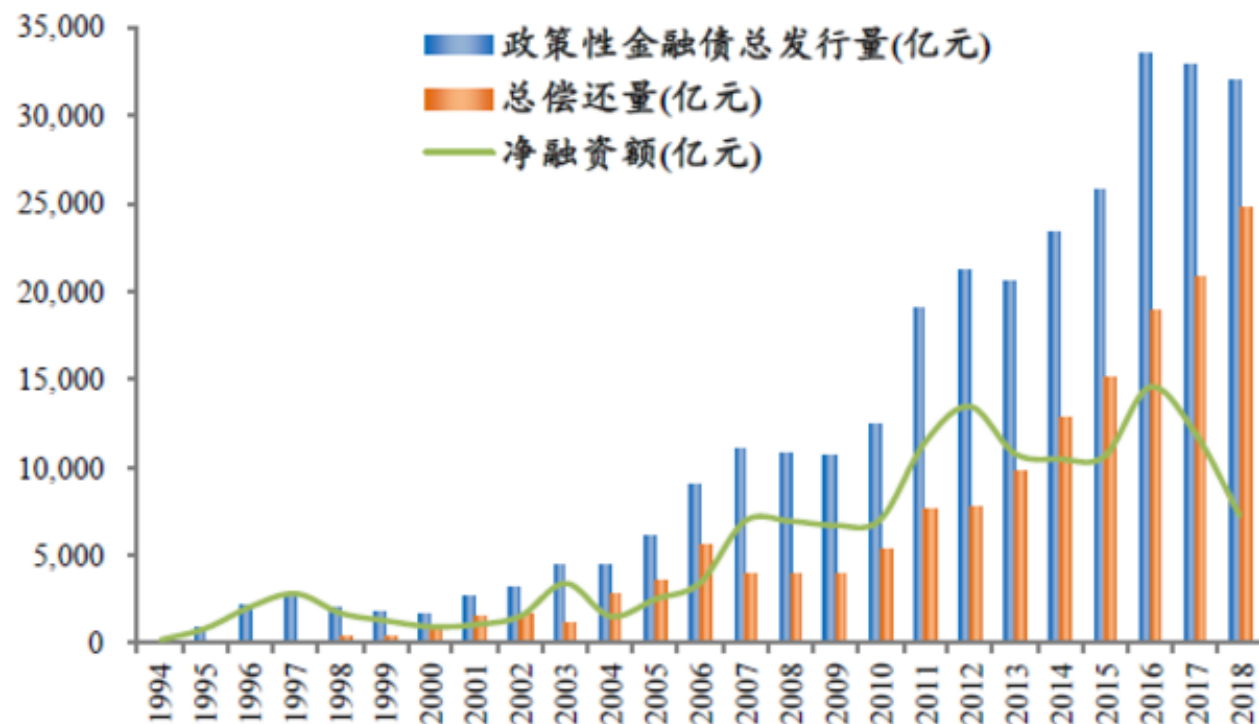
图表：近几年铁道债净融资额在 1000-1500 亿元





广义赤字率

图表：2018 年政策性金融债净融资额约 7300 亿元，支持准财政活动



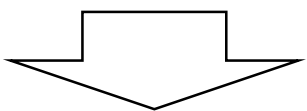
图表：央行向政策性银行发放 PSL，支持棚改等重点项目建设





突破3%限制-普遍现象

1991年12月9~10日，第46届欧共同体首脑会议在荷兰的马斯特里赫特(Maastricht)举行。经过两天辩论，代表们通过并草签了《**欧洲经济与货币联盟**条约》和《**政治联盟**条约》，统称《**欧洲联盟**条约》(Treaty of Maastricht)即《**马斯特里赫特条约**》。



赤字率低于3%和**债务率低于60%**是各成员国加入欧盟的门槛

“过度赤字程序”要求违规成员国缴纳占其**GDP0.5%的不付利息的存款**，如在此后两年内财政赤字情况没有好转，这笔存款就会转为罚金。

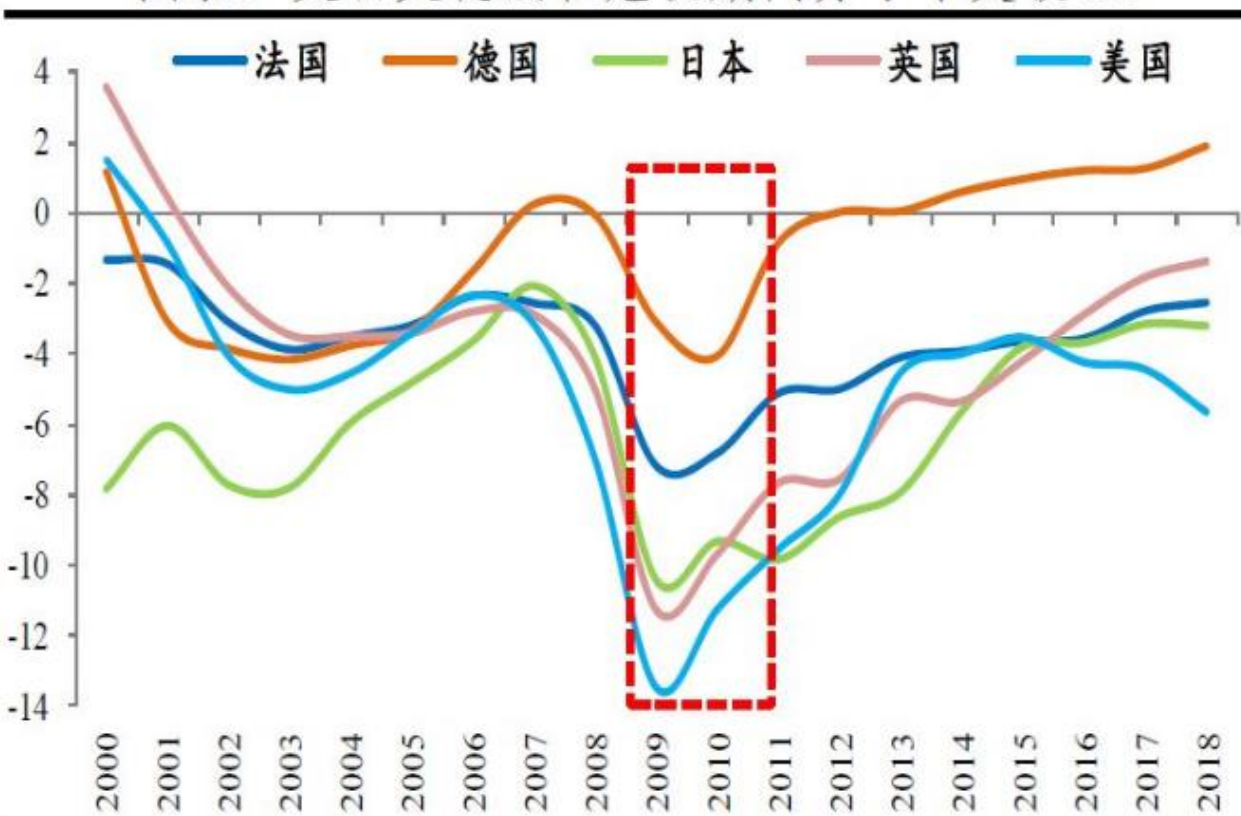
欧央行成立(1998年6月1日)后，欧元区**货币政策统一**，部分国家的低增长、高福利必然导致高赤字率和债务，赤字率3%成为软约束，即使违反也未执行惩罚。

欧盟赤字率在1995、1996年分别为7.2%和4.2%，2009-2013年分别为6.7%、6.4%、4.5%、4.3%和3.3%，均**突破3%**。



突破3%限制-普遍现象

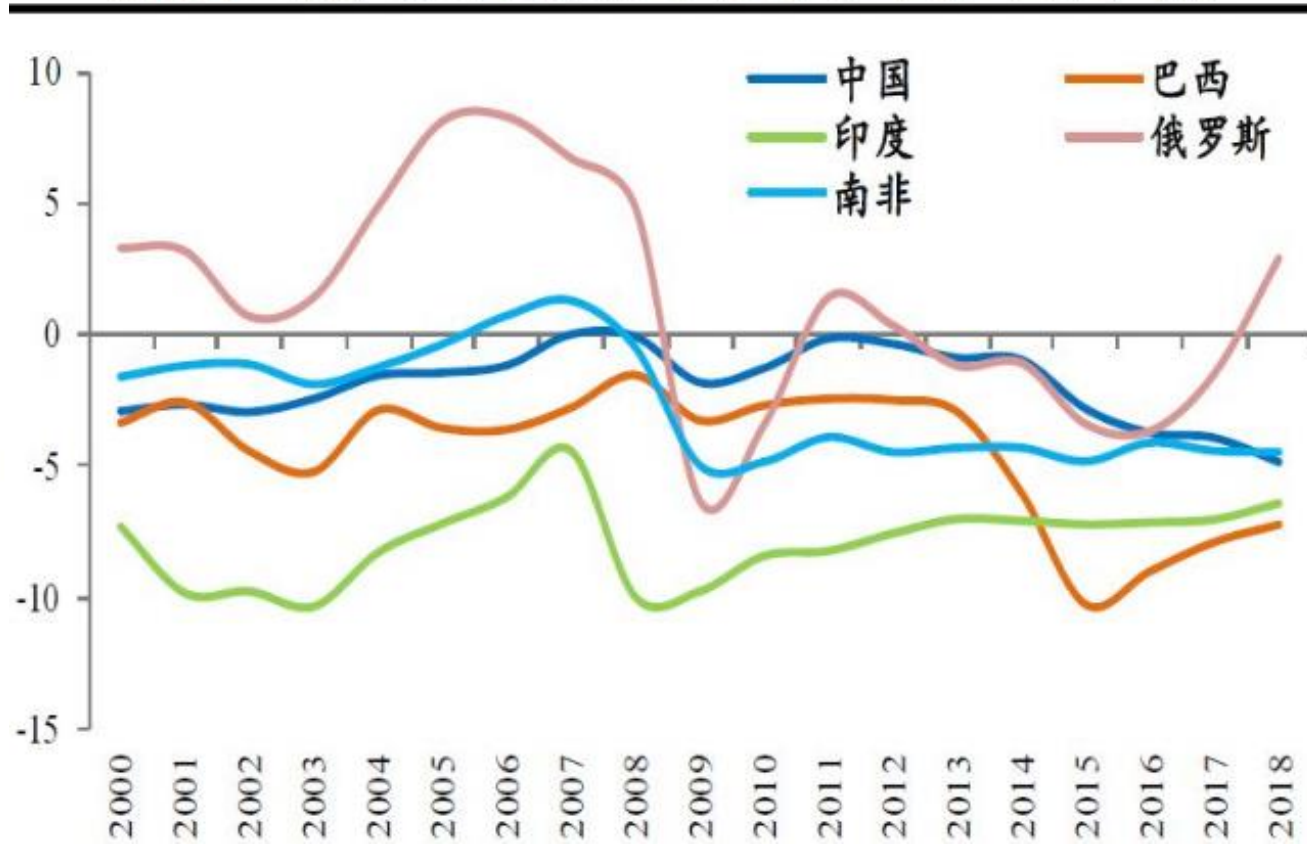
图表：美日英德法在危机期间赤字率突破3%



美、日、德、法、英国在金融危机时期均突破3%

印度常年突破5%

图表：部分金砖国家如印度赤字率常年高于5%





突破3%限制-加强逆周期调节



2018年3月5日，国务院总理李克强作政府工作报告。李克强在作政府工作报告时说，在财政收支矛盾较大情况下，着眼“放水养鱼”、增强后劲，我国率先大幅减税降费。

分步骤全面**推开营改增**，结束了66年的营业税征收历史，累计减税超过2万亿元，加上采取小微企业税收优惠、清理各种收费等措施。

加强**地方政府债务管理**，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担1.2万亿元。调整财政支出结构，盘活沉淀资金，保障基本民生和重点项目。财政赤字率一直控制在3%以内。

货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持，小微企业贷款增速高于各项贷款平均增速。

改革**完善汇率市场化形成机制**，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

妥善应对“钱荒”等金融市场异常波动，规范金融市场秩序，防范化解重点领域风险，维护国家经济金融安全。



突破3%限制-加强逆周期调节



中国

长期减税
降费

其他
国家

全球减税
大潮



THE WORLD BANK

2018年中国企业总税率(占利润比重)为64.9%，较2017年下降2.4个百分点，但与主要国家比仍严重偏高，较世界平均水平高24.5个百分点，较美国、越南分别高21.1和27.1个百分点，制造业面临转移的压力。

经济下行



有必要继续减税降费。提高赤字率，利于打开基建投资补短板、减税降费放水养鱼的空间，有助于扩内需、降成本、稳预期。

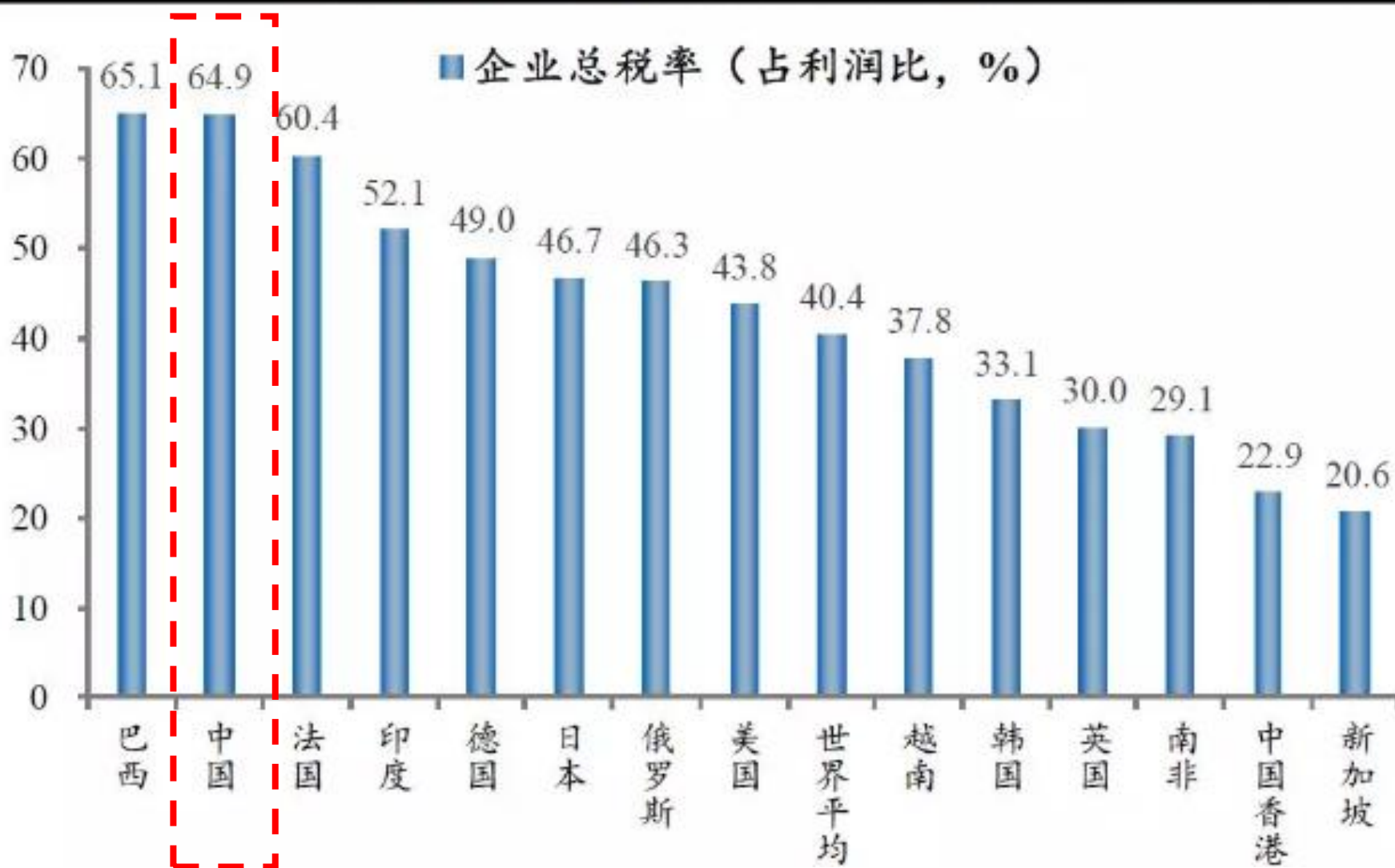


疫情冲击



突破3%限制-加强逆周期调节

图表：2018年我国企业总税率有所下降，但仍在全球处于较高水平





突破3%限制-关注广义财政赤字

公共赤字率已不能反映真实情况，3%的红线已缺乏实际意义，应从广义赤字率的高低判断财政积极与否，在财政“堵偏门”的背景下应该“开正门”提高公共财政赤字率。

应从广义财政赤字角度看待财政积极与否，避免出现类似2018年公共财政赤字率下调、金融去杠杆与财政清理整顿叠加导致广义财政偏紧、基建投资大幅下滑的局面。在财政“堵偏门”的背景下应该“开正门”提高公共财政赤字率，使隐性赤字和债务显性化。



突破3%限制-根源是财政体制和考核机制

债务风险的根源是财政体制和考核机制，而非赤字规模本身。控制赤字主要是基于控制债务、通胀和挤出效应风险的考虑。

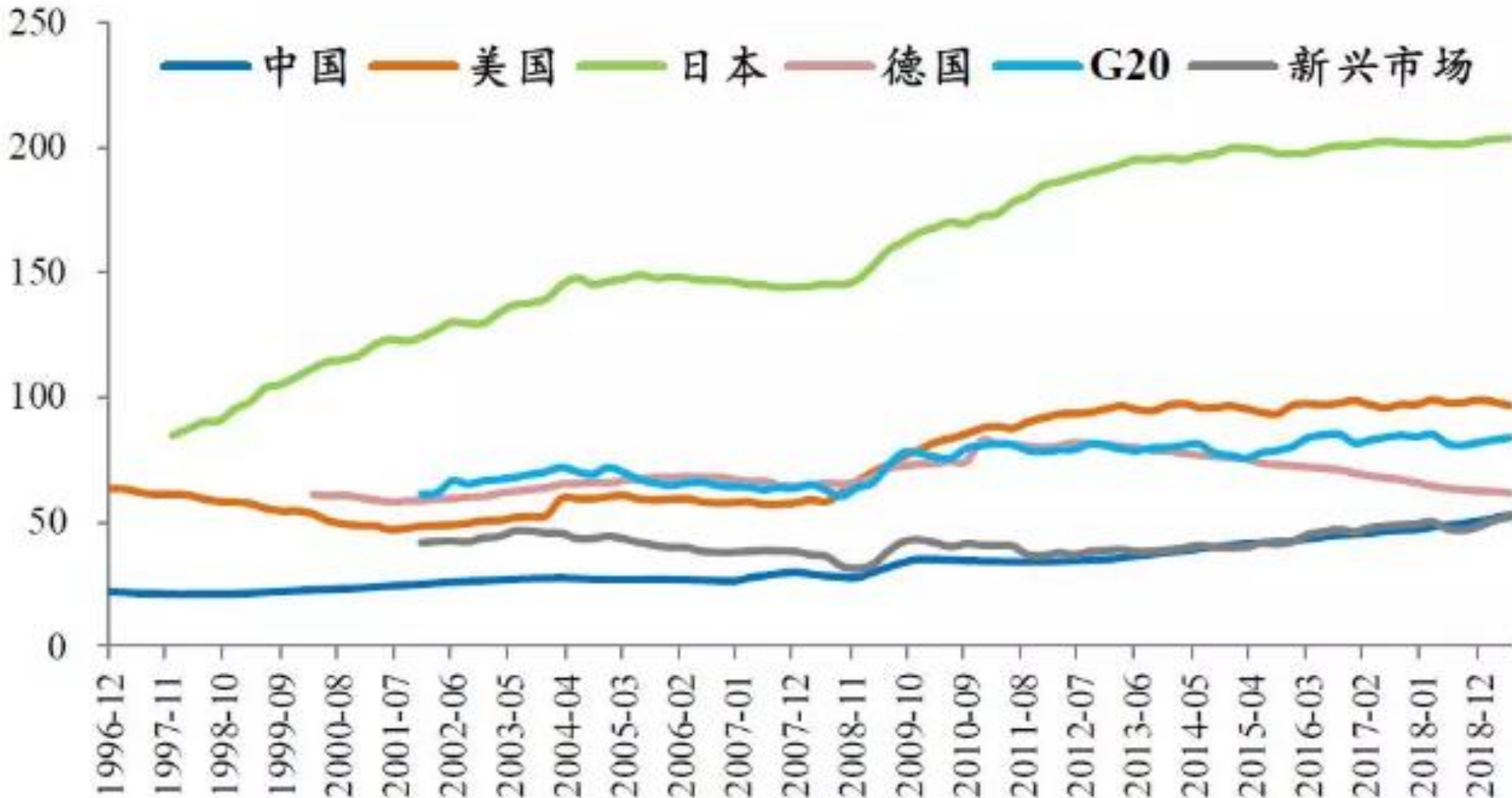
我国政府债务率在国际处于较低水平，风险可控：

- 2018年底中国政府部门债务率（49.8%）低于日本（203%）、意大利（134.9%）、美国（98.6%）、法国（99.5%）、英国（85.5%）、印度（67.2%）、德国（61.8%）、南非（58.8%）、G20平均（81.5%）。
- 我国广义政府债务率（包括融资平台和其他隐性债务）为72.7%，仍低于主要发达经济体。我国中央政府债务率较低，2018年底为16.3%，具备增加赤字和杠杆的空间。



突破3%限制-根源是财政体制和考核机制

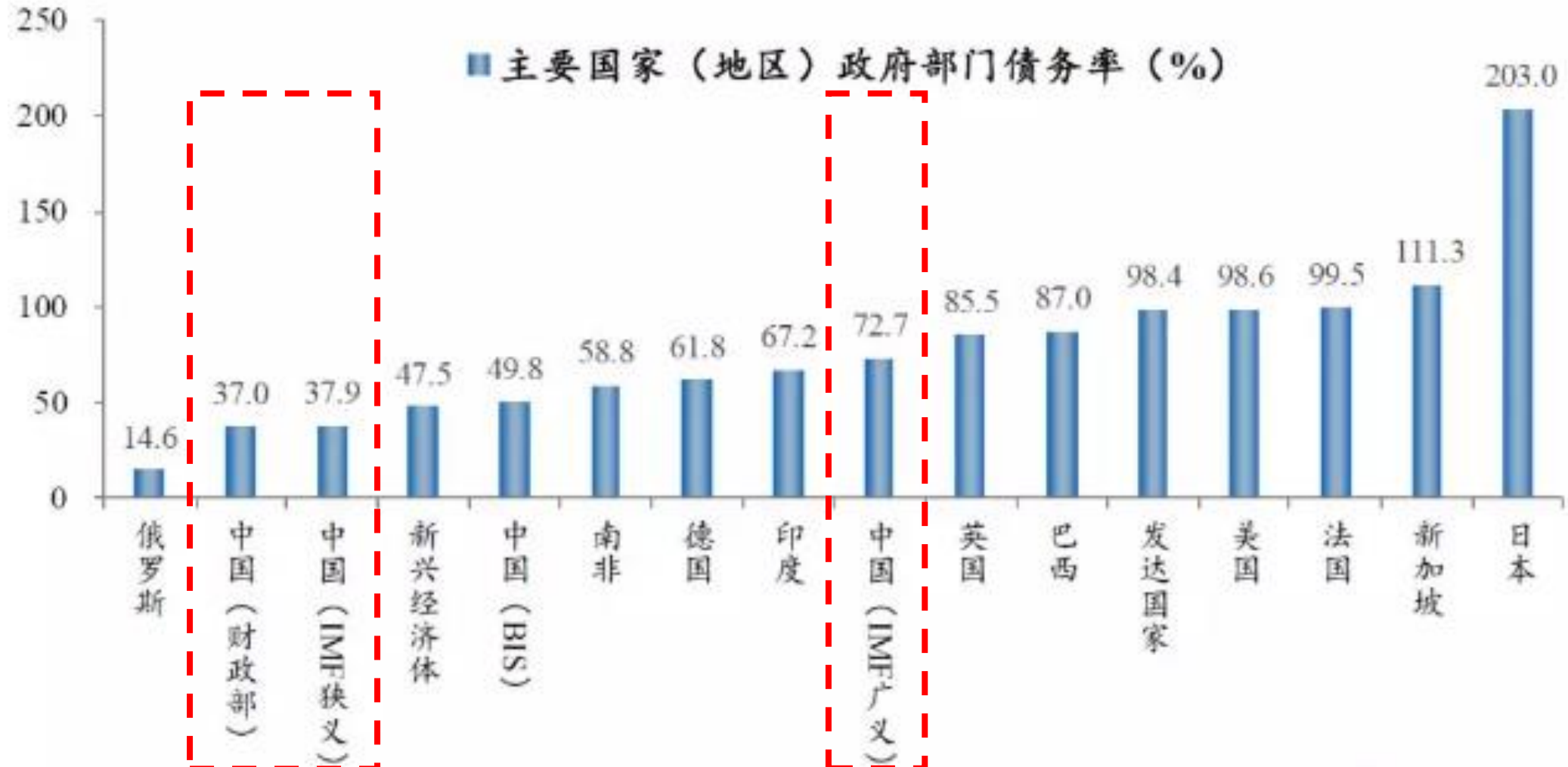
图表：2008 年以来，全球主要经济体政府部门均在加杠杆（%）





突破3%限制-根源是财政体制和考核机制

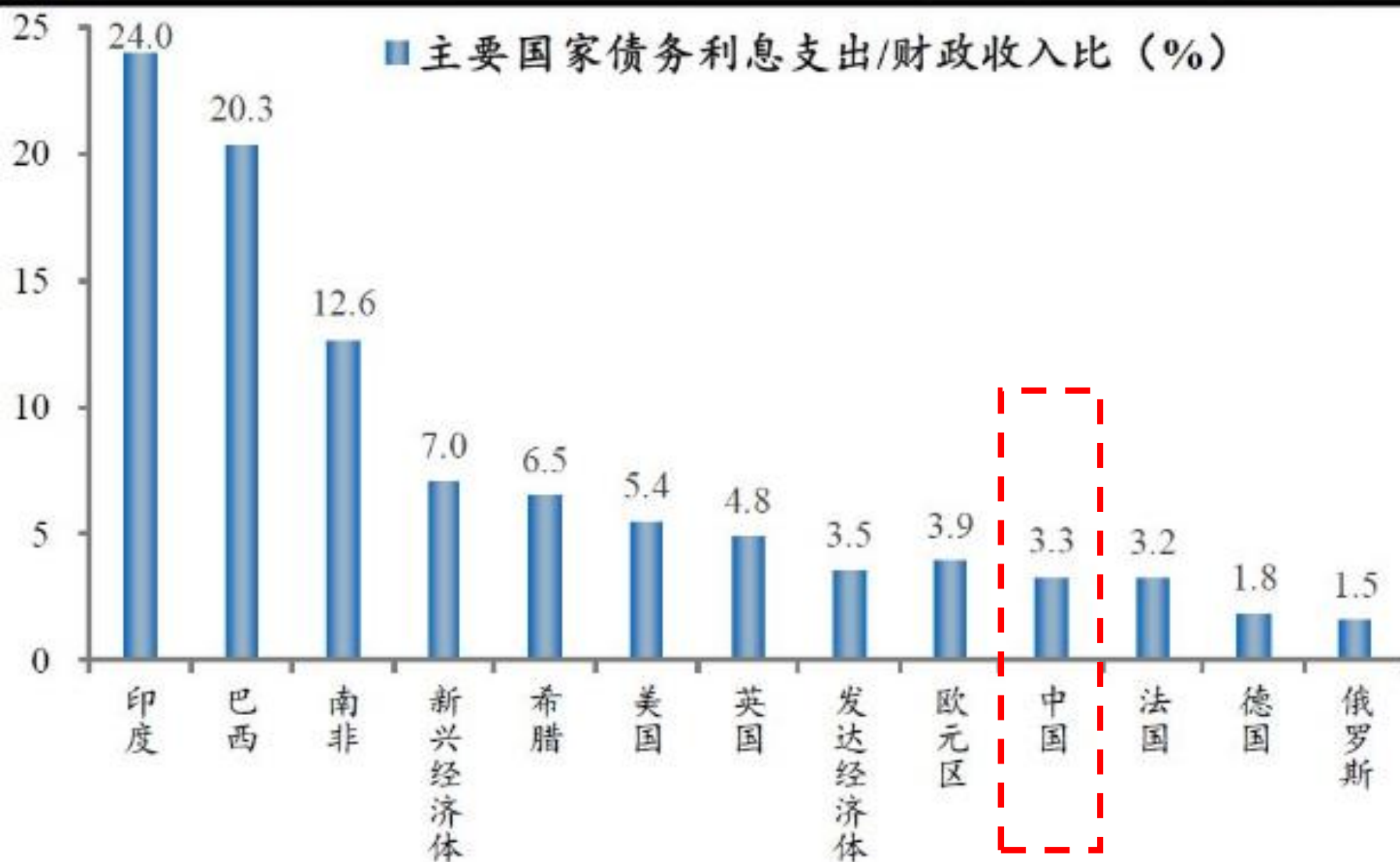
图表：中国官方和 BIS 可比政府债务率在全球处于中低水平，广义债务率处于中等水平





突破3%限制-根源是财政体制和考核机制

图表：我国政府债务利息支出/财政收入比在国际处于中等偏低水平



2017-2019年，我国债务利息支出分别为6185、7345和8338亿元，同比分别增长21.9%、17.1%和12.6%，增速较高。

虽然我国政府利息支出增速较快，但是利息支出/财政收入在全球处于中等偏低水平。




突破3%限制-根源是财政体制和考核机制

地方政府在预算外的无序、大规模举债可能造成巨大风险：

- 中央和地方事权和支出责任划分不到位，地方承担过多支出责任；
- 中央对地方的考核长期以GDP为主、新官不理旧账，地方政府过度负债。

目前的形势不同于1998和2008年：

- 经济增速下行，开启减税降费，财政收入增速仅为个位数，远低于1997、1998年的14.2%和15.9%以及2007-2009年的32.4%、19.5%和11.7%；
- 随着预算法修订并实施、财政整顿，赤字和债务隐性化的空间缩小，不得不提高赤字。



我国是公有制国家，政府拥有大量的国有资产，可承受更多债务。2018年底全国国有企业（不含金融企业）、国有金融企业、全国行政事业单位的资产总额分别为210.4万亿、264.3万亿和33.5万亿，相较西方具备更大的举债能力。



3. 财政赤字与社会总量平衡



国民经济模型

国民经济总平衡

$$C+S+T+M \equiv C+I+G+X$$

总供给

总需求



财政赤字预算恒等式

$$G-T \equiv (S-I) + (M-X)$$

预算
收支
平衡

储蓄
投资
账户

对外贸
易经常
账户

- 不论经济处于何种状态，在给定的时期内，作为总供给的收入流量恒等于作为总需求的支出流量。
- 政府的所有支出，无论是赤字支出还是非赤字支出，都汇入支出流量而构成总需求。

财政赤字是储蓄、投资账户结余和对外贸易经常账户赤字之和。



国民经济模型-封闭型经济

封闭型经济

$$M-X=0$$

→

$$\underbrace{G - T}_{\text{财政赤字}} \equiv \underbrace{S - I}_{\text{储蓄投资账户结余}}$$

一个部门的赤字正是另一个部门的结余。政府预算赤字可以由非政府部门的储蓄结余来弥补。

财政赤字的增加可以不影响需求总量，因为**弥补赤字的资金可以来源于民间的储蓄结余**。政府多支出的那一部分正是非政府部门少支出的那一部分。

赤字可以在一定条件下以替代支出的方式嵌入总需求，而不改变需求总量；**如果财政赤字超过储蓄、投资账户结余**，则赤字会以增加新的需求的方式叠加在原有的总需求之上**扩张总需求**。



国民经济模型-开放型经济

开放型经济 $M-X>0$

$S>I$ 非政府部门有结余，资源净流出。

用国内结余资金弥补赤字，总需求结构改变但总量不变

用国外资源弥补赤字，使总需求扩张

$S=I$ 政府动用国外流入的资源，国外流入的资源与财政赤字相等。全部赤字都会以新的需求叠加在原有总需求之上。

$$G-T \equiv (S-I) + (M-X)$$

政府动用国外流入的资源

$S<I$ 非政府部门的储蓄、投资账户也出现赤字，需要筹资弥补。由于政府部门也有赤字，因此两个部门都必须从国外筹集资金。

$$G-T \equiv (S-I) + (M-X)$$

$>0 \quad <0$



财政平衡与总供求的关系

财政平衡是社会总供求平衡的一个组成部分，**必须从国民经济的整体平衡角度研究财政平衡**，就财政本身研究财政平衡难以得出全面的、正确的结论。

国民经济整体平衡的目标是社会总供求的大体平衡，财政平衡不过是其中的一个**局部平衡**，因而对社会总供求而言，财政平衡本身不是目的，而不过是调节总供求使之平衡的一种手段。

消费、储蓄、投资以及进出口属于个人和企业的经济行为，或者说属于**市场行为**，也就是通过市场实现的，而财政收支属于**政府行为**，因而财政收支平衡是掌握在政府手中的进行宏观调控的手段。财政平衡可以调节社会总需求，也可以间接调节社会总供给。



4. 财政赤字的弥补方式和经济效应



财政赤字弥补方式

财政赤字可以通过**借钱**（债务化融资）和**印钱**（货币化融资）弥补。

债务化融资(赤字债务化)：
通过向公众借款，即发行国债为赤字融资的方式。

货币化融资(赤字货币化)：通过货币创造方式弥补财政赤字。

- 直接方式：财政部直接向中央银行借款或透支。
- 间接方式：财政部向公众出售国债，随后中央银行在公开市场上购入国债，即中央银行将债务货币化。

第二十二条 中国人民银行为执行货币政策，可以（五）在公开市场上买卖国债和其他政府债券及外汇。

第二十四条 中国人民银行可以代理国务院财政部门向各金融机构组织发行、兑付国债和其他政府债券。

第二十八条 **中国人民银行不得对政府财政透支**，不得直接认购、包销国债和其他政府债券。

——《中华人民共和国中国人民银行》（1995年3月18日第八届全国人民代表大会第三次会议通过 1995年3月18日中华人民共和国主席令第四十六号公布 自公布之日起施行）



财政赤字弥补方式

弥补赤字弥补

债务化

融资

需求从私人部门转移到政府部门

财政部门发行中央国债和地方政府债券。当居民和企业购买国债时，私人部门的银行存款减少，持有的国债金融资产增加，M2减少，待财政支出时M2增加；当商业银行购买国债时，超储率下降，国债金融资产增加。

货币化

融资

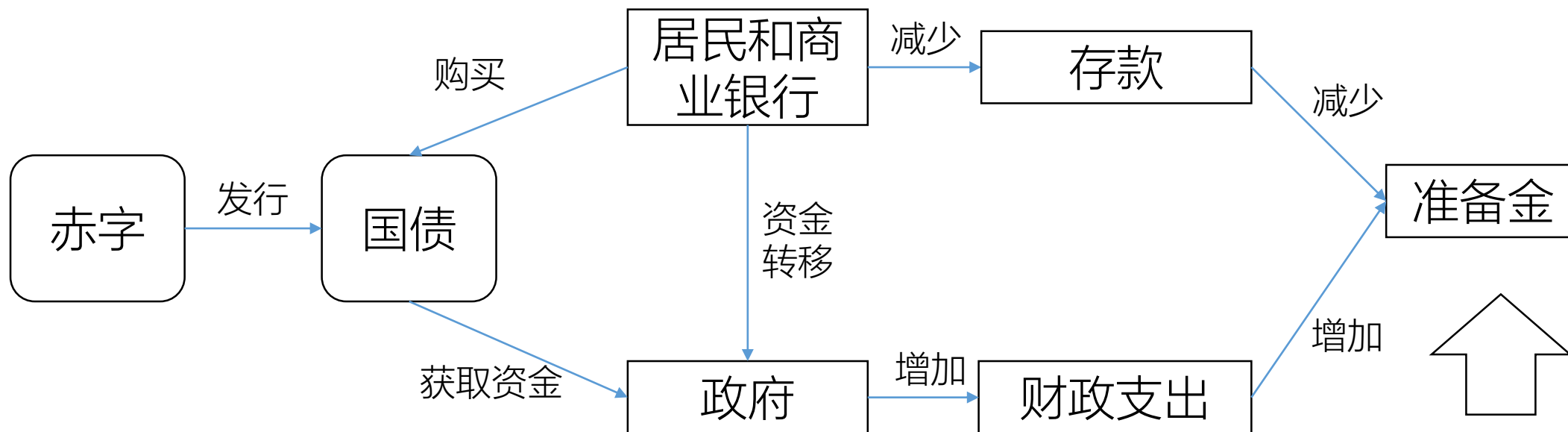
增加基础货币，可能产生通胀

中央银行借钱给政府，但各国基本禁止中央银行**直接**向财政透支，而主要通过公开市场操作购买国债，基础货币增加，同时体现对政府债权的增加，有可能引发通胀。



财政赤字弥补方式

赤字债务化不会导致通货膨胀

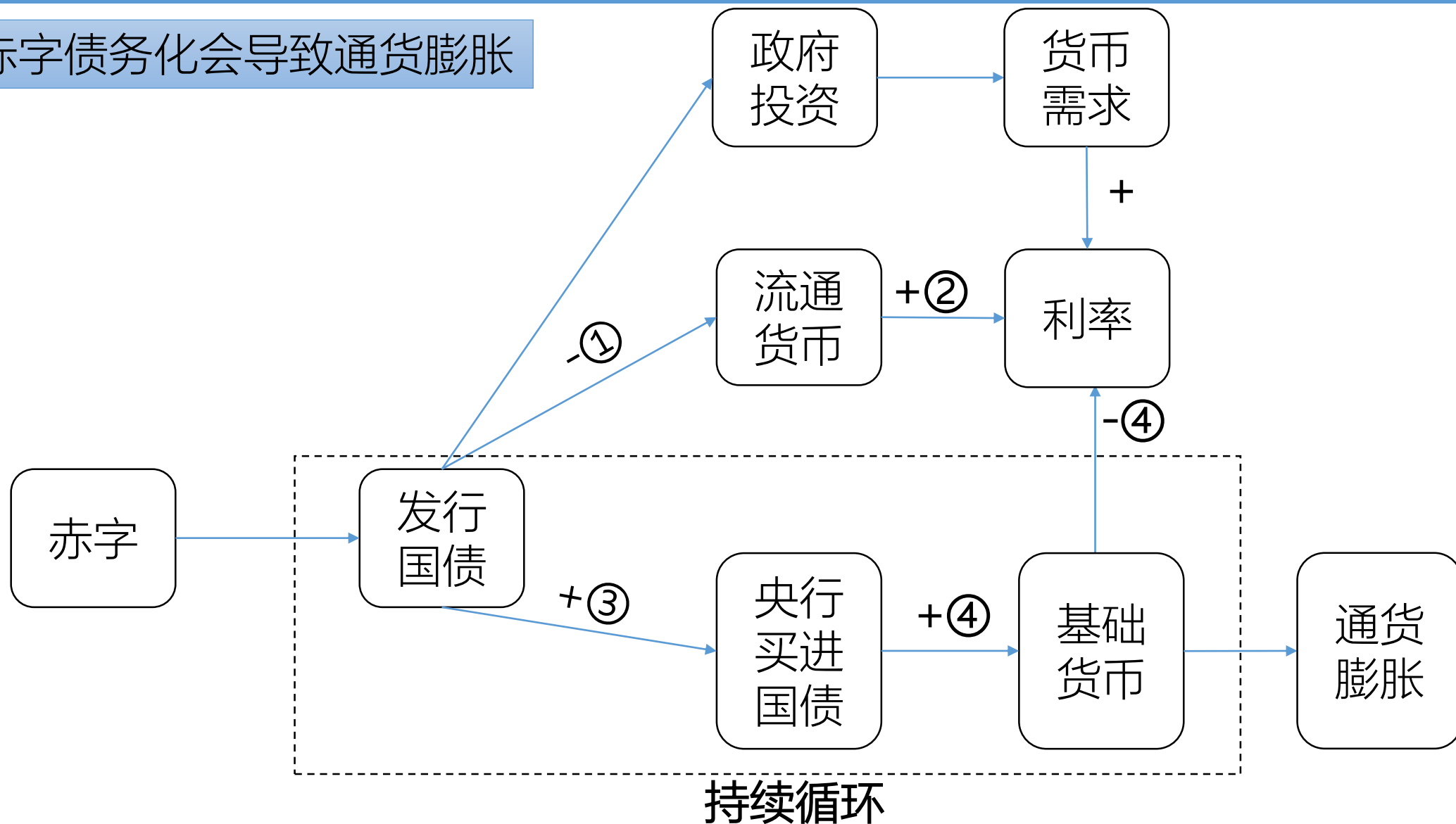


准备金不变则货币供给规模不变，财政赤字只是以替代方式嵌入总需求，并不会增加总需求。



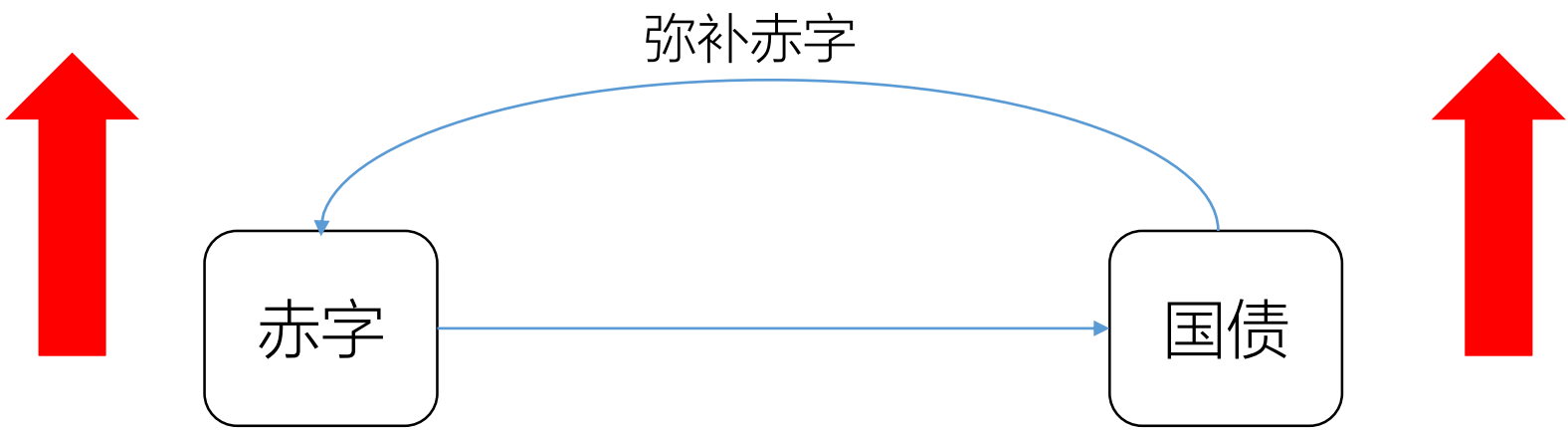
债务化融资

赤字债务化会导致通货膨胀





债务化融资

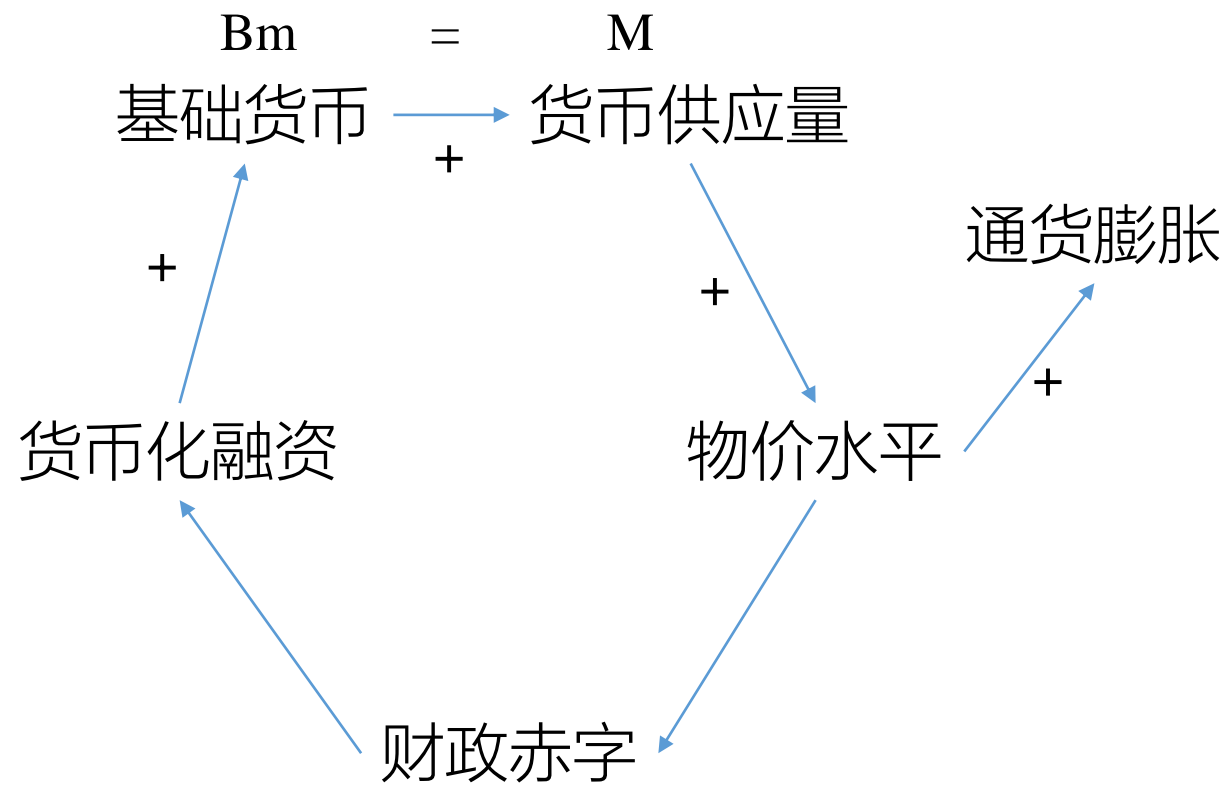
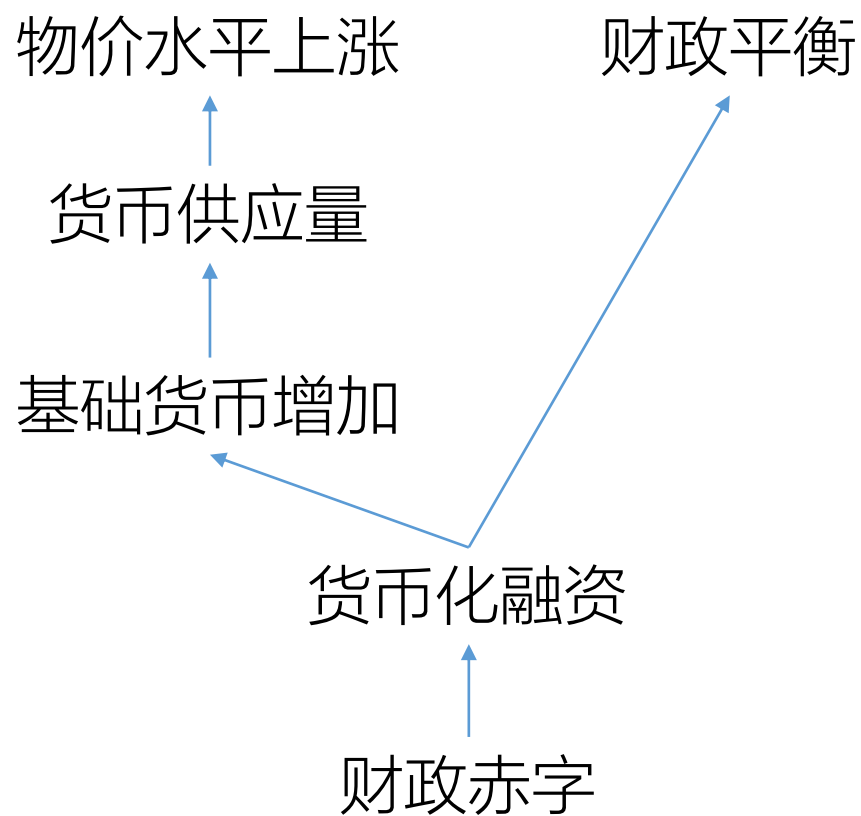


税收自然增长无法支付国债利息

国债利率 > 国内生产总值增长速度

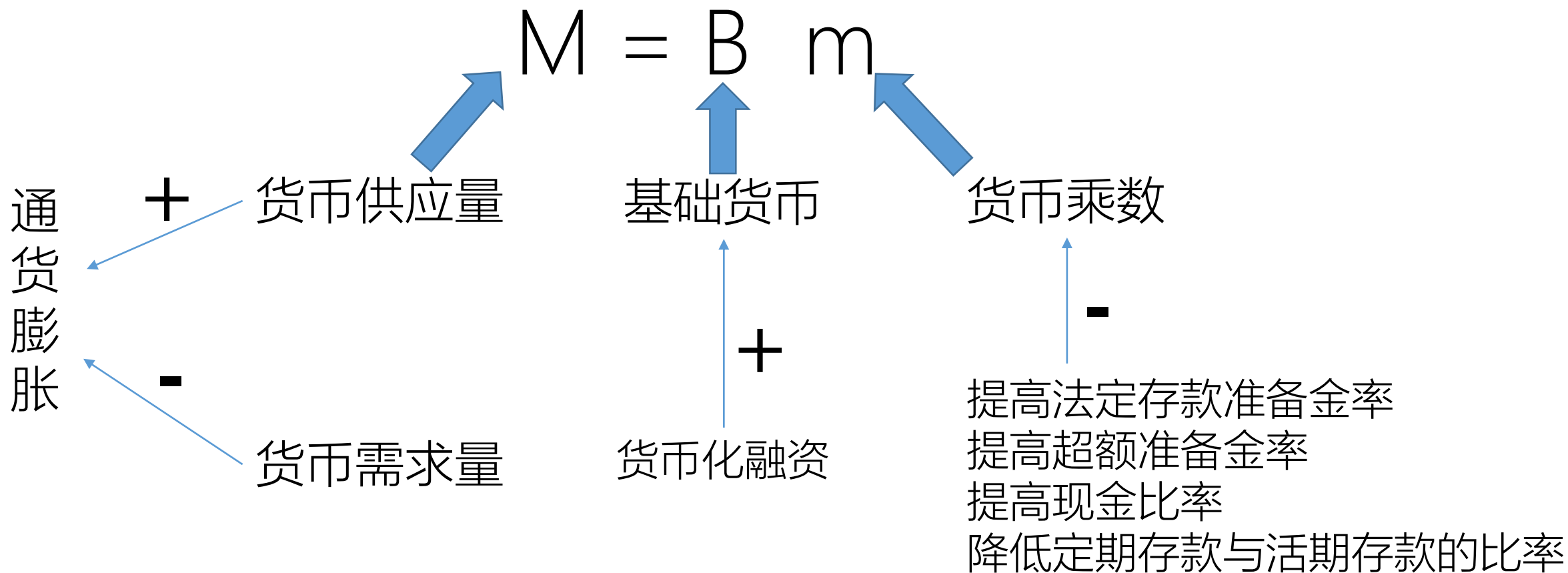


货币化融资及效应



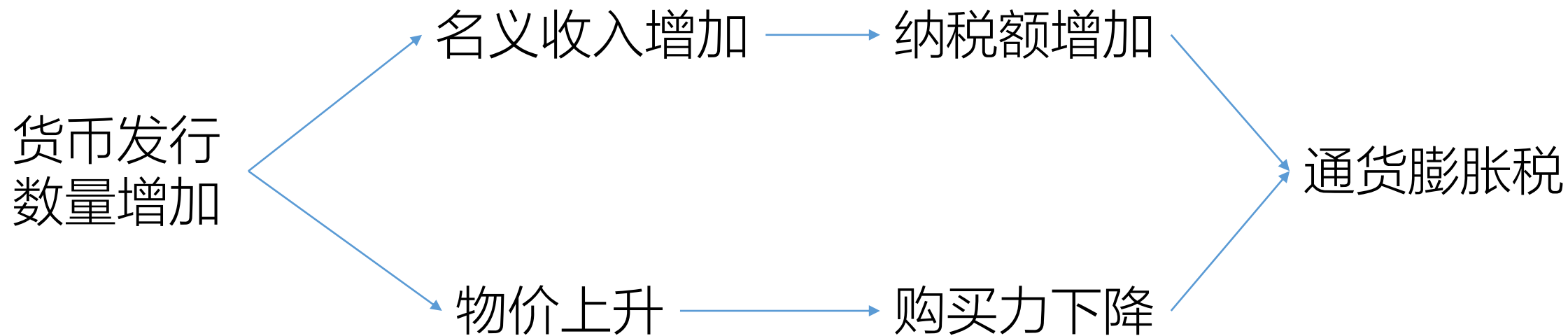


货币化融资及效应





通货膨胀税



通货膨胀

	国内生产总值	国内生产总值 YOY	国内生产总值 QOQ	利率	通货膨胀率	失业率	预算	债务	经常账户	汇率	人口
委内瑞拉	482	-26.80%	-23.70%	56.86%	1197.50%	6.40%	-29.90%	350.00%	-3.50	971748.80	32.60
苏丹	26	-8.40%		17.10%	339.60%	17.70%	-12.40%	259.40%	-12.60	45.11	43.85
黎巴嫩	33	-20.30%		10.00%	201.07%	6.60%	-16.50%	171.70%	-22.20	1512.00	6.80
叙利亚	65	4.80%			139.46%	9.00%	-11.40%	30.01%	-0.62	436.50	17.50
苏里南	4	-13.40%		10.00%	69.50%	11.20%	-12.90%	111.40%	11.40	7.46	0.59
津巴布韦	17	-4.10%		60.00%	60.74%	5.70%	-1.50%	77.20%	-1.90	16.36	14.86
阿根廷	383	11.90%	4.08%	38.00%	51.20%	8.20%	-8.50%	102.00%	1.00	96.12	45.38
伊朗	203	-6.70%		18.00%	35.20%	9.60%	-9.50%	45.40%	-0.50	42000.00	84.00
埃塞俄比亚	108	6.10%		7.00%	33.00%	19.10%	-4.00%	59.00%	-4.40	31.69	115.00
安哥拉	62	1.20%	-2.40%	20.00%	26.98%	34.10%	-2.50%	120.00%	1.50	456.04	33.00
土耳其	720	7.40%	2.70%	14.00%	21.31%	11.20%	-3.40%	39.50%	-5.10	8.62	83.61
赞比亚	19	3.50%		9.00%	16.40%	12.20%	-11.00%	96.00%	12.20	22.64	17.88
尼日利亚	432	4.00%	11.10%	11.50%	15.40%	33.30%	-3.80%	34.98%	-4.20	411.00	206.14
塞拉利昂	4	-2.70%		14.00%	14.55%	4.60%	-5.70%	71.90%	-15.60	9800.00	7.98
几内亚	16	7.00%		11.50%	12.61%	4.40%	-3.10%	40.00%	-13.30	9537.00	12.56
格鲁吉亚	16	9.10%		10.50%	12.50%	18.50%	-9.30%	57.10%	-12.30	2.89	3.73
摩尔多瓦	12	8.30%	-3.30%	6.50%	12.44%	2.50%	-8.00%	32.90%	-6.70	17.97	2.61

<https://zh.tradingeconomics.com/>

2021-12-31

委内瑞拉 - 经济指标

概述	国内生产总值	劳动力	价格	健康	金融	贸易	政府	商业	消费
----	--------	-----	----	----	----	----	----	----	----

	近期数据	前次数据		
货币	4.57	4.57		2021-12
股市	5743	5710	积分	2021-12
国内生产总值年增长率	-26.8	-20.2	%	2019-03
失业率	6.4	7.3	%	2018-12
通货膨胀率	1198	1575	%	2021-11
通货膨胀率 (每月)	6.8	7.1	%	2021-10
利率	56.86	52.96	%	2021-10
贸易差额	5680	4887	美元 - 百万	2019-03
经常账户	2533	2046	美元 - 百万	2019-03
经常账户占GDP比例	-3.5	8.4	国内生产总值的百分比	2020-12
政府债务占国内生产总值比重	350	233	国内生产总值的百分比	2020-12
政府预算	-29.9	-29.9	国内生产总值的百分比	2019-12

概述 国内生产总值 劳动力 价格 健康 金融 贸易 政府 商业 消费 住房

	近期数据	前次数据		
货币	6.37	6.37		2021-12
股市	3618	3643	积分	2021-12
国内生产总值增长率	0.2	1.2	%	2021-09
国内生产总值年增长率	4.9	7.9	%	2021-09
失业率	5	4.9	%	2021-11
通货膨胀率	2.3	1.5	%	2021-11
通货膨胀率 (每月)	0.4	0.7	%	2021-11
利率	3.8	3.8	%	2021-12
存款准备金率	11.5	11.5	%	2021-12
贸易差额	717	845	HML美元	2021-11
经常账户	801	533	HML美元	2021-09
经常账户占GDP比例	1.9	0.8	国内生产总值的百分比	2020-12
政府债务占国内生产总值比重	66.8	57.1	国内生产总值的百分比	2020-12
政府预算	-3.7	-2.8	国内生产总值的百分比	2020-12

委内瑞拉



石油储量世界第一。1970年，全球最富有的20个经济体之一

没有独立开采石油的能力，开采设备严重匮乏。美国控制石油开采和市场

忽视本国的农业和工业发展，依赖美国进口，农民失业

2010年，美国开始减少进口石油
2014年，国际原油价格下跌
2017年，美国制裁委内瑞拉

大量印钞

物价走高

通货膨胀

产业停滞



铸币税

一国政府可以通过新发行货币去购买商品和非货币性资产而获取的实际收益。货币当局总是可以增加货币供给提高货币铸币税，货币发行的越多，获得的铸币税也就越多。

铸币税是指由于政府**拥有发钞的垄断权而获得的收益**，它是用一定时期内政府货币创造的购买力来度量，等于名义货币增长率乘以实际货币余额。





铸币税

汉初允许民间和诸侯国铸造货币，采取货币自由竞争的制度。汉初统治集团是**将货币看作普通财富**，国穷民困只是因为没钱，铸币就是生产，有了货币，就可以购置各种各样的消费品。

汉景帝在位时发生七国之乱，吴王刘濞依靠其封地的铜矿开矿铸钱，掌握了大量货币。

桑弘羊认为，只有将铸币权彻底收归中央，严禁任何形式的私铸、盗铸，才能缓解财政危机。元鼎四年（前113年），武帝下令“**悉禁郡国毋铸钱**”。五铢钱也成为中国历史上行用最久的铜币，直到唐初才废除，改用开元通宝，共历时七百多年。



疯狂“卖爵”

皮币+白金

告缗令+商业税

盐铁工业收归国有



5. 财政赤字未来走势



基本公共服务支出增势不减

一是**财政对社会保险基金补助支出**高速增长。

- 本世纪初起我国进入**老龄化社会**，目前60岁以上人口已达2.7亿，其中1.7亿为65岁以上人口。我国属于养老金替代率较高国家，且又建立了退休人员基础养老金逐年增长机制。这些因素对养老保障构成了强劲支出增长压力。
- 一般公共预算支出中养老保障支出2019年已突破1.8万亿元，年增加额近2000亿元。降低**企业养老保险缴费率**之后，养老保障水平又不得降低，这实际上形成了新的收支缺口，要求加大一般公共预算对社会保险预算的补助力度。



基本公共服务支出增势不减

二是**医疗卫生支出**将高增长。

- 保证14亿人享受基本医疗和公共卫生服务是有中国特色**社会主义制度优越性**的突出表现。这要求财政持续加大投入。2013-2018年医疗卫生与计划生育支出从8279.9亿元增至15699.7亿元，增幅90%，分别超出教育44个百分点、科技27个百分点、交通运输72个百分点、社会保障和就业3个百分点。
- 未来人口老龄化加速、公共卫生体系优化、医疗保障水平抬升和医疗保险缴费增速下调四大因素将迫使**医疗卫生支出高速增长**。
- 2020年新冠肺炎疫情席卷全球，对我国公共卫生体系建设提出了更高要求，在适龄人口数量增加的条件下保障水平还要提升。





基本公共服务支出增势不减

三是教育、节能环保、扶贫等支出仍将持续扩张。

- 从上世纪90年代起教育支出进入高速增长时期，近十年年均增速超过8%，占GDP比重已达4%。未来我国青少年人口数增速会下调，但绝对数还会增加。2亿多的在校生数短期内不会跌破。按占GDP比重4%推算，今后年度教育支出将在4万亿元以上。如果考虑到要加大学前教育和职业教育投入因素，未来五年教育支出要突破4.5万亿元。
- 节能环保压力和扶贫压力不会减弱。如按年均10%增速推算，两项支出合计未来五年将突破1.5万亿元。





财政收入增长乏力

未来一般公共预算收入总额将呈低水平平稳运行势态，原因有三：

- 税制改革把增值税和个人所得税两个主体税种的收入增长**制度空间大大压缩**。
- **经济增长下行压力**渐强将抑制总体税源扩张。
- 政府行政事业性收费改革极大地**规范了非税收入制度**，相应瓦解了收费收入增长的制度基础。



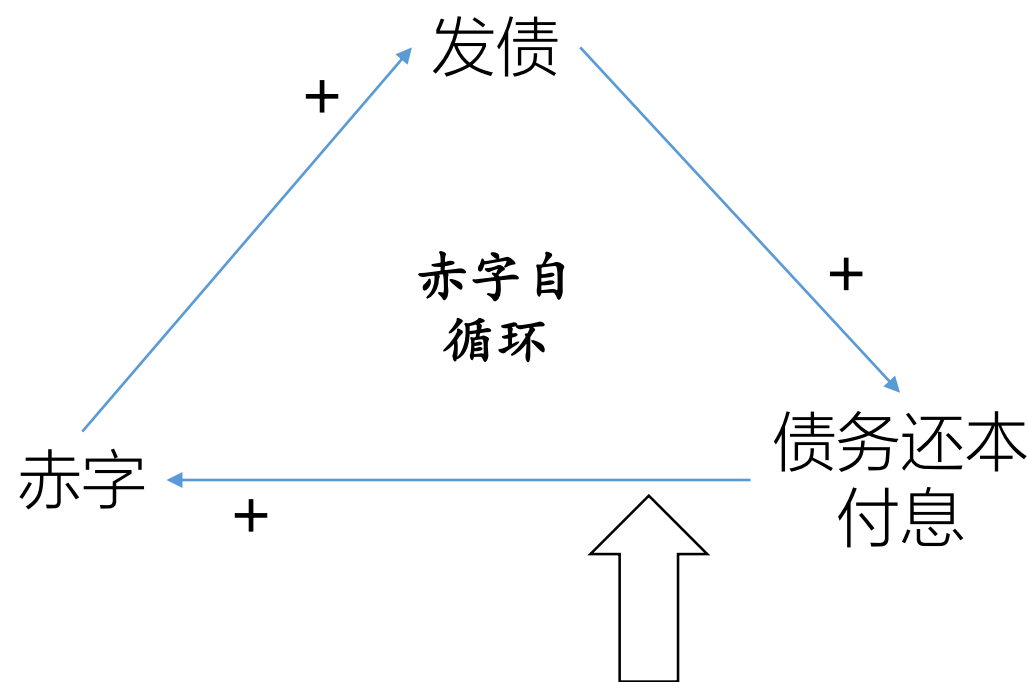


赤字自循环压力

实行积极的财政政策，财政赤字不断增长，债务规模相应急剧扩张。一般公共预算中支出债务付息比重不断上升。

- 2017年为23.6%，2018年为18%，分别超出当年支出总额增速16和10个百分点。
- 2019年中央财政债务付息支出占中央本级支出比重为13%。2020年升至15%，在中央本级各项支出中排位第二。

在付息支出规模扩张过程中，其他刚性支出又不能减少，只能靠增加赤字来解决问题，导致债务规模和付息规模越来越大，形成赤字扩张自循环。



我国为弥补赤字，发债产生的利息列入一般公共预算支出



赤字自循环压力

凯恩斯主义强调可运用赤字刺激经济。

从经济增长拉动角度看，财政赤字形成的财政支出占总需求比重不会超过10%，财政赤字**只能小幅助推经济增长**。

从结构角度分析问题，财政赤字派生的财政支出大部分是**流向消费而不是投资**，**则经济增长拉动力就更低**。

赤字是良药，是药三分毒。有偿化筹措政府收入人为加大了公共产品供给成本，加大了当代人和后代人的负担。





谢谢