



美国研究

标题: 作者:

关键词:

美国联邦赤字与公债问题析评

作 者:	张馨	封面:	
关键字:	美国经济		
年 号:	1996		
期 号:	第1期		
PDF文件:			
出版社:			
英文标题:	U. S. FEDERAL DEFICITS AND BONDS		
中文标题:	美国联邦赤字与公债问题析评		

《美国研究》1996年第1期

美国联邦赤字与公债问题析评

张馨

【注释】张馨：厦门大学财金系教授。【注尾】

近20年来，美国的联邦赤字以及相应的公债的急剧膨胀，曾为世人所瞩目。本文拟对从卡特政府以来的美国联邦赤字与公债问题作一分析评价。

—

从卡特政府以来，美国联邦赤字演变如下：

首先从赤字的绝对规模看。表1列出了这几届政府20年中的赤字、公债以及其他相关指标的历年数据，它表明美国联邦赤字在里根和布什任内呈现出在波动中加速上升的状态，只是在克林顿时期才开始下降，但今后又将稍有回升。

表1美国联邦赤字与公债绝对规模表

单位：10亿美元

财政

年度

联邦收入 联邦支出 联邦赤字 公众持有的
公债券

净增额
公众持有的
公债券累积余额绝对数
(1)比上年
增长

(%)
(2)
绝对数
(3)比上年
增长

(%)
(4)绝对数
(5)比上年
增长

(%)
(6) []
绝对数
(7)比上年
增长

(%)
(8)绝对数
(9)比上年
增长
(%)
(10
)

1977356 619 3409 210 153 7-27 1459

1

1978399 612 4458 712 159 210 258 06
07 110 6

1979463 315 9503 59 840 2-32 132 7-43 6
639 85 4

1980517 111.6590.917.473.883.669.5112.5709.310.9

1981599 315.9678.214.879.07.075.58.6784.810.6

1982617 83.1745.810.0128.062.0134.478.0919.217.1

1983600 6-2.8808.48.4207.862.3211.857.61131.023.0

1984665 511.0851.85.4185.4-10.8169.0-20.21300.014.9

1985734 110.1946.411.1212.314.5199.418.01499.415.3

1986769 14.8990.34.6221.24.2236.818.81736.215.8

1987854 111.11003.91.4149.8-32.3151.9-35.91888.18.7

1988909 06.41064.16.0155.23.6162.26.82050.38.6

1989990 79.01143.27.4152.5-1.7140.0-13.72190.36.8

19901031 34.11252.79.6221.445.2220.157.22410.410.0

19911054 32.21323.85.7269.521.7276.825.82687.211.5

19921090 53.41380.94.3290.47.8345.824.93033.012.9

19931153 55.81408.22.0254.7-12.3214.2-38.13247.27.1

19941257 79.01460.93.7203.2-20.2185.0-13.63432.25.7

19951346 47.11538.95.3192.5-5.3207.912.43640.16.1

19961415 55.11612.14.8196.62.1217.24.53857.36.0

注：①本表第(1)、(3)、(5)栏，以及第(7)、(9)栏之

1993年到1996年之数据，均译自《1996财年美国联邦政府预算》。

②本表第(9)栏1977年到1992年之数据，译自C W 斯蒂德曼《国债结论》，1993年版，第71页。

③本表第(7)栏数据依第(9)栏推算得出。

④本表1977到1994年数据均为实际数，1995年和1996年均均为预算预计数。

⑤本表各栏“比上年增长数”，均依据本表相应的绝对数计算得出。

美国联邦赤字与公债问题析评

美国研究

在卡特任内，联邦赤字从1977年的537亿美元上升到1980年的738亿美元，尽管其中出现了1980年赤字比上年增长83.6%这一表1中的最高纪录，但由于1977年出现了-27.1%，1979年-32.1%的大幅度赤字压缩，因而1980年赤字仅比卡特上任前一年的1976年的737亿美元，在绝对额上多出1亿美元。从这个意义上看，卡特任内是控制住了联邦赤字的。但如果从表1这一时期赤字一年大幅度压缩，一年重又上升，以及最后一年即1980年的赤字83.6%增长来看，则又难以说明卡特是有效地控制住了联邦赤字的。

在里根二届八年任期内，赤字从1981年的790亿美元上升到1988年的1152亿美元。对比起里根上台前一年的1980年的738亿美元，八年间增长110.3%，年均递增9.7%，是美国联邦赤字高速增长的时期。而其中增长又集中在1982、1983两年，分别比上年增长62.0%和62.3%。这使得1983年的联邦赤字升到2078亿美元，高于1988年赤字规模33.9%。此后1984年虽压赤字10.8%，但1985年旋又回升14.5%，因而尽管有1987年32.3%的大幅度压缩赤字，但整个里根任内联邦赤字毕竟是急剧膨胀了。尽管1984年和1987年两次大幅度压缩赤字反映出里根政府在削减赤字上的努力，但从总体看这种努力是不成功的。

布什任内美国联邦赤字明显地表现出失控状态，从1989年的1525亿美元急速攀升到1992年的2904亿美元。对比布什上任前一年的1988年，四年间增长87.1%，年均递增17.0%，高出里根时期年均递增率7.3个百分点。这一时期尽管1989年赤字比上年略有压缩，但其后连年上升，尤其是1990年赤字以45.2%的增长率反弹，实际表明1989年的压缩赤字是不成功的。不过应指出的是，1992年赤字增长7.8%，则是布什政府努力压缩赤字的具体结果。在1992年初布什政府所提出的1993财年联邦预算中，曾预计1992年联邦赤字为3660亿美元，比该年实

际赤字756亿美元高出26.0%，高于上年实际赤字35.8%。如果不是布什政府在预算执行过程中努力压缩赤字，则1992年又是一个赤字大幅度增长的年份。不过，从总体看，布什政府控制赤字的努力是归于失败的。

克林顿上任迄今已近三年，尽管本届任期还有一年多，但直到目前对赤字的控制是成功的。1993年8月，“综合预算调整法案(1993年)”(以下简称OBRA93)在国会获得通过，克林顿政府据此进行了大规模的赤字压缩。在OBRA93通过之前克林顿政府编制的1994财年联邦预算中，曾预计1993年联邦赤字为3220亿美元，但由于OBRA93的执行，1993年实际赤字降为2547亿美元，比预计数下降20.9%，比上年下降12.3%；而1995财年联邦预算预计1994年赤字为2348亿美元，而实际为2032亿美元，比预计数下降13.5%，比上年下降20.2%；而1996财年联邦预算预计1995年赤字为1925亿美元，但据美国国会预算委员会1995年8月下旬发表的统计

调查预计，截止到1995年9月30日的1995财年赤字将降到1610亿美元。这一预测肯定了1995年美国联邦赤字比上年下降的趋势。如果该预测准确，则1995年联邦赤字将比预计数下降16.4%，比上年下降20.8%。这样，克林顿政府将取得自杜鲁门政府以来第一次连续三年联邦赤字大幅度下降的成果。相对于里根-布什时期的如脱缰之势的赤字膨胀状态，克林顿政府直到目前为止，在削减赤字上是取得了相当的成功的。

其次从赤字的相对规模看。表2列出了20年来美国联邦赤字、公债及其相关指标的相对规模。

表2表明，卡特任内的1977年至1980年，赤字占GDP比重都处于这20年的最低或次低水准上，其中1979年出现了最低的1.7%。这进一步验证了前文关于卡特时期控制了赤字的提法。

表2美国联邦赤字与公债相对规模表

财政年度GDP(现值)

(十亿美元)

(1)

联邦收入占

当年GDP

比重(%)

(2)联邦支出占

当年GDP

比重(%)

(3)

联邦赤字占

GDP比重

(%)

(4)公债券净增

额占GDP

比重(%)

(5)

公众持有的

公债券累积

余额占GDP

比重(%)

(6)

1977 1978 1979 1980 1981 1982

6

1978 2155.0 18.5 21.3 2. 72. 7 28. 2

1979 2429. 5 19. 1 20. 7 1. 71. 3 26. 3

1980 2644. 1 19. 6 22. 3 2. 8 2. 6 26. 8

1981 2964. 4 20. 2 22. 9 2. 7 2. 5 26. 5

1982 3122. 2 19. 8 23. 9 4. 1 4. 3 29. 4

1983 3316. 5 18. 1 24. 4 6. 3 6. 4 34. 1

1984 3695. 0 18. 0 23. 1 5. 0 4. 6 35. 2

1985 3967. 7 18. 5 23. 9 5. 0 3 7. 8

1986 4219. 0 18. 2 23. 5 5. 2 5. 6 41. 2

1987 4452. 4 19. 2 22. 5 3. 4 3. 4 42. 4

19884808.418.922.13.23.442.6
19895173.319.222.12.92.742.3
19905481.518.822.94.04.044.0
19915673.318.623.34.84.947.4
19925937.218.423.34.95.851.1
19936294.818.322.44.03.451.6
19946633.619.022.03.12.851.7
19957024.119.221.92.73.051.8
19967407.019.121.82.72.952.1

注：①本表GDP数据来源：《1996财年美国联邦政府预算》，其中1995年和1996年为预计数。

②本表其余数据均从表1相关绝对数与本表GDP数据计算得出。

而在里根任期的1981至1988年间，从总体看，赤字占GDP比重从2.7%上升到3.2%，其中1982、1983年该比重也在大幅度上升，尤其是1983年的6.3%达到了20年来的最高水平。此后一直到1986年，该比重都是高于其他年份的。从这个意义上看，这20年来赤字最严重的时期应是存在于里根而非布什任内的。不过里根任期的最后二年，即1987年和1988年该比重又迅速下降，这也从另一个侧面反映了里根政府压缩赤字的努力，尽管从整个任期看这种努力并不成功也罢。

布什时期尽管1989年赤字占GDP比重下降到2.9%，但此后逐年上升并于1992年达到4.9%。尽管此时相对规模还低于1983年至1986年期间，但对比起里根政府后期该比重的下降，则从另一侧面表明这一时期美国联邦赤字已处于失控状态了。

最后从克林顿任期看，则赤字占GDP比重逐年下降，1995年、1996年将达到20年来的次低水准，这也从相对规模上表明了克林顿政府在本届任内对赤字压缩的成功性。

二

近20年来美国联邦赤字与公债的关系是，赤字引起公债，公债反过来加大赤字，两者互为因果，互相影响，共同“促进”。具体来看，两者的相互关系表现为以下几点：

首先，赤字是公债的原因。联邦赤字的大扩张，是决定近20年来美国联邦债务攀升到天文数字的直接导因。从表1的第(5)和(7)栏可以看出，历年来美国联邦赤字与公众持有的公债券年度净增额大体上是相同的，而且两者比上年增长幅度也大体一致。这就充分地表明了赤字对公债的直接决定作用和影响。不过，公债毕竟不等于赤字，因而表1中又体现了两者的差别：(1)从绝对额看，多数年份公债净增额稍少于同年的赤字数额，但也有若干年份情况相反，如1982、1983、1986、1987、1988、1991、1992、1995和1996年等。这种差别，主要是由于公债的持有者除了大部分是公众外，政府帐户也购买了相当的数额和份额造成的。如1994年联邦债务总累积余额46437亿美元，公众持有34322亿美元，占73.9%，政府帐户持有12115亿美元，占26.1%。由于政府帐户余额在某种意义上可视为政府结余，以其余额购买公债也就具有一定的以盈余抵销赤字的作用，因而仅考察公众持有的公债状况是允许的，但这又产生了公债净增额与当年赤字并不完全一致的现象；(2)从相对额看，公债净增额与赤字的比上年增长幅度，也大体上是相同的，但也存在差别。一是公债净增额大体上比赤字以更大的幅度同增减，将表1的第(8)栏与第(6)栏对比就可以清楚地看出这点。如1979年赤字比上

年下降了32.1%，公债净增额则下降了43.6%，而1980年赤字上升83.6%，公债净增额则上升112.5%，等等。二是个别年份公债净增额变化程度小于赤字变化程度，如1983年，而个别年份则出现了赤字下降而公债净增额反而上升的现象，如1995年。

其次，公债促进了赤字。公债为赤字扩张提供了某种便利条件，是赤字膨胀的重要原因。现代国家安排支出的费用首先的和基本的是来自税收，一旦支出增长而税入受各种条件限制难以相应跟进时，政府举债的能力和规模大体上也就决定了政府支出的扩张程度。由于公债相对于税收有着更强的扩张能力，因而对于政府支出的扩张起着更大的“放纵”作用：(1)增税的负担直接加诸于私人部门，在社会公众和议会的非难、限制以至否定中往往难以实现。而举债并不产生政府对私人资源的剥夺，因此阻力小于增税；(2)几十年来税收的迅速增长，使政府税基大为扩张，这意味着政府偿债能力的大为增强，大大提高了私人认购公债的信心，也增强了政府的举债能力。

从表1的联邦收入与支出的相应栏目可以看出，在联邦支出比收入增长更快的年份，联邦赤字也几乎都大幅度上升，如1980、1982、1983、1985、1990和1992等年，只有1992年赤字增幅较低。而这些年也基本上是公债净增额比上年增长幅度大大超过赤字增长幅度的年份，如1980年以112.5%比83.6%，1982年以78.0%比62.0%，1985年以18.0%比14.5%，1990年以57.2%比45.2%，1991年以25.8%比21.7%，只有1983年例外，该年赤字增长反而超过公债增长速度。从表2来看，联邦支出占GDP比重较大的里根-布什时期，则也是联邦赤字和债务占GDP比重较大的时期。这些，都表明了公债的扩大对于财政支出和赤字膨胀的支持作用。

再次，公债又对赤字形成限制。从长远看，公债连年膨胀所导致的负面影响的加大加剧，成为必须压缩和控制赤字的根本原因。现代国家在支出上已形成了对公债的依赖性，因而每年公债除以新还旧外，还得有相当数额的年度净发行，这就决定了每年公债累积余额的不断上升。表1的第(9)和(10)栏表明，美国联邦债务累积余额不仅逐年上升，而且年度增长幅度至1992年止绝大部分年份都在10%以上，最高的1983年达到23.0%，并且许多年份是超过当年赤字的增长幅度的。表2的第(6)栏则表明，从里根上台的1981年开始，美国联邦债务累积余额的膨胀是超过GDP增长速度的，因而该栏数据从1981年起除1989年外，逐年上升到超过50%的高水平上。

公债规模的这种膨胀，挤走了私人资本，危害着经济的长远发展能力，是必须限制公债膨胀的根本原因。而从财政本身看，则公债累积余额的膨胀所形成的沉重付息压力，也要求控制和压缩公债规模。

表3美国联邦利息支出状况表

财政年度联邦利息支出

(十亿美元)

(1)

利息支出占当年

联邦支出比重(%)

(2)

利息支出占当年

GDP比重(%)

(3)

197729 97 31 6

197835.57.71.6

197942.68.51.8

198052.58.92.0
198168.810.12.3
198285.011.42.7
198389.811.12.7
1984111.113.03.0
1985129.513.73.3
1986136.013.73.2
1987138.713.83.1
1988151.814.33.2
1989169.214.83.3
1990163.814.73.4
1991196.314.83.5
1992201.014.63.4
1993198.814.13.2
1994203.013.93.1
1995234.215.23.3
1996257.015.93.5

注：①本表第(1)栏1977-1992年数据译自《国债结论》，第71页，

1993年及其以后数据译自《1996财年美国联邦政府预算》，其中1995年和1996年为预计数。

②本表其余栏目数据依第(1)栏与表1和表2相关数据计算得出。

表3列出了20年来美国联邦政府付息规模的变化状况。表中第(1)栏显示，联邦政府的债息支出，从1977年的299亿美元上升到1996年预计的2570亿美元，增长7.6倍，年均递增12.0%，远远超过同期联邦支出7.5%的年均递增率。而表中第(2)和第(3)栏则表明，利息支出占当年联邦支出和GDP的比重等相对规模也都有很大增长，其结果是到1996年将有近16%的联邦支出由债息支出所吞噬。这对于任何政府来说都是一笔过于沉重的负担，就更不用说苦于赤字规模过大又难以进一步压缩的美国联邦政府了。

如果进一步将表3的第(1)栏数字与表1的第(5)和(7)栏数字相对比可以看出，联邦年度付息额在1970年代末期尚与赤字数额和公债净增额有一定差距，但到1994年已赶上并超过它们。从

这个意义上看，几乎可以说近年来美国联邦赤字和公债净增额是由债息支付引起的。如果没有庞大的公债累积余额所引起的巨额债息支付，则几任总统所追求的消灭赤字的目标已经实现了。反之，公债累积余额从而债息支付额的逐年增加，将继续加大联邦政府的支出负担，成为联邦赤字可能重新回升的重要因素。这将形成公债累积余额→债息支付额→赤字……的

恶性循环。这样，光从公债及其利率过度扩张的后果看，也要求对赤字加以压缩和控制，以免进一步膨胀公债规模。

最后，公债使得赤字难以取消。尽管公债从根本看是由赤字所引起，但现代公债反过来又成为

赤字必须存在的关键原因之一。这是因为：1 如前所述，公债为赤字的扩大提供了便利，一旦大规模的长期性赤字形成了，尽管从政府预算统计上看公债不列为财政收入，但实质上起了某种经常性财政收入的作用。20年来美国联邦财政就已陷入这种状况，只要将表1的第(7)栏与第(3)栏加以对照，就可知道大体上这些年的联邦支出的10%以上都是由公债支持的。一下子要想取消在支出上起着如此重要的公债，显然不可能；2 公债本身在收入上的灵活

性，决定了它在政府宏观经济政策运作上的不可替代性。市场经济的波动要求政府的财政政策相应扩张和收缩，要求财政收支也必须有部分能灵活地增大和减少。收入方的税收由于其固定性的形式特征，而无法随经济周期灵活增减，公债的年度发行额则具有这一弹性，因而它为现代财政所必需；³ 西方公债理论认为，从均衡财政负担的效率观点看，公债也必须存在。财政的资本支出形成的基础设施等所发挥的效益将延续数代人，此时如以税收提供其费用，则仅将负担加诸于当代人身上，负担与受益不对称。而如以公债筹资，则也可将负担均摊到受惠的数代人身上，符合市场经济的成本-效益对称要求。因而从效率原则看，公债也必须存在，这又反过来决定了适度的赤字必须存在。

三

从上述分析可得出以下看法：

第一，赤字的压缩，只有在有利于经济发展的前提下，才是真正的压缩。近20年来历届美国政府都以压缩赤字为己任，但除克林顿外，其余的都失败了，根本的原因也就在于此。所以，不能为压缩赤字而压缩赤字。

在卡特任内，如前所述，曾控制住了赤字规模，但却是以经济状况恶化为代价的，这是他竞选连任失败的经济根源。其结果是赤字实际上没能得到真正控制，1979年比上年压缩赤字32.1%，随之而来的是1980年比1979年赤字增长83.6%，最终还是表明了卡特对赤字压缩的失败。

里根上任初期，尽管一度解决了卡特时期经济滞胀问题，但却是以赤字巨额增长为代价的。这种大规模的赤字引起的巨额公债所产生的“挤出效应”，严重地危及美国经济长期发展能力，因而是难以为继的，这决定了从1984年开始的数度压缩赤字。但是，由于所谓的里根繁荣本身就是建立在巨额赤字基础之上的，压缩赤字也将危及经济增长，从而陷入两难境地。继承里根衣钵的布什任内赤字大规模上升而经济反而严重衰退，证明了里根-布什压缩赤字政策的失败。

克林顿汲取前人的教训，认识到当时美国经济问题的关键原因是失控的巨额赤字，也认识到不能简单地减支增收，因而提出了一整套以削减赤字为基础的促进经济发展的政策。他以OBRA93为依据，对联邦收支结构进行了大调整，大幅度地精简政府机构、压缩政府机构经费而增加“为未来”即经济长期发展的投资，大幅度提高富裕阶层税负而减轻中低阶层税负，大大地增强了他们的消费与投资需求，取得了既连年大砍赤字又解决经济停滞、通货膨胀过高、经济缺乏长期发展后劲等问题，从而相对地取得了压缩赤字的成功。

从我国来看，从1979年以来连年赤字，并且赤字与公债的规模也已极大地膨胀了。尽管这些年来控制赤字和公债规模的呼声并不弱，而我们在财政工作中也总是提出实行“紧”财政的政策要求，但赤字和公债的膨胀势头并没有得到扼制。因此，克林顿政府通过财政收支结构的调整获得赤字削减而经济增长、通货膨胀下降的经验，是值得我们借鉴的。我国目前经济的主要危险是过热，这对比起经济过冷是一种很好的削减赤字的经济环境。为此，应通过精简机构等措施将行政管理费用等砍下来，而保留以至增大经济建设支出，是不会危及反是更有利于我国经济的长期健康发展的。这点，美国在经济过冷的背景下尚且能做到，我国在担心经济过热的背景下就更有可能做到。

第二，对赤字规模应予控制，但追求消灭以公债弥补的赤字也是不现实的。由于所处的经济环境不同，卡特、里根和布什等人与肯尼迪和约翰逊不同，并不信奉赤字财政的信条，而公开追求平衡预算的目标。然而，他们的多次压缩赤字的努力，包括1986年著名的格兰姆—拉德曼—霍林斯的五年内实现

财政平衡的法案都失败了，其结果不仅没能消灭赤字，连压缩削减赤字也没能做到。这使得美国的联邦赤字和债务上升到了以往只有战时才达到的水平，并且一届比一届高。在他们任

职的16年期间，经济增长再也没能赶上公债累积余额的扩张步伐，其结果是公债累积余额占GDP比重的持续上升。尽管这里面有政策措施失当，没有正确调整联邦收支结构等原因，但毕竟表明了，要大力压缩财政支出是一件多么困难的事。

克林顿政府尽管取得了连续三年大砍联邦赤字的成绩，但需要补充的是，依据《1996财年美国联邦政府预算》的预计，美国联邦赤字和公债净增额从1996年起又将回升。在表1中，1996年联邦赤字将比上年上升2.1%，公债净增额将上升4.5%。不仅如此，依据该预算的预计，此后直到2000年，美国联邦预算的绝对规模将几乎是难以再压缩了。表4列出的有关数据表明，尽管从占GDP比重这一相对数看，联邦赤字将持续下降到2000年的2.1%，但从赤字的绝对数看，则1997年有8.3%的较大回升，其后几年虽又回落，到2000年预计仍将维持近2000亿美元的规模。因此，说联邦赤字已得到了控制是可以的，但离财政平衡还有很大的距离。

美国联邦赤字之所以无法再压下去，关键在于财政支出的刚性在作怪。财政支出体现的是各有关方面的利益，从根本上看也与经济发展息息相关，过分削减一旦危及了经济发展，则导致财政困难加剧，反将加大财政赤字，因而是不能将最低的支出砍掉的。克林顿政府连续三年的大幅度削减赤字，主要靠的是通过更大幅度地削减包括行政费用在内的主动性支出来实现的。相反，规定性支出和利息支出却是逐年增长的，这是导致联邦赤字难以进一步大削减的直接原因。而规定性支出的持续上升，又主要是由老年及伤残者医疗保险计划，和低收入家庭补助计划的支出增长引起的。在1996年至2000年的五年中，前者年均递增9.1%，后者更高达9.3%。这类牵涉到千千万万中低阶层利益的社会保障计划的支出，大幅度削减在政治上是不通的。因此，将赤字控制在一定规模而不是强求消灭之，应是明智的选择。

表4美国联邦赤字与债务预计数表

单位：10亿美元

财政年度

指标

1997 1998 1999 2000

1、GDP：绝对规模7814.98 248.88 705.19 186.1

2、联邦支出：总规模1684.71 745.21 822.21 905.3

比上年增长(%)4.53.64.44.6

占GDP比重(%)21.621.220.920.7

其中：主动性支出：绝对规模547.75 40.45 43.35 49.6

比上年增长(%) -0.2 -1.30.51.2

规定性支出：绝对规模866.69 21.99 81.81 045.9

比上年增长(%)7.56.46.56.5

利息支出：绝对规模270.42 82.92 97.13 09.9

比上年增长(%)5.24.65.04.3

3、联邦赤字：绝对规模213.11 96.41 97.41 94.4

比上年增长(%)8.3-7.80.5-1.5

占GDP比重(%)2.72.42.32.1

4、公众持有的债务净增额243.92 33.82 36.22 34.2

比上年增长(%)12.3-4.11.0-0.8

占GDP比重(%)3.12.82.72.5

5、公众持有的债务累积余额4101.24334.94571.24805.4

比上年增长(%)6.35.75.55.1

占GDP比重(%)52.552.652.552.3

注：本表数据均译自《1996财年美国联邦政府预算》

。

反观我国的赤字问题，十余年来都一直存在并压缩不下来，除了工作上的不当外，显然还有着不能消灭赤字的客观原因。因此，在目前以及今后一段时间内，要做的是控制和适度削减赤字，而不应是硬性地强求消灭赤字。

第三，公债的不能取消，使得消灭赤字在我国相当时期内也难以做到。这点，在前文已有详细的分析，从我国来看也是适用的。十余年来我国的公债一直起着重要的筹集建设资金的作用，作为发展中国家今后也需要每年净发行一定数额的公债。从这个意义上看，我国暂时还不应该强求绝对地消灭赤字，应杜绝的仅是财政强行向银行透支的赤字。

第四，美国联邦支出是将债息支出包括在内的，而我国目前的财政支出则不包括债息。这实际上人为地低估了赤字规模。如果说公债本金的借入和偿还在数额上可以相抵的话，则利息支出作为公债的衍生物，是财政的净支出，在预算上列为支出是合理的。不列为支出，低估了赤字的规模，将不利于正确认识和解决我国的赤字和公债问题。