เนื้อหาส่วนนี้อธิบายเรื่องหนี้พันธบัตรของรัฐ เนื้อหากล่าวถึงด้วยว่าข้อเสนอ 41—ซึ่งเป็นข้อเสนอการใช้เงินจากการออกพันธบัตรมูลค่า 600 ล้านดอลลาร์เพื่อจัดสร้างบ้านพักสำหรับทหารผ่านศึก—จะมีผลอย่างไรต่อค่าใช้จ่ายของพันธบัตรของรัฐ

ภูมิหลัง

พันธบัตรคืออะไร พันธบัตรเป็นวิธีที่รัฐบาลและบริษัทกู้เงิน ตัวอย่างเช่น ฝ่ายบริหารของรัฐใช้พันธบัตรเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับวางแผน ก่อสร้าง และปรับปรุงโครงการจัดหาโครงสร้างพื้นฐานเป็นหลัก เป็นต้น รัฐจำหน่ายพันธบัตรให้แก่นักลงทุนเพื่อจัดหาเงินทุน "ล่วงหน้า" สำหรับโครงการเหล่านี้ และสัญญาว่าจะคืนเงินให้นักลงทุนพร้อมดอกเบี้ยภายในระยะเวลาที่กำหนด

พันธบัตรนำไปใช้จัดหาเงินทุนเพื่อวัตถุประสงค์ใด และทำไมจึงต้องใช้วิธีออกพันธบัตร โดยทั่วไป รัฐใช้พันธบัตรเป็นเครื่องมือระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในโครงการจัดสร้างโครงสร้างพื้นฐานสาธารณะ เช่น ถนน สถานศึกษา เรือนจำ สวนสาธารณะ โครงการจัดหาน้ำ และอาคารสำนักงาน เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีการใช้พันธบัตรเพื่อช่วยจัดหาเงินทุนสำหรับโครงสร้างพื้นฐานบางอย่างของภาคเอกชนอีกด้วย เช่น โรงพยาบาล และบ้านพักทหารผ่านศึก เป็นต้น สาเหตุหลักของการออกพันธบัตรคือ โดยปกติแล้วโครงสร้างพื้นฐานเป็นสิ่งที่ให้บริการสาธารณชนยาวนานหลายปี ดังนั้น จึงสมเหตุสมผลที่ผู้เสียภาษีทั้งในปัจจุบันและอนาคตจะช่วยกันออกค่าใช้จ่ายส่วนนี้ อีกประการหนึ่ง ค่าใช้จ่ายมหาศาลสำหรับโครงการเหล่านี้ทำให้ยากที่จะชำระหนี้ทั้งก้อนได้ภายในครั้งเดียว

รัฐจำหน่ายพันธบัตรชนิดใด รัฐจำหน่ายพันธบัตรหลักอยู่หลายชนิด ได้แก่ :

- ***พันธบัตรข้อผูกพันโดยทั่วไป*** พันธบัตรชนิดนี้ส่วนใหญ่จะได้รับการชำระหนี้โดยตรงจากกองทุนทั่วไปของรัฐ กองทุนทั่วไปเป็นบัญชีหลักสำหรับใช้จ่ายของรัฐ ซึ่งรัฐใช้เป็นแหล่งเงินสำหรับทำรายการจ่ายให้แก่โรงเรียนรัฐบาล สถานศึกษาระดับสูง เรือนจำ สถานดูแลสุขภาพ และบริการอื่นๆ ตัวอย่างพันธบัตรข้อผูกพันโดยทั่วไป ได้แก่ พันธบัตรที่ออกจำหน่ายทั่วทั้งรัฐ เพื่อจัดหาเงินทุนสำหรับจัดซื้อสิ่งอำนวยความสะดวกให้เขตการศึกษาท้องถิ่น อย่างไรก็ตาม พันธบัตรข้อผูกพันโดยทั่วไปบางชนิดจะได้รับการชำระหนี้โดยแหล่งรายได้ที่กำหนดไว้ โดยมีกองทุนทั่วไปทำหน้าที่สนับสนุนเท่านั้นในกรณีที่แหล่งรายได้ที่กำหนดประสบปัญหาสภาพคล่อง ตัวอย่างเช่น รัฐชำระหนี้บางส่วนให้แก่ผู้ถือพันธบัตรโครงการจัดหาน้ำ โดยใช้เงินจากหน่วยงานต่างๆ ที่ได้รับน้ำจากโครงการจัดหาน้ำซึ่งอาศัยเงินจากการจำหน่ายพันธบัตรนั้นไปดำเนินการ เป็นต้น พันธบัตรข้อผูกพันโดยทั่วไปจะต้องผ่านการอนุมัติจากผู้ออกเสียงลงคะแนน และผู้มีอำนาจสูงสุดในการจัดเก็บภาษีของรัฐต้องรับประกันการชำระหนี้
- ***พันธบัตรเช่าซื้อ-รายได้*** พันธบัตรเหล่านี้จะได้รับการชำระหนี้จากเงินค่างวดเช่าซื้อ (ชำระโดยกองทุนทั่วไปเป็นหลัก) ของหน่วยงานของรัฐที่ใช้สิ่งอำนวยความสะดวกที่จัดซื้อมาด้วยเงินทุนที่ได้จากการจำหน่ายพันธบัตรนั้น พันธบัตรเหล่านี้ไม่ต้องผ่านการอนุมัติจากผู้ออกเสียงลงคะแนน และผู้มีอำนาจสูงสุดในการจัดเก็บภาษีของรัฐไม่ต้องรับประกันการชำระหนี้ ดังนั้น พันธบัตรเหล่านี้จึงมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยค่อนข้างสูงกว่าพันธบัตรภาระผูกพันทั่วไป
- ***พันธบัตรรายได้แบบดั้งเดิม*** พันธบัตรเหล่านี้ใช้จัดหาเงินทุนสำหรับโครงการจัดสร้างโครงสร้างพื้นฐานเช่นกัน แต่ไม่ได้อาศัยการสนับสนุนจากกองทุนทั่วไป แต่พันธบัตรเหล่านี้จะได้รับการชำระหนี้จากแหล่งรายได้ที่สม่ำเสมอตามที่กำหนด ซึ่งเป็นรายได้จากโครงการที่ใช้เงินทุนจากการจำหน่ายพันธบัตรนั้นไปดำเนินการเช่น ค่าธรรมเนียมการใช้สะพาน เป็นต้น พันธบัตรเหล่านี้ไม่มีการรับประกันการชำระหนี้โดยผู้มีอำนาจสูงสุดในการจัดเก็บภาษีของรัฐเช่นกัน และไม่ต้องผ่านการอนุมัติจากผู้ออกเสียงลงคะแนน

หลังจากจำหน่ายพันธบัตรแล้ว รัฐจะต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเป็นรายปีจนกว่าจะครบจำนวน โดยทั่วไปแล้ว นักลงทุนไม่ต้องชำระภาษีเงินได้ตามกฎหมายของรัฐและรัฐบาลกลาง สำหรับรายได้จากพันธบัตรซึ่งรัฐเป็นผู้ออก การยกเว้นภาษีแก่นักลงทุนเช่นนี้ ช่วยให้รัฐสามารถจำหน่ายพันธบัตรโดยเสนออัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลงได้ ซึ่งช่วยให้รัฐมีภาระชำระหนี้น้อยลง อย่างไรก็ตาม ในบางกรณี รัฐก็จำหน่ายพันธบัตรที่ไม่อยู่ในข่ายได้รับการยกเว้นภาษีจากรัฐบาลกลาง ตัวอย่างเช่น เท่าที่ปฏิบัติกันมา การจำหน่ายพันธบัตรที่เกี่ยวข้องกับการจัดสร้างบ้าน หลายครั้งไม่ได้รับการยกเว้นภาษีจากรัฐบาลกลาง เป็นต้น

ค่าใช้จ่ายของการจัดหาเงินผ่านพันธบัตรอยู่ที่เท่าไร ค่าใช้จ่ายรายปีสำหรับการชำระคืนพันธบัตรขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยและระยะเวลาการชำระเป็นหลัก รัฐมักจะชำระพันธบัตรภายในระยะเวลา 30 ปี (คล้ายคลึงกับการผ่อนชำระหนี้ตามสัญญาเงินกู้ดอกเบี้ยคงที่เพื่อซื้อบ้านที่กำหนดระยะเวลาการผ่อนชำระนาน 30 ปี) สมมุติว่าอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 5 เปอร์เซ็นต์ รัฐจะต้องชำระหนี้เป็นเงินเกือบ 2 ดอลลาร์ต่อทุก 1 ดอลลาร์ที่กู้ยืมตลอดระยะเวลาการผ่อนชำระปกติ 30 ปี จากจำนวนเงินที่ใช้ชำระหนี้ 2 ดอลลาร์ดังกล่าว ประมาณ 1 ดอลลาร์เป็นการชำระเงินต้น ส่วนที่เหลืออีกเกือบ 1 ดอลลาร์เป็นการชำระดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการชำระหนี้สำหรับแต่ละพันธบัตรเป็นการแบ่งชำระตลอดระยะเวลา 30 ปี ดังนั้นค่าใช้จ่ายหลังปรับยอดโดยพิจารณาอัตราเงินเฟ้อประกอบแล้วจึงต่ำลง—กล่าวคือ ประมาณ 1.30 ดอลลาร์ ต่อทุก 1 ดอลลาร์ที่กู้ยืม เมื่อรัฐออกพันธบัตรที่ผู้ซื้อต้องชำระภาษี รัฐมักจะเลือกระยะเวลาการผ่อนชำระที่สั้นลง—เช่น สิบปี เป็นต้น ระยะเวลาการผ่อนชำระที่สั้นลงทำให้ยอดชำระรายปีสูงขึ้น แต่ขณะเดียวกันก็ทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยโดยรวมลดลงด้วย ดังนั้นจึงส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้ทั้งหมดลดลง

พันธบัตรโครงสร้างพื้นฐานและงบประมาณของรัฐ

ปริมาณหนี้ของกองทุนทั่วไป รัฐมีพันธบัตรสำหรับโครงสร้างพื้นฐานมูลค่าประมาณ 85 พันล้านดอลลาร์ที่ใช้เงินสนับสนุนจากกองทุนทั่วไป และเป็นพันธบัตรที่ยังค้างชำระ—กล่าวคือ เป็นพันธบัตรที่กองทุนทั่วไปยังต้องชำระเงินต้นและดอกเบี้ยให้อยู่ พันธบัตรเหล่านี้ประกอบด้วยพันธบัตรข้อผูกพันโดยทั่วไปมูลค่าประมาณ 75 พันล้านดอลลาร์ และพันธบัตรเช่าซื้อ-รายได้มูลค่า 10 พันล้านดอลลาร์ อนึ่ง ผู้ออกเสียงลงคะแนนและสภานิติบัญญัติได้ลงมติอนุมัติพันธบัตรโครงสร้างพื้นฐานมูลค่าประมาณ 33 พันล้านดอลลาร์แบบภาระผูกพันทั่วไปและแบบเช่าซื้อ-รายได้ ซึ่งทั้งหมดยังมิได้นำออกจำหน่ายแก่นักลงทุน เป็นที่คาดกันว่าส่วนใหญ่ของพันธบัตรเหล่านี้จะออกจำหน่ายภายในไม่กี่ปีข้างหน้าเมื่อมีความต้องการใช้เงินทุนสำหรับโครงการเพิ่มเติมต่างๆ

การชำระหนี้ของกองทุนทั่วไป ในปี 2013–14 การชำระหนี้โดยกองทุนทั่วไปในส่วนพันธบัตรโครงสร้างพื้นฐาน คาดว่าจะมีมูลค่ารวมกว่า 5 พันล้านดอลลาร์ เมื่อพันธบัตรที่ผ่านการอนุมัติแล้วแต่ยังมิได้นำออกจำหน่ายถูกนำออกจำหน่ายให้แก่นักลงทุน ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับหนี้พันธบัตรซึ่งยังค้างชำระจะเพิ่มสูงขึ้นอีก โดยน่าจะขึ้นถึงระดับสูงสุดที่กว่า 7 พันล้านดอลลาร์ในปี 2019–20

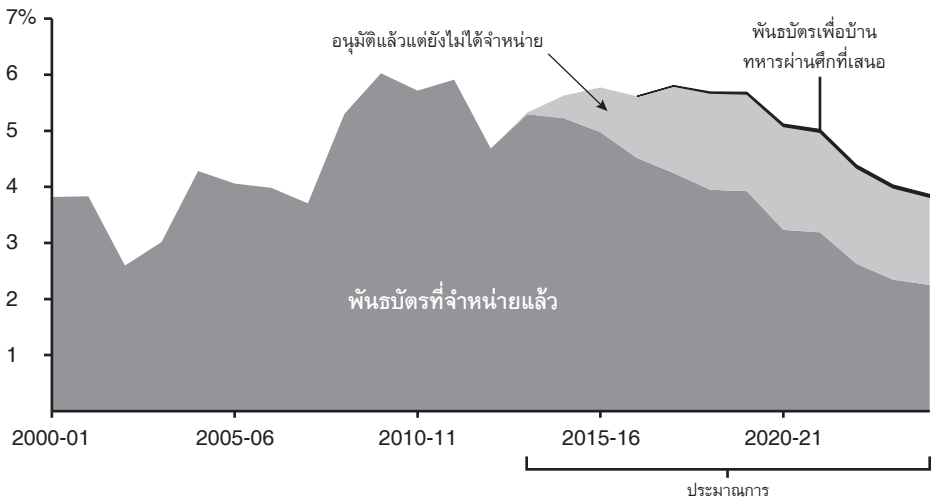
ผลกระทบจากการเลือกตั้งครั้งนี้ที่มีต่อการชำระหนี้ ข้อเสนอเรื่องการออกพันธบัตรจัดสร้างบ้านพักทหารผ่านศึกในการออกเสียงลงคะแนนครั้งนี้ (ข้อเสนอ 41) จะอนุญาตให้รัฐกู้ยืมเงินไม่เกิน 600 ล้านดอลลาร์ด้วยวิธีจำหน่ายพันธบัตรข้อผูกพันโดยทั่วไปให้แก่นักลงทุน มูลค่าการชำระหนี้ต่อปีโดยเฉลี่ยซึ่งเกิดจากการจำหน่ายพันธบัตรดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับช่วงเวลาและเงื่อนไขการจำหน่าย อย่างไรก็ตาม สมมุติว่าอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 5 เปอร์เซ็นต์ โดยจะออกจำหน่ายในระยเวลาห้าปี และพันธบัตรแต่ละฉบับมีระยะเวลาการผ่อนชำระสิบปี มูลค่าค่าใช้จ่ายชำระหนี้ต่อปีโดยประมาณที่กองทุนทั่วไปจะต้องแบกรับ จะอยู่ที่ประมาณ 50 ล้านดอลลาร์ โดยรวมแล้ว เราประมาณการว่าร่างกฎหมายนี้จะต้องใช้เงินชำระหนี้ทั้งหมดประมาณ 750 ล้านดอลลาร์ภายในเวลา 15 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาที่พันธบัตรทั้งหมดจะได้รับการผ่อนชำระครบ

ผลกระทบจากการเลือกตั้งครั้งนี้ที่มีต่ออัตราส่วนการชำระคืนหนี้สินจากรายได้ ตัวชี้วัดสถานการณ์หนี้สินของรัฐประการหนึ่งคือ อัตราส่วนการชำระคืนหนี้สินจากรายได้ (DSR) อัตราส่วนนี้จะระบุรายได้ประจำปีของกองทุนทั่วไปของรัฐ ซึ่งรายได้ส่วนนี้จะต้องถูกแยกไว้ต่างหากสำหรับใช้ชำระหนี้ที่เกิดจากการจำหน่ายพันธบัตรโครงสร้างพื้นฐาน และดังนั้นจึงไม่สามารถนำไปใช้จ่ายในโครงการอื่นของรัฐได้ ดังแสดงในรูป 1 ขณะนี้ DSR กำลังจะขึ้นถึงระดับ 6 เปอร์เซ็นต์ของรายได้ประจำปีของกองทุนทั่วไป หากไม่มีพันธบัตรอื่นเพิ่มเติมที่อนุมัติโดยผู้ออกเสียงลงคะแนนหรือสภานิติบัญญัติ ประมาณกันว่าภาระหนี้ของรัฐที่มีต่อพันธบัตรต่างๆ ที่อนุมัติไปแล้วจะอยู่ในระดับสูงสุดที่เกือบ 6 เปอร์เซ็นต์ของรายได้ของกองทุนทั่วไปในปี 2017–18 และจะลดลงหลังจากนั้น

หากผู้ออกเสียงลงคะแนนอนุมัติให้มีการจำหน่ายพันธบัตรเพื่อจัดสร้างบ้านพักทหารผ่านศึกตามที่เสนอในการออกเสียงลงคะแนนครั้งนี้ ก็จะทำให้ DSR เพิ่มขึ้นอีกน้อยกว่าหนึ่งในสิบจุด อย่างไรก็ตาม หากผู้ออกเสียงลงคะแนนลงมติอนุมัติให้จำหน่ายพันธบัตรอื่นเพิ่มเติมในการเลือกตั้งครั้งอื่นหลังเดือนมิถุนายน 2014 ค่าใช้จ่ายในการชำระหนี้ในอนาคตดังแสดงในรูป 1 ก็จะสูงขึ้น ตัวอย่างเช่น ณ เวลาที่จัดทำบทวิเคราะห์พันธบัตรนี้ ได้มีการกำหนดให้ออกเสียงลงคะแนนเรื่องการจำหน่ายพันธบัตรโครงการจัดหาน้ำแล้วในเดือนพฤศจิกายน 2014 เป็นต้น

รูป 1

อัตราส่วนการชำระคืนหนี้สินจากรายได้ของกองทุนทั่วไป[n]



[n] อัตราส่วนของการชำระหนี้ประจำปีโดยใช้เงินจากกองทุนทั่วไปต่อรายได้และเงินโอนของกองทุนทั่วไป