

负债国家的国内公共债务

帕伯罗·E. 圭多提 著
曼摩汉·S. 库莫

赵天朗
席建民 译
白延庆



中国金融出版社·北 京
国际货币基金组织·华盛顿



—645

国际货币基金组织《不定期刊物》选编

负债国家的国内公共债务

帕伯罗·E. 圭多提 著
曼摩汉·S. 库莫

赵天朗
席建民 译
白延庆



中国金融出版社·北 京
国际货币基金组织·华盛顿

(京)新登字 142 号

责任编辑:王纲

负债国家的国内公共债务

帕伯罗·E. 圭多提 著
曼摩汉·S. 库莫
赵天朗 席建民 白延庆 译

*

中国金融出版社 出版
新华书店北京发行所发行
行知新技术研究所 照排
燕华印刷厂 印刷

*

880毫米×1230毫米 1/16 2印张 53千字
1993年4月第一版 1993年4月第一次印刷
ISBN 7-5049-1064-1/F·657 定价: 3.80元

前 言

本论文作者是国际货币基金组织研究部的几位经济学家。本论文得到了研究部以及其它部门的同事及访问学者的帮助与建议，在这里特别要感谢的是：Bijan Aghevli, Matthew Canzoneri, Michael Dooley, Ernesto Feldman, Morris Goldstein, Mohsin Khan, Saúl Lizondo, Leonardo Leiderman, Claudio Loser, Liliana Rojas—Suárez, Assaf Razin, 和特别是 Peter Wickham 对论文提出的帮助。作者还特别感激 Guillermo Calvo 对本论文的建议与研究自始至终的鼓励。同时，他们还感谢 Huyen Le 和特别是 Raja Hettiarachchi 高效率的研究帮助和 Paul Gleason 和 Catherine Fleck 所做的编辑工作。

本论文所表达的观点属于作者本人，并不一定反映货币基金组织的观点。

目 录

前言.....	(1)
一、导言.....	(1)
二、公共债务的演变和财政状况.....	(2)
1. 公共债务的演变	(2)
2. 财政发展	(8)
三、财政政策和公共债务的分析框架	(10)
1. 公共部门的资产负债表	(10)
2. 资产负债表方法的意义	(11)
3. 政府净值计算举例	(13)
4. 必需的财政调整	(13)
四、国内公共债务的管理问题	(15)
1. 名义与指数化债务	(15)
a. 名义公共债务和通货膨胀	(15)
b. 利率政策和政策失效性	(16)
c. 债务指数化和信誉度	(17)
2. 债务期限	(19)
a. 期限结构的情况	(19)
b. 期限结构和通货膨胀	(19)
五、结论	(22)
附 录	(23)
1. 债务期限和通货膨胀	(23)
2. 统计表	(24)
1. 公共债务 (表 9 和 10)	(24)
2. 财政帐户 (表 11)	(26)

文献目录

表 目

二、1. 15 个重债发展中国家：公共债务，选择期	(3)
2. 15 个重债发展中国家：市场价格的外债和全部债务	(5)
3. 15 个重债国：月通货膨胀率和实际利率，选择期	(7)
4. 15 个重债发展中国家：财政帐户和综合公共部门，选择期	(8)
三、5. 政府净值计算举例	(10)
6. 需偿付未偿公共债务的财政盈余	(14)
四、7. 15 个重债国中 8 个国家：债务期限，1982—88 年和 1987—88 年	(20)
8. 债务期限和通货膨胀	(20)
附录 I 9. 15 个重债发展中国家：公共债务，1967—88 年	(24)
10. 工业化国家：全部公共债务，1981—88 年	(25)
11. 15 个重债发展中国家：合并公共部门的财政帐户	(26)

图 示

1. 15 个重债发展中国家：国内公共债务，1976—88 年	(2)
2. 15 个重债发展中国家：全部公共债务和对外公共债务，1976—88 年	(4)
3. 15 个重债发展中国家：对外公共债务的市场价值，1984—88 年	(6)
4. 15 个重债发展中国家：财政帐户概要	(9)

一、导言

近年来，人们普遍对发展中国家在有相当高水平外债的同时国内债务的增长，债务对稳定政策和试图解决外债问题的意义，表示了极大关注。尽管国内公共债务的增长可能给这些国家带来严重的影响，但是，对这些国家国内公共债务的有系统的分析研究还很少。^①

本研究课题研究主要涉及以下三个领域：（1）国内公共债务的演变和它同外债与财政状况的关系；（2）提出一个分析框架，这一分析框架并入一国的财政状况的不同方面，来测定国内债务与国外债务同税收、补贴和政府支出之间的关系；（3）管理国内公共债务的战略及这一战略对设计稳定政策和控制通货膨胀的意义。

本研究课题的组织结构：第二章分析最近 15 个重债发展中国家公共部门最近国内和国外债务

的增长。（为简便以下称 G-15 国）。^② 本章还讨论了 1982—88 年构成公共债务增长的财政发展。第三章提出了分析模式，用来分析国内和国外政府负债和当前与预期财政态势之间的关系。这个分析框架用来取得公共部门偿还其未偿债务能力的尺度和对估算用来偿还一定水平公共债务所需的财政盈余。第四章讨论国内公共债务的特征，特别是分析了名义债务、政府信誉度和通货膨胀之间的关系。本章还讨论债务指数化可能发挥的作用和以决定稳定方案的持续性的债务成熟期管理。

^②G-15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。这些国家是 1985 年在贝克计划中首先提出来的。参见中国金融出版社、国际货币基金组织出版的《世界经济展望》（1990 年 5 月）。

^①参见 Reisen（1989a and b）。

二、公共债务的演变和财政状况

1. 公共债务的演变

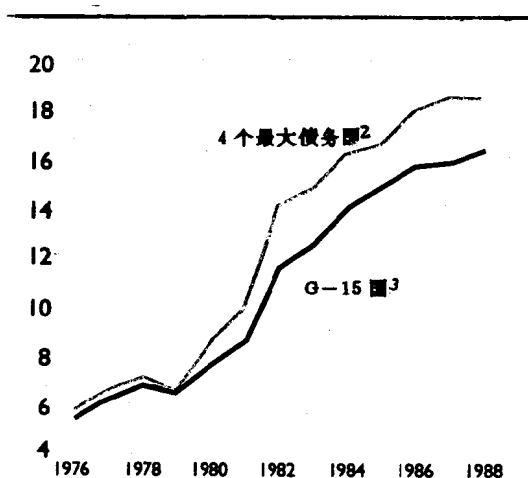
自1982年爆发债务危机以来，许多发展中国家的国内公共债务问题受到广泛关注。G-15国国内公共债务同国内生产总值(GDP)的比例从1981—1982年的10%增长到1987—1988年的16% (表1)^③。其中西半球发展中国家中四个最大债务国^④6年期从12%增至18.5%。与国内债务比率相对稳定的1981年以前相比，这阶段的增长尤为突出(图1)。15个重债国的大部分国家1981—1982年至1987—1988年期间国内债务比率增加了50%以上。目前G-15国中大部分国内公共债务都已接近或超过50%。由于上述变化，G-15国中许多国家的国内公共债务接近或超过GDP的25%。这些国家之间的债务比率差别较大，债务比率有时下降。但是，对平均值的标准偏差，在1981—82年至1987—88年之间有所下降，这些变化表明，对那些有大量外债的发展中国家的国内公共债务的变化和影响应给予足够的重视。^⑤

③国内公共债务数包括综合公共部门、金融当局对国内私人部门总负债。因为这些数据是综合数据，金融当局持有的政府负债不包括在内。

④G-15国中4个最大债务发展中国家是阿根廷、巴西、墨西哥、委内瑞拉。

⑤值得注意的是，在G-15国中，对国内债务有着不同的制度安排。在一些国家中，大部分政府借款是在不太发育的资本市场上通过竞争性的证券销售直接进行公共融资。

图1. 15个重债发展中国家：国内公共债务，1976—88 (占GDP的百分比)



1. 加权平均。

2. 15个重债国中，4个最大债务国是阿根廷、巴西、墨西哥和委内瑞拉。

3. 15个重债国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

1. 公共债务的演变

表 1. 15 个重债发展中国家：公共债务，选择期（占 GDP 的百分比）

	1976—77	1981—82	1987—88
国内公共债务 ¹			
G—15 国 ²			
加权平均 ³	6.1	10.2	16.1
中间值	3.2	3.7	10.1
标准偏差	6.6	7.1	10.5
4 个最大债务国 ⁴			
加权平均 ³	6.3	12.0	18.4
中间值	5.6	11.9	17.7
标准偏差	3.0	4.7	6.0
对外公共债务 ⁵			
G—15 国 ²			
加权平均 ³	14.7	22.8	37.7
中间值	17.8	27.5	52.0
标准偏差	8.3	17.5	29.6
4 个最大债务国 ⁴			
加权平均 ³	14.6	24.2	33.3
中间值	12.7	26.2	40.9
标准偏差	4.2	9.0	14.5
全部公共债务 ⁶			
G—15 国 ²			
加权平均 ³	20.8	33.0	53.8
中间值	24.1	35.5	63.1
标准偏差	10.5	19.2	29.9
4 个最大债务国 ⁴			
加权平均 ³	20.9	36.2	51.7
中间值	18.4	38.1	60.2
标准偏差	5.4	4.8	12.1

1. 国内公共债务包括综合公共部门和金融当局对私人部门的总负债。比率是用以本币计算的 GDP 除年初和年终债务存量平均值。国内公共债务数据来源于国内资料；各期 IMF 的国际金融统计和政府财政统计年报；各种未出版基金文件。本币计算的 GDP 数据从 IMF《世界经济展望》数据库取得。

2. G—15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

3. 权数是根据 G—15 国和其中 4 个最大债务国 1981—82 年以美元计算的 GDP 各自所占份额计算（这些国家均在西半球）。以美元计算的 GDP 数据来自《世界经济展望》数据库。

4. G—15 国中 4 个最大债务发展中国家是阿根廷，巴西，墨西哥，委内瑞拉。

5. 外债包括公共和公共担保债务。比率是用美元计算的 GDP 除年初和年底债务存量平均值。

6. 全部公共债务比率是外债和内债总合同 GDP 的比率。

二、公共债务的演变和财政状况

国内公共债务增长的同时,外债也在增长,G-15国外债同GDP平均比例从1981-82年至1987-88年期间增加了15个百分点。其中四个最大债务国的比例增加了9个百分点(表1和图2)。国内债务与外债增长形成原因差别很大。国内公共债务的增长主要反映政府不断增加从私人部门取得的资金;外债的增长则主要反映公共部门向私人外债提供担保的增加和推迟利息与本金的支付。因为这些国家几乎不能通过国际资本市场取得资金。^⑥

G-15国内债和外债的急速上涨使这些国家全部公共债务相应增长,全部公共债务同GDP的比例从1981-82年的33%增至1987-88年的54%。四个最大债务国的全部公共债务同期也从GDP的36%增至GDP的52%。G-15国中大部分国家债务到1987-88年均超过GDP的50%。

值得注意的是,G-15国的全部公共债务同GDP的比例和许多工业化国家相差不多。这些工业化的比例都超过或接近100%。另一部分工业化国家债务比率在40%-60%左右。^⑦这样比较产生了一个关键问题:为什么国际金融市场认为工业化国家没有面临困扰发展中国家的类似问题。

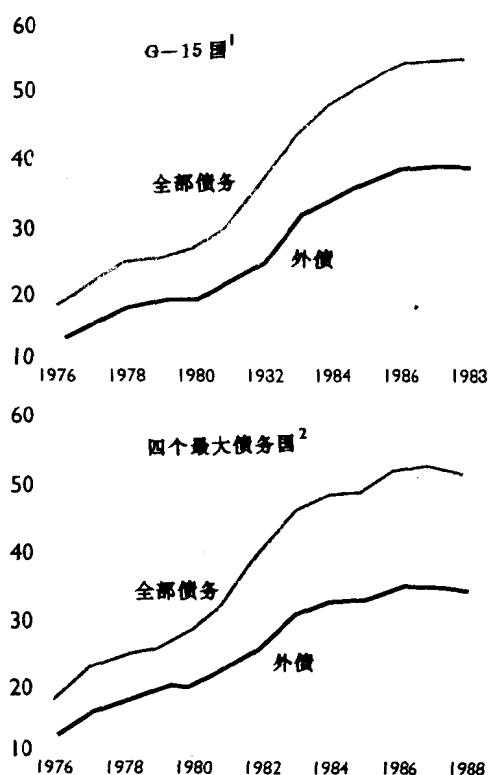
发展中国家面临危机一方面是:它们的外债在二级市场上的折扣,特别是从1985年以来。折扣从1983年开始,当时G-15国中许多国家被偿债问题困扰。1988年底,除智利、哥伦比亚和乌拉圭,G-15国的外债折扣至少为50%。1985-88年二级市场价格直线下跌,反映了债务重定还款日,偿债能力提高不够和国内债务偿还的竞争需求所引起的外债比率的大幅度上涨。

⑥以科特迪瓦和秘鲁为例,政府在这一时期陷入拖欠。这些拖欠是一种国内公共债务的形式,而这种公共债务是非自愿的。在科特迪瓦,本文使用的国内公共债务数据包括一部分这些拖欠,而这些拖欠仅占全部拖欠一小部分。在秘鲁,因为资料不足,国内拖欠不包括在其中。

⑦在附录2表10中经合发组织(OECD)大部分国家的公共债务比例。

外债二级市场价格表明由市场察觉出来的一国偿债能力的指标。当使用二级市场价格计算时,外债市场价同GDP的比率在1984-1988年下降特别明显^⑧(见图3)。从1981-82年至1987-88年间,G-15国和4个最大债务国全部外债的市场价仅是合同价格的50%。

图2. 15个重债发展中国家:全部公共债务和对外公债, 1976-88 (占GDP的百分比)



1. G-15国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

2. G-15国中,4个重债发展中国家是阿根廷,巴西,墨西哥,委内瑞拉。

⑧应指出,对于智利、哥伦比亚和菲律宾,外债的市场价值有一定上升,这可能反映了一些对它们债务偿还能力的市场乐观主义。在表2中估算值是根据银行债务二级市场价乘以全部公共债务。

表 2: 15 个重债发展中国家: 市场价格的外债和全部债务, 选择期 (占 GDP 的百分比)

	1976—77	1981—82	1987—88
全部债务 ¹			
G—15 国 ²			
加权平均 ³	14.7	22.8	18.2
中间值	17.8	27.5	24.0
标准偏差	8.3	17.5	16.1
4 个最大债务国 ⁴			
加权平均	14.6	24.2	16.7
中间值	12.7	26.2	18.1
标准偏差	4.2	9.0	9.3
全部债务 ⁵			
G—15 国 ²			
加权平均 ³	20.8	33.0	34.3
中间值	24.1	35.5	40.4
标准偏差	10.5	19.2	21.2
4 个最大债务国 ⁴			
加权平均	20.9	36.2	35.0
中间值	18.4	38.1	36.4
标准偏差	5.4	4.8	6.9

1. 外债比率的市场价格是由合同价值的外债比率乘以外债二级市场价格。1985—88 年二级市场价是从 Salomon Brother (New York) 取得。

2. G—15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

3. 权重如表 1 中使用。

4. G—15 国中 4 个最大债务发展中国家是阿根廷, 巴西, 墨西哥, 委内瑞拉。

5. 全部公共债务比率是表 1 中国内债务比例和该表中二级市场价外债比率之合。

二、公共债务的演变和财政状况

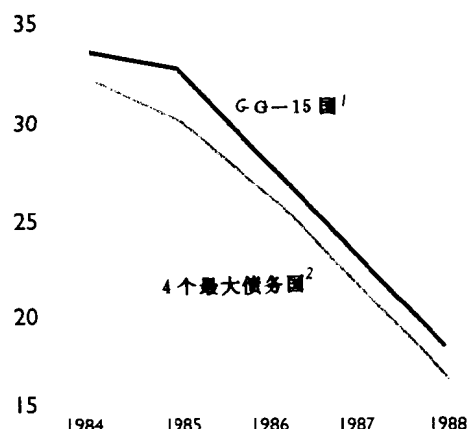
G-15 国和 4 个最大债务国内债和外债合并的市场价在 1981—82 至 1987—88 年期几乎没变(见表 2)^⑨。全部债务的市场价相对稳定立刻引起了一系列有关发展中国家债务能力的根本问题。例如：是否存在一个债务绝对最大限度的市场价限定政府举债？国内债务的增加是否导致外债市场价值的下跌。也就是说内债和外债的关系是什么？其它因素如国内财政状况对公共债务市场价影响到何种程度等？关于国内债务的特点和对于偿还债务的有关问题在第三章和第四章中讨论。

在研究这些问题前，自然要问到为什么国内公共债务的增长应值得注意。两个原因：第一，国内债务的增加导致债务偿还大幅度上涨，从而进一步减弱了公共部门偿还外债的能力。增长的债务偿还需要，不论内债还是外债都会对公共部门投资造成压力，尽管在多数情况下投资被削减。结果使许多债务国家的基础设施恶化。这些变化没有带来相应的对公共部门的经常开支或在税收基础上作进一步调整。所以，增加的财政赤字，在缺少新的外资条件下，将造成国内债务的进一步增加。

第二个主要原因：自 1982 年以来，伴随财政赤字的增长和国内债务负担的加大，通货膨胀率急速增长。许多重债发展中国家经历了年通货膨胀增长率 200% 以上。在表 3 中，4 个最大债务国的通货膨胀率从 1975—81 年平均 3.9% 增加到 1982—88 年每月 9%，这分别相当于年率 65% 和 235%。G-15 国平均通货膨胀率，第二期比第一期高出两倍。不仅平均通货膨胀率增长，不稳定性也在增加。通货膨胀的恶化导致不确定因素增

^⑨外债的市场价是用二级市场价计算的。因为，在计算期内，国内债务定期偿还，国内债务没有类似外债的折扣。人们或许争论到，为什么国内债务定期偿还的一个理由是政府总是采取印钞来偿还。由此，从名义期看，一个政府永远不会对其债务全部违约。但从实际角度看，如果政府发行国内货币来偿还其国内债务，有效的“违约”可能通过通货膨胀来达到，这类增加是不被预期的，所以，不包括在名义利率中。政府对通货膨胀和公共预期的政策将在第四章讨论。

图 3. 15 个重债发展中国家：对外公共债务的市场价值，1984—88（占 GDP 的百分比）



1. G-15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

2. G-15 国中 4 个最大债务发展中国家是阿根廷、巴西、墨西哥、委内瑞拉。

加，这些不确定因素又进一步对投资与增长带来明显的负作用。^⑩ 高通货膨胀率还导致不断鼓励对非利息资产持有的节省。这将在一些经济中引起迅速的非货币化，并且由于交易费用增加引起福利的损失。在某些情况下，高通货膨胀反作用是由于收税时滞引起的税收实际价值的下降。

在许多国家中高通货膨胀伴随着负值和多变的实际利率。G-15 国中许多国家的月平均实际利率在债务危机开始前就是负值并且变化很大(表 3)^⑪。1982 年后，平均实际利率的负值变得更大，变化幅度也进一步加大。变化幅度不断扩大一方面是由于稳定政策下出现的相当高的实际正利率，另一方面，由于调整政策被放弃所产生的相当高的实际负利率。

^⑩例如，Ower Evans, “National Savings and Targets for Federal Budget Balance in the United States” 第三章 P35—52。Korendi 和 Meguire (1985)，De Gregorio (1991) 和 Fisher (1991) 提供的经验数据表明，拉美国家通货膨胀和长期增长之间的负相互关系。

^⑪表 3 中的利率根据国家的短期存款利率，除巴西和墨西哥外，这两个国家的利率根据国库券计算。

表 3. 15 个重债国：月通货膨胀率和实际利率，选择期（百分比）

	月通货膨胀率 ¹		月实际利率 ²	
	1975—81	1982—88	1978—81	1982—88
G-15 国 ³				
加权平均 ⁴	3.2	6.9	-0.6	-1.1
中间值	1.5	2.7	-0.4	0.3
标准偏差	2.0	4.7	1.0	3.1
4 个最大债务国 ⁵				
加权平均 ⁴	3.9	9.1	-0.8	-1.5
中间值	2.8	8.4	-0.3	-1.5
标准偏差	2.1	5.7	1.2	3.8

1. 通货膨胀的数据是根据 IMF 出版的各期《国际金融统计》中消费价格指数计算。

2. 数据从各期《国际金融统计》中提取。名义利率与所有国家的存款利率对应，巴西和墨西哥使用国库券。月实际利率通过消费价格指数给定的一个月预期通货膨胀率计算出来。

3. G-15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

4. 权重同表 1。

5. G-15 国中 4 个最大债务发展中国家是阿根廷，巴西，墨西哥，委内瑞拉。

这些国家存在的实际负利率是一个疑难问题。预计高通货膨胀及其变化幅度和可能的违约会导致国内投资者可能要求包含在国内利率中的风险保险金。基于这样的事实即政府有能力增加国内负债，人们可以认为，将会有一定的风险保险金。如果这样的话，高利率将加重债务负担。在给定的时间内，投资者可能低估预期通货膨胀，而产生实际负收益。但是可以这样认为，经过一段时间，投资者的预期并不一定低估预期通货膨胀，从而得到实际正收益。

这个疑难问题的一个解决方法是国内公共债务可能向持有人提供支付手段。如果这样，国内公债可视为含利息支付成份的广义货币指标。所以，实际利率平均可能低于国际利率，甚至在考虑到流动保险金后应为负值。流动保险金可视为一项资产的一个重要“有效”收益的一部分。所以，钱币收入加上一项可提供流动手段的资产保

险金同不能向持有人提供流通手段的资产收益无区别。这也可以说明，为什么流动资产——如，钱币——尽管其货币收入远远低于其它资产而愿意被人们持有。

第二个解决办法是，在高通货膨胀和变化幅度大的时期，投资者的眼界缩短了。所以，重要的不是几年期平均实际收益率，而是几个月，如果实际收入以年为基础计算，多数高通货膨胀国家年平均实际收益不是接近零就是正值。单个国家收益分析表明：从短期角度看，多数情况下，收益几乎等于零，从短期看，有时实际利率大大低于零。^⑫

^⑫ 这些国家的金融市场的一些特点，对这些问题产生影响，这包括例如利率控制，资本流动限制，对存款机构的提出的资产组合要求。

2. 财政发展

多数有大量外债国家，国内公共债务比例的增长主要反映在私人外部投资几乎中止，以及在许多国家中贸易条件恶化的情况下，财政政策调整的不充分。有些国家财政赤字减少后，在短期内又开始增加，紧接着外债危机到来，一般说来，G-15 国财政状况都相当紧张（表 4 和图 4）。

重债发展中国家财政状况不稳定的一个重要原因是相当低、有时是下降的税收与 GDP 的比例。^⑬ 不充足的税收一部分原因是外债本身的结

果。为了取得用以偿还外债的经常帐户的盈余，国内需求经常被抑制。反过来，这种抑制引起低工资、低利润和人均低收入。同时减少的进口缩小了计税基准。另一部分原因是，低的税收是由于增加的管理费用、税收评估与征收税款的技术问题引起计税基准的减少在某种程度上抵销了税率的增加。但是，增加税率要承担其它经济和政治成本，这种政治和经济成本当局一般是不愿接受的。许多国家提高税率，但经常证明是徒劳的，有时甚至起反作用。^⑭

^{⑬⑭} 参见 Easterly (1989) 和 Reisen (1989a)。

表 4. 15 个重债发展中国家：财政帐户和综合公共部门，选择期（占 GDP 的百分比）

	1979—82	1983—85	1986—88
收入			
G-15 国 ²	23.3	22.1	22.7
4 个最大债务国 ³	18.5	18.1	17.6
支出			
G-15 国 ²	27.4	25.3	26.9
4 个最大债务国 ³	23.9	21.6	23.7
盈余或赤字（一）			
G-15 国 ²	-4.2	-3.3	-4.2
4 个最大债务国 ³	-5.4	-3.5	-6.1
利息支出			
G-15 国 ⁴	3.5	6.2	7.1
4 个最大债务国	3.1	5.8	7.0
盈余或赤字（一）			
G-15 ^{4,5} 国	-2.3	2.0	0.8
4 个最大债务国	-2.3	2.3	0.9

1. 数据从最近 IMF 工作人员未出版的论文中取得。他们从 G-15 国非金融公共部门帐户取得，除下列情形：巴西的数据是综合政府部门；哥伦比亚和厄瓜多尔是综合公共部门；尼日利亚的数据是联邦政府；菲律宾的数据是国民政府；权重同表 1。

2. G-15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

3. G-15 国中 4 个最大债务发展中国家是阿根廷，巴西，墨西哥，委内瑞拉。

4. 这 9 个国家的数据得不到，采用的是估算值：阿根廷、巴西、墨西哥、委内瑞拉、智利、哥伦比亚、秘鲁、菲律宾、厄瓜多尔。

5. 数据同 G-15 国全部盈余和赤字不可比。

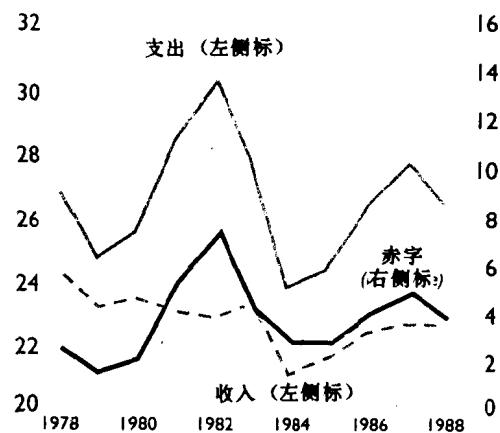
由于通货膨胀产生的溢价收入，限制了债务比率的增加，同时，也减少了正常的税收。同工业国家经历的不同，在那里，由通货膨胀产生的“等级爬行”（Bracket creep）引起收入增长导致了税收的增加，在负债发展中国家，税收的时滞导致了实际税收的大量损失。^⑤

面对债务偿还需求的迅速增长和下降或不变的实际收入，G-15 国公共非利息支出占 GDP 份额不断减少。墨西哥和委内瑞拉尤为突出，墨西哥在 1982—87 年间，非利息支出占 GDP 的比例下降了 10% 以上。下降的主要原因是由于投资大幅度削减。同时，公共部门实际工资减少和一定程度补贴的降低。委内瑞拉的非利息支出的减少是由于石油工业投资减少。这一时期，菲律宾也进行了大范围的支出削减，自然，公共投资被削减是首当其冲。

许多国家公共部门企业的非利息赤字在 1982 年后开始下降。由于这些赤字是全部赤字的组成部分，从而造成了公共部门债务增长。公共企业的赤字形成的部分原因是由于不适当的价格政策，这些政策是政府基于收入分配和价格稳定

^⑤Olivera (1967) 和 Tanzi (1977) 分析了由于通货膨胀引起的税收实际价值的减少。

图 4.15 个重债发展中国家：财政帐户概要
(占 GDP 的百分比)



G-15 国包括阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、科特迪瓦、厄瓜多尔、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

的考虑而采取的。因而，这些价格的制定往往低于长期边际成本。考虑到必须调整财政政策使一国有能力偿还其债务，就不可避免地提高公共部门产品价格。但是，这种价格上涨会产生总的价格扭曲，经过一段时间，公共部门的价格将难以赶上增加的成本。

三、财政政策和公共债务的分析框架

前面的分析结论是，内债和外债的变化应在统一的分析框架之内，这一框架包括财务状况的不同方面。这一框架不仅应包括当前政府收入和支出而且应包括它们将来的预期量。本章讨论的框架是用列出它们的资产和负债的资产负债表来分析公共部门的基本活动。这个资产负债表用来取得公共部门清偿能力的量和全部清偿未偿债务所需财政调整的量。在计算这些量时，应检验债务（内债和外债）和税、补贴和政府开支之间的联系。分析框架本身可以视为使用中期方案的补充，以用来提供政策稳定性和调整问题的内在关系。

1. 公共部门的资产负债表

政府资产可分为两部分：第一部分资产的现

在存量（传统的定义）；第二部分是预期从税收和非税收来源将来收入的现值。现存资产包括国内和国外资产，将来收入的现值是使用一定折扣率折扣的预期收入流量。由此，预期将来收到的税收可以用现存资产来分析。现值（Present Value）一概念是很重要的，因为它指明了财政政策存量与流量规模基本的平衡关系，即：它清楚地表明了预期将来的税收和决定政府用当前税收满足其负债的能力的关系。

同样，与政府资产对应，政府的负债也可以分为两部分：第一部分，现存未偿债务存量和其它现存债务（传统概念）；第二部分，将来支出的现值，包括补贴。这样分析政府资产和负债的方法是有用的，因为，短期和长期财政实绩的决定因素并入了单一渐进的资产负债表。

表 5. 政府净值计算举例¹（占 GDP 的百分比）

例	基本盈余或赤字 (—)	基本余额折扣现值 ($r=0.05$) ²	外汇储备	全部公共债务	净值
A	1.5	30	10	40	0
B	1.0	20	5	80	-55
C	-1.5	-30	5	80	-105
D	-2.5	-50	5	30	-75

1. 按公式 (1) 计算。

2. r = 贴现率。

政府资产和负债的差额是净值。一方面,如果资产超过负债,净值是正值,政府被视为有偿付能力,也就是,政府能够满足其现存和将来的债务。另一方面,如果净值是负值,政府则是无偿付能力的。如果不增加其资产,政府将不能满足当前的契约债务的责任。但是,对于主权政府,上述有清偿能力的定义可能过于简单,因为,不是所有政府资产都可以用来抵补政府负债的。所以,假设从政府税收和其它资源取得的收入流量构成了可用于偿还公共债务的资金来源,公共部门清偿能力问题,对重负债国家来说尤为重要。

上述平衡关系含义可以由下面恒等式清楚地看到,等式以国内货币表示了政府的资金平衡表。

$$EA^* + R = G + S + B + EB^* + K \quad (1)$$

G 代表政府支出, S 是政府补贴, R 代表税和补税收入; A^* 表示外汇储备存量; B 和 B^* 分别表示内债和外债;^⑥ E 为汇率。根据假设, B 由国内货币计算而 A^* 和 B^* 以外币计算。 K 表示政府的净值。由此,政府资产在平衡表中左侧,政府负债在右侧,因为平衡表的重点放在那些仍可能被用来偿还其公共债务的那些资产上, K 提供了一个政府净值的尺度,这一尺度与公共部门偿还其债务的能力有关。由此,对于下述讨论来说,有清偿能力仅与政府净值概念有关。

2. 资产负债表方法的意义

渐进的资产负债表提供了几项有趣关系。第一,保持一给定的净值,债务的任何增长必须与下面(1)或(2)项内容相对,(1)政府收入或流动资产

^⑥通货膨胀产生的溢价可以被视为一种税收,由此应包括在政府收入 R 中。公共部门企业的这一经营型盈余或赤字包括在政府收入 R 中。应值得注意的是公共部门企业的私有化对政府的资产负债有两个效果。一方面,它影响折扣的收入现值。另一方面,它影响当前资产。如果资产以市场价定值,这两项可能相互抵销。然而,搞私有化的这一决策在政府的政策中可能代表了一个机会,如尊重价格,并可能影响净值。同样,人们可以争论到,经过一定时间,政府可以对新产生的私有企业征税,以至到不反映售价的程度,收入的现值可能增加。

的增加;和(2)支出减少。收入或支出的变化指它们的现值,由此不仅包括当前财政调整,而且包括对将来措施的改进的任何预期。

第二,内债和外债应以等同的身份出现在公共部门负债的报表中。即,内债与外债在政府资金来源中有同等的债权。所以,如果国外债务偿还问题存在,国内债务偿还问题也同样会存在。这一简单观察表明,应在承认两种类型的债务特征可能相当不一致,结果,政府对管理两种债务的政策也应不同。

通过上述分析,可以得出,如果内债同 GDP 的比率低于国际标准,同时,或外债同 GDP 的比率高或当前或预期将来财政状况较弱的情况下国内债务问题可能发生。如在第二章中提到的,许多 G-15 国出现这种情况。

第三,政府支出和补贴预期将来不断支出额的现值(stream)同样也形成政府债务。这一不断支出额被视为“永久”债务,这部分相当量与补贴和债务有特别的关系,因为它们可以视为代表政府承诺提供支付一笔资金,像政府承诺支付给债券的利息支付一样。^⑦

出于同样原因,将来税收不断的收入额可以视为政府资产,因为,解决债务问题可能包括如削减补贴或增加税收。从这种意义上看,补贴的削减代表了像减少债务一样政府负债的减少。例如,债务和政府支出与补贴折扣现值之间的等量额就是由对银行储备的报酬提供,这是发展中国家中政府经常运用的转移。对银行存款的储备支付利息是一有趣例子,因为不管这类存款包括在政府支出内或认为是一部分国内债务的利息,要看这一政府的会计作法。例如,一方面,如果中央银行直接转移对商业银行的储备而不承认这一部分为内债。另一方面,有些国家(如阿根廷,直到最近)认为这些储备是政府债务,在这种情形下,中央银行的转移就变成了利息支付。

^⑦人们可以说,政府在削减补贴方面比对债务的违约有更大的任意性。因为一般来说补贴不是契约性的。然而,应强调,在实际中,由于补贴经常是很难砍掉的。