



北京市社会科学理论著作
出版基金资助

ZHENGFU ZHAIWU WENTI YANJIU

政府债务问题研究

尹 恒 著



北京师范大学出版社



ZHENGFU ZHAIWU WENTI YANJIU

政府债务问题研究

尹 恒 著

 北京师范大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

政府债务问题研究/尹恒著. —北京:北京师范大学出版社,
2007. 3

ISBN 978-7-303-08448-7

I. 政… II. 尹… III. 公债-财政管理-研究 IV. F810.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 022875 号

出版发行:北京师范大学出版社 www.bnup.com.cn

北京新街口外大街 19 号

邮政编码:100875

出版人:赖德胜

印刷:北京东方圣雅印刷有限公司

经销:全国新华书店

开本:148 mm×210 mm

印张:12.75

字数:264 千字

印数:1~1 000 册

版次:2007 年 3 月第 1 版

印次:2007 年 3 月第 1 次印刷

定价:25.00 元

责任编辑:戴 轶 美术编辑:李葆芬

责任校对:李 茜 责任印制:董本刚

版权所有 侵权必究

反盗版、侵权举报电话:010—58800697

本书如有印装质量问题,请与出版部联系调换。

出版部电话:010—58800825。

序 言

本书系统地介绍了政府债务理论的最新发展,并运用国际和国内数据,对政府债务问题进行了系统的实证研究。

第一章讨论政府债务的经济影响。这是经济思想史上最古老的话题之一,早在 200 多年前英国古典经济学家就曾对此展开过争论。现代学者不再像古典经济学家那样把政府债务同私人债务作简单的类比,从中引申出反对政府举债的朴素观点。他们认为政府债务是一个涉及发行与赎回的动态问题,必须研究人们在不同时期之间配置资源的动态行为,从而得出人们寿命模式的假定深刻地影响着政府债务问题的结论。在无限寿命和一次总付税分析框架下,李嘉图等价性命题是成立的,政府债务并没有实质性影响。虽然在有限寿命的 OLG 框架下和存在不确定性时,政府债务对人们的消费和资本积累存在影响,但在引入跨代利他动机之后,债务中性或李嘉图等价性命题成立。

第二章和第三章讨论最优政府债务理论。如果李嘉图等价性命题成立的条件满足,则不存在最优政府债务问题。然而,李嘉图等价性只是一种理论抽象,现实中种种摩擦会使它失效,税收和政府债务路径会产生实质性影响,就可能存在最优的政府债务规模和结构。第二章讨论最优政府债务规模问题。20 世

纪 80 年代以来,西方学者围绕着扭曲税下的最优政府债务、时间一致性与最优政府债务的期限结构、不完全市场下的最优政府债务等问题进行了卓有成效的探讨。如果经济中存在不确定性或者某些扭曲,政府债务的结构也会产生实质性影响。第三章讨论最优政府债务结构问题,分别介绍了完全市场下政府债券的结构、Lucas-Stokey 模型在不完全市场和货币经济中的扩展、名义政府债券的最优期限结构和税率平滑下的最优债务结构问题。

第四章和第五章讨论价格水平决定的财政理论及其应用。通过政府债务,价格水平决定的财政理论在财政政策和货币政策间建立了新的联系机制,发展了完全不同于传统货币数量论的一般价格水平决定模型。价格水平决定的财政理论认为,在“非李嘉图”制度中,财政政策在总价格水平的决定中起着重要作用,负有稳定价格水平之责任的中央银行不能再对财政政策置之不理,中央银行必须考虑政府债务路径对价格水平的影响。价格水平决定的财政理论为研究信息时代的货币政策、财政政策提供了坚实的理论基础。随着电子支付技术的发展,货币总量与实际经济活动和通货膨胀间的稳定关系不复存在,中央银行正逐渐失去对货币总量的控制能力,货币政策通过控制基础货币的供给调节经济的能力越来越受到怀疑。货币的计价单位(价值尺度)职能是否还存在?货币价格水平是否会趋于无穷?传统货币数量论的答案是否定的。以政府债务为枢纽的价格水平决定的财政理论摆脱了货币供求均衡的思维模式,认为只要政府还发行以法定货币为面值的债券,名义价格水平就会得到

良好的定义,法定货币的计价单位职能仍然存在。

第六章介绍赤字与政府债务的政治经济理论。一些经济学者尝试用新政治经济学研究方法来解释政府债务和赤字问题,分析导致财政赤字的政治力量。他们从战略相互影响角度提出了高政府债务和赤字的三种理论解释:第一,在位的领导人可能积累高赤字以限制其继任者的支出。第二,人们在如何分担削减赤字的成本方面存在分歧,每个集团都想让别人分担更大比例的成本,这可能拖延削减赤字的财政改革。第三,赤字可能产生于领导人向选民显示其能力的企图。普通民众很清楚自己缴纳的税收、享受的政府服务,而对政府总的财政状况并不十分了解。如果政府的理财能力(以较低的成本提供较多的公共服务的能力)各不相同,政治家就有动机选择高支出、低税收以显示自己的能力。这种动机可能导致周期性的财政政策行为。

第七章和第八章是政府债务问题的实证研究。第七章运用跨国横截面和时间序列数据,比较各国政府债务的规模,分析政府债务的决定因素,考察政府债务对私人投资的挤出效应,研究政府债务对经济增长的经验关系。第八章运用中国的数据对相关的理论假说进行计量经济检验,识别关于中国政府债务宏观经济影响的基本事实,并估计出中国可持续的赤字和政府债务规模,以期对财政政策提供更为严密、可信的决策依据。

政府债务理论和实证研究是一个不断发展的领域,我们的讨论只是抛砖引玉,期望能够为进一步的研究贡献绵薄之力。

目 录



CONTENTS

第一章 政府债务的经济影响

第一节 无限寿命模型中政府债务的影响	6
第二节 OLG 模型中政府债务的经济影响	10
第三节 OLG 模型中的跨代利他机制	21
第四节 寿命不确定模型中政府债务的影响	31

第二章 最优政府债务规模理论

第一节 一次总付税下的最优政府债务问题	51
第二节 扭曲税下的最优政府债务问题	59
第三节 Second Best 框架下的最优扭曲税与政府债务问题	68
第四节 不完全市场下的最优政府债务问题	76

第三章 最优政府债务结构理论

第一节 完全市场下政府债务的结构	90
第二节 Lucas-Stokey 模型在不完全市场和货币经济中的扩展	105
第三节 名义政府债务的最优期限结构	111
第四节 税率平滑下的最优债务结构	124

第四章 价格水平决定的财政理论

第一节 价格水平决定的财政理论的发展	139
第二节 一般价格水平决定的基本理论	142
第三节 价格水平决定的财政理论的基本结构	146
第四节 非李嘉图型的财政政策的可能性	159

第五节	政府债务的期限结构与价格水平	178
第五章	货币需求消失后的价格:价格水平决定的财政理论的应用	
第一节	电子支付技术下的货币需求	191
第二节	无现金极限经济中的价格水平决定	196
第三节	货币需求消失后中央银行还能调控利率吗	209
第四节	不存在货币需求时的价格决定	214
第六章	赤字与政府债务的政治经济理论	
第一节	政党间公共支出水平的分歧与政府债务	223
第二节	政党间公共支出结构的分歧与政府债务	234
第三节	财政改革的消耗战	243
第四节	预算赤字的政治周期理论	254
第七章	政府债务的实证研究:国际数据	
第一节	政府债务规模的国际比较	269
第二节	政府债务规模的决定因素	280
第三节	政府债务与私人投资	292
第四节	政府债务与经济增长	307
第八章	政府债务的实证研究:中国数据	
第一节	政府债务与居民消费	334
第二节	政府跨时预算约束检验	361
第三节	可持续的政府债务与预算赤字:基于跨时预算 约束的考察	373
参考文献		383

第一章

政府债务的经济影响

政府债务(或公债、国债)的经济影响是经济思想史上最古老的话题之一,早在 200 多年前英国古典经济学家就曾对此展开过讨论。1750 年,大卫·休谟在谈到国债时明确指出:“不必未卜先知,就能猜出即将发生的灾难,二者必居其一:不是国家毁了公共信贷,就是公共信贷毁了国家”^①。亚当·斯密视巨额国债为洪水猛兽,他认为:“巨额债务的增积过程,在欧洲各大国,差不多是一样的;目前各大国国民,都受此压迫,久而久之,说不定要因而破产!”^②19 世纪初的拿破仑战争使得英国政府积累了巨额债务。李嘉图坚决主张一次性偿还所有公债,认为由于政府为支付公债利息而新征的税收会导致许多人不堪

① [法]费尔南·布罗代尔:《15 至 18 世纪的物质文明、经济和资本主义》(第二卷),顾良译,574 页,北京,生活·读书·新知三联书店,1996。

② [英]亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》(下卷),郭大力、王亚南译,474 页,北京,商务印书馆,1974。

税负而逃往国外,这样下去会危及整个英国工业。马尔萨斯却更重视维持适当的需求,认为迅速偿还公债会造成严重的经济紧缩。不过这些古典经济学家的基本出发点是一样的,他们都认为政府的借款行为与个人或家庭完全相同,个人收支的常识告诉他们靠举债来维持预算平衡是不可靠的,长期的预算赤字(或不断增长的政府债务)对经济会产生消极影响。

在人类近、现代经济史上,每一次政府债务的迅速增长都会引发关于其影响的激烈争论,政府债务理论则在这些争论中得到了发展。现代学者不再像古典经济学家那样把政府债务同私人债务作简单的类比,从中引申出反对政府举债的朴素观点。总的来看,当代主流经济学家关于政府债务经济影响的理论可以分为“有影响论”和“无影响论”,前者又可以分为“有害论”和“有益论”。

“有害论”——新古典理论的债务观。

政府债务的新古典理论有三个基本前提:第一,个人寿命是有限的,他们在有限的生命周期内优化消费配置;第二,资本市场是完善的,个人能够在市场利率下无限制地进行借贷,以实现最优消费配置;第三,商品市场每期都能出清,不存在失业或资源闲置。这样,政府债务的增长(预算赤字)会使得税负转嫁给后代从而提高当代人的终身消费,也会提高当期消费。如果经济的资源已经得到了充分的利用,当期消费增加就会减少储蓄、提高利率从而挤出私人资本积累。因此政府债务的增加对长期经济增长是有害的。

“有益论”——凯恩斯主义的债务观。

凯恩斯突破了对财政的“政府出纳”的传统定位,赋予财政以通过调节政府收支来管理宏观经济的重要职能,这样,政府债务成为凯恩斯主义财政政策的一个重要工具。凯恩斯主义的理论前提是:第一,经济中存在大量短视的(Myopic)或面临流动性约束的个人,从而总消费对当期可支配收入的变化是很敏感的;第二,市场没有出清,存在一定程度的资源闲置。这样,暂时性减税、增加政府债务会提高人们当期可支配收入,从而显著地增加当期总需求。如果当期存在失业,总需求增加的乘数效应会提高国民收入。可见增加政府债务能够刺激消费、增加国民收入。这在标准的凯恩斯 IS—LM 宏观经济政策分析框架中很容易理解,预算赤字增加 1 单位个人可支配收入也增加 1 单位,根据乘数效应收入增加边际储蓄倾向的倒数倍。当然产出的增加会提高货币需求,由于货币供给不变(赤字由政府债券融资),货币市场均衡使得利率提高,从而私人投资下降。例如 Modigliani(1961)指出,若私人部门视国债为净财富,当政府债务发行量增加时,私人部门的净财富增加,其意愿消费增加、储蓄减少,利率升高,从而资本积累下降,这就是凯恩斯理论中为人们所熟知的“挤出效应”。挤出效应可以部分抵消乘数效应。然而,多数凯恩斯主义者认为挤出效应并不十分显著,因此预算赤字可以刺激消费和国民收入,对经济产生积极影响。

“无影响论”——李嘉图等价性命题。

在上面的分析中,私人部门总是把其持有的国债视为净财富。然而,很早以来人们就怀疑这一论断的正确性。国债增加

意味着政府还本付息的负担增加,人们在未来的税收负担也会相应增加。因此,理性的个人会权衡这种不利影响,只有当国债的现值超过未来税收负担的贴现值时,它才有理由被视为一种净财富,赤字的增加才会对人们的消费和储蓄行为产生影响。Tobin 在写于 1952 年的一篇论文中对传统凯恩斯主义的赤字观提出了质疑:“一个经济系统靠左手发债给右手的政策如何能创造净财富呢?”Bailey 在 1962 年进一步指出:“在私人部门看来,政府靠征税和以债务融资完全可能是等价的……如果目前政府债务融资中隐含的未来税收负担被充分地预见到,国债融资与政府平衡预算没有本质的区别。”确实,如果人们的寿命是无限的,或者通过某种机制(如下面将提到的跨代利他,Intergenerational Altruism)链接成无限寿命,他们在无限期内配置资源的最优化行为,使得对于给定的政府支出序列,不同的税收及政府债务序列组合下的最优消费序列完全相同。也就是说,在既定的政府支出序列下政府债务序列并不影响经济的实际均衡,这就是著名的李嘉图等价性命题。这说明政府赤字只不过是推迟征税,无论是永久性赤字还是暂时性赤字都不影响消费、储蓄和产出等实质经济变量。

Barro(1974)在世代交叠(Overlapping Generations,简称 OLG)模型中引入跨代利他从而得到政府债务与税收融资的等价性。Buchanan(1976)称这一结论为“李嘉图等价性命题”。确实是李嘉图第一次提出了类似的观点,他在《政治经济学及赋税原理》第 17 章中明确写道:“如果为了一年的战费支出而以发行公债的办法征集 2000 万磅,这就是从国家的生产资本中取去

了 2000 万镑。每年为偿付这种公债利息而征课的 100 万镑,只不过是付这 100 万镑的人手中转移到收这 100 万镑的人手中,也就是由纳税人手中转移到公债债权人手中。实际的开支是那 2000 万镑,而不是为那 2000 万镑必须支付的利息。付不付利息都不会使国家增富或变穷。政府可以通过赋税的方式一次征收 2000 万镑;在这种情形下,就不必每年征课 100 万镑。但这样做并不会改变这一问题的性质。”^①不过,正如 Driscoll (1977)指出的,李嘉图对这一观点持有保留意见,他随后对上述引文作了补充:“读者决不要根据我以上所说的话作出推论,说我认为举债是最适于支付政府非常开支的办法。这种办法会使我们不知节俭,使我们不明白自己的真实境况。假定战费每年是 4000 万镑,每人每年应为这笔捐纳 100 镑。如果立即令其缴足应缴款额,他就会设法迅速从收入中节约 100 镑。但在举债的办法下,他就只要支付这 100 镑的利息,即每年 5 镑,并会认为只需在支出方面省下这 5 镑,因而错误地认为自己的境况还和以前一样富足。”^②可见李嘉图又认为在发行公债而非增税筹措战费时,人们会有一种更富有的幻觉,导致消费更高,从而政府债务会存在实质性影响。虽然李嘉图在公债的影响问题上前后矛盾,但把征税与举债等价性的观点贯以李嘉图之名也未尝不可。

① [英]大卫·李嘉图:《李嘉图著作和通信集》(第一卷),郭大力、王亚南译,208 页,北京,商务印书馆,1981。

② 同上书,210 页。

从上面简要的回顾可以看出,对经济环境的界定不同,政府债务的经济影响也不一样,不能简单地脱离经济环境而抽象地谈论政府债务的影响。政府债务是一个涉及发行与赎回的动态问题,必须研究人们在不同时期之间配置资源的动态行为,从而得出人们寿命模式的假定深刻地影响着政府债务问题的结论。下面我们在不同的寿命框架下考察政府债务的经济影响。

第一节 无限寿命模型中政府债务的影响

在无限寿命分析框架下,个人在无限时间里规划自己的消费、资本积累和劳动供给。这一分析框架由 Ramsey 在 1928 年最先提出。Ramsey 研究的是一个中央计划者的最优消费或储蓄规划问题,他假定计划者关心当前及未来所有人的福利,其目标是最大化无穷期限里所有人的效用之和。然而这个无穷级数显然是不收敛的,计划者的最优化问题没有良好的定义。在 Ramsey 所处的时代,经济学家们认为对子孙们的效用进行贴现是不合理的、不道德的。为解决目标函数的收敛性问题, Ramsey 做出了一个合理的假定:人们的效用函数能达到(或至少渐近)一个饱和状态,即当消费趋向于无穷大时,效用趋近于一个有限的数,他称这一饱和状态为“Bless”,极限效用值为 B 。这样计划者的问题即为:在初始资本和生产技术构成的预算约束下,选择消费(或储蓄)路径使得各代人的效用损失(与饱和状态效用水平的差距)之和最小,即:

$$\min \sum_{t=0}^{\infty} [B - u(c_t)] \quad (1.1)$$

c_t 为 t 代人的消费。Ramsey 用变分法得到了这一问题的最优性条件,即著名的“Ramsey 法则”:对于每一代人,储蓄与消费边际效用的乘积都应等于饱和状态效用水平与其实际效用水平之差,即 $su'(c_t) = B - u(c_t)$ 。

在 Ramsey 提出无穷期框架以后近 40 年内,宏观经济学家忙于阐释凯恩斯的先验宏观理论,很少问津 Ramsey 式的宏观经济理论的微观分析基础问题。直到 1965 年 Cass 和 Koopmans 各自独立地发展了 Ramsey 的无穷期框架,严格地证明了均衡的存在性和稳定性。他们假定无限寿命的个人(或家庭)在无穷期里安排自己的消费路径。为了保证目标函数的收敛性,他们在每一时期的效用前加上了贴现因子。个人的优化问题为在预算约束下选择消费序列最大化终生贴现效用,即:

$$\max \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t u(c_t) \quad (1.2)$$

受约束于:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t c_t = a_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t y_t \quad (1.3)$$

其中 $\beta (0 < \beta < 1)$ 为人们的主观贴现率, r 为利率, a_0 为个人的初始资产, c_t, y_t 分别为时期 t 的消费和收入。Cass 和 Koopmans 的上述无穷期框架在现代宏观模型中得到了广泛使用。下面在这一框架中引入政府以研究政府债务问题。设人均政府支出为外生给定的序列 $g_t (t=1, 2, \dots)$, 为此政府必须征税为其支出筹资, 设 $\tau_t (t=1, 2, \dots)$ 为人均税收序列, 这里税收为

一次总付税(Lump-sum Taxes)。假定政府不能进行 Ponzi 博弈,则其税收路径必须满足:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t \tau_t = b_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t g_t \quad (1.4)$$

b_0 为初始政府债务存量。上式表明政府的贴现税收收入必须等于贴现财政支出与初始政府债务之和。下面考虑引入政府后的个人优化问题。假定政府支出并不影响个人的效用,个人的目标函数不变。若资本市场是完善的,个人能够在市场利率下无限制地进行借贷,那么其预算约束变为:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t c_t = k_0 + b_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t (y_t - \tau_t) \quad (1.5)$$

k_0 为家庭持有的除国债外的初始财富。上式表明个人的贴现消费必须等于贴现税后收入与初始总财富之和。将政府预算约束(1.4)代入个人预算约束(1.5):

$$\sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t c_t = k_0 + \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^t (y_t - g_t) \quad (1.6)$$

个人在这一预算约束下最大化目标函数,可见与个人优化问题相关的政府变量只有政府支出序列,税收序列与政府债务序列并没有进入个人优化问题。因此,在给定的政府支出序列下,满足政府预算约束(1.4)的任何税收序列与政府债务序列都不会影响私人部门的消费和储蓄行为,因此李嘉图等价性命题成立。

可以从另一个角度说明这一问题。设政府一次性赠送给每个公民同等数量的政府债券,如果在得到政府债券后个人并不认为其净利财富增加了,那么李嘉图等价性命题成立。政府必

须依靠征税来支付国债的本息,理性的个人会考虑未来的税收负担,这样在得到政府债券后消费者的净财富为:

$$W' = W + D - DTL \quad (1.7)$$

W 为个人在得到国债以前的财富, W' 为得到国债以后的财富, D 为收到的国债面值, DTL 为因国债还本付息所增加的税负(一次总付税)的贴现值。下面考虑两种政府债券还本付息方式。

第一种情形:政府债券在发行一年后还本付息。由于总人口不变,且人们是无限寿命的,因此一年后人口不变,既没有新的个人进入,也没有个人离开经济。在这种情况下,政府债券到期后本息为 $(1+r)D$, 因此每个人的税负贴现值为:

$$DTL = \frac{(1+r)D}{1+r} = D \quad (1.8)$$

代入式(1.7)可得在得到政策债券礼物后,人们的净财富并没有变化。

第二种情形:政府债券永不还本,但从下期开始每期都支付利息。在这种情况下,消费者的总贴现税负为:

$$DTL = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{rD}{(1+r)^t} = D \quad (1.9)$$

可见在这种情形下人们的净财富也没有变化。

综合以上分析可知,在无穷寿命和一次总付税框架下政府债务并没有实质性影响,李嘉图等价性命题是成立的。