

What impact do large government deficits have on a country's interest rates and economic growth rate?

政府高额赤字对国家利益和经济增长速度有什么影响?

龚锋*, 余锦亮

武汉大学经济与管理学院, 武汉 430072

* 联系人, E-mail: 00009038@whu.edu.cn

2017-01-11 收稿, 2017-09-03 修回, 2017-10-11 接受, 2017-11-22 网络版发表

国家自然科学基金(71773086)、教育部人文社会科学基金(17YJA790022)和武汉大学人文社会科学自主科研青年项目(2017QN037)资助

摘要 财政赤字对经济发展和国家利益的影响是学术界和决策层关注的重要问题, 也是一个易于引起激烈争论的话题. 经济结构的复杂性、发展阶段的差异性以及研究视角的独特性使得关于财政赤字的宏观经济效应的研究结论丰富多样. 迄今为止, 相关研究普遍认为, 短期和适度的财政赤字是宏观经济周期性波动以及“自动稳定”的财政政策综合作用的结果, 对一国经济增长和国家利益并无根本性的影响; 反周期调节的积极财政政策导致的结构性赤字, 如果实施得当, 反而有助于促进经济增长. 但是, 由制度和社会原因、政府政策失当以及剧烈的外部经济冲击导致且经过较长时期的持续积累而形成的高额财政赤字, 在满足一定条件的情况下, 将通过以下3个渠道对一国经济增长和国家利益造成严重的损害: 第一, 高额赤字如果导致政府过度借债, 将会引发政府信用危机, 进而触发金融和经济危机, 最终严重威胁一国的政治经济安全以及国家利益; 第二, 财政赤字的持续累积, 将会引致货币供给大幅增长, 可能引发恶性通货膨胀, 从而严重损害一国经济增长和国家利益; 第三, 长期累积的财政赤字, 将会引发长期的贸易赤字, 导致本国资本流失, 产出和就业萎缩, 这将会对本国经济增长造成不利影响. 基于中国的实证研究发现, 当前中国的财政赤字率尚未达到“高额”赤字的程度, 财政赤字并没有明显引致通货膨胀和贸易赤字, 政府债务依然在风险可控的范围内. 但是中国当前正处于结构转型的关键时期, 政府财政支出需求大大增加, 出现财政赤字的可能性显著上升, 当前中国政府需要谨慎处理好短期财政支出激增带来的赤字上升与长期经济增长之间的矛盾, 正确评估财政赤字的经济效应, 做出科学、合理、有效的财政决策.

关键词 财政赤字, 经济增长, 债务风险, 通货膨胀, 贸易赤字

2008年金融危机爆发之后, 欧美及东亚各国普遍采取扩张性的财政政策以应对危机, 巨额的经济刺激计划大大增加了政府支出的规模, 导致许多国家财政连续多年“入不敷出”, 形成了高额的财政赤字. 例如, 2014年欧盟28国财政赤字为4188.9亿欧元, 占GDP的3.0%, 同年美国财政赤字为4860亿美元, 中国为11272亿元. 赤字政策是政府宏观调控中应用最广泛的政策工具之一, 高额财政赤字引起了世界各国的广泛关注和讨论.

财政赤字也称为政府赤字, 是指在预算年度内政府财政收入不能满足财政支出需求的一种财政分配状况. 一国之所以会产生财政赤字, 其原因主要归结为以下几个方面: 第一, 经济周期性波动与“自动稳定”的财政政策综合作用的结果. 在衰退或萧条时期, 经济增长速度放缓, 政府直接税和间接税收入减少; 与此同时, 失业保障金、最低生活保障补助等福利性公共支出增多. 从而在经济衰退时期“自动”形成财政赤字. 事实上, 许多发达国家允许在经济下

引用格式: 龚锋, 余锦亮. 政府高额赤字对国家利益和经济增长速度有什么影响? 科学通报, 2017, 62: 3811–3820

Gong F, Yu J L. What impact do large government deficits have on a country's interest rates and economic growth rate (in Chinese)? Chin Sci Bull, 2017, 62: 3811–3820, doi: 10.1360/N972017-00046

行周期内出现一定程度的财政赤字,因为在经济复苏和繁荣期间,政府赤字会明显减少甚至出现盈余,由此可以保证在一个完整的经济周期内,政府财政收支大致是平衡的.第二,扩张性财政政策的影响.为促进经济增长,政府通常采取降低税负或增加公共支出等措施,通过扩大政府购买规模或者增加私人部门可支配收入水平等途径,刺激社会总需求.在其他条件不变的情况下,扩张性财政政策将会减少政府财政盈余或扩大财政赤字.第三,其他结构性因素的影响.在许多发展中国家,由于法律、政治或经济制度不完善,政府很难筹集足够的收入用以弥补开支,存在财政赤字成为一种经济常态.这些结构性因素主要包括:大规模的避税和逃税、政府部门的低效率、极端的收入不平等、大规模的政府补贴和慷慨的福利制度等.

高额的政府财政赤字会带来什么样的后果?经济学界对此争议不断,迄今并未形成一致的结论.早期古典经济学派认为市场的自由竞争是有效率的,国家不应该干预经济,应尽量保持财政收支平衡,避免出现赤字;凯恩斯主义则认为市场出清的假设是不成立的,社会投资更多取决于企业家对未来的预期,利率的影响较弱,因而非自愿失业是经济社会的常态,总产出总是小于潜在产出,政府可以通过扩张性财政政策刺激社会有效需求,从而增加国民产出,也就是说,凯恩斯主义认为政府财政赤字政策有利于促进经济增长;新古典经济学派则认为财政赤字的增长效应是短期的,长期来看,政府的赤字政策只能改变价格水平,对实际产出没有影响甚至有负面影响.随后货币主义、剑桥学派、供给学派等众多经济学流派就赤字的经济效应进行了各自的论述,正如萨缪尔森所言“当今宏观经济学中,可以说没有任何一个问题能比巨额财政赤字的经济影响更富争议”^[1]. 本文将从三个方面探讨政府赤字对经济增长及国家利益的影响,并阐释其具体的影响机制和路径.同时利用中国的数据实证检验两者的关系.

1 财政赤字、债务风险与经济增长

现代政府通常选择发行政府债务的方式来为财政赤字进行融资,持续增加的财政赤字会累积起巨额的政府债务,对财政的长期可持续性带来较大的压力.在其他条件不变的情况下,政府需要通过增税、减少公共支出或借入更多债务等方式来偿还到期

的债务和利息.当政府持续通过借新债来偿还到期的债务本金和利息时,一旦面临经济紧缩或下行的宏观环境,政府无法按期偿还日益膨胀的债务本息,将会引发政府信用危机,导致该国金融市场动荡甚至引发经济危机,国家的经济安全和政治稳定将受到严重威胁.

阿根廷即是一个典型的例子.一直以来,庞大的政府组织、高额的社会福利支出、政府工作的低效率、严重的偷漏税现象以及经济增长的乏力使得阿根廷政府的财政收支差额持续上升,政府不得不通过大规模的举债来弥补巨额的财政赤字,公共债务从1996年的900亿美元上升至2001年的1550亿美元,并且债务偿还期限集中、利率固定,结构不合理^[2].此外,20世纪末东南亚、俄罗斯和巴西等相继发生金融危机,特别是阿根廷邻国巴西的金融动荡使得阿根廷的外部经济环境发生了非常不利的变化,最终成为引发阿根廷债务危机的导火索.2002年阿根廷爆发了严重的债务危机,政府宣布暂停支付1320亿美元外债,使得阿根廷成为当代世界史上最大的债务违约国.这场危机的结果是,阿根廷比索大幅贬值,在国际资本市场上遭遇严重的信用危机,IMF取消了原定对阿根廷的贷款计划,国内失业人数剧增,挤兑风潮愈演愈烈,社会动荡,经济陷入衰退,债务危机最终蔓延为严重的社会经济危机^[3].直到2007年阿根廷名义GDP才达到危机前的水平.

高额的财政赤字也是希腊债务危机乃至“欧债危机”爆发的导火索和重要原因.许多原本经济结构不合理、财政状况一开始就不符合加入欧盟要求的国家加入欧盟后,纷纷提高本国的福利水平向核心国家靠拢,导致其财政支出急剧膨胀,而且为应对2008年的金融危机,这些国家还普遍实施了积极财政政策,由此进一步增加了其财政负担,导致其糟糕的财政状况难以维系.2009年新上台的希腊政府公布其真实财政赤字率高达12.7%,公共债务余额占GDP的比重高达130%,随后三大国际评级机构纷纷下调希腊国债的信用,并且迅速蔓延至其他财政实力薄弱的国家,引发了大规模的欧洲主权债务危机.危机的结果是,国际资本纷纷逃离欧元区,欧盟经济体的经济体量急剧收缩,失业率迅速上升,引发了剧烈的社会动荡.此外,美国和日本持续多年的财政赤字积累了高额的政府债务,成为威胁其国内经济增长以及国际金融和世界经济稳定的潜在不利因素,也已引起了

世界各国的广泛关注。

在学术界,虽然有学者认为,在债务管理机制健全的基础上,如果政府债务规模适度且用于公共投资,能够有效促进经济增长^[7]。但更多学者通过理论分析和实证检验,证实了政府债务的上升会对本国长期经济增长产生不利的影响^[5,6]。而且政府债务的膨胀还会扩大贫富差距,影响收入和财富的代际公平分配^[8]。也就是说,在公平和增长两个维度上,高额赤字和过度政府债务,都成为学术界诟病的对象。

在实践中,各国为了防范高额财政赤字带来的债务危机和其他严重经济后果,大多对财政赤字设定了一定的上限,比如欧盟在《马斯特里赫特》条约中规定欧元区成员国财政赤字不应当超过本国GDP的3%,并且规定各成员国必须将国债占GDP的比重保持在60%以下。1994年中国通过的《预算法》也规定地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制,不列赤字。但是近年来中国地方政府倾向于执行扩张偏向的财政政策,导致地方政府赤字规模逐渐扩大,债务问题日益凸显^[4]。截至2015年末,地方政府债务余额高达16万亿元,负债率和债务率持续攀升。因此,2015年修订后的《预算法》虽允许地方政府发行债务,但明确规定“各级政府应当建立跨年度预算平衡机制”,设置预算稳定调节基金,用于弥补以后年度预算资金的赤字。

2 财政赤字、通货膨胀与经济增长

为弥补财政赤字,政府需要通过增税、借债或铸币税等方式获取额外的财政资金。财政赤字需要在特定的环境下才可能引起市场价格水平的普遍持续上升,这也是众多学者实证结论大相径庭的主要原因所在。但是一个共同的认识是通过铸币税弥补财政赤字的方式会造成通货膨胀。以弗里德曼为代表的传统货币主义认为“通货膨胀总是一个货币现象”。如果财政当局在货币发行的决定中具有主导地位,在其他条件不变的情况下,财政部门更愿意通过增发货币来为赤字融资,而货币供给的扩大将会引发或进一步恶化一国通货膨胀的水平^[9];即便财政当局在货币发行中不占据主导地位,在被动型货币政策(Passive Monetary Policy)^[10]和积极型财政政策(Active Fiscal Policy)的组合下,当政府出现财政赤字时,货币当局为了维持跨期预算约束的平衡而被迫货币化赤字,也会引发通货膨胀^[11];更激进的观点

则认为,只要财政政策是积极的,无论一国中央银行是否独立,积极财政政策仍然决定着价格水平^[12],也就是说,当政府财政连续多年出现赤字时,政府一定会实施积极性的财政政策,扩大货币发行量进行融资。

另一种为赤字融资的方式是政府发行公债。通过债务融资的方式来弥补财政赤字是否会造成通货膨胀则要具体问题具体分析。当政府出现巨额财政赤字,不得不通过发行巨额债务的方式为其融资,这将对金融市场产生巨大冲击,金融市场上的资金信贷需求随之增加,从而会提高利率水平,加大私人部门融资成本,有可能“挤出”私人投资,并对经济增长产生直接的负面影响。此外,为了与公债竞争,金融部门会积极开发出新的金融工具,使之不仅能获得无风险国债利率水平相当的收益,而且具有与基础货币相同的流动性。从这个意义上讲,即便国债的购买者是私人部门而非中央银行,金融市场的创新也能将赤字货币化,从而提高通货膨胀水平。

无论采用何种融资方式,财政赤字的持续累积,很有可能会导致价格水平持续攀升,而持续的高通胀水平将会显著损害一国的经济增长^[13,14]。众多学者的实证分析表明,高通货膨胀率与经济增长之间存在负向相关关系。例如,Espinoza, Leon和 Prasad利用165个国家1960~2007年的数据分析发现,当通胀率高于10%时,通胀率对经济增长产生了显著不利的影响^[15,16]。国内学者基于中国的数据,也证实了高通货膨胀对经济增长显著的负向影响。更严重的恶性通货膨胀则会带来难以估量的政治和社会后果。例如,苏联解体后,俄罗斯经历了长时间的“超级恶性通货膨胀”,1992~1995年全国物价上涨了约8500倍^[17],居民的工资、积蓄和债券短时间变得一文不值;大量重要企业的生产和交换活动无法有效地进行,国内财经纪律和社会秩序混乱,黑市盛行,投机猖獗,贫富差距被迅速拉大,政治斗争激烈,最终在1993年引发了严重的流血冲突。在近代世界史上,德国、中华民国、阿根廷、玻利维亚、巴西等国家均发生过恶性通货膨胀,对人民生活、经济发展和国家利益带来了极其严重的损害。

为保持价格稳定,促进经济平稳发展,目前全世界范围内已有包括新西兰、英国、加拿大、澳大利亚、巴西等20多个国家正式采用通货膨胀目标制。该制度的核心是,一国央行将一定时期内年平均通货膨

胀率限定在固定区间内。例如,1997年新西兰制定的政策目标协定规定:在今后2~3年内,将除信贷服务之外的消费物价指数的年增长率保持在0~3%;1994年英国将目标通胀率设定为不高于2.5%;瑞典设定的目标通胀区间为1%~3%。

3 财政赤字、贸易收支与经济增长

财政赤字与贸易赤字紧密相关。以国民收入恒等式为基准,传统的“双赤字”理论指出,贸易赤字等于财政盈余与私人净储蓄之和,在其他条件不变的情况下:若私人净储蓄为负,则财政赤字的扩大将会导致贸易赤字增加;若私人净储蓄为正,财政赤字的上升并不必然导致贸易赤字,但必然会减少贸易顺差;一旦财政赤字额累积超过了国内净储蓄,则会出现“双赤字”现象。20世纪80年代,里根政府实施大规模的减税计划和巨额的军事支出,导致美国同时出现了高额财政赤字和经常项目赤字。欧洲的德国和瑞典,以及东亚和拉美许多发展中国家也曾出现过“双赤字”现象。

基于国民收入恒等式的传统“双赤字”理论,仅仅阐释了财政赤字与贸易赤字之间的相关关系,但不能厘清二者之间的因果关系。随后,众多学者在Mundell-Fleming模型的框架内,探讨了财政赤字-利率-汇率-贸易收支的影响传导机制:在浮动汇率制和资本自由流动的情况下,一国高额的财政赤字会引起市场利率上升,导致国外资本进入国内,外汇市场上对本币的需求增加,导致本币升值,本国出口减少和进口增加,从而导致贸易收支恶化^[18];如果一国实施的是固定汇率制,财政赤字的冲击使得外汇市场上本币需求增多,为了维持稳定的汇率,货币当局需要发行更大规模的货币,从而推高了国内产品的相对价格,同样也不利于本国的对外贸易。

但是,也有学者认为财政赤字对贸易收支的影响会被私人储蓄的上升所抵消,并且由于现实中资本流动性不像模型中设定的那么高,国外资本流入的影响十分有限^[19],因而财政赤字的增加不会对投资或者经常项目产生影响^[20],这就是著名的“李嘉图等价假说”或“债务中性假说”。然而,完全预期假设是“李嘉图等价假说”成立的关键条件,而在现实当中,人们并不能完全预测到财政政策的后果,人们的消费、储蓄倾向也难以在短时间内改变。因此,该假说成立的条件比较苛刻,针对具体国家和地区的实

证研究也并不支持财政赤字与居民储蓄之间的正向相关关系。相反,20世纪80年代美国财政赤字大幅上升的同时,美国国内居民储蓄总额却大大下降了^[21],同时许多针对其他国家的研究也证实了“双赤字”现象的存在^[22]。

基于上述分析,一国长期累积的财政赤字,会引发长期的对外贸易赤字,而后者意味着本国财富的向外转移,会减少本国国内的资产存量,不利于本国的长期增长。另一方面,对外贸易乘数理论认为,对外贸易逆差意味着出口企业收入减少,对本国商品的消费降低,从而引起其他产业部门的生产、就业和收入的减少,如此循环下去,将对本国经济增长产生更大的不利影响^[23,24]。需要强调的是,对外贸易对经济增长的影响不仅与顺差或逆差的大小相关,还取决于一国经济的总供求结构、该国所处的经济发展阶段以及该国货币在世界货币体系中的地位。因此,财政赤字通过影响对外贸易收支,是否会对经济增长和国家利益产生不利影响,也应具体问题具体分析。譬如,出口国内需求相对不足的产品和进口国内稀缺的生产资料能极大地促进整体经济的增长,即使短期内出现财政赤字对经济增长的阻碍作用也十分有限^[25]。

4 中国财政赤字与经济增长关系的实证检验

4.1 实证模型与数据

如前所述,政府实施扩张性财政政策或“自动稳定”的财政政策,如果引致的财政赤字控制在适度的范围之内,将有助于刺激社会总需求,促进经济增长。只有持续积累的高额财政赤字,通过多个渠道的作用,可能会对经济增长和国家利益产生不利影响。为检验这一观点在中国是否成立,本部分将构建和估计门槛回归模型,考察财政赤字与中国经济增长的非线性关系。构建如下一般形式的门槛回归模型:

$$\begin{aligned} \ln y_t = & (C_1 + \alpha_1 \times Inflation_t + \alpha_2 \times debt_t + \alpha_3 \times trade_t \\ & + \alpha_4 \times deficit_t) \times I(deficit_t \leq \tilde{\gamma}) \\ & + (C_2 + \beta_1 \times Inflation_t + \beta_2 \times debt_t + \beta_3 \times trade_t \\ & + \beta_4 \times deficit_t) \times I(deficit_t > \tilde{\gamma}) + e_t \end{aligned} \quad (1)$$

式中, $\ln y_t$ 为实际GDP(以1978年的可比价格平减)的自然对数; $Inflation$ 为利用CPI指数(1978年=100)计算得到的通货膨胀率; $debt$ 为政府债务率,等于政府内

债与外债之和除以GDP; *trade*为出口额减进口额的差额占GDP的比重(对外贸易顺差占GDP的比重); *deficit*为财政赤字率(政府财政支出减财政收入的差额占GDP的比重). $C_i(i=1,2)$ 为常数项, $\alpha_i(i=1,2,3,4)$ 和 $\beta_i(i=1,2,3,4)$ 为待估系数; $\tilde{\gamma}$ 为待估计的财政赤字率的阈值; e 为随机干扰项. 模型采用数据的样本期间为1978~2015年. 其中, GDP和GDP指数的数据来源于历年《中国统计年鉴》; CPI指数的数据来源于历年《中国统计年鉴》和《新中国六十年统计资料汇编》; 政府债务余额数据来源于历年《中国财政年鉴》、《新中国50年财政统计》、国家外汇管理局网站; 进口和出口贸易额数据来源于历年《中国统计年鉴》, 为将美元计值的进出口数据转换为人民币计值, 利用了每年的平均汇率, 其数据来源于历年《中国统计年鉴》.

4.2 实证结果与分析

表1汇报了线性和门槛模型的估计结果. 线性模型的估计结果表明, 财政赤字率和通货膨胀率对经济增长均没有显著的影响效应, 但政府债务率和对外贸易顺差占GDP的比重都与经济增长具有显著的正相关性. 然而, LM检验的结果显示, 在5%的统计水平上可以拒绝变量间存在线性关系的原假设, 接

受变量间存在“单门槛”非线性关系的备择假设. 因此, 我们重点汇报单门槛模型的估计结果(双门槛模型未通过检验, 在此不予汇报其估计结果).

图1汇报了最优门槛值的95%置信区间. 从图中可以看到, 使LR统计量达到最小的最优门槛估计值为1.502%, 而且最优门槛值的95%置信区间为[1.368%, 1.533%], 其不确定性比较低. 由此可以判断单门槛模型的设定是比较合理的.

根据表1中单门槛模型的估计结果, 可以发现, 当财政赤字率低于1.502%时, 财政赤字率与经济增长之间不存在显著的相关性, 但当财政赤字率高于1.502%时, 财政赤字率与经济增长之间存在显著的

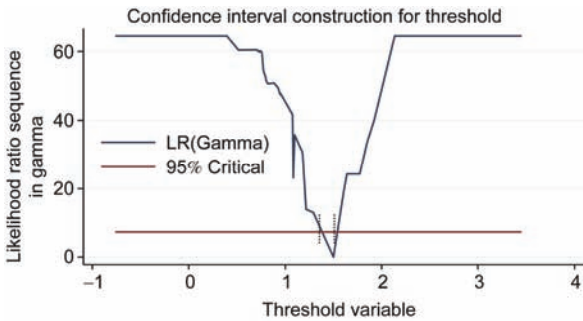


图1 最优门槛值的95%置信区间
Figure 1 95% confidence interval of the optimal threshold value

表1 财政赤字与经济增长的线性与门槛模型估计结果: 来自中国的证据

Table 1 Estimation results of the linear and threshold regression model of fiscal deficit and economic growth: Evidence from China

	线性模型	单门槛模型	
常数项	8.307 (0.088)***	—	—
通胀率	-0.002 (-0.009)	—	—
债务率	0.0734 (0.008)***	—	—
进出口余额率	0.086 (0.029)***	—	—
赤字率	0.092 (0.069)	—	—
门槛值	—	赤字率 ≤ 1.502%	赤字率 > 1.502%
常数项	—	8.346 (0.067)***	9.404 (0.438)***
通胀率	—	-0.003 (0.008)	0.184 (0.054)***
债务率	—	0.077 (0.007)***	0.031 (0.009)***
进出口余额率	—	0.046 (0.024)**	0.426 (0.038)***
赤字率	—	-0.053 (-0.054)	-0.334 (0.108)***
R ²	0.83	0.88	0.96
联合R ²	—	0.93	
LM统计量	—	12.12	
Bootstrap P值	—	0.05	

注: “***、**、*”分别表示在1%、5%和10%的统计水平上显著. 括号中为系数的标准误. LM检验统计量用于判断是否存在门槛效应, 原假设为不存在门槛效应, 备择假设为存在单门槛效应.

负相关关系(显著性水平为1%). 这一估计结果意味着, 在财政赤字率较高的时期, 中国出现了高财政赤字和低经济增长共存的状态, 但据此却不足以判断较高的财政赤字导致了经济增长速度的降低, 也无法将1.502%视为判断中国财政赤字相对规模过高还是适度的“分界点”.

其余变量中, 对外贸易顺差的相对规模与经济增长之间存在显著的正相关关系, 其中, 当财政赤字率低于1.502%时, 其系数为0.046, 当财政赤字率高于1.502%时, 其系数大幅度提高为0.426. 考虑到贸易顺差和逆差的相反关系, 可以判断, 当财政赤字率较高时, 对外贸易逆差对经济增长的负向影响会显著提高. 从样本数据可以发现, 中国仅在改革开放初期为数不多的年份中出现了对外贸易逆差, 其余绝大部分年份都存在对外贸易顺差, 而且近年来顺差的规模在不断扩大. 高财政赤字和高贸易顺差并存状况的出现, 意味着在中国财政赤字对利率的影响有限, 财政赤字的增加不会对投资或者经常项目产生影响, 因此财政赤字通过影响贸易逆差对经济增长产生不利影响的传导机制在中国是不存在的.

政府债务率对经济增长具有正向且显著的相关系数, 当财政赤字率低于1.502%时, 其系数为0.077, 当财政赤字率高于1.502%时, 其系数降低为0.031. 作为扩张性财政政策的重要措施之一, 中国政府增发国债的主要目的是用于经济紧缩时期的公共投资性支出, 因此, 政府债务相对规模的提高有利于促进经济增长, 中国政府的显性债务水平依然处于比较适度与合理的区间. 在高赤字时期, 政府债务的经济增长促进效应相对偏低, 可能是因为在这一时期为弥补更高的财政赤字, 政府发行国债的规模更大, 公

共投资的边际效应相对降低, 从而其对经济增长的促进作用也会相对降低.

当财政赤字率较低时, 通货膨胀率与经济增长不存在显著关系, 当财政赤字率较高时, 通货膨胀率与经济增长存在显著的正相关关系. 国际经验表明, 在经济繁荣时期, 一国的物价水平往往相对较高, 而在经济紧缩时期, 则会出现通货紧缩; 只有超级或恶性的通货膨胀才会导致经济增长出现“断崖式”的下降. 根据估计结果, 可以判断, 中国目前的财政赤字水平并没有引致严重或恶性的通货膨胀.

4.3 对实证结果的进一步分析

基于门槛模型估计得到的最优门槛值, 将全部样本划分为两个时期: 财政赤字率低于1.502%的年份(低赤字时期)和赤字率高于1.502%的年份(高赤字时期). 图2报告了这两个时期相关宏观经济变量的样本均值. 平均来看, 在高赤字时期, 中国面临更低的通货膨胀率、更高的对外贸易顺差, 与此同时, 经济增长率却更低. 由此可以进一步明确, 目前中国的财政赤字并没有引致恶性的通货膨胀, 也没有形成财政和贸易的“双赤字”现象. 高赤字时期财政赤字对经济增长的不利影响显然不是通过物价水平和贸易收支两个渠道作用形成的.

进而考察两个时期政府债务率的平均差异, 可以发现, 更高的财政赤字确实带来了更高的政府债务水平. 即便如此, 中国目前的政府债务水平依然保持在适度可控的范围之内, 改革开放30年来, 仅有2005年政府债务占GDP的比重超过了30%, 其余年份这一比例均低于30%, 显著低于欧盟60%的债务“警戒线”. 作为对照, 表2汇报了因长期积累的高额财政

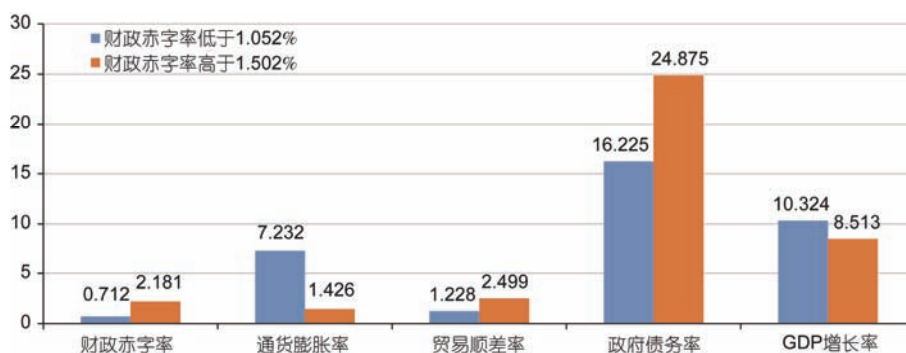


图2 财政赤字率低于1.052%和高于1.052%两个时期经济变量的平均值

Figure 2 The average of several economic variables in the periods when fiscal deficit is below 1.052% and above 1.052%

表 2 部分国家高额财政赤字率、政府债务率与GDP增长率数据

Table 2 The data of high fiscal deficit rates, government debt and GDP growth in some countries

国家	年份	财政经常账户赤字率(%)	政府债务率(%)	GDP增长率(%)
玻利维亚	1984	-22.57	166.5	-0.2
俄罗斯	1994	-10.7	63.5	-12.7
巴西	1998	-9	42.6	-2.2
阿根廷	2001	-1.28	53.69	-4.41
印度	2002	-3.91	82.2	-8.86
希腊	2009	-12.7	129.31	-3.26
英国	2009	-9.52	68.32	-4.37
法国	2009	-5.14	79.01	-2.63
美国	2009	-9.05	85.83	-3.49

数据来源：世界银行数据库。

赤字导致政府“债台高筑”，从而对经济增长带来严重负面影响的国家。其中，除了前文提到的希腊和俄罗斯外，玻利维亚也是一个高额财政赤字严重影响国家利益和经济增长的典型。该国的财政收入严重依赖于对石油的征税，当石油价格急剧下降时，该国的预算平衡状况随之严重恶化，从20世纪70年代中期到80年代中期，财政赤字持续累积，1984年的财政赤字相当于财政支出的89%，占GDP的比例达到22.57%。为弥补财政赤字，玻利维亚大量举借债务，到1984年政府债务率达到了166.5%，政府不得不依靠中央银行大量增发货币来为赤字融资，其结果是引致了恶性通货膨胀，其通胀率一度高达24000%。从1980~1985年，玻利维亚居民生活水平下滑30%，国民经济处于崩溃的边缘。

与上述国家相比，中国目前的财政赤字水平既没有对物价水平产生通货膨胀的压力，更没有对外

贸收支产生赤字的压力，由此形成的财政债务风险也依然是适度可控的。因此，中国的财政赤字率显然并没有达到“高额”的程度，那么，该如何解释门槛模型得到的“在财政赤字率高于1.502%的年份，财政赤字与经济增长具有显著负相关关系”的结论呢？

图3描述了改革开放以来中国历年的实际GDP增长率和财政赤字率。除1979年由于特殊原因导致财政赤字率偏高以外，其余赤字率超过1.502%的年份恰好由两个时间段组成：1999~2003年、2009~2015年。前者是亚洲金融危机爆发后的经济紧缩时期，后者是美国金融危机爆发后的经济紧缩时期。在这两个时期，中国政府均实施了扩张性的财政政策，通过扩大财政赤字，增发国债，刺激社会总需求，以促进经济增长。其中，应对亚洲金融危机所采用的积极财政政策取得了突出的效果，从1999年开始，虽然实际经济增长率仍低于8%，但由于积极财政政策的实施，

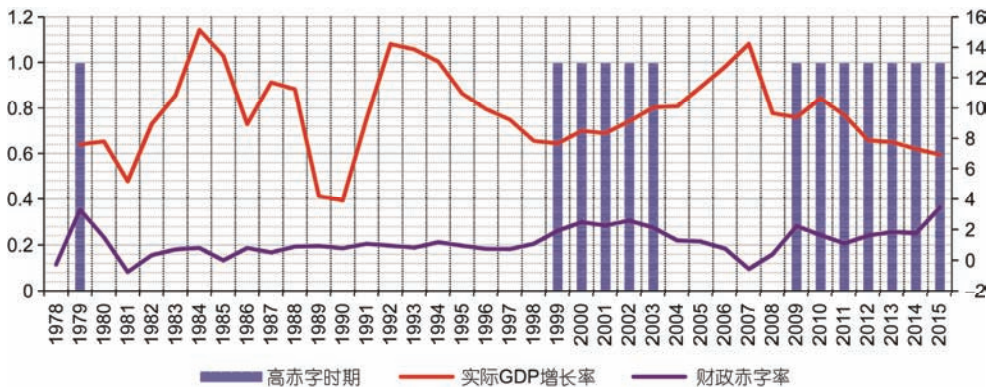


图 3 1978~2015 年实际GDP增长率与财政赤字率

Figure 3 The real GDP growth rate and fiscal deficit rate from 1978 to 2015

经济增长率逐步回升,到2004年即恢复到金融危机之前的水平,此后经济增长率逐步提高,而财政赤字率也得以不断降低,在2007年甚至出现了近20年来的首次财政盈余,实际经济增长率也达到了近10年来的最高点.从2009年开始,为应对美国金融危机引致的全球金融危机对中国经济增长的冲击,中国政府逐步提高了财政赤字率,通过增发国债,扩大财政支出以刺激经济增长,但迄今为止经济形势依然严峻,实际GDP增长率从2010年开始逐步降低,到2015年经济增长率为6.9%,为近10年来的最低值.但是,在全球经济持续低迷的大环境下,中国能够保持近7%的GDP增长已经实属不易.国际货币基金组织(IMF)最新的一份报告显示,2016年中国对全球经济增长的贡献高居第一,这也是中国连续第十年成为世界经济增长第一驱动力.也就是说,在财政赤字率比较高的两个时期,中国均遭受了区域或国际金融危机的冲击,中国政府实施积极财政政策以应对经济危机,从而导致财政赤字率提高和经济增长率偏低局面出现,但是如果没有积极财政政策的干预,中国的经济增长率可能会更低.

基于中国的实证证据,我们可以形成两个判断:一是当前中国的财政赤字率尚未达到“高额”赤字的程度,财政赤字并没有明显引致通货膨胀和贸易赤字,政府债务依然在风险可控的范围内;二是财政赤字是熨平经济周期的重要手段,积极财政政策以及由此引致的适度的结构性赤字对于一国在经济下行期维持经济增长是必要的.

5 小结

财政赤字是当今世界各国面临的重大宏观经济问题.短期和适度的财政赤字是宏观经济周期性波动以及“自动稳定”的财政政策综合作用的结果,对一国经济增长和国家利益并无根本性的影响.而反

周期调节的积极财政政策导致的结构性赤字,如果实施得当,反而有助于促进经济增长.但是,由制度和社会原因、政府政策失当以及剧烈的外部经济冲击导致的财政赤字,经过较长时期的持续积累,最终形成高额的财政赤字,有可能通过以下三个渠道对一国经济增长和国家利益造成严重的损害:第一,高额赤字如果导致政府过度借债,将会引发政府信用危机,进而触发金融和经济危机,最终严重威胁一国的政治经济安全以及国家利益;第二,财政赤字的持续累积,将会引致货币供给大幅增长,最终引发恶性通货膨胀,从而严重损害一国经济增长和国家利益;第三,长期累积的财政赤字,将会引发长期的贸易赤字,导致本国资本流失,产出和就业萎缩,这将会对本国经济增长造成不利影响.值得关注的是,高额财政赤字对宏观经济的不利影响很可能不是通过单一渠道实现的,而是基于上述多个渠道同时产生.因此,政府高额财政赤字问题如果得不到及时解决,其所引发的危害将会成倍放大.

此外,处于不同经济周期和发展阶段的国家,财政赤字对经济增长和国家利益的作用方式和影响程度也大不相同.虽然目前中国的财政赤字率尚未达到“高额”赤字的程度,财政赤字并没有明显引致通货膨胀和贸易赤字,政府债务依然在风险可控的范围内.但是中国正处于结构转型的关键时期,经济增速逐渐放缓,与此同时国企改革、环境恶化、人口老龄化、收入不平等、国际安全等众多难题不断出现,转型期政府财政支出需求大大增加,出现财政赤字的可能性也会显著上升.因此,当前中国政府需要谨慎处理好短期财政支出激增带来的赤字上升与长期经济增长之间的矛盾,理顺政府间财政关系,树立正确的赤字观念,既不能完全排斥,也不宜过度推崇,要结合自身总供给与总需求的具体情况,正确评估赤字的经济效应,做出科学、合理、有效的财政决策.

参考文献

- 1 Samuelson P A. Economics. Beijing: People's Posts and Telecommunications Press, 2008. 619–623
- 2 Jiang S X. Comments on Argentina's debt crisis and its enlightenment. *Stud Int Finance*, 2002, 2: 18–22
- 3 Gao Q B. Debt crisis in Argentina: Origin, Trend and Prospective. *Int Econ Rev*, 2015, 6: 92–105
- 4 Fang H S, Zhang J. Expansionary fiscal spending among chinese local governments: Observations and explanations. *China Econ Q*, 2009, 3: 1065–1082
- 5 Saint-Paul G. Fiscal policy in an endogenous growth model. *Q J Econ*, 1992, 1243–1259
- 6 Kumar M, Woo J. Public debt and growth. IMF Work Pap, 2010, 1–47

-
- 7 Greiner A. Fiscal policy and economic growth. Beijing: Economic Science Press, 2000
 - 8 Lin S L. Analysis of China's fiscal deficit and government debt. Econ Sci, 2010, 3: 5–16
 - 9 Xu X Q, Zhang Z Y. Fiscal deficit, financial deepening and inflation: An Empirical Test of theoretical analysis and empirical analysis in China (1978–2002). Manag World, 2004, 9: 24–32
 - 10 Cui H M, Wang S Y, Ma T. Fiscal deficit, inflation and non-ricardo system. Mod Econ Sci, 2014, 3: 19–25
 - 11 Leeper E M. Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies. J Monet Econ, 1991, 27: 129–147
 - 12 Gong L T, Zou H F. Fiscal policy and price determinacy. Econ Res J, 2002, 2: 10–16
 - 13 Creel J, Le Bihan H. Using structural balance data to test the fiscal theory of the price level: Some international evidence. J Macroecon, 2006, 28: 338–360
 - 14 Meyer T. Should China maintain high inflation? Econ Res J, 1994, 11: 58–66
 - 15 Fischer S. Inflation and growth. NBER Work Pap Ser, 1983. 1235
 - 16 Espinoza R A, Leon H, Prasad A. Estimating the inflation-growth nexus: A smooth transition model. IMF Work Pap, 2010: 1–22
 - 17 Xiong J W. The causes and consequences of the Russian hyperinflation. J World Econ, 1998, 9: 53–56
 - 18 Peng F P, Lian Y J, Zhao H M. Economic growth and evidence from firm level. J Financ Res, 2013, 3: 87–100
 - 19 Liu W, Hu B, Li C Z. Fiscal deficit, real effective exchange rate and trade balance—Empirical test based on chinese data. Manag World, 2007, 4: 32–39
 - 20 Feldstein M, Horioka C. Domestic savings and international capital flows. Econ J, 1980
 - 21 Barro R J. Are government bonds net wealth? J Polit Econ, 1974, 82: 1095–1117
 - 22 Zhang S H. Twin deficits hypothesis: Literature reviews and comments. J Zhejiang Sci-Tech University (Soc Sci), 2014, 5: 359–367
 - 23 Kim S, Roubini N. Twin deficit or twin divergence? Fiscal policy, current account and real exchange rate in the US. J Int Econ, 2008, 74: 362–383
 - 24 Lin Y F, Li Y J. Export and economic growth in China: A demand-oriented analysis. China Econ Q, 2003, 4: 779–794
 - 25 Li M W. A correct understanding of the relationship between trade balance and economic growth. Manag World, 2004, 5: 132–133
 - 26 Chen Z, Liu W. Long-term trade deficit, economic growth and cyclical economic fluctuations—the United Kingdom's economic development history analysis of 1816-1993. J Int Trade, 2009, 2: 121–128
 - 27 Liu R C, Ma S Y. An empirical analysis of the relationship among the deficit, national debt and economic growth. Econ Res J, 2001, 2: 13–19



龚 锋

武汉大学经济与管理学院财税系副教授，副系主任，研究方向为财税制度与政策。在《经济研究》《管理世界》《统计研究》等刊物发表论文近 20 篇；主持国家自然科学基金与国家社会科学基金各 1 项、教育部人文社会科学基金 2 项、湖北省社会科学基金 1 项。获中国第五届财政理论研究优秀成果奖一等奖等。

Summary for “政府高额赤字对国家利益和经济增长速度有什么影响?”

What impact do large government deficits have on a country's interest rates and economic growth rate?

GONG Feng* & YU JinLiang

Economics and Management School of Wuhan University, Wuhan 430072, China

* Corresponding author, E-mail: 00009038@whu.edu.cn

The impact of fiscal deficit on economic development and national interests is an important issue in the academic circles and decision-makers, and also is a hotly debated topic. The complexity of economic structure, differences of development stages, and uniqueness of the research perspective made the conclusion of the research on the macroeconomic effects of the fiscal deficit rich and varied. So far, the related research is generally believed that short-term and moderate fiscal deficit is the comprehensive result of cyclical macroeconomic fluctuations and ‘automatic stability’ fiscal policy, which has no fundamental effect on a country’s economic growth and national interests. However, under certain conditions, the continued accumulation of high fiscal deficit will cause serious damage to a country's economic growth and national interests through the following three channels. Firstly, If the high fiscal deficit leads to excessive government borrowing, it will trigger a financial and economic crisis, which will become a serious threat to a country’s political economic security and national interests; Secondly, If the continued accumulation of high fiscal deficit leads to a substantial increase of money supply, it will ultimately cause the hyperinflation, which will seriously damage a country’s economic growth and national interests; Finally, the long-term accumulation of fiscal deficit will lead to long-term trade deficit, resulting in the loss of domestic capital, output and employment shrinking, which will adversely affect the country’s economic growth. Nowadays, China is in the critical period of structural transformation, and the demand of government fiscal expenditure is increased greatly, which will increase the likelihood of fiscal deficit significantly. Chinese government should deal with the contradiction between the increase in the fiscal deficit caused by the increase of short-term fiscal expenditure and the economic growth in the long run, and value the economic effects of the fiscal deficit in order to make scientific, reasonable and effective fiscal decisions.

fiscal deficit, economic growth, debt risk, inflation, trade deficit

doi: 10.1360/N972017-00046