

# 政府融资决策无效性理论及对中国的启示

王劲松

(复旦大学世界经济系,上海 200433)

**摘要:**围绕用国债替代税收的融资决策在刺激居民消费方面是否有效的问题,西方学者进行了大量的理论和实证研究,其结果充满了争议。本文对这些研究成果进行了全面综述,并对李嘉图等价定理在中国的有效性进行了分析。

**关键词:**李嘉图等价定理;税收政策;国债

**中图分类号:**F8 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)05-0031-06

20世纪90年代以来,日本、中国等国家为刺激经济的增长先后采取了大规模财政扩张政策,用发行国债来替代税收融资以支付巨额财政支出。但是,扩张性财政政策的效果却远远低于政府和市场的预期,尤其是居民的消费迟迟难以启动,储蓄率反而不断上升。用国债来替代税收的融资策略是否有效,或者说李嘉图等价是否存在再度成为许多学者关注的问题。

李嘉图等价定理是由18世纪英国经济学家李嘉图最初发现但拒绝接受的一种理论假说,1974年罗伯特·巴罗使其再次兴起,并进行了肯定性的论证。其中心思想是预算赤字和税收在对经济的影响方面是没有区别的,同时,政府的税收变化将会恰巧被相反方向的私人储蓄变化所抵消。因此,利用发行国债来替代税收的融资政策在刺激居民消费方面是无效的。

本文围绕用国债替代税收的融资决策在刺激居民消费方面是否有效的问题,分别从理论和实证两个方面对西方学者的研究成果进行综述,并对李嘉图等价定理在中国的有效性进行了分析。

## 一、理论分析

### (一)基本的跨期均衡分析

李嘉图等价的简单形式可以用基本的跨期均衡分析进行解释。巴罗(Barro,1989)认为李嘉图等价之所以成立源于一个简单的事实,那就是,如果给定了政府支出的总量,那么当期削减税收以及由此带来的财政赤字,必定要由未来的税收增加予以抵补,并且未来为弥补当期减税导致的赤字而增加的税收的现值必定等于当期削减的税收值。因为任何一个政府都不可能无限制地发行债券,每个政府都面临着一个预算约束,即当期和未来所有支出的现值必定要等于它在当期与未来所有收入的现值,也就是说,从长期来看,政府必须收支相抵。

假设消费者是具有前瞻性的,他们象生命周期——永久收入理论所阐述的那样依据自己的终生财富的水平来决定当期的最优消费量,这样,政府税收的变化只在影响到消费者的终生财富

收稿日期:2002-03-17

作者简介:王劲松(1977—),男,江苏南通人,复旦大学世界经济系博士研究生。

水平的时候才会改变消费者当期的最优消费决策。但是,在政府支出总量现值不变的情况下,政府税收总量的现值也不会改变,政府在当期是采用税收融资还是采用债务融资对于居民的终生财富水平便不会产生影响<sup>①</sup>,进而对居民的当期消费决策也没有影响。如果政府决定削减当期税收,而采用发行国债的方式为财政支出融资,那么居民预期政府未来会增加等量(经过贴现以后)税收来偿还国债,因此,居民会将减税所增加的收入储蓄起来以支付未来增加的税收,而储蓄增加的量将正好等于政府减税的量,也就是说,政府的减税措施被居民储蓄的增加完全抵消,居民消费水平不变,李嘉图等价成立。

## (二)引入财富的代际转移

上述的跨期均衡分析是建立在无穷期界基础之上的,它假定消费者会永远活下去,因此,在享受当期减税以后也必定完全承受政府在未来各期增加的税收。在这样的前提下,政府在税收总量现值不变的情况下改变征税时间对消费者最优消费路径的确定没有影响。但是,正如莫迪利安尼在他的生命周期假说中所阐述的一样,人的生命是有限的,因此,政府在未来为弥补当期赤字所增加的税收有一部分会由享受了减税收益的消费者承担,另一部分则在这些消费者死后征收。因此,对于那些享受了减税好处但不需要完全承担未来增税负担的消费者来说,他们的终生财富因为当期减税而增加了,因此,他们会增加当期消费,从而导致李嘉图等价失效。

针对这一问题,巴罗(Barro,1974)引入了财富的代际转移来加以分析。巴罗认为,只要人们出于利他主义和关注后代生活的动机进行必要的财富代际转移,李嘉图等价在一个有限期界的模型中仍然成立。当政府在当期对一个代表性个体减税而在未来从该个体的后代身上增税以弥补赤字时,其后代的终生财富和生活质量便受到损害。这时,该代表性个体便会进行储蓄以给后代留下包括遗产在内的各种财富以维持后代的生活质量不变。财富的代际转移使得有限生命的代表性个体成为一个无限延续的家庭的一部分,这个家庭在无限期界中进行最优消费路径的安排。这样,政府在当期减税仍然会被消费者等量的储蓄增加所抵消,消费者消费水平不变,李嘉图等价依然成立。科特利科夫和萨默斯(Kotlikoff and Summers,1981)的计算表明,美国家庭出于代际转移目的而进行的资产积累的重要性要远超过为平滑当代人消费水平而进行的资产积累,这一结论强有力地支持了巴罗的分析。

对巴罗引入财富代际转移的分析提出的异议中较有力的是詹姆士·托宾和魏勒莫·波伊特(Tobin and Buiter,1980)。他们认为,有些人是没有孩子的,因此,对后代的财富转移就无从说起,当政府在当期减税而在他们死后增税的时候,他们的终生财富实际上因为减税而增加了,因此,这些人会增加当期消费,从而导致李嘉图等价不成立。巴罗(Barro,1989)认为,由于另外还有一些人的孩子数量超过了平均水平,他们为了给孩子留下足够的财富,必须比一般人进行更多的储蓄,因此,他们的当期消费其实是减少的,这样,两方面抵消的结果使得减税对消费者总体消费水平的影响微乎其微。

伯恩海姆、施雷弗和萨默斯(Bernheim, Shleifer and Summers,1985)则对财富代际转移的动机做出了不同于利他主义的解释。他们承认财富代际转移的重要性,但是认为,父母之所以给后代留下遗产或别的财富,主要是想影响子女的行为,即用遗产或别的财富来换取子女对年老的父母的关心,这是一种颇具说服力但让人不愉快的解释。在这样的情况下,如果政府在当期减税,父母会给后代积累一定的财富,但是在这样的情况下,父母没有必要储蓄与减税额完全相等的财富来留给后代,父母会在增加自己的消费和获取子女关心之间作一个均衡,李嘉图等价是否成立因此是不确定的。

但波特巴和萨默斯(Poterba and Summers,1987)认为,有限期界和无限期界的区分其实是无关紧要的,即使一个人毫无进行财富代际转移的动机,他的生命的平均长度相对于政府平衡预算的周期来说也是足够长的,即政府的预算赤字一般不太可能拖得比一个人的平均生命还长。

因此,一般来说,无限期界模型是一个相当不错的近似。

### (三)引入不完全资本市场

在巴罗 1974 年的经典论文中提出的李嘉图等价成立的三个假设条件<sup>②</sup>中的第二个是资本市场必须是完全的。但是,众多的证据表明,资本市场并非是完全的,消费者,尤其是低收入的消费者往往面临着流动性约束。一般认为,在资本市场不完全的情况下,李嘉图等价是不成立的,因为政府减税相当于使面临流动性约束的居民获得了更方便的贷款机会。

蒙代尔(Mundell, 1971)考察了包含两个具有不同借债能力且有无限生命的经济集团的封闭经济体对政府赤字财政的反映。他假设集团 A(包括大企业、养老基金和一些个人)借款利率与政府相同,均为  $r$ ,而集团 B(包括小企业和另一些个人,他们拥有较差的抵押能力)则必须以更高的利率  $r'$  借款。假设政府在当期实行减税赤字财政,并且政府在未来对两个集团分别增加税收的比例与现在削减税收的比例相等。这样,集团 A 的终生财富现值不变,其当期消费水平也不变;集团 B 则因为未来增量税收的贴现率  $r$  小于其借款利率  $r'$ ,政府削减当期税收的结果是增加了该集团的终生财富的现值,因此他们会增加当期消费,李嘉图等价因此不成立。

四塚寿树(Toshiki Yotsuzuka, 1987)在《不完全资本市场条件下的李嘉图等价》一文中则详细考察了关于逆向选择情况下李嘉图等价存在的三个模型<sup>③</sup>,并将他们纳入到统一的框架中。假设个体知道自己具有违约不能偿还银行贷款的可能性,而银行只能从观察借款者的所有信贷契约来判断借款者的违约可能性,信息不对称导致银行面临逆向选择,即高风险者倾向于以更高的利率贷更多的款。四塚寿树证明,如果银行之间不互相交流借款者的风险信息而只能以反映市场平均风险程度的单一利率向所有个体提供贷款的话,政府削减当期税收的赤字财政政策将会增加消费者的当期消费,但高风险消费者和低风险消费者增加消费的影响程度是不同的,从而使李嘉图等价失效。而如果银行之间互相交流借款者的风险信息,李嘉图等价是否成立则取决于私人信贷市场是达成分散均衡(separating equilibrium)还是集合均衡(pooling equilibrium)。四塚寿树还证明,当贷款者按照是否对自己有利来决定是否与别人交流借款者的风险信息时,私人信贷市场的均衡包括一个限定数量的相对较低利率的集合均衡,同时高风险者会以较高的利率另外借款。政府的减税只是替代了私人市场的集合贷款(pooled lending)从而对消费者的消费水平不产生任何影响。也就是说,在资本市场不完全的情况下,李嘉图等价也还是可能成立的。

### (四)引入未来收入、税收的不确定性以及税收的结构安排

路易斯·陈(Louis Chan, 1983)在未来税收和收入不确定的前提下考察了政府赤字财政对居民消费水平的影响。他首先假设税收始终是总量税,并且税收负担在每个家庭之间是按已知的固定比例分布的。但政府未来税收总量以及公债价值是不确定的,陈认为当政府削减当期税收实行债务融资时,个体会持有与它的税负比重相应的国债,因为此时国债可完全冲销未来政府为偿还国债所增收的税收。这样,政府的减税政策对居民消费水平没有影响,李嘉图等价成立。

如果假设税收仍然是总量税,但是其在个体之间的分布是不确定的,情况会不一样。陈认为,政府削减当期税收倾向于增加每个个体未来可支配收入的不确定性,因为政府可能对某个个体多征税,而对另一个个体少征税。一般情况下,当个体为绝对风险规避时,人们会削减当期消费,储蓄增加额将超过减税额,从而使居民储蓄率不降反升。此时,李嘉图等价是不成立的,但是,减税的效果比李嘉图等价成立时更糟糕。

如果政府征收的税收是收入税,那情况会与上面所说的正相反。假设每个人未来缴纳的收入税为  $\tau y_i$ ,其中  $y_i$  为个体的未来收入,是不确定的, $\tau$  为未来税率,是已知的(这就避免了税负在个体之间分布的不确定性)。陈认为,在这样的情况下,政府削减当期税收增加了  $\tau$  的值,因而减少了个体未来可支配收入的不确定性。这样,绝对风险规避的个体会增加当期消费,减少储蓄。

李嘉图等价不成立,而且政府减税有效地刺激了居民的当期消费。

巴罗(1989)则从闲暇的跨期替代角度考察了在收入税情况下政府削减当期税收对居民消费和储蓄的影响。假设税收的调整只有两期,即当期减税在下一期就会增收足够的税以弥补赤字(做这样的假设只是为了方便起见),这样,当期收入税的下降和下一期收入税的上涨会诱使人们在当期工作更多,而下期休息更多,并且在当期储蓄更多以供下期之用。其结果是减税同时增加了产出、收入和储蓄,李嘉图等价不成立。

## 二、实证分析

如上所述,从理论角度来看,李嘉图等价是否成立具有很大的争议。由于这提出了一系列与经典理论不同的预测,因此,我们或许可以从实证的角度对这些预测进行检验,以判断李嘉图等价成立的可能性。

如果李嘉图等价定理成立的话,政府削减当期税收将不会影响居民的消费水平,居民储蓄的提高与政府储蓄的下降正好相抵消,整个国家的储蓄率和资本积累速度不会受到影响,减税因而对利率也没有影响。但传统理论(主要指凯恩斯主义理论)认为,政府削减税收会促进居民的当期消费,减少整个国家的储蓄率,因而导致利率上升。由于这里资本积累速度和利率变化是居民消费水平和储蓄变化的直接结果,因此,许多经济学家将实证检验的目标直接瞄准居民消费水平和储蓄率的变化。

巴罗(Barro,1989)考察了1980年代以色列财政政策的效果后发现,李嘉图等价在很大的程度上成立。1983年,以色列国民总储蓄率为13%,其中私人部门为17%,政府部门-4%;1984年,政府预算赤字急剧上升,从而使政府部门储蓄率变成-11%,结果,私人部门的储蓄率不但没有下降,反而急剧上升到26%,国民总储蓄变化甚微;1985年的稳定政策使得政府部门的储蓄率在1985-1986年间达到0,1987年为-2%,私人部门的储蓄同时也迅速下降,1985年为19%,1986-1987年为14%,国民总储蓄率基本保持稳定。正如李嘉图等价所预言的那样,政府部门的赤字和储蓄率变化基本被私人部门的反向变化所抵消。

魏尔考克斯(Wilcox,1989)运用1965-1985年美国社会保障收益的月度和季度调整数据所作的研究表明,社会福利收入的变化和实际支付当期的总消费支出之间是正向强相关的。他的研究否认了生命周期假说的预测,即可预测的社会福利收入变化只在其被预期到也就是公布的时候对居民的消费水平有显著影响,在其实际支付的时候则没有。而生命周期——永久收入假说是李嘉图等价成立的基石,魏尔考克斯的研究结果因而也表明李嘉图等价在其研究样本范围内是不成立的,也就是说,社会福利收入的增加并非象李嘉图等价定理所说的那样对居民的当期消费没有任何影响,而是会显著地增加居民当期的消费。

Katsunori Watanabe等人(Katsunori Watanabe,Takayuki Watanabe,Tsutomu Watanabe,2001)运用1975-1998年日本收入税、消费税和社会福利受益变化的数据考察了财政政策对消费者消费水平的影响。研究表明,超过3/4的日本消费者是具有前瞻性的,对永久性的税收变化的反应比暂时性税收变化的反应要大得多,而不到1/4的消费者是凯恩斯主义的,也就是说,只对当前收入的变化有反应,而不管这种反应是长期的还是暂时的。回归结果无法完全排除李嘉图主义的消费者的存在,但表明大部分消费者对政府的税收政策是有反应的,但是减税的反应要比增税的反应大,说明消费者对税收变化的反应存在不对称性。

## 三、简单评析及对中国的启示

李嘉图等价是否成立,从实证角度来看也充满了争议。巴罗1974年的经典论文是建立在三个假设条件之上的,另外,消费者必须是按照生命周期——永久收入假说所论证的那样在整个生

命周期范围内按照永久收入水平的变化来安排最优消费路径。这些假设条件是李嘉图等价在跨期均衡分析框架中成立的前提。显然,这些假设在现实经济中是不可能完全满足的。李嘉图等价在中国也并不具备成立的条件。首先,生命周期理论不能很好地解释我国居民的消费行为。按照生命周期理论,居民会在低收入的时候少储蓄或负储蓄,高收入时储蓄以熨平一生的消费,但是中国不管是年轻人还是老人都具有很高的储蓄倾向。中国居民消费行为的首要特点是,他们并不是以一生为时间跨度来寻求效用最大化,其消费支出安排具有显著的阶段性。他们的一生通常可分为几个重要的阶段,例如,婚前、婚后、供养子女及退休等。中国消费者一般是集中力量实现当前阶段效用的最大化,而较少考虑未来阶段的消费和效用最大化。这种“短视”行为可归因于这样一些因素:未来长期目标的不确定性;信息的缺乏;体制方面的制约因素,如没有个人贷款市场和租借市场等等(余永定、李军,2000)。如果这样的话,政府通过发行国债的方法将当期应该征收的税收延后,就会增加当前阶段居民的可支配收入,由于居民较少考虑未来阶段的收入和消费情况,减税和发行国债自然会增加居民的当期消费。

其次,我国资本市场还远不是完全的,居民面临着很大的流动性约束,在这样的情况下,政府融资决策变化导致居民当期收入上升的话,等于是帮助居民在一定程度上克服了流动性约束,因此居民并不会将这一部分新增收入完全储蓄起来,而是会将其中一部分甚至全部用于消费。

再次,我国的税收结构目前仍然以流转税为主,所得税,尤其是个人所得税所占的比重很小,因此,政府的税收变化会影响企业利润,但由于工资存在一定程度的刚性,税收对个人可支配收入的直接影并不大。事实上,我国大部分居民在做消费决策的时候并不会太多考虑税收的因素,这样,即使现在政府发行的大量国债将来是要靠征税来偿还的,这对我国居民当期消费决策的影响并不会很大。

另外,虽然我国传统文化决定了父母会格外关心子女的福利,但显然,利他主义并不是所有家庭进行收入代际转移动机,因此,李嘉图等价成立的这一假设条件不能满足。

综上所述,李嘉图等价赖以成立的前提条件在我国难以满足,因此,我们并不能预期居民会如李嘉图等价所揭示的那样会用等量的储蓄来抵消政府削减的税收或增发的国债。扩张性财政政策之所以在刺激居民消费方面效果不显著,也并不是因为李嘉图等价生效的缘故。

尽管严格的李嘉图等价无论从理论还是从实证角度都是值得怀疑的,但这一定理无疑表明了一种不同于凯恩斯主义的对财政政策效率的分析框架,即使完全的抵消不一定是可信的,但巴罗所表明的消费者会因为对未来增税的担心或者给后代留下遗产的愿望而将政府所减免的税收或增加的社会福利收益储蓄起来的情况在一定的情况下或范围内仍然是可信的。这表明,凯恩斯主义的财政扩张政策并不一定会产生预期的刺激消费、促进经济增长的效果。当条件适合,比如说政府的预算赤字规模过大因而消费者预期政府的减税政策在不久的将来就必须停止,并转而增税——否则就会导致国家财政的崩溃——的时候,就会有越来越多的消费者按照李嘉图等价所预言的那样将政府削减的税收储蓄起来,在这样的情况下,政府再继续奉行扩张性的财政政策不但是危险的,而且在很大程度上是无效的。

#### 注释:

- ①此处不考虑政府融资安排的不同对总产出水平的影响,因此,在总产出水平也就是收入水平不变而税收总量现值也不变的情况下,居民的终生财富水平不会变化。
- ②巴罗提出的三个假设条件是:(1)一代代的理性消费者通过财富的代际转移联系在一起,从而使消费者最优消费路径的决策与代表性个体的无限期模型一致(这是在前面已经描述的);(2)资本市场是完全的;(3)税收是非扭曲性的(总量税)。事实上,在巴罗复兴李嘉图等价以后,支持和反对的声音,无论是理论或实证,都是围绕这三个假设展开的。
- ③这三个模型分别是默文·金模型(King, 1984)、早志文夫模型(Hayashi fumio, 1985)和詹尼士模型(Jaynes,

1978)。

参考文献:

- [1]Barro,Robert J. . Are Government Bonds Net Wealth? [J]. Journal of Political Economy,November/December,1974,82,1095—1117.
- [2]Barro,Robert J. . The Ricardian Approach to Budget Deficits [J]. Journal of Economic Perspectives, Spring, 1989,37—54.
- [3]Bernheim,B. Douglas, Andrei Shleifer, and Lawrence H. Summers. The Strategic Bequest Motive [J]. Journal of Political Economy,December,1985,93,1045—1076.
- [4]Campbell,J. Y. Mankiw,N. G. . The Response of Consumption to Income;a Cross-country Investigation [J]. European Economic Review,1991,35,723—767.
- [5]Carroll,Chris and Lawrence H. Summers. Why Have Private Savings Rates in the United States and Canada Diverged [J]. Journal of Monetary Economics,September,1987,20,249—279.
- [6]Chan,Louis K. C. . Uncertainty and the Neutrality of Government Financing Policy[J]. Journal of Monetary Economics,May,1983,11,351—372.
- [7]Katsunori Watanabe, Takayuki Watanabe and Tsutomu Watanabe. Tax Policy and Consumer Spending: Evidence from Japanese Fiscal Experiments[J]. Journal of International Economics,2001,53261—281.
- [8]Kotlikoff, Laurence J. and Lawrence . H. Summers. The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation[J]. Journal of Political Economy,February,1984,92,123—135.
- [9]Mundell,Robert A. . Money,Debt,and the Rate of Interest[A]. Mundell R. A. Monetary Theory[C]. Pacific Palisades:Goodyear,1971.
- [10]Poterba,James M. and Lawrence . H. Summers. Finite Lifetime and the Savings Effects of Budget Deficits [J]. Journal of Monetary Economics,September, 1987,20,369—391.
- [11]Tobin, James and Willem Buiters. Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation, and Economic Activity [A]. Furstenberg, George M. , editor. The Government and Capital Formation[C]. Cambridge: Ballinger, 1980.
- [12]Toshiki Yotsuzuk. Ricardian Equivalence in the Presence of Capital Market Imperfections[J]. Journal of Monetary Economics,September,1987,20,411—436.
- [13]Wilcox,David. Social Security Benefits,Consumption Expenditure,and the Life Cycle Hypothesis[J]. Journal of Political Economy, April,1989,97,288—304.
- [14]余永定,李军. 中国居民消费函数的理论与验证[J]. 中国社会科学,2000,(1).
- [15]王劲松. 收入代际转移动机理论述评[J]. 经济学动态,2002,(2).

## The Inefficacy Theory of Governmental Financing Decision and Its Enlightenment to China

WANG Jin-song

(The Department of World Economics,Fudan University,Shanghai 200433,China)

**Abstract:** Western scholars have made substantial theoretical and empirical research on the effectiveness of stimulating people's consumption by using the financing decision of government debt to replace tax,the result of which is controversial. The paper makes an overall summary on these researches and makes analysis on the effectiveness of Ricardian equivalence in China.

**Key words:** Ricardian equivalence; tax policy; government debt