

一个新的数据库使我们能够观察两百年来的各国在管理债务方面取得的成就

审慎， 还是挥霍

保罗·莫罗、拉斐尔·罗梅乌、埃里尔·宾得、阿萨德·萨曼

由于主权债务已经上升到和平时期前所未有的水平，因此，各国政府是否采取了足够的措施以确保公共债务的可持续性，这成为了一个重要的公共政策问题。政治现实和经济增长疲软时常要求推迟消减支出或增税，但沉重的或潜在上升的利息负担将需要采取相反的措施——财政调整——通过增加收入，消减支出，或两者同时实行。

各国是否做出足够的努力来消减赤字，以应对债务占GDP比率的上升？财政（税收和支出）政策是否足够审慎，还是各国正在恣意挥霍？怎样实证评估财政“审慎”或“挥霍”？这些问题的答案不能仅仅基于一年的数据。恰恰相反，需要从一个更长的历史时期来观察并深入研究一些令人着迷的经济史，才能得出答案。

经济学家们开始越来越多地利用历史数据来分析财政问题。例如，在《这次不一样》这本书里，哈佛大学教授卡门·M. 莱因哈特（Carmen M. Reinhart）（见本期《金融与发展》“经济学人物”）和肯尼斯·罗格夫（Kenneth S. Rogoff）回顾了八百年来的公共债务和财政危机。在最近的一项研究中，通过利用迄今为止收集的最为全面的跨国数据集（见专栏），我们考察了1800年至2011年间55个国家的财政政策决策（Mauro

等，2013年）。

在这次考察中，我们发现了许多问题，例如，当局经常把经济增长持续衰退误判为暂时放缓，从而因为误判而制定不适当的解决措施。我们还发现，当政府面临高昂的借贷成本时，它们往往变得更加审慎。数据表明，始于2008年的全球经济金融危机导致了和平时期有史以来最大规模的政府赤字。

能够更好地分析

数据集中不仅有财政存量数据（例如，任何给定时间点的债务量），还有财政流量数据（赤字，它可以改变债务存量），以及至关重要的，这些量的子分量（收入、非利息支出和债务利息），这些数据的获取使得采用现代检验方法衡量财政可持续性成为可能。这些检验通常针对基本财政余额（政府收入与非利息支出之间的差额），这是因为基本财政收支能最精确地反映政府调控下的财政政策决策。

对更长时期的数据序列和更多的国家进行研究，使得其他的经济计量方法变得可行。该项研究估计了每个国家历史进程中财政审慎或挥霍的程度。还确定了影响财政审慎或挥霍程度变化的根本因素。

利用财政数据的历史序列，可以研究财政审慎和财政挥霍程度的变化，财政审慎和财政挥霍这两个术语（有些不太严谨）通常用来表示政府预算政策是可持续的还是不可持续的。可持续性的判断标准是，所有未来预算盈余的预期值是否足以还清公共债务（是否满足跨期预算约束）。实际上，审慎和挥霍是中期概念。两者都不是一夜之间形成的：如果初始状况牢固，一年或者甚至几年的预算赤字都不一定会引起财政危机。但是，持续几年的赤字很可能表明需要采取扭转措施，从而避免把无法承受的债务传递给后代。因此，财政政策是审慎还是挥霍，必须经过几年时间才能做出判断。此外，一个国家的财政审慎程度不是一成不变的，随着时间的推移，政府、人们的态度和经济环境发生变化，审慎程度也会发生变化。

财政政策可持续性检验探究计划政策是否足以稳定债务占 GDP 比率。在学术界，亨宁·伯恩（Henning Bohn，1998 年）研究出的财政政策可持续性检验方法很流行。这种方法测量决策者对债务上升做出响应（从而改善基本财政收支状况）的程度。当政策响应是积极的，并且从数字上来看效果显著时，该国的财政政策就可以判定为可持续的。

使用这种检验方法的一个挑战是，它需要利用许多年的特定国家的历史数据。因为这一局限性，早期的研究都集中在少数几个容易获得长期数据的国家。现在，由于能够获取长期数据，我们能够识别 55 个样

本国家的财政审慎和挥霍期。我们对“审慎”和“挥霍”这两个术语的使用是技术性的，而不是判断性的。例如，在债务占 GDP 比率上升时期，导致基本财政收支恶化的财政刺激政策，如果旨在避免长期深度衰退，也是合理的。

我们的分析揭示了一些促使审慎行为发生变化的重要经济因素。这些因素包括出乎意料的长期经济增长变化和实际利率变化。证据表明，当长期实际 GDP 增长低于预期时，各国往往更加挥霍财政。也就是说，与决策者的预期（基于他们当时可获得的数据）相比，当长期经济增长（研究人员事后评估的）下降时，这些决策者很可能把 GDP 增长放缓视为暂时现象，并倾向于使用宽松的财政政策（减税，增加支出，或两者同时实行）来加以应对。在这些情况下，结果往往是导致财政挥霍。另外，我们发现实际利率（为应对通胀调整而进行调整的长期政府债务利率）上升会提高政府的审慎程度。正如人们所预料的那样，当实际借贷成本上升时，政府就会储蓄的更多，借贷的更少。

历史各阶段

这些数据所涵盖的历史时期大体上可以划分为：19 世纪中期阶段（1850—1880 年）、全球化的第一阶段（1880—1913 年）、两次世界大战之间的阶段（1913—1939 年）、战后阶段（1950—2007 年）以及全球金融

公共财政的历史

IMF 的新数据库——《近代史上的公共财政》(*Public Finances in Modern History*) (IMF)，记录了 200 年的预算赤字和政府债务。数据覆盖了 55 个国家，其中 24 被视为发达经

济体。有一半的观测值来自于涵盖很多国家的历史出版物，另一半来源于某些特定国家，如包含公共财政统计数据的政府出版物或经济纪录。该数据集不仅包含财政存量数据（如特定时间点的政府债务水平），还包含财政流量数据（如支出和税收收入），这使得记录更长历史时期的政府基本财政收支状况成为可能。

数据始于 19 世纪初期，起初只涵盖少数几个国家（如瑞典、英国和美国），覆盖范围逐渐扩大——到 1880 年，已经超过 20 个国家（覆盖各个地理区域，包括阿根廷、印度和日本）。到 20 世纪 20 年代，覆盖范围达到约 30 个国家（包括几个“新兴市场国家”）。

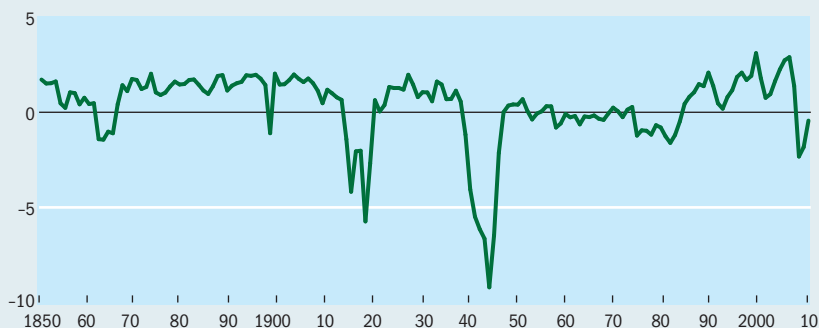
图 1 表明了该数据集的跨度。显示出样本国家在过去一个半世纪里历史基本财政余额的 GDP 加权平均值。很明显，例如，始于 2008 年的全球金融危机期间，基本财政收支状况的恶化程度不及两次世界大战期间的相关情形。

图1

只有在战争期间，才出现财政赤字恶化的情况

在始于2008年的全球金融危机期间，各国出现了和平时期有史以来最大规模的赤字。

(基本财政余额，占GDP的百分比)



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。

注：基本财政余额为所有样本国家收入减去非利息支出后的平均值。

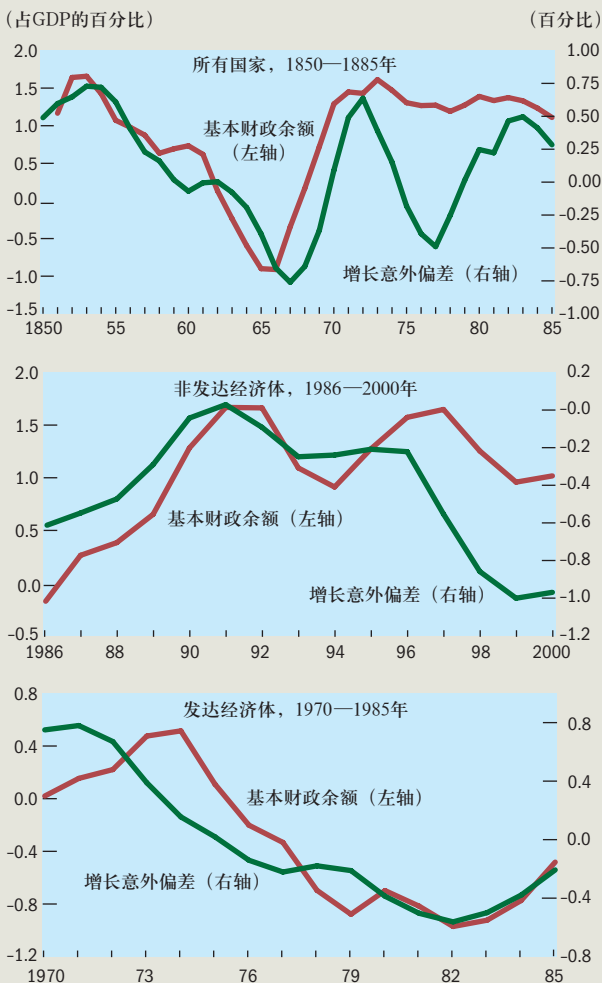
危机阶段（2008—2011年）。

在19世纪中期阶段和1970—2000年期间，都可以发现长期增长冲击对财政审慎程度的影响。图2为基本财政平均余额（红线）与平均经济增长意外偏差（绿线）的对照。负的增长意外偏差（即绿线在零以下）表示实际长期增长低于决策者的预期（基于决策者可以实时获得的数据）。这不是所谓的自动稳定器（比如，税收会在经济放缓时下降，以及周期性敏感支出——如失业补贴。）所导致的结果（降低周期性增长）。恰恰相反，这是因为决策者错误地把长期增长衰退当作周期性放缓，并且通过宽松的财政政策或减缓紧缩来加以应对。

图2

冲击行为

基本财政余额(支出减去非利息支出)的变化经常与经济增长意外偏差的变化密切相关。



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。
注：基本财政余额（红线）是收入减去非利息支出后的五年移动平均值。绿线反映了决策者未预料到的经济增长意外偏差的五年移动平均值。非发达经济体包括新兴经济体和发展中经济体。

在19世纪60年代和70年代中期（见图2，上图），负的增长意外偏差与内战或统一战争（例如在美国和意大利）、部分欧洲国家的大规模移民（比如瑞典）以及金融恐慌相契合。1873年的金融危机导致了长期衰退，并在当时曾被认为是最困难的经济时期。基本财政平均余额的赤字水平与增长意外偏差密切相关。

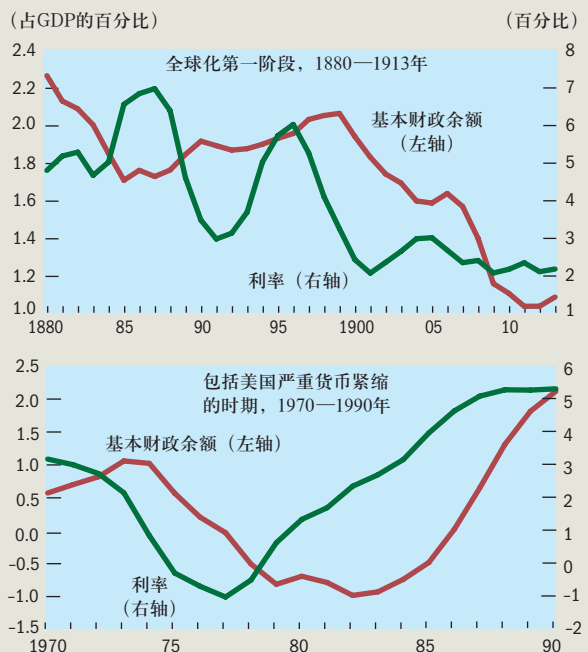
同样地，在20世纪70年代（见图2，下图），石油价格突然上涨所引起的负的增长意外偏差，导致了基本财政收支状况恶化。对日本的影响最为明显，该国在20世纪70年代中期经济增长大幅放缓，而在这之前的一段时期经济增长十分迅速。日本的决策者似乎是根据对长期经济增长的乐观预期，并相信意外增长放缓是暂时的，做出了财政政策决策。这种错误的判断可能导致事后看来，政府当时做出的财政决策是肆意挥霍的——导致20世纪70年代后期和80年代初期，债务水平和基本赤字上升。在20世纪90年代后期，随着资产价格泡沫破裂（事后看来），日本发生了一系列的类似现象。

20世纪80年代后期以及特别是90年代后期，新兴市场国家受到了巨大的不利冲击，这两段时期内这

图3

利息约束行为

长期的较高利率促使国家采取审慎的财政政策（基本财政余额增加），低利率导致国家采取挥霍的财政政策（基本财政余额降低）。



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。
注：基本财政余额（红线）是收入减去非利息支出的五年移动平均值。绿线反映了二级市场上政府债务长期实际利率的五年移动平均值。

些国家的基本财政收支状况普遍恶化（见图2，中图）。

借贷成本高昂以及增长放缓

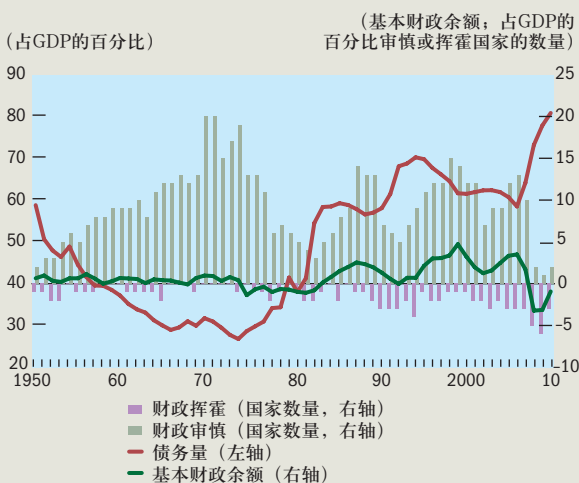
更高的利率导致财政审慎程度更高，这在图3中表现得很明显。在1880—1993年的全球化第一阶段期间（图3，上图），最初，大规模的基本财政盈余与高水平的长期实际利率相契合。1900年后的利率下降与基本财政平均余额减少有关。1970—1990年期间（图3，下图），美国实施紧缩的货币政策，导致长期实际利率上升，从而使基本财政收支状况得到改善。

与世界范围内的经济发展对长期增长意外偏差和利率的影响相一致，一些历史时期以大量相对审慎或挥霍的国家为特征。图4显示了二战后，每年挥霍财政的发达经济体的数目，以及它们的政府债务的加权平均值和基本财政余额（占GDP的比例）。在20世纪50年代和60年代，发达经济体通过保持适度的基本财政盈余（以及受益于快速的经济增长和适度的利率）降低了债务水平。随着二战后影响的消失，财政审慎程度有所提高。20世纪70年代的石油危机引发了长期增长衰退，随后采取财政审慎政策的国家减少，而采取财政挥霍政策的国家增加。在20世纪80年代和90年代，财政调整措施——部分是由高水平的全球利率引起——使基本财政余额增加，并促使更多国家采取财政挥霍政策。

图4

债务猛增

发达经济体在二战后逐渐降低了债务水平，但到20世纪70年代中期，债务水平又开始上升，并且在全球危机爆发后开始大幅上升。



资料来源：IMF，《近代史上的公共财政》数据库。

注：右轴代表基本财政余额占GDP的比例，及被认为是审慎或挥霍的国家的数量。横轴下方代表挥霍国家的数量，横轴上方代表审慎国家的数量。该图只计算那些可识别的挥霍或审慎国家。

始于2008年的全球金融和经济危机导致了历史上最大幅度和最普遍的财政收支平衡恶化。采取财政挥霍政策的国家大幅减少。的确，数据表明，大衰退（包括美国和西班牙）开始前通常被认为是实施财政审慎政策的那些国家，其为应对危机而实施的财政政策（包括更多的政府支出和降低税收）破坏了财政收支平衡，使之转向财政挥霍（美国在2009—2011年，西班牙在2010年）。其他国家，如法国和日本，在2008年前实施财政挥霍政策，随着债务的增长，为应对危机而采取的财政政策使本国的基本财政收支状况进一步恶化。

一个给定的国家不会永远采取审慎或挥霍的财政政策。

这个新数据库还解释了行为的变化。一个给定的国家不会永远采取审慎或挥霍的财政政策。正如各个国家会发生改变一样，由于政治、社会、制度或经济的发展，它们的财政审慎程度或挥霍程度也会发生改变。这一简单的观察结果表明，决策者和全体公众不应把长期实施的财政审慎政策当作是理所当然的；相反，如果采取了适当的纠正措施，各国并不会注定保持财政挥霍的。

各国可以从这些研究结果中得出的教训已经非常清晰了：它们在近期做出的决策将会对长期的财政状况造成持久的影响。大多数发达经济体都面临重大的财政挑战。高昂的借贷成本已经促使一些国家实施重大财政调整。其他国家则进行更为缓慢的调整，以支持短暂的经济复苏，同时还要设法维持市场对其实施长期财政审慎政策承诺的信心。几年后，这些国家是被判断为审慎的还是挥霍的将取决于其所制定的财政政策决策和长期的经济增长的恢复程度。■

保罗·莫罗（Paolo Mauro）是IMF非洲部的副主任。拉斐尔·罗梅乌（Rafael Romeu）是IMF财政事务部高级经济学家，埃里尔·宾得（Ariel Binder）和阿萨德·萨曼（Asad Zaman）是该部门的研究分析员。

参考文献：

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, No. 3, pp. 949-63.

International Monetary Fund, Public Finances in Modern History database, www.imf.org/external/np/FAD/histdb

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).