

# 财政赤字的挤出效应分析

刘 海 虹

**作者** 刘海虹, 武汉金融研究中心主任, 武汉, 430015。

**关键词** 财政赤字 通货膨胀 挤出效应

**提 要** 在经济运行中存在挤出效应, 这种挤出效应与财政赤字相联系, 即与政府的货币政策和财政政策相关。当财政赤字适度, 财政赤字兑现科学时, 挤出效应最小; 如果财政赤字超过正常值, 财政赤字兑现不科学时, 挤出效应将达到最大, 直接影响私人投资, 或私人投资与政府的财政政策相抵销, 使财政政策的筹资和稳定化作用受到抑制。

改革开放以来, 我国财政年年有赤字, 而且规模和数量日趋扩大, 我国经济学的部分人士主张杜绝或消灭财政赤字, 理由是财政赤字是诱发通货膨胀的主要原因之一, 而且财政赤字排挤了企业投资, 阻碍了经济增长。那么, 究竟什么是排挤效应, 我国经济运行中是否存在排挤效应, 是一个很值得研究和探索的问题。

## 一、财政赤字挤出效应模型

什么是挤出效应呢? 我们认为, 由于私人投资所受到的影响趋于抵销财政政策的作用, 财政政策的稳定化作用受到抑制, 当出现这样一种抵销现象时, 我们便说投资为财政政策所挤出。简言之, 政府借款可能顶替掉一定数量的私人借款, 所以常叫作挤出效应。

分析排挤效应, 首先应从财政赤字谈起。

从理论上分析, 财政赤字可用以下公式表示:

$$P(G-T) = \Delta M_G + P_D \Delta B + \Delta O_D$$

其中,  $P(G-T)$  为名义财政赤字, 即政府支出和减少税收;

$\Delta M_G$  是政府从银行系统借贷的增加量;

$\Delta B$  是政府从银行系统以外的部门借贷的增加量;

$P_D$  是公共部门资产在银行系统外出售的价格;

$\Delta O_D$  是政府国外借贷的增加量。

同时 
$$\Delta M = \Delta M_G + \Delta M_P + \Delta N_C$$

$\Delta M_P$  是银行向私人贷款的增加量;  $\Delta N_C$  为非银行部门或个人持有的现金和硬币的增加量。

公式表示: (1) 财政赤字可以通过财政支出, 增加税收  $T$  实现, 此时平衡预算对经济产生乘数效应。(2) 通过增加政府从银行的借贷量  $\Delta M_G$  来实现, 这时将增加货币供给并对利率产生下降的压力。(3) 通过增加政府从非银行系统的借贷量  $\Delta B$ , 将对利率产生上升的压力。(4) 通过政府国外借贷  $\Delta O_D$  的增加, 这将增加国家的外债。

因此, 扩张的财政政策将产生什么作用, 实际上取决于财政赤字如何被兑现。

在挤出理论中, 政府支出对私人支出的挤出效应可以分为直接和间接两种, 直接挤出即政府支出直接替代了本来私人部门要发生的支出。间接挤出指政府支出的增加阻碍私人支出的增加, 如果政府支出的增加是通过从非银行系统借贷量的增加来兑现, 则由此导致的利率升高, 并阻碍私人投资支出的增加。政府支出对私人支出的挤出, 使得经济中总支出量并没有增加, 对总产出和国民收入水平并没有积极的影响。更确切地说, 挤出效应的程度与 IS、LM 曲线的倾斜程度有关。如果 LM 曲线比较平缓, 那么被挤出的投资就很少, 另一方面, 如果 LM 曲线非常陡峭, 那么投资就会被大量挤出。

从图 1 中我们很容易看出这一点, 财政扩张将 IS 曲线移到  $IS'$ , 在  $E^F$  形成新的均衡。投资会下降, 从而被财政扩张挤出, 如果 LM 曲线比较平缓, 那么被挤出的投资就很少, 另一方面, 如果 LM 曲线非常陡峭, 那么投资就会被大量挤出。(图 1)

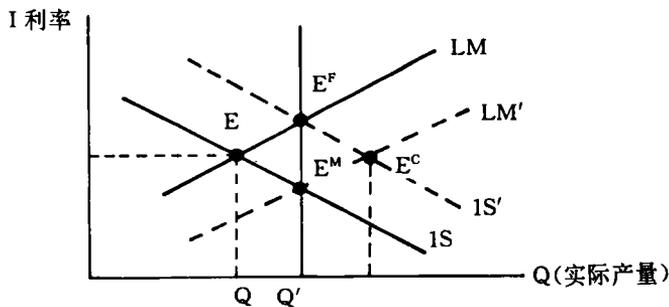


图 1

图 1 还说明了“移动 IS 和 LM 曲线与宏观经济政策改变的情况”

在“挤出理论”中, 应该区分制约总产出增加的到底是总供给还是总需求。如果总产出的制约因素完全是总供给, 即总供给已达到当时的最大水平, 则政府支出的增加肯定要引起私人支出“挤出”。因为当总产出达到其最大水平时, 任何由财政政策引起的总需求增加都无法再增大总供给水平。换句话说, 总产量只是由总供给水平决定。这种状况 50 年代和 60 年代初都曾在美国和英国出现过。这时, 实行扩张财政政策完全是多余的, 它除了将经济中的私人支出挤出外, 没有任何意义。但如果存在着失业, 投资便可能受到促进。

财政支出规模扩大的效果是提高实际产量和投资。同时, 我们也应该认识到, 如果一个财政计划一年接一年地维持下去, 它将日益限制经济达到高就业的能力, 这种现象常常叫做“财政拖累”。如果我们希望有一个经济的适度增长, 必须保持适度的财政支出的增加。“内在

稳定器”对于两次衰退，特别是对1989—1990年那次严重衰退确实起到了抑制作用，80年代中期的赤字是内在稳定器起了作用的主要征兆。积极的反周期政策促使经济从衰退中复苏过来。如1989年下半年和1990年初，生产急剧下降并出现负增长，于1990年出现市场全面疲软，商品库存上升，产品大量积压。同时，经济的低谷时期，也正是企业效益最低下的时期，亏损面逐渐加大，失业率明显上升，各种矛盾激化，财政不得不刺激经济再度扩张。（当时，我国的总供给水平没有达到最大，存在着闲置的资源，财政扩张使AD曲线向右移动，实际产量从Q增加到Q'）。

可见，预算赤字的创造提供了躲避经济萧条的唯一途径。（图2）

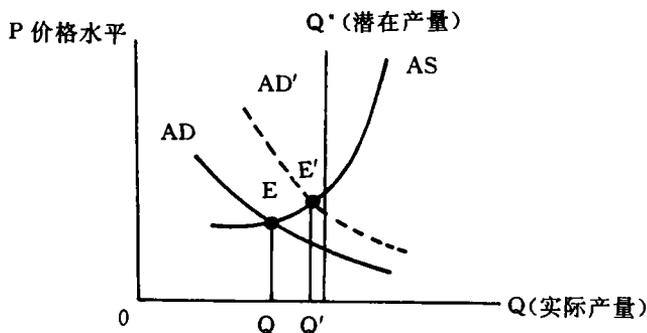


图2

总之，把财政赤字挤出效应问题的分析纳入总需求与总供给的分析之中，而不是孤立地从IS—LM模型中分析，有利于更全面地把握这个问题，推进对财政赤字挤出效应研究的深度。挤出效应有微观和宏观，短期和长期效应之说。

微观上看，财政赤字的增加，提高了利率，排挤掉了一部分私人投资；宏观上看，如果经济未达到充分就业，存在着闲置的资源，那么，财政赤字的挤出效应是促进私人投资，而不是挤出；短期看，财政赤字破坏了经济稳定，财政赤字是通货膨胀的一个诱因；长期看，如果财政赤字适度，是经济增长的催化剂。

世界银行著名银行学家杨叔进博士提出过，发展中国家很难单纯依靠企业部门来实现高速增长。而这种困难，又主要由于普遍缺乏资本、基础经济设施、企业家精神、技术知识、工艺和市场。克服这些缺陷，在许多情况下，是企业部门力所不及而又不感兴趣的。因此，就有必要由政府采取行动，通过政府的支出，把未加利用或利用不足的人力资源和自然资源动员起来，用财政赤字来维持充分就业。

谁也不能否认，改革开放以来，财政虽然年年赤字，但经济形势一年比一年好，这10多年是建国以来工农业生产发展最快，人民得到的实惠最多，经济最富有活力的时期。这说明财政政策的选择和运用是适当的、正确的。当然，财政赤字也在一定程度上增加了货币发行，成为物价上涨的一个诱因，产生了一定的负效应，但与正效应（促进）相比，毕竟是次要的。今后要加强把握财政赤字的数量和规模，使赤字有节制，把负效应降到最低点。

但是，我们要注意，把AS从AS<sub>1</sub>→AS<sub>2</sub>，必须有一个前提条件，财政赤字所聚集的资本使用方向必须是合理的，否则，将引起经济出现萎缩，减缓资本积累的速度。我们用市场经济国家的例子来说明这一点。

我们假设,在预算平衡的情况下,有900亿的储蓄并将全部贷给私人借款者和投资者,政府有700亿的赤字,再假定利率的提高足以引起私人储蓄增长100亿,使储蓄总额达到1000亿。但是,在这1000亿中,政府将提取700亿用于支持赤字,给私人投资者留下的只有300亿。那么,这种非货币化的赤字将使私人资本形成率相对于预算平衡时的资本形成降低67%。在这个例子中,赤字挤出了600亿的私人投资。

当然,政府所借的700亿也是用于资本投资,或是直接向公共项目投资,或是采取间接的形式,转变成私人资本。在后一种情况下,尽管公共——私人投资比例发生了变化,但排挤效应在总体上看都有所削弱,同时还带来了关于公共和私人投资所形成的生产能力的比较问题。但是,在某些特殊情况下,通过公共借款而得到保障的资金主要是用于弥补预算的短缺,而预算开支中的绝大部分都直接或间接地用于消费。这时,排挤现象实际上就已经出现了。私人资本被日益增长的消费所取代。由于个人储蓄从投资转向消费,我们的资本总额减少了,经济将陷入“资本短缺”的窘境。财政政策对消费支出的刺激将吸引资源从高层次的活动转移到低层次的活动,生产结构将发生变化,经济中的资本总量也将减少。这个过程最终将减少而不是增加经济能够以一个稳定的速率提供的消费服务总量。例如,我国财政支出中行政事业费在60—70年代维持在总支出的5—6%,改革后明显膨胀,1989年占12.7%,1993年为12%,超过国防费用开支而居总支出的第三位,这反映了行政机构臃肿,人员膨胀,以及名义工资的迅速增加和行政部门浪费严重的现象。与此同时,我国内债的投向虽然较偏重于投资领域,但投资支出占总支出的比率不高,1989年为56%,低于同年投资资金占内债来源的61%的比率。因此,相对于来源而言,我国内债的使用资金中投资基金所占份额较低,这对经济增长是不利的,今后我们要注意这方面的问题。

可见,短期内维持高消费只能导致一国的资本总量的加速减少。照此发展下去,我们的资本总量增长率会不停地降低。同时,赤字会导致产业结构畸形,高消费行业兴旺,而基础产业,农业,教育却投入不足,诱发结构性的通货膨胀。

## 二、财政赤字挤出效应中的货币政策与财政政策的组合

到目前为止,在财政赤字的挤出效应分析中,我们一直在讨论“纯”财政政策或“纯”货币政策,然而,政府往往同时改变财政政策和货币政策。我们知道,在80年代初期,英国经济中的总产量下降,失业率大量增加,总供给水平并没有达到其最大水平,这时政府支出的增加应该至少不会引起对私人支出的全部挤出,即政府支出的适当增长有利于经济恢复。然而,英国政府采取的是紧缩的财政政策与紧缩的货币政策,目标是控制通货膨胀而不是总供给增长,由于害怕财政赤字会由于各方面的无力而被“货币化”,即用多发货币的办法来弥补财政赤字,英国政府强调必须实行紧的财政政策,从根本上消灭增加额外货币供给的来源。虽然压低了通货膨胀,却加重了经济衰退,造成英国80年代经济恢复缓慢,失业率升高。美国80年代的情况是,总供给水平并没有达到最大,美国选择了反通货膨胀的同时实现经济增长的道路,即紧货币政策与松财政政策的组合。应该说,这是一种成功的选择,它不但使反通货膨胀的目的得以实现,也使美国经济很快得到恢复。1980年—1989年美国通货膨胀平均增长率只有4.9%,1981年最高为9.7%,1986年最低为2.69%。1980年—1989年英国通货膨

胀平均增长率为 7.54%，1980 年最高为 19.7%，1986 年最低为 3.6%。美国的通货膨胀治理显然要比英国好。不过，如果可以使政策更“理性”一些的话，则美国的扩张性财政政策可以收缩一些，这样其挤出效应就会小一些，财政赤字和贸易赤字以及国债在量上都会小一些。

我认为，从我国的情况出发，人口多，就业压力大，吃饭问题是个大问题，经济增长应是第一位的，否则“稳定”就是一句空话。因此，不能实行双紧政策。但是松的货币政策+松的财政政策又会引起较高的通货膨胀，不符合我国情况；松的货币政策+紧的财政政策作用不大，货币供给控制不住，会使经济发展了，通货膨胀又引发了；只有实行紧的货币政策，控制住货币供给这个笼头，同时通过松的财政政策来刺激经济，调整产业结构，才能既解决发展，又控制通货膨胀的问题。当然，实行松的财政政策意味着靠财政赤字去刺激经济，这就有必要讨论一下我国选择财政赤字政策的原因。

1979 年以来，我国的宏观财政政策通过减税让利、简政放权等举措使边际税率大为降低，企业的可支配收入明显增加。但由于经济体制方面的原因，财政政策的经济效应实际上背离了供给学派的政府预期。政府仍然承担着大量的基础产业和基础设施等“重点建设”和庞大的价格补贴，财政赤字的缺口不断增大。由于国有经济产权关系的模糊与混乱，企业不具备商品生产者的合理行为，短期行为严重，只负盈不负亏。

面临这种情况，提高财政收入的比例，提高国有企业的税收比率在目前情况下是不太可能的。同时，我国经济又面临着庞大的经济结构调整，特别是农业、能源、交通、原材料等关系国民经济长期发展的基础产品的供给不足，已成为制约我国经济发展的一个重要原因，财政对这部分支出的份额会越来越大。短期看，财政赤字消除是不可能的。如果这部分跟不上，会使经济发展中的“瓶颈”制约强化，加工工业的生产能力就会大部会闲置，显然要加剧经济生活中的结构摩擦，推进通货膨胀。

在这样一种格局下，提高收入短期又不太可能，结构又需调整，只有实行松的财政政策。当然，松的财政政策也是有限度的。同时，我们应看到我国 80 年代和 90 年代初的情况是，当经济增长未达到 9% 时，总供给水平并没有达到最大，此时，财政扩张对经济是有利的，如 80 年代中期的财政赤字政策促使我国经济从两次衰退中复苏过来。可见，转轨时期财政增长是政府对衰退和失业的自然反应。

总的说来，我们有理由依赖中央银行的货币政策工具稳定经济，将反周期财政政策作为对付持续时间长的周期和重大问题的后备工具。然而货币政策也常被从采取行动到产生的经济效果的长时间滞后等问题所困扰。实际上并不存在完美的反周期武器。

财政政策应该被用于对付深度和持久的衰退，同时需要予以合理的注意，尤其是当复苏正在到来时，应避免对总需求的刺激超过国家的供给潜力。

日本 1977—1978 年由于采取了酌情的景气调节政策，当时编制了积极的大型预算，造成了支撑 5%GNP 增长的基石。

### 三、结 论

最后，我们有必要再回到 AS—AD 模型中来（图 3）。从图 3 分析，当  $AD \rightarrow AD'$ ， $AS \rightarrow AS'$ ，在  $AS'$  与  $AD'$  的新的均衡点  $E'$ ，实际产量为  $Q'$ ，价格为  $P'$ ，这样，由于供给曲线

向右移动, 实际产量增加, 价格水平下降。

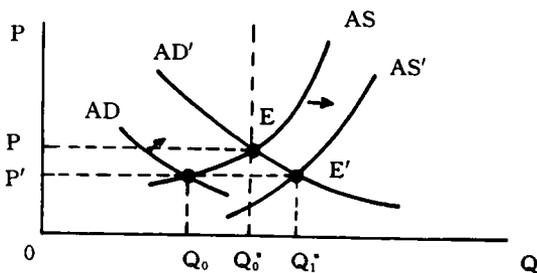


图 3

如果总供给未达到潜在 GNP 的最大值, 从我国目前的情况分析, 即经济增长未达到 9%~10%, 则财政支出的增加可以促进经济增长, 财政扩张使 AD 曲线向右移动, 同时 AS 曲线在赤字的刺激下也将向右移动, 从 AS→AS', 这样实际产量也增加。从  $Q_0 \rightarrow Q_1$ , 也就是说, 潜在总供给是不断向右发展的; 当然潜在资源的使用必须建立在实施科技进步, 珍惜资本, 实现粗放型向集约型的转变这样一个健康的基础上。只有这样, 潜在总供给才能适度均衡增长。否则, 不是“增长缓慢”, 就是“过度增长”, 把以后才使用的社会生产能力, 提前到当前来加以使用, 即“寅吃卯粮”, 使经济增长缓慢乏力。同时我们也要注意, 财政赤字也要有一个度。否则, 为弥补过量的财政赤字, 货币发行必然增加, 使 AD 曲线同时向上方活动, 抵销总供给的作用, 即  $\Delta P > \Delta Q$ , 诱发通货膨胀, 破坏经济的稳定性。

这里, 我们有必要讨论一下财政赤字的弥补问题, 我们知道, 没有一种赤字弥补的方案是完全没有成本, 不需付出代价的。从我国情况来看, 高居民储蓄率, 充满活力的私营经济和金融市场的完善, 将使发行内债的赤字弥补战略在我国变得日益重要。当然, 从短期看, 发行债券如果引起国内利率上升时, 企业的经济活动可能会被排挤, 但和赤字所形成的经济增长相比, “排挤”被“促进”抵销。

我国也有许多余地利用外债来弥补财政赤字。我国的对外经济指标表明, 迄今为止, 我国有着良好的国际收支记录。事实上, 找到一种弥补赤字的办法并不等于解决了经济中基本的财政不平衡问题。不过, 许多国家解决赤字问题的经验表明, 当政府只限于发行国内债券或外债来弥补赤字, 而不靠向中央银行透支时, 政府通常会更加自觉地采取审慎的财政政策。

#### 注 释:

- ① 樊纲(主笔):《公有制宏观经济理论大纲》, 上海三联书店 1990 年版, 第 156 页。
- ② 刘海虹:《银企债务重组的财政成本问题》, 载《金融研究》1997 年第二期。
- ③ 章星:《冲出滞胀的泥潭》, 北京理工大学出版社 1992 年版, 第 45—65 页。

(责任编辑 邹惠卿)