

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：王昊东

学号：1600011828

学校院系：北京大学信息科学与技术学院

提交日期：2020 年 12 月 19 日

中国地方财政：李嘉图 vs. 凯恩斯？

在《财政政策与货币政策》一讲的最后，我们讨论了李嘉图等价（Ricardian Equivalence）和凯恩斯的乘数效应（multiplier effect）之间所存在的矛盾。后者认为政府可以通过财政政策（财政扩张、减税等）带来超过政策支出的全社会需求扩张，前者认为为财政支出会通过挤出效应（crowding-out effect）抑制民间投资，减少民间支出，与财政支出相抵消，而减税则会导致居民预期到未来加税进而增加当期储蓄，总之，财政政策无法影响宏观经济。进一步地，基于“破窗理论”我们做出了判断：当经济处在产能过剩的状态时，财政具有乘数效应；当经济处在产能充分利用的状态时，财政具有挤出效应（因为提高了民间融资成本），财政乘数最终为 1。

李嘉图等价的假设存在问题，一是居民是否会因当前减税改变对未来的预期，二是减税可以放松居民的流动性约束。结合现实，多数人认为大部分情况下，李嘉图等价是不成立的，财政政策存在或大或小的乘数效应。问题在于，乘数效应的设定有无问题？李嘉图等价的设定虽有问題，但其中合理的逻辑是否依然起着作用？我们的基本论断是，乘数效应和挤出效应同时存在，并且同时发挥着作用，只是在不同情况下二者中某一个效应更加明显，进而表现出来，类似于《货币政策传导与流动性效应》一讲中对真实利率的分析。

我们以中国地方政府的财政为例。地方政府的财政收入是一定的，如果想通过增加财政支出来刺激经济，那么需要通过地方政府融资平台发行地方政府债务进行融资，同时也利用土地财政。融资所得资金大多投入基础设施建设，如铁路、公路、城市维护等。凯恩斯的乘数效应的内在逻辑在于，政府扩大财政支出，创造就业机会，非自愿失业者因此获得收入并进行消费，其消费又成为下一个人的收入，以此循环使得经济增长大于政府的支出，即财政乘数大于 1。考虑到基础设施建设为资本密集型产业，政府将财政支出投入到资本密集型产业，大部分的投入最终成为资本，非自愿失业者劳动者不能获得足够多的就业机会，收入增加远低于政府的投入，通过乘数效应累积后，财政乘数不见得大于 1，甚至有可能小于 1。

与此同时，挤出效应也会起作用。地方政府以债务的形式进行融资，使得金融市场上的需求大大增加。相比于其他需求方，金融市场上的供给方会更倾向于选择地方政府债，这是

因为投资者相信在中央政府的背书下，地方政府债是刚性兑付的，也就是如果地方政府资金出现困难，中央政府一定会为此兜底。因此，金融市场上的民间融资者可募集到的资金减少，相当于政府的投资挤出了民间投资。考虑到中国政府信用，挤出效应不受“破窗效应”影响，哪怕产能过剩，这个问题依然会存在。进一步地，挤出效应还有额外的影响。政府的投资效率是否会高于民间投资者和企业家呢？地方政府将大多数资金投入基础设施建设，这种投资并不见得是最有效的；民间投资者和企业家的投资决策大多是市场导向的，他们往往能够敏锐地抓住盈利机会进行投资。因此，地方政府的财政政策不利于金融市场发挥其作用，即有效配置资源，使之流向最需要的地方。除此之外，这种不均衡的投资可能导致经济结构失衡，例如财政资金过多流入到基本饱和的行业，而不能支持很多亟需资金的行业，从长期来看，这飞弹不能促进经济增长，反而可能损害国民经济。

然而，通过比较乘数效应和挤出效应的相对强弱并不能很好地解释财政乘数，这是因为地方政府在经济方面有相当高的自由度（autonomy），可以通过税收政策、工业土地转移等方式配合其财政政策，以实现提高 GDP 增长的目的。只不过，地方政府高级官员的政治动机（political incentives）受到中国经济整体态势和个人任期及考核影响，“提高 GDP 增长”可能是为了暂时的政绩，或者是长期的社会效益。Wen Zhang 等的研究表明^[1]，自 1994 年税改以来，地方政府的财政乘数与其政治动机高度相关，而且由于政治动机的不同，在不同地区之间存在巨大差异，表现出相邻地区有的财政乘数大于 1 有的财政乘数小于 1 的鲜明对比。

综上所述，由于政府背信和投资方向等原因，中国地方财政受到乘数效应和挤出效应的双重影响，“破窗理论”并不适用。由于地方政府极高的自由度和经济权力，不能单纯通过这两种效应的比较分析财政乘数，从政治动机入手或许更加具有实践意义，不过其中的具体传导机制需要更深入的研究。除此之外，我们应当注意财政政策的一些间接影响，例如财政政策可能通过加剧财富不平等，进一步阻碍经济增长^[2]。■

参考文献

[1] Zhang W. Political incentives and local government spending multiplier: Evidence for Chinese provinces (1978–2016)[J]. *Economic Modelling*, 2020, 87: 59-71.

[2] Cevik S, Correa-Caro C. Growing (un) equal: fiscal policy and income inequality in China and BRIC+[J]. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 2020, 25(4): 634-653.

WORD 批量转 PDF 工具-未注册 注册码购买 QQ: 3049816538(注册后本文字和以下内容消失)

2000 字

成都购房咨询, 大专本科成都落户咨询, 成都社保代缴咨询 QQ: 3049816538