



潜藏的 财政危机

一位著名的经济学家称债务数据严重低估了美国的长期预算问题

Laurence J. Kotlikoff

虽然严重的金融危机在美国余波未平，但是更严峻的财政问题正在隐现。世界最大的经济体同时面临着两大困境：医疗保健和养老金成本的高企以及税收资源的收紧。这给其财政稳定性带来了极大压力。

到目前为止，市场似乎关注的是美国相对于其GDP的官方政府债务规模。这一数值为60%，大约是受到围攻的希腊的一半。相应地，金融群狼正在逐鹿希腊，而非美国——带动希腊的证券收益率的上升，并下压了美国国库券的收益率。

但是债务与GDP的比率并不是反映一国真实财政状况的有效指标。由于某种被经济学家称为贴标签问题的原因，政府收纳和支出的每一美元都会以一种武断的经济方式被标识。所以，公布的一国赤字与盈余的规模独立于该国实际的基本财政政策（见专栏）。

形形色色的名称

例如，为了支付未来的养老金和医疗保健救济金，美国相应地征收工资税。这种收入目前被贴上税收的标签，但同样可以被标识为借款。而未来的救济金则可以

被称为对这一借款（如果收入小于本金加利息，则减去未来税收）的还款（含利息）。后一种说法（同样合乎常理）描述了相同的事实：税收大幅降低，且预计2010年的赤字与GDP的比率是15%，而非9%。

20世纪80年代初的智利养老金“改革”反映了财政标签的武断性质。这次改革将政府收入（被称为工资税）注入私人养老金，后者被政府借用于抵补养老金的支付。这笔资金仍然从工作者流向退休者，但是被叫做借款。

如果标准的债务与GDP的比率无法衡量一国长期的财政前景，什么指标可以？答案是财政缺口，其价值不受一国沿袭的贴标签惯例的影响。而IMF最近测度的数据（IMF，2010）表明，美国处于可怕的财政阴影中。

财政缺口测度的是政府距离满足跨期预算约束有多远。这一约束要求政府支付的现值——货物和服务的支出、转移支付，以及官方公布的债务的本金和利息——不超过

其收入的现值，这些收入包括税收收入，以及从政府资产中获得的利息。换句话说，政府在长期中的支出不能高于其所获得的收入。

财政缺口是政府收入和支出的现值的差额。它测度的是当前政策违背政府跨期预算的程度。如果支出的现值大大超出收入的现值，就需要迅速采取重大的政策变动，以防止子孙后代面对与我们这代人大大相径庭的、更糟糕的财政和经济环境。我们无法在不考虑长期政策的情况下评估短期财政政策，因为给短期财政政策贴上标签可以使其以决策者希望的任何形式示人。此外，财政政策是当今以及未来间的零和博弈。如果我们这代人不付账单，那么未来的人们必须付。

巨大的财政缺口

美国的财政缺口有多大？IMF近期的报告称：“以合理的折现率计算，在现今的联邦财政政策下，美国的财政缺口巨大。”其中的折现率被用于计算未来收入和支出的现值。“弥合这一财政缺口需要年度财政调整额永久等于美国GDP的约14%。”



来自美国国会预算办公室(CBO)的长期备择财政情境预测证实了IMF的研究结果。基于CBO的数据,弥合财政缺口需要的年度财政调整额约为GDP的12%。这里运用的是3%的实际折现率。如果采用的是6%的折现率,那么调整额会低于上述数据,约为GDP的8%。根据弗莱堡大学Stephan Moog、Christian Hagist和Bernd Raffelheuschen未发表的计算结果,希腊的可比数据要略小于美国的这一数据。

如果将财政调整额定为GDP的8%,而不是12%或14%,情况会如何呢?2009年,美国的联邦个人所得税总额为GDP的7.4%。为了达到使财政平衡的现值,政府净现金流入的现值的提高至少需要令所得税立刻且永久地翻倍。

CBO的预测实际上要比IMF的更为悲观。这是因为CBO已经令个人所得税支付占GDP的比重上升了50%。此外,CBO假设医疗保险和医疗补助(政府分别向老年人和穷人提供的医疗保健服务)金额的水平在短期将下降1/3,长期将下降2/3。需要指出的是,这两种CBO情形都是难以实现的。

假定CBO所预测的所得税相对于GDP的提高是有可能的。这一预测主要反映了税收的自动上升,之所以出现这种上升,是因为所得税是相对于物价(而非实际工

资)指数化的,而且CBO假设,在累进的纳税等级中,实际工资增长率不发生调整。在这种预测下,当实际工资上升时,工作者进入到更高的所得税等级中。从政治角度看,美国国会甚至不可能允许这种情况持续10年,而CBO却作了这样的假设。

支出预测同样过于乐观。在对医疗保险和医疗补助的增长设置上限方面,政府并没有采取切实有力的措施。1970年以来,在医疗保险和医疗补助方面的实际人均联邦支出的年增长率为6.4%,而实际人均GDP的年增长率仅为1.8%。CBO假设,在造成这一差异的各种因素中,非人口因素出现了显著的放缓。因为在过去长达40年的时间内,美国始终无法控制每个受益人的医疗保险和医疗补助金的增长率,所以CBO的假设看上去过去乐观。

此外,基于雇主的医疗保险很有可能被解除,而CBO的预测并没有考虑到这一点。2010年新通过的医疗保健改革法案包含了对低收入工作者(其希望从医疗保险公司那里购买到必要的保险)的大量补贴,而仅对那些停止提供必要保险的雇主施加了相对较轻的处罚。鉴于雇主和低收入雇员所面对的不同激励,我们预期低收入工作者将遭遇相同的最终结局。

如果CBO的预测中没有这么强的假设的话,那么美国相对于GDP的财政缺口就要大大高于希腊——而且即使不是高于所有经济合作与发展组织成员国,也会高于其中的绝大多数。此外,和希腊不同(该国政府已经对其在某些情况下尚不成熟的重大财政改革展开了公开辩论,并施行了相应的立法程序),CBO假设的是美国那些尚待公开讨论,甚至事实上仅停留在考虑阶段的政策措施实施之后的变化。

什么是名称?

与政府赤字相联系的贴标签问题是理论性的,而不是实践性的。考虑一下在任何理性代理人经济模型(即代理人不关心各种表述上的差异,而是基于基本面作决策)中的等式。无论这些等式是以法文、英文还是以中文表述,都不会影响模型的运行——其由数学所主宰。

将一个模型的变量贴上特定的财政标签仅仅是为了便于讨论等式而选取具有内在一致性的表述。但是每个内在一致性的标签选择都带来了对其随时间的变动——赤字——的不同测度。

在最近的一篇论文中, Jerry Green和我将贴标签问题表述为“财政语言的一般相关性”,以强调在经济学中(就像在物理学中那样)某些概念没有得到很好地定义(见Green和Kotlikoff, 2009)。物理学没有较好地定义时间和距离,而经济学则没有较好地定义政府债务和赤字,无论其是关于税收、转移支付、私人净财富、可支配收入、私人储蓄还是个人储蓄。

这样一来,所有的赤字账户都存在与生俱来的武断性。我们通常将政府债务看作是财政基本面的测度,然而实际上只是反映了我们的命名法,如果我们还是抱定原先的观念的话,那么将一组武断的财政标签替换为另一组标签将无法提供给我们任何有价值的信息。

社会保障

政府资助的现收现付退休计划,即社会保障,也是造成美国总体财政缺口的重要因素。社会保障金的受托机构估计,计算得到的目前的退休制度的无限(无限视界)财政缺口为16.1万亿美元——比2008年的估算值多了2万亿美元,增加的这部分绝大多数源于经济衰退。

所谓的长期不仅意味着时间跨度大,而且还意味着高度的不确定性。如果我们要严肃地评估政府跨期预算的现值,我们就必须运用适合的风险调整后折现因子(根据未来的通胀进行调整)来合理地折算政府不确定的净现金流入(见Lucas和McDonald, 2006; Geanakoplos和Zeldes, 2007; Blocker, Kotlikoff和Ross, 2008)。因为经济学家并不知道如何对未来的净现金流入进行合适的风险调整后计算,所以他们采用不同的折现率来衡量无限视界的财政缺口。

不幸的是，在美国，即使运用较高的折现率也不能改变其财政缺口巨大这一事实。缺口是如此之大，以至于如果不采取立即而激进的改革，削减美国在医疗保健、税收、社会保障体系、军事方面的支出，并实行其他相机抉择的支出削减，这种缺口将无法弥合。

评估状况

美国何以沦落到现今这种实际上已经可以被认为是破产的境地呢？其在过去的60年中将越来越多的资源从年轻人那里转移到了老年人手中，形形色色的计划促成了这种转移，这些计划被贴上了不同的标签。很多政策从艾森豪威尔政府一直延续到奥巴马政府，包括减税、增加社会保障、推行医疗保险和医疗补助、增加支出以抵御衰退以及为战争融资。这些措施都恶化了美国的财政问题。

这并不是说上述融资政策没有价值，其中的许多也确实是在起作用的。但这些措施均使得财政缺口比以往更大，而且从后代那里将大量资源转移到了当代人手中。

无独有偶，由于在过去十年实行了转移际代资源的政策，欧洲和日本目前同样处于岌岌可危的状态（见本期《金融与发展》“长期问题日益临近”）。而人口的迅速老龄化使中国也开始不断地遵循将资源从青年人转至老年人的西方模式（见本期《金融与发展》“构建社会安全网”）。

然而美国的处境比其他发达经济体更糟——这不是因为人口趋势，而是因为其对政府医疗保健救济金增长的控制更加不力。联邦医疗保险和医疗补助金额在过去40年中以每年4.6个百分点的速率增长，超出了GDP的增长率，这被视为财政的噩梦——尤其是这样的背景下：婴儿潮的那代人行将退休、针对那些从医疗保险公司购买保单的低收入人群的补贴有可能成为另一个医疗保健津贴的巨大缺口。

衰退？

美国财政危机引发全球金融衰退的可能性很高。市场现在正在与小国（其财政状况看上去最为脆弱）对赌。但是基于官方债务数据得出的各个经济体的表现是具有误导性的。

一旦世界发现美国事实上已经不具有财政清偿能力时，美国继续为政府借贷融资的能力有可能将不复存在。是否会发生此种情形、何时发生、形势演化的速度有多快，这是操作层面的问题。在这个问题上，美国不像希腊或其他任何国家。因为它发行世界的储备货币，

其无疑有能力比其他大多数国家以更低的利率更长久地进行借贷。但是在某些时点，过高的特权（就像法国前总统德斯坦近50年前所说，当时他是法国的财政部长）终将结束。

之后会发生什么？其中一种可能自然是美国政府将着手应对其财政问题。

另一种可能是美国政府印制大量的钞票，以抵补其账单——伴随着高通胀、对银行和货币市场基金的信任度的下降以及对存款保险的严峻考验。这种情境非常极端，但并非不可能出现。那些无法偿付账单的国家最后只好通过印钞票来获得资金。而且因为美国或明或暗地承诺将承担为数众多的私营部门金融负债，包括银行存款、货币市场基金、银行债务、公司债券以及休闲车贷款，所以带来了多重均衡。

在多重均衡中，一个经济体从一种状况移向另一种状况，这看上去是随机的。考虑以下这种不太可能发生的极端的可能性，它对实际经济状况具有极大的破坏力：

美国和中国的一场小小的贸易争端使得一些人认为其他人将抛售美国国债。这种想法以及对通胀的严重担忧将导致人们出清政府债券，使得公众提取其银行存款，并且购买耐用商品（其将保值）。对银行的挤兑会引发对货币市场基金和保险公司储备的挤兑（如保单持有人以退保金额来提现）。在很短的时间内，美联储将要印制数万亿的美元，以覆盖其显性或隐性担保。所有这些新发行的货币将制造强烈的通货膨胀，甚至可能是恶性通胀。即使在开始时没有或许严重的通胀问题，然而多重平衡的自我实现机制可能会大行其道并且造成这种后果。存款保险在防止银行挤兑方面将起不了多少作用，因为其涵盖的是存款的名义价值，而不对这些资金的购买力提供担保——这将导致其购买力被严重的通胀所侵蚀。

多重平衡还可能导致其他不那么具有毁灭性的情境，这些情境有可能更合理，但依然令人相当不安。

恢复经济安全

当然也并不全然是坏消息：现在解决美国的财政和金融问题还为时不晚。让我简略地提出四点建议（见Kotlikoff, 2010），这四点建议将控制成本并提高收入：

- 要求所有金融中介机构（包括银行、保险公司和对冲基金）严格地像共同基金公司那样运营，后者按投资者份额收取资金并加以投资。份额的价值取决于投资，只有货币共同基金依附于美元。一旦采用这种方

法，没有一家共同基金会倒闭，这将避免所有随之而来的成本。银行挤兑（包括那些由财政问题引发的挤兑）将成为过去式。单一的监管者（联邦财政当局）将对共同基金证券的信息充分披露、验证和评级进行监督。这种金融修复将使得华尔街对于中产阶级是安全的，并限制金融危机的可能性。

- 每年给予每位美国人一份凭单，其价值取决于收件人原先的病症。受助者可以购买保险公司的基本健康计划，保险公司不能拒绝任何人。由医生组成的独立专家组将决定基本计划的覆盖面，专家组面临着预算约束——所有凭单的总成本不能超过GDP的10%。

- 建立政府资助的个人退休账户，穷人和失业者以及残疾人对应的是政府匹配后的缴款，从而使得体系尽可能是累进的。所有的缴款可以投资于一个全球性的指数基金，让所有参与者获得相同的收益率。政府保证至少为零的实际缴款收益率（即不会发生损失）。在57—67岁之间，一个工作者的工资余额将逐渐被替换为政府销售的通胀指数年金。

- 将联邦个税所得、公司、工资、房地产和赠与税替换为针对所有消费的18%的税收，这种消费还包括房主消费的住房服务（推算租金）。每月每人的退税将保证累进性。

这些措施将通过很长时间来消除美国的财政缺口，保证财政稳定性，并且给予国家重回正轨的信心。■

Laurence J. Kotlikoff是波士顿大学的经济学教授。

参考文献：

Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old Age and Survivors Insurance and Disability Trust Funds, 2010 (Washington).

Blocker, Alexander, Laurence J. Kotlikoff, and Stephen A. Ross, 2008, "The True Cost of Social Security," NBER Working Paper 14427 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).


Geanakoplos, John, and Stephen P. Zeldes, 2007, "The Market Value of Accrued Social Security Benefits," NBER Draft Paper (unpublished; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Green, Jerry, and Laurence J. Kotlikoff, 2009, "On the General Relativity of Fiscal Language," in Key Issues in Public Finance: A Conference in Memory of David Bradford, ed. by Alan J. Auerbach and Daniel Shapiro (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

International Monetary Fund (IMF), 2010, United States: Selected Issues, Country Report No. 10/248 (Washington). Available at www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf

Kotlikoff, Laurence, 2010, Jimmy Stewart Is Dead (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).

Lucas, Deborah, and Robert McDonald, 2006, "An Options-Based Approach to Evaluating the Risk of Fannie Mae and Freddie Mac," Journal of Monetary Economics, Vol. 53, No. 1, pp. 155-76.



PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu