

# 美国克林顿政府时期的“双赤字”悖论<sup>\*\*\*</sup>

□李 理 [北京师范大学 北京 100875]

**【摘 要】** 双赤字是指财政赤字和贸易赤字同时出现。传统观点认为这两者互为镜像。经常账户赤字反映的是投资超出国内储蓄,而预算赤字则是负储蓄的一大主要来源。然而本文回归分析发现,美国1989-2001年尤其是克林顿政府执政时期,财政预算虽然出现盈余,但经常贸易项目的逆差反而扩大了。同时本文分析了进出口额与财政赤字的关系,发现财政赤字对进口额的贡献是相同的,即财政赤字越小,造成出口额和进口额同时增加,但其对于总贸易额的影响是不确定的,并且出口是财政赤字的格兰杰原因,而进口和财政赤字没有格兰杰因果关系。这是由于美国是消费大国,储蓄率极低,虽然财政赤字减少使利率降低,使美元贬值,贸易条件改善,出口增加,但财政盈余造成的低利率使得国民收入增加,也使得进口需求旺盛。所以即使财政支出减少或美元贬值也一定使美国逆差减少,双赤字效应不一定成立。

**【关键词】** 双赤字; 财政赤字; 贸易差额; 储蓄率

**【中图分类号】**F830.48 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1008-8105(2007)04-0015-05

## 引言

过去20多年里,许多国家都出现了预算赤字和贸易赤字(或经常项目赤字)并存的现象,典型的如美国在20世纪80年代预算赤字和贸易赤字都不断增加,被称之为“双赤字(Twin Deficits)”。

传统的宏观经济理论主要根据总的经济行为关系来考察预算赤字与贸易收支的关系。根据国民收入恒等式: $(X - M) = (S - I) + (T - G)$ (其中, $X$ 为出口, $M$ 为进口, $S$ 为私人储蓄, $I$ 为私人投资, $T$ 为税收收入, $G$ 为政府支出),若 $S = I$ 或储蓄-投资缺口为常数,贸易差额与财政差额呈现对等关系;若 $S > I$ ,财政赤字并不必然伴随贸易赤字,取决于 $(S - I)$ 的大小,特别是当 $|S - I| > |T - G|$ 时,财政赤字与贸易顺差并存;若 $S < I$ ,财政赤字必然伴随贸易赤字,双赤字假设成立。因此,财政赤字对贸易收支的影响主要取决于财政赤字对私人储蓄-投资关系的影响,储蓄和投资的高度相关性使贸易赤字和财政赤字紧密联系。有许多学者认为,美国双赤字现象的根本原因正是由于其低私人净储蓄率。

根据标准的蒙代尔-弗莱明模型,在固定汇率制

度下:

$G$  上升—— $IS$  右移—— $i$  升高, $y$  增加——资本流入,进口增加

进口增加——经常项目逆差

资本流入——外汇储备增加—— $LM$  右移——通货膨胀—— $P$  上升——贸易条件恶化

在浮动汇率制度下:

$G$  上升—— $IS$  右移—— $i$  升高, $y$  增加——资本流入,进口增加

进口增加——经常项目逆差

资本流入——本币升值——贸易条件恶化<sup>[1]</sup>

学者和政府部门都十分关注“双赤字”现象,出现了大量的理论和实证研究。如果贸易赤字确实(主要)是由预算赤字引起,其政策含义在于通过削减预算赤字来改善贸易收支;否则,削减预算赤字并不能有效解决贸易赤字问题。有多种理论来解释预算赤字和贸易赤字之间的关系,有的支持双赤字假设,有的认为预算赤字与贸易赤字无关,有的认为预算赤字导致贸易赢余增加。

上述只是以传统静态模型分析,如果用动态的“跨期最优化模型”分析,按假设的不同又会有不同的结论。运用跨期方法研究预算赤字对经常项目赤字

• 【收稿日期】 2007-03-21

•• 【作者简介】 李理(1986—)女,北京师范大学经济与工商管理学院。

或贸易赤字的效应时,其争论主要在于李嘉图等价定理是否成立。若李嘉图等价定理成立,经济代理人具有无限期界和代间遗赠动机,在给定政府支出路径时,减税导致的政府储蓄下降能够被私人储蓄的等额增加完全抵消,国民总储蓄不变。因此,在封闭经济中,财政赤字对实际利率、货币需求、私人消费、私人投资以及国民总储蓄、贸易收支等均无影响;在开放经济中,由于私人储蓄的增加能够完全抵消政府储蓄的下降,无需向国外借贷,财政赤字对经常项目无影响(Barro, 1989)。Sachs (1984)、Enders 和 Lee (1990)、Kollmann (1998) 等建立的具有微观基础的理论模型支持李嘉图等价定理,由于具有无限生命的个人将政府债务看作未来的税收负担,通过增税来减少政府债务并不改变私人支出进而对经常项目无影响,双赤字假设不成立。赞同李嘉图等价定理的模型以跨期最优化行为为基础,强调实际因素如生产率、贸易条件、政府支出及税收等通过对消费、生产、投资等的跨期替代而对经常项目产生影响(Obstfeld 和 Rogoff, 1995)。但是,即使李嘉图等价定理成立,如果政府支出的变动(被认为)是暂时的,则不管其融资方式,政府支出的暂时增加将导致预算赤字和经常项目赤字同时增加。在开放经济中,暂时的政府支出增加减少当前收入,消费者试图通过举借外债的方式平滑其消费路径,储蓄下降,经常项目恶化。若政府支出冲击是永久的,预期未来收入下降,不会产生跨期消费平滑动机,消费的变动吸收了政府支出的冲击,经常帐户不受影响。因此,当李嘉图等价定理成立时,政府支出水平而非其融资方式会导致经常项目赤字。<sup>[2]</sup>

相反的观点认为,根据有限期界叠代模型,在给定政府支出路径时,减税导致的政府储蓄下降使私人储蓄增加,但私人储蓄的增加额小于初始的减税额,国民总储蓄下降。在封闭经济中,实际利率上升,挤出国内投资,减少长期资本形成,经常项目恶化;在资本完全流动的开放经济中,实际利率并不上升,但国外借贷的增加导致经常项目恶化,李嘉图等价定理不成立。在消费信贷不发达以及受资本流动性约束的国家,跨期模型可能并不适用。

### 一、美国克林顿政府时期的双赤字悖论及其回归分析

20世纪80年代美国的财政赤字和贸易赤字都达到创纪录的水平。为刺激经济增长,里根政府采取

的对策是通过减税,以刺激消费和投资。但大规模的减税措施在刺激经济增长的同时,也使美国的财政赤字快速上升。美国的财政赤字自1982年起开始明显增加,1983年度高达2000亿美元,占美国国民生产总值(GNP)的6%,这一财政赤字水平一直保持到1986年。美国高额财政赤字的另一原因是军备开支大幅度上升。两条战线同时推进的战略使美国的财政赤字快速上升。<sup>[3]</sup>

为了减少赤字,吸引外国资本,里根政府采取高利率与强势美元的政策极大地打击了美国的制造业和出口企业。美元的升值导致在1980~1984年期间美国实际净出口急剧下降,在这四年间,许多具有国际贸易背景的企业因此受到了惨重的打击。与此同时,美国的经常项目赤字也逐年增加,到1984年已达1000亿美元。<sup>[4]</sup>

在这期间,“双赤字”假设成立,符合实际情况。

在布什政府时期,实行扩张性财政政策,包括庞大的减税计划、增加政府及社会福利开支等,这种财政政策虽然刺激了美国经济的复苏,但也明显增加了美国财政的负担,对阿富汗和伊拉克的战争也是财政赤字严重的因素之一。另一方面,美国的贸易赤字也居高不下。

但是在20世纪90年代,传统关系被颠倒。在1992年至2000年克林顿时期,预算转为盈余。但不管财政结余如何起伏,经常帐户却出现恶化,并且持续如此。<sup>[5]</sup>

本文将对美国1989年~2001年的财政赤字和贸易赤字进行实证分析,分析财政盈余(或财政赤字减少)与贸易赤字的关系。

表1 美国1989~2001年财政和贸易赤字及其差分  
(单位:百万美元)

年代	贸易赤字(-)	财政赤字(-)	贸易赤字差分	财政赤字差分
1989	-109643	-152356		
1990	-102284	-221195	7359	-68839
1991	-65275	-269328	37009	-48133
1992	-84881	-290376	-19606	-21048
1993	-115611	-255087	-30730	35289
1994	-151414	-203250	-35803	51837
1995	-160474	-163672	-9060	39578
1996	-168488	-107473	-8014	56199
1997	-182276	-21958	-13788	85515
1998	-233411	69213	-51135	91171
1999	-331945	125563	-98534	56350
2000	-436469	236445	-104524	110882
2001	-410933	127229	25536	-109216

数据来源:

1. 进出口数据资料来源: Economic Report of the President, 2002, Table B - 106, Census value
2. Historical Tables - Budget of the United States Government, Fiscal Year 2004, Overview of Federal Government Finance

表2 财政赤字(FD)和贸易赤字(TD)的单位根检验

Null Hypothesis: FD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG = 2)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey - Fuller test statistic	-2.117050	0.2423
Test critical values:		
1% level	-4.297073	
5% level	-3.212696	
10% level	-2.747676	

Null Hypothesis: TD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG = 2)

	t-Statistic	Prob. *
Augmented Dickey - Fuller test statistic	0.344321	0.9674
Test critical values:		
1% level	-4.297073	
5% level	-3.212696	
10% level	-2.747676	

表3 对贸易赤字(TD)和财政赤字(FD)进行回归分析

Dependent Variable: TD

Method: Least Squares

Date: 05/27/05 Time: 13:20

Sample: 1989 2001

Included observations: 13

White Heteroskedasticity - Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FD	-0.661584	0.066736	-9.913473	0.0000
C	-253708.4	15368.82	-16.50800	0.0000

R-squared	0.896771	Mean dependent var	-196392.6
Adjusted R-squared	0.887387	S.D. dependent var	122554.2
S.E. of regression	41126.63	Akaike info criterion	24.22734
Sum squared resid	1.86E+10	Schwarz criterion	24.31425
Log likelihood	-155.4777	F-statistic	95.55935
Durbin-Watson stat	0.678881	Prob(F-statistic)	0.000001

表4 财政赤字和贸易赤字的相关性

	FD	TD
FD	1	-0.94698001
TD	0.903688	1

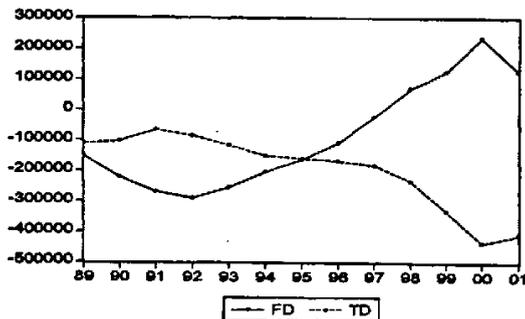


图1 对贸易赤字(TD)和财政赤字(FD)进行回归分析

表5 财政赤字和贸易赤字的格兰杰因果检验

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/27/05 Time: 13:22

Sample: 1989 2001

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TD does not Granger Cause FD	11	2.01302	0.21432
FD does not Granger Cause TD	5	5.52909	0.04352

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/27/05 Time: 13:22

Sample: 1989 2001

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TD does not Granger Cause FD	11	2.01302	0.21432
FD does not Granger Cause TD	5	5.52909	0.04352

表6 对贸易赤字的差分(TDD)和财政赤字的差分(FDD)进行回归分析

Dependent Variable: TDD

Method: Least Squares

Date: 05/27/05 Time: 13:30

Sample (adjusted): 1990 2001

Included observations: 12 after adjustments

White Heteroskedasticity - Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDD	-0.462872	0.115006	-4.024762	0.0024
C	-14323.16	7722.180	-1.854807	0.0933

R-squared	0.544906	Mean dependent var	-25107.50
Adjusted R-squared	0.499397	S.D. dependent var	43387.55
S.E. of regression	30698.14	Akaike info criterion	23.65280
Sum squared resid	9.42E+09	Schwarz criterion	23.73362
Log likelihood	-139.9168	F-statistic	11.97348
Durbin-Watson stat	1.135308	Prob(F-statistic)	0.006120

表7 贸易赤字的差分(TDD)和财政赤字的差分(FDD)的格兰杰因果检验

Fairwise Granger Causality Tests  
Date: 05/27/05 Time: 13:33  
Sample: 1989 2001  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F - Statistic	Probability
TDD does not Granger Cause FDD	10	2.75329	0.15623
FDD does not Granger Cause TDD		2.03093	0.22614

得到的结论是:在1989年~2001年这个时期,财政赤字和贸易赤字的确存在负相关性,即财政赤字越小,贸易赤字越大。并且财政赤字是贸易赤字的格兰杰原因。贸易赤字的差分(TDD)和财政赤字的差分(FDD)也存在负相关性,但不存在格兰杰因果关系。这显然与“双赤字”假设是相悖的。

造成悖论的原因是什么呢?下面再分别从进出口额与财政收益的关系来分析。

表8 进口额与财政收益的相反数的回归分析

Dependent Variable: IMPORT  
Method: Least Squares  
Date: 05/27/05 Time: 12:28  
Sample (adjusted): 1989 2001  
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t - Statistic	Prob.
FD	-1.379292	0.139441	-9.891546	0.0000
C	883696.1	26424.53	33.44227	0.0000

R - squared 0.898937 Mean dependent var 764202.2  
Adjusted R - squared 0.889749 S.D. dependent var 255197.2  
S.E. of regression 84735.79 Akaike info criterion 25.67310  
Sum squared resid 7.90E+10 Schwarz criterion 25.76002  
Log likelihood -164.8752 F - statistic 97.84268  
Durbin - Watson stat 0.516647 Prob(F - statistic) 0.000001

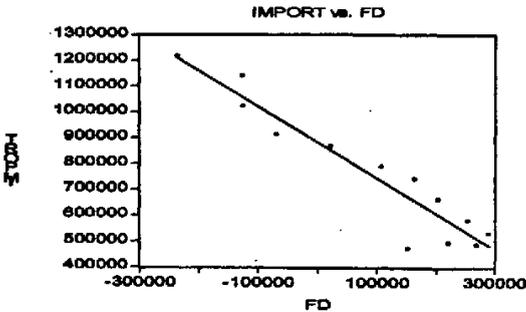


图2 进口额与财政收益的相反数的回归分析

表9 进口额与财政收益的相反数的格兰杰因果检验

Fairwise Granger Causality Tests  
Date: 05/27/05 Time: 12:31  
Sample: 1989 2005  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F - Statistic	Probability
IMPORT does not Granger Cause FD	11	1.52883	0.29067
FD does not Granger Cause IMPORT		0.23788	0.79540

该分析说明财政赤字越小,进口反而越大,即更容易造成逆差,且拟合度很高。但是二者不存在格兰杰因果关系。其相关系数为-0.948。

下面是出口额与财政收益的相反数的回归分析:

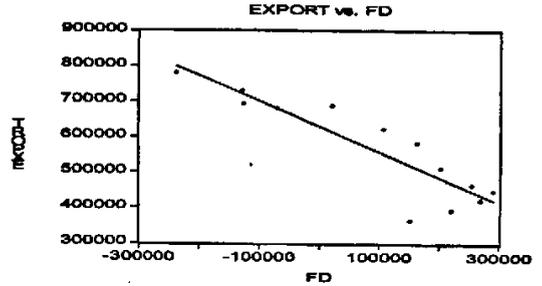


图3 出口额与财政收益的相反数的回归分析

表10 出口额与财政收益的相反数的回归分析

Dependent Variable: EXPORT  
Method: Least Squares  
Date: 05/27/05 Time: 12:37  
Sample (adjusted): 1989 2001  
Included observations: 13 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t - Statistic	Prob.
FD	-0.717708	0.110070	-6.520442	0.0000
C	629987.7	20858.64	30.20272	0.0000

R - squared 0.794455 Mean dependent var 567809.6  
Adjusted R - squared 0.775769 S.D. dependent var 141252.9  
S.E. of regression 66887.60 Akaike info criterion 25.20005  
Sum squared resid 4.92E+10 Schwarz criterion 25.28697  
Log likelihood -161.8003 F - statistic 42.51617  
Durbin - Watson stat 0.422363 Prob(F - statistic) 0.000043

表11 出口额与财政收益的相反数的格兰杰因果检验

Fairwise Granger Causality Tests  
Date: 05/27/05 Time: 12:39  
Sample: 1989 2005  
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F - Statistic	Probability
EXPORT does not Granger Cause FD	11	6.42829	0.03222
FD does not Granger Cause EXPORT		0.37043	0.70519

该分析说明财政赤字越小,出口越大,即更容易造成顺差,且拟合度很高。有趣的是,出口是造成财政赤字的格兰杰原因。其相关系数为-0.891。

上述两个分析说明:财政赤字对进口额的贡献是相同的,即财政赤字越小,造成出口额和进口额同时增加,  $EXPORT = -0.7177078491 * FD + 629987.6828$ ,  $IMPORT = -1.379291547 * FD + 883696.093$ , 出口的系数绝对值更小,但是截距也更小,所以财政赤字对于总贸易额的影响是不确定的。

## 二、结论

在美国克林顿政府时期,财政赤字对进口额的贡献是相同的,即财政赤字越小,造成出口额和进口额同时增加,但财政赤字对于总贸易额的影响是不确定的。这与克林顿时期的情况是相吻合的。1992年到2000年是克林顿执政时期,其政策是削减赤字和扩大贸易,结果导致赤字减少,贸易总额增加,但是贸易逆差却增大。当时美国长期名义利率和实际利率相比里根时期急剧下降,使美元贬值,但由“新经济”引发的投资潮使房价高涨,这使得家庭储蓄急剧下降,即  $S < I$ , 而且收入的增加将导致更大的进口量。而  $(X - M) = (S - I) + (T - G)$ , 这时的财政盈余不见得会带来顺差。事实证明在克林顿时期,财政盈余还带来更大的逆差,即  $|S - I| > |T - G|$ 。因此,财政盈余是否带来顺差,取决于储蓄与投资之差的大小与财政盈余的关系。

由以上四种不同的分析得出,在克林顿时期,财政赤字的减少伴随着更大的贸易赤字。这是因为财政赤字减少使利率降低,使美元贬值,贸易条件改善,

出口增加;而低利率以及克林顿时期的“扩大国际贸易”“对公共基础设施投资”等政策使得国民收入增加,从而导致进口增加,而且美国相当比例的商品进口具有刚性,占美国进口额 1/4 左右的日常生活用品,基本上都属于因国内成本过高而不生产的必需品,所以即使美元贬值、价格上升也必须进口;此外,大约 1/5 的商品进口是在美国跨国公司内部进行的,这部分贸易也不会因为美元的弱势地位而减少。这样就表现出财政赤字的减少导致进口额和出口额同时增加,但是孰大孰小并不确定。而在克林顿时期,极低的家庭储蓄率 ( $S - I < 0$ ) 使得即使是财政盈余 ( $T - G > 0$ ), 出口也会小于进口 ( $X - M < 0$ )。

## 参考文献

- [1]何璋. 国际金融[M]第二版. 北京:中国金融出版社, 2001.
- [2]许雄奇, 张宗益. 财政赤字与贸易收支不平衡[A]. 中国经验的实证检验(1978~2003)——2005年中国经济学年会论文集[C]. 北京:中国社会科学出版社, 2006.
- [3]陈宝森. 当代美国经济[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2001.
- [4]约翰·奥德尔. 美国国际货币政策[M]. 北京:中国金融出版社, 1991.
- [5]TRUMAN E M. Budget and External Deficits: Not Twins but the Same Family, Paper presented at the Annual Research Conference of the Federal Reserve Bank of Boston on Macroeconomics of Fiscal Policy[C]. New York MIPRESS, 2004: June 14 - 16.

## On the Twin Deficits Paradox in Clinton's Governing Period in USA

LI Li

(Beijing Normal University Beijing 100875 China)

**Abstract** "Twin deficits" means the simultaneous appearance of financial deficit and traditional deficit. By reanalysis, this paper finds that from 1989 to 2001 in USA, especially in Clinton's governing period, although the budget deficit appeared surplus, the unfavorable balance of trade was enlarged. Furthermore, this paper analyzes the relationship between the import and export amount and the financial deficit, points out that the contributions of financial deficit to import amount are the same. However, due to the unfixed effects of financial deficit on the total trade amount, there's no Granger causality between import and financial deficit.

**Key Words** twin deficits; financial deficit; balance of trade; saving rate

(编辑 范华丽)

# 美国克林顿政府时期的“双赤字”悖论

作者: [李理](#), [LI Li](#)  
作者单位: [北京师范大学, 北京, 100875](#)  
刊名: [电子科技大学学报 \(社会科学版\)](#)  
英文刊名: [JOURNAL OF UNIVERSITY OF ELECTRONIC SCIENCE AND TECHNOLOGY OF CHINA \(SOCIAL SCIENCES EDITION\)](#)  
年, 卷(期): [2007, 9\(4\)](#)

## 参考文献(5条)

1. [何璋](#) [国际金融](#) 2001
2. [许雄奇](#); [张宗益](#) [财政赤字与贸易收支不平衡](#) 2006
3. [陈宝森](#) [当代美国经济](#) 2001
4. [约翰·奥德尔](#) [美国国际货币政策](#) 1991
5. [TRUMAN E M](#) [Budget and External Deficits: Not Twins but the Same Family](#) 2004

## 本文读者也读过(10条)

1. [丁骋骋](#) [论财政政策影响经常账户的三个微观机制](#)[期刊论文]-[经济理论与经济管理](#)2006(11)
2. [詹姆斯·L. 陈](#), [白彦锋](#) [论美国重大的联邦预算法](#)[期刊论文]-[经济社会体制比较](#)2008(1)
3. [刘志强](#) [美国“双赤字”问题浅析](#)[期刊论文]-[时代经贸 \(学术版\)](#) 2008, 6(20)
4. [董杰](#) [美国“双赤字”理论和经验研究](#)[学位论文]2006
5. [杨丽花](#), [YANG Li-hua](#) [美国双赤字: 偶然巧合还是必然?](#)[期刊论文]-[经济经纬](#)2005(6)
6. [高晓光](#), [陈扬](#), [Gao Xiao-guang](#), [Chen Yang](#) [债台高筑的美国经济](#)[期刊论文]-[税务与经济](#)2007(6)
7. [王年咏](#) [美国孪生赤字的成因](#)[期刊论文]-[国外理论动态](#)2006(7)
8. [姚枝仲](#) [美国双赤字对我国经济的影响及对策](#)[期刊论文]-[中国党政干部论坛](#)2005(9)
9. [丁秀飞](#), [黄梅波](#), [Ding Xiu-Fei](#), [Huang Mei-Bo](#) [美国双赤字对美国经济和世界经](#)[济的影响](#)[期刊论文]-[云南财贸学院学报 \(社会科学版\)](#) 2005, 20(1)
10. [陈柳钦](#) [美国经常账户逆差的现状、原因及其适时调整](#)[期刊论文]-[南方金融](#)2008(8)

本文链接: [http://d.wanfangdata.com.cn/Periodical\\_dzkjdxsb-shkx200704004.aspx](http://d.wanfangdata.com.cn/Periodical_dzkjdxsb-shkx200704004.aspx)