



债务与民主

Rabah Arezki 和 Markus Brückner

民主政府使用
从国际商品价
格猛涨中获得的
意外财富减少
外债，而专制
政府则倾向于
将其挥霍一空

商业出口国往往要承受商品价格的巨幅冲击，这种冲击给其宏观经济稳定性带来了严峻挑战。例如，商品价格飞涨引发的外国资金的突然涌入会使一国的实际汇率（名义汇率经通胀调整后的数值）上升，并且使该国非商品出口的竞争力下降。这种意料之外的价格变动对商品出口国竞争力的影响已得到经济学家们的广泛研究。

这样的价格冲击对商品出口国还有另外一个相当重要但却未经充分研究的影响——增加外汇储备和政府收入。各国政府从商品价格暴涨中获取收入的方式对国家的宏观经济绩效有着直接的影响，而且这种影响既可能有益也可能有害。

当价格暴涨时，财政收入的突然增加令商品出口国的外债偿还更为容易。然而商品价格上涨总有结束的一天。明智的做法是用经济情况良好时获得的财政收入偿还艰难时期所借的外债。但如果一国对意外获得的财富没有加以谨慎的使用，甚至在经济繁荣期积累更多的

债务，其将会发现自己处于一个更加困难的境地。这是因为在繁荣过后，财政资源有所减少，债务的份额变得更高，并且更加难以偿还。正如我们经常看到的那样，如果债务是以外币（如美元）计价的话，情况会更加复杂。如果在商品价格猛涨期间所获的意外财富没有用以减轻外债，那么随之而来的将是外债违约（此处采用包括债务重组在内的宽松定义，即便未发生正式违约）。一些研究者认为，20世纪70年代的商品价格猛涨给大批商品出口国（例如委内瑞拉和尼日利亚）带来过多外债，而这是导致20世纪80年代债务危机的根源（Deaton, 1996; Krueger, 1987; Sachs, 1989a）。

国际金融文献的流行观点是：高等级的外债实际上会通过税收影响未来的投资项目，并且还会限制这些项目的融资，从而破坏经济绩效（Krugman, 1988; Sachs, 1989b）。由于近年来商品价格的大幅波动，以及2009年的迪拜债务危机，决策者必须厘清商品出

口国的外债与国际商品价格变动的关联。我们通过研究1970—2007年的93个国家的数据来调查这种关联，结论是民主国家和专制国家对待商品价格猛涨的方式有着巨大差异。我们关注于政府行为，而在相关文献中，政府被认为普遍存在总体上的外债。然而需要记住的是，一些国家也会相对其他国家积累能减少总体净头寸的金融资产（如国际储备）。

意外财富带来了什么？

在民主国家（见专栏1），政治制度给予政治领袖一定程度的受托责任，大宗商品价格所受的正冲击与显著减少的外债和债务违约的风险相关。在高度独裁的国家，政治领袖们很少有或没有公共受托责任，从国际商品价格暴涨中获取的意外之财并没有被系统地用于减少外债。此外，一旦价格暴涨终止，这些国家无法从中获得意外的财政收入之后，其拖欠外债的风险显著增加。

这是为什么？原因是这些政权将大部分意外财富用在了政府消费上面。不过政府消费支出的增加也不一定是有害的。事实上，从社会福利的角度出发，如果意外财富被以有效的方式提供诸如教育和健康服务等公共物品的话，那么这笔支出就是有益的。

但在专制国家，政府消费支出的增加几乎不会带来收益，其主要目的是让有势力的精英们受益。例如在那些石油输出国家中，燃料产品经常受到补贴，从而带来大量的财政成本和过度的消费，这会给予富人（其比穷人消耗更多的能源）不均等的支持（见本期“降低廉价能源的惊人成本”一文）。由于政治制度为“财富掠夺型”的国家滥用公共资金，并挤出了生产活动（Mehlum 和 Torvik, 2006），人均GDP（一个有关社会福利的通用但不完全的指标）不会在商品价格猛涨期间有所增加。

相反，民主国家在商品价格飞涨期间的政府消费支出中并没有出现明显的巨额增长。这些意外获得的财政收入使人均GDP得到了显著增加。

我们还发现，在民主国家中，国际商品价格的上涨往往伴随着法规的显著改善（见专栏2）。出口商品的国际价格上涨可能会提高国内投资的回报，这在能源部门尤为明显。但是如果投资者担心政府会征收其获取的绝大部分利润的话，私人投资则不会显著增加（尽管国内资本的回报更高）。很多民主国家都对投资者的担心作出了回应，其向潜在的投资者保证一定会尊重他们的财产权。相反，在国际商品价格猛涨的时期，专制国家本就薄弱的法规并没有得到改进，甚至进一步恶化。

有什么是可以借鉴的

在民主制国家，对意外财富采取更为保守的管理方式有一个明显的好处：减少外债。而这意味着未来的投资项目享有更低的税收负担。因此，大多数民众偏好减少外债的政策，尤其是在面临政府可能将国际商品价格猛涨带来的意外财政收入用于低回报项目这样的严重风险时。由于民选的政治领袖要为群众负责，所以其似乎比专制的政治领袖更愿意促进（或加入）外债的削减。

重复上演的故事

20世纪90年代的国际金融业开始去监管化，随后资本从发达经济体流向新兴经济体。受此影响，许多国家都遭遇了过度负债，这引发了20世纪90年代的债务过剩（现有债务高到足以遏制投资的地步）。多边和双边债权人最为贫困的国家提供了系统化的债务减免。但当在2000年以后商品价格再次暴涨时，一些大

专栏1

民主与专制

根据Polity IV数据库(Marshall和Jaggers, 2009)的标准，我们将所研究的93个国家分为民主和专制国家两类。这一分类法采用10分制归类了政治体系的四个属性：政治参与的竞争性、行政职位的竞争性、行政职位的开放度，以及对行政长官的约束力。

当到达最高值10分时，政治竞争力最强且民主开放程度最大。相反，当到达最低值-10分时，说明开放程度最低且专制最严重。如果在1997—2007年间的平均分数低于0分，那么我们就认为这是一个专制国家，而低于-6分则是专制的程度更深。高于0分的属于民主国家。高于6分意味着这些国家相当民主。在93个国家当中，有52个专制国家、13个严重专制国家、41个民主国家，14个相当民主的国家。

专栏2

法规

法规包括两个方面（《国际性国家风险指南》，2009）。法律构成代表了法律体系的效力和公正性。法规也包括“秩序”这一概念，也就是法律被遵循的程度如何。一国的司法系统可能评级很高，但如果其犯罪率极高或者其公民经常无视法律，且没有因此受到惩罚的话，那么该国的总体评级就会较低。

大宗商品丰富的国家（尤其是撒哈拉以南的非洲国家）开始向中国和其他新的债权人大举借债。这种新的借贷行为带来了两个问题，一是大宗商品丰富的国家公共财政的可持续性，二是过度负债和其他债务过剩恶性循环发生的可能性。

为了限制这些风险，财政纪律记录较差的大宗商品丰富的国家（尤其是专制国家）应该考虑在商品价格暴涨初期就贯彻政府的预算规则。财政规则是预算总额的数值目标——如结构性赤字、支出与债务（政府开支与收入之间的差额，依据经济周期的状态变化进行调整）。从理论上讲，财政规则的意义在于防止大宗商品丰富的国家出现过度借贷。在实践中，财政规则并不总是有效。事实上，创造性的会计制度、政治压力，以及因个人目的对公职的滥用都会影响到政府所承诺的财政规则的实施。这在专制国家的专断独行中表现得尤为显著。实施财政规则所面临的难题包括如何设计一个能够使政府各机关相互制衡的合适体系，以及一种公众交流策略。这些困难预示着，对于管理不善的国家而言，它们需要更多有关政策制定的研究和讨论。■

Rabah Arezki是IMF研究所的经济学家，Markus Brückner是Pompeu Fabra大学博士生候选人。

本文基于IMF工作报告10/53：“国际商品价格冲击、民主和外债”。

参考文献：

Deaton, Angus, and Ron Miller, 1996, “International Commodity Prices, Macroeconomic Performance, and Politics in Sub-Saharan Africa,” *Journal of African Economies*, Vol. 5, No. 3, pp. 99–91.

International Country Risk Guide, 2009, PRS Group (Syracuse, New York).

Krueger, Anne O., 1987, “Origins of the Developing Countries’ Debt Crisis, 1970 to 1982,” *Journal of Development Economics*, Vol. 27, No. 1–2, pp. 165–87.

Krugman, Paul, 1988, “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang,” *Journal of Development Economics*, Vol. 29, No. 3, pp. 253–68.

Marshall, Monty G., and Keith Jagers, 2009, *Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2007—Dataset Users’ Manual* (Arlington, Virginia: Polity IV Project).

Mehlum, Halvor, Karl Moene, and Ragnar Torvik, 2006, “Institutions and the Resource Curse,” *Economic Journal*, Vol. 1, No. 508, pp. 1–20.

Sachs, Jeffrey D., 1989a, “Introduction to ‘Developing Country Debt and Economic Performance,’” in *Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 1: The International Financial System* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), pp. 1–36.

———, 1989b, “The Debt Overhang of Developing Countries,” in *Debt Stabilization and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz-Alejandro*, ed. by Guillermo Calvo and others (Cambridge, Massachusetts, and Oxford: Blackwell), pp. 80–102.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

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