

政府债务膨胀史*

姚枝仲

〔摘要〕古代政府债务,主要是为战争筹集资金。但是,债务的战争周期理论解释不了当今世界发达经济体政府债务名义总额以及相对GDP的比例不断上升的现象,尤其是债务上升大多发生在没有战争的和平时期。20世纪30年代大萧条和凯恩斯主义兴起之后,政府债务有了新的功能,即在总需求不足的时期,政府可以通过发债,扩大财政支出,用赤字财政刺激需求增长,实现充分就业。然而,在凯恩斯主义逐渐消退的20世纪70年代和80年代,发达经济体的政府债务水平却开始了持续的上升。那时的政府债务不是为了维持宏观稳定,而是由于不断增长的福利支出。可是,里根和撒切尔夫人降低福利水平的努力并没有有效降低政府债务水平。进入21世纪后,发达经济体经历了繁荣与萧条,经历了在国外作战与从国外撤军,经历了财政扩张与财政整固,但是,只见政府债务水平上升,不见其下降。究其原因,主要还是政府债务形成过程中的自我约束机制在经济社会发展过程中逐步被打破了。这些约束机制包括:预算平衡的机制,明确债务支出项目和特定偿债财源的机制,以及布雷顿森林体系给各国财政赤字施加的约束。政府债务的膨胀史,实际上是约束政府债务的机制一层一层被打破的历史和政府支出一项一项增加的历史。

关键词:政府债务 凯恩斯主义 福利国家 布雷顿森林体系

JEL分类号:E12 E62 F33

一、引言

历史上大部分国家的政府债务规模从来没有达到过今天这么高的程度。美国政府债务在2016年底达到20万亿美元^①,比其2016年全年的GDP还多1.4万亿美元。美国政府债务的规模为全球之最,并且还会因特朗普推出的减税和重建基础设施计划而继续扩张。排在第二位的是日本。日本政府债务在2016年底达9.8万亿美元^②,是其2016年GDP的2.1倍,更是其全年财政收入的6.5倍。安倍政府还在继续推行扩张财政支出的计划,而其提高税收的计划则一而再、再而三地被延迟,日本的政府债务规模也将继续扩大。

美国和日本的情况不是例外,而是普遍现象。按照国际清算银行的统计,整个发达经济体的政府债务总额与GDP之比在2016年达102.1%,比2015年提高了0.6个百分点,比2008年提高了

* 姚枝仲,中国社会科学院世界经济与政治研究所,副所长,研究员,经济学博士。

① 根据美国财政服务局发布的数据,2016年12月31日,美国公共债务总额为19.98万亿美元。详见:The Bureau Of The Fiscal Service, Monthly Statement Of The Public Debt Of The United States(December 31, 2016), www. TreasuryDirect. gov。

② 此数据为按市场价值计算的债务余额。如果按照名义价值计算,2016年底日本政府的债务余额为9.2万亿美元。数据来自国际清算银行关于非金融部门债务余额的统计。

29.2个百分点,比2001年更是提高了39.1个百分点。新兴市场和发展中经济体的政府债务与GDP之比在2016年为47.1%,虽然这是一个比较低的债务水平,但相对于2008年,也上升了11.6个百分点(见图1)。

历史上,各国对政府债务的扩张一直是比较谨慎的。美国在建国初期,国会对每一笔政府债务的金额、期限和利息等均要进行审核(Hall and Sargent, 2015)。即使在今天,美国国会仍要确定政府债务的上限。在欧洲,《稳定与增长公约》对欧盟国家的政府债务水平和财政赤字水平均有明确限制。但为什么世界各国尤其是发达经济体的政府债务膨胀到了如此之高的水平且还在不断膨胀呢?是政府无法约束住自己的债务水平,还是根本就没有相应的约束机制?

本文试图从历史的角度探讨政府债务膨胀的原因。以下部分首先回顾分析历史上为政府支出进行债务融资的最早、且持续到现在仍然极为重要的一种形式,即政府为战争进行的债务融资。其中重点分析政府为顺利

进行战争融资而发展出来的各种债务融资方式。然后逐一回顾分析凯恩斯主义和福利国家思想对政府债务的影响。最后根据政府债务的发展历史总结政府债务不断膨胀的内在机制。

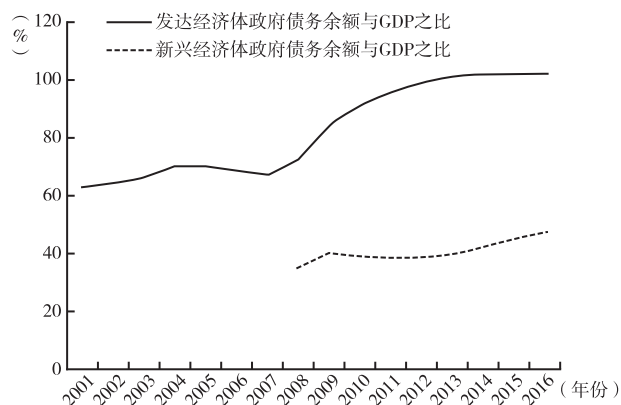


图1 发达经济体与新兴经济体政府债务：
2001-2016年

注：这里的政府债务余额为名义价值，而非市场价值。
资料来源：国际清算银行。

二、战争融资

古代政府债务,主要是为战争筹集资金。有记载称,公元前5世纪期间,雅典娜神庙就为雅典城邦提供过战争贷款(霍默和西勒,2010)。在现代,仍然能够看到战争导致政府债务水平升高的现象。如美国在2003年发动的伊拉克战争,导致其当年和第二年联邦政府债务各增加约6000亿美元,随后三年每年增长的联邦政府债务均在5000亿美元以上^①。

为战争筹集经费的方法,除了借款之外,还有增税、募捐、铸币或者发钞、专卖、官商营业甚至卖官鬻爵等。中国古代基本不用借款为战争筹资,而把借款之外的方法都用了个遍。中国发行的最早一笔政府债券发生在1898年(马寅初,2001)。按照马关条约,清政府需向日本赔偿2亿两白银,分8次交完。当时已至第四期赔款应付之期,廷议发公债,计划募集1亿两白银。债券名称叫做“昭信股票”,名为股票,实为债券,偿还期限为20年,年利率5%。在此之前,中华大地虽屡有战争,但均没有通过借债的方式来筹集粮草军资。这是因为中国过去的政治思想中,有“普天之下,莫非王土”一说。皇帝可以取用国内任何财产,无须借贷。而且,以君主之尊向民众举债,使君主与民众处于平等地位,和以前的君权理论也不合。民国时期,政府曾频繁使用发债方式为战争筹资,并在抗战以后逐渐以发货币为主,结果导致恶性通货膨胀,失了民心。在西欧历史上,各国更倾向于使用增税和发债两种方法为战争筹资,并且逐渐发展成为以发债为主的筹资方法。

^① 根据美国财政部的统计,美国联邦政府未偿债务余额在2003年为7.0万亿美元,2004年为7.60万亿美元,随后三年分别为8.17万亿美元、8.68万亿美元和9.23万亿美元。

亚当·斯密在《国富论》中指出，一国政府如果平时不节约，战时就只好借债。因为战争一旦爆发，马上就要大笔支出，如果大额增税，可能伤害老百姓感情，并使他们嫌恶战争，而且所需费用不定，赋税应增加多少，也没有把握。更重要的是，支出迫在眉睫，而征税需要花上很长时间，难以短时期内筹集。借债能很容易地解决这些困难。而且，政府如果预见到借债容易，平时就不会努力去节约了，借债就会更频繁地发生（斯密，1776）。于是，借债不仅用于为战争筹资，也为灾害等其它紧急需要或者意料之外的需要来筹资。

既然债务是为战争等紧急事件所筹，那么事件过后，债务应该逐渐减少直至消失。事实上，政府信用其实不佳，很少正常偿还所借款项。各国居民了解到政府信用不佳的状况之后，就不会那么热心地购买公债或者借出款项了。政府常常需要想尽办法，提出各种优惠条件甚至改变借款办法，才能通过债务筹集到所需资金。政府在与借款人的较量中，逐渐发展出一系列不同的政府债务形式。

政府一开始借款，可以全凭信用，使用无担保的方式借债，有时还可以不支付利息。信用失效以后，就得明确抵押或者担保，约定好利率、偿还期限和偿还方式等才能继续借债。个人和机构借债，常以某种资产为抵押。政府借债，则不用资产进行抵押，而以某段时间和某种税收收入为担保，甚至直接指定某种税收收入为偿债财源。如果将资产理解为未来收入的要求权，则未来的税收收入也是一种资产，政府实际上也是在用资产进行抵押或者担保。

为了吸引更多的人购买公债，政府债务确定的偿还期限一开始不会太长。例如，英国 1688 年“光荣革命”以后，威廉三世成为英国国王，他与随后的安妮女王均频繁参加战争，并且通过借债为战争筹集巨额资金。他俩的很多债务，均以 4 至 7 年为期（斯密，1776）。但是在规定的期限内，往往无法偿还借款本息，只好逐步延长借款期限。最后发展到只支付利息，不再偿还本金的借款方法，即为永久付息法。现在也称永续年金，或者永久债。借款人虽然宣称一旦财政状况好转，会赎回本金，但实际上已经没有偿还本金的打算了。

永久付息法一旦被发明出来，对需要借债的政府就显得特别有吸引力。因为它可以用未来每年少量的税收增加，为今天筹集到可观的资金。而且，以同样的某种税收收入为偿债财源，用永久付息法显然能够筹集到更多的资金。永久付息法的弊端也很明显。政府债务由一定期限延续到无限期，债务负担再无解放之日。随着用永久付息法借债的次数越多、金额越大，政府的债务负担也就越来越大，由此造成的税收负担上升也将是永久性的。然而，政府总是会倾向于采用能够筹集最多款项的方法，而不是采用能够最快解除债务负担和税收负担的方法（斯密，1776）。

谁愿意购买永久付息的债券呢？是那些相信政府真正会永久付息且愿意将债券作为遗产交给后代的人吗？对于注重传承的家族来说，能交给后代一个永久的收入权利可能是很有吸引力的。当时的英国，商业已经很发达，有能力购买债券的主要是商人（斯密，1776）。商人最在乎的，不是给后代留遗产，而是能不能从购买债券中获利。永久付息债一般折价发行，并在发行后可以转让。这两个特征使得永久付息债的购买者可以通过转让来获得收益，特别能吸引英国的商人们。

法国人则更喜欢一种终身年金式的政府债。政府通过向一群人发放终身年金来筹集资金，直到这一群人中所有人全部去世才停止支付年金，且先去世的人所应得的年金将按比例分配给在世的人。这种方法由一个叫做顿廷的意大利银行家介绍给法国皇室，后世将其称为顿廷法。顿廷法利用了购买人的两个心理特征：其一，购买人总是预期自己比别人活得更长，因而能从顿廷法获得更大的利益。其二，当时法国能够购买政府债的人，主要是那些赋税包征者等与皇室财政有些关联的人，这些出身于草根的有钱人，不再愿意和草根妇女结婚，但又被有身份的妇女看不上，所以常常独身，没有后代，能在有生之年获得最好的生活就行（斯密，1776）。顿廷法在 17 和 18 世纪的法国和欧洲大陆大行其道。但是，带点赌博性质的顿廷法迟早要引发社会矛盾。一开始购买者可能只希望自己活得比别人更长，从而独享所有的年金，但后来可能巴不得别人早点去世，甚至会出现见

死不救、故意陷害等恶性事件。最后,顿廷法被许多国家严厉禁止。

顿廷法在18世纪初期的英国也出现过,但不太受欢迎。正因为一个人对自己寿命的预期比别人更乐观,所以,一个以自己寿命为基础的终身年金在转让时总会出现损失。希望通过转让债券来获利的英国商人们,不太愿意购买终身年金。英国的商人们对有期年金更为青睐。有期年金在发行时就确定了年金支付的期限。购买者在确定期限内每年能够得到相同的年金支付。年金中包含当年利息和一部分本金,因而比同样面额的永久付息债券每年得到的支付要高。有期年金在转让时也不会出现终身年金那种损失。但是,有期年金还是会对发行债券的政府造成很大的还款压力,于是年金的期限也不断被延长。英国18世纪初期的有期年金期限曾长达99年(斯密,1776)。

永久付息法、终生年金法和有期年金法虽然都盛极一时,但在现代,已经很少被各国政府采用。一方面是因为这些方法实际上均会使政府不堪重负,政府最后只能通过不断借新债的办法来应付越来越高的支出,或者干脆赖账。另一方面,政权更迭时,新政权往往会取消旧政府的债务,那些期限非常长甚至永久的债券有更大的可能性在一夜之间变为废纸。

不管以什么方式借债,为了应付战争等意外事件发行债务的政府,在事件平息以后,债务水平就应该逐渐回落。对各国债务数据的追踪研究,确实能够发现债务水平上升与下降的战争周期。不过这种债务水平的下降主要是指政府债务总额与GDP之比,而不是政府债务的名义规模。也就是说,战后政府债务水平的下降,主要是因为经济增长和通货膨胀导致原来的政府债务规模相对于总体经济规模来说变得更小了,而不是债务规模本身变小了^①。显然,债务的战争周期理论解释不了当今世界发达经济体政府债务名义总额以及相对GDP的比例不断上升的现象,尤其是债务上升大多发生在没有战争的和平时期。

三、稳定融资

20世纪30年代大萧条和凯恩斯主义兴起之后,政府债务有了新的功能,即在总需求不足的时期,政府可以通过发债,扩大财政支出,用赤字财政的办法刺激需求增长,实现充分就业。

凯恩斯说道,战争曾被政治家们认为是值得为之进行大规模举债支出的唯一形式,而开采金矿曾被银行家们当作在地下挖窟窿的唯一借口。然而,他在《通论》中发现了另一个政府举债在地下挖窟窿的理由(凯恩斯,1936):

“如果财政部把用过的瓶子塞满钞票,而把塞满钞票的瓶子放在已开采过的矿井中,然后,用城市垃圾把矿井填平,并且听任私有企业根据自由放任的原则把钞票挖出来(当然,要通过投标来取得在填平的钞票区开采的权利),那么失业问题就不会存在,而且,在受到由此造成的反响的推动下,社会的实际收入和资本财富很可能要比现在多出很多。确实,建造房屋或类似的东西会是更加有意义的办法,但如果这样做会遇到政治和实际上的困难,那么,上面说的挖窟窿总比什么都不做要好。”

挖窟窿之所以是合理的,是因为存在较大的支出乘数,使得“浪费式”举债支出在得失相抵之后还是可以增加社会财富(凯恩斯,1936)。

这种理论构成了“功能财政”的思想基础(Massonl and Mussa,1995)。“功能财政”指政府财政预算不是为了简单地实现财政平衡,而是要具备调整盈余和赤字来实现物价稳定和充分就业的功能。

凯恩斯的理论和功能财政的思想打破了政府必须维持财政平衡的传统财政纪律,给了政府又

^① 金德尔伯格在《西欧金融史》中记录了1697年至1920年的英国国债余额数据,并特别显示了英国经历的战争期间和战争结束期的情况。在此期间,英国经历了10场大的战争,战时国债余额均会大幅度上升,而只有4场战争在战后出现了国债余额非常小幅度的回落。其结果是英国的国债余额从1697年的1450万英镑增长到了1920年的78.32亿英镑(金德尔伯格,1984)。

一个扩大债务的理由。为战争筹资，政府是被迫负债；在经济衰退或萧条时期，通过赤字财政扩大总需求，政府则是主动扩大债务。这是功能财政思想在使用债务方面与过去很大的不同。

20世纪70年代开始，凯恩斯主义逐渐消退，货币主义、理性预期学派等相继兴起，财政政策的效果逐渐受到怀疑，其不足也开始被认识到。例如，居民和企业可能认识到今天的财政赤字和政府债务增加意味着未来的加税，为了平滑消费，他们在财政扩张时期不是选择多支出，而是多储蓄以应付未来加税造成的收入下降，这样就会抵消财政扩张对总需求的刺激作用。这种效应叫做李嘉图等价效应，表示财政扩张政策无效。再如，财政政策的制定和实施需要时间，难以对宏观经济形势的变动作出快速反应，尤其是难以像货币政策那样能够适时进行微调。而且，既然货币政策能够维持产出稳定，使用财政政策就没有必要了。还有，财政政策不像货币政策那样具有独立性，更容易受到政治因素的干扰。政治干扰既可能阻扰应该出台的财政政策，也可能导致出台过多的财政计划。正因为如此，在熨平宏观经济波动，维持宏观经济稳定方面，财政政策逐渐让位于货币政策（Blanchard, et al., 2010）。直到2008年美国发生金融危机，大家才明白，还是需要相信财政政策在稳定宏观经济方面有关键作用。

功能财政与债务的战争周期也有相似的地方，即债务的扩张与收缩应该是周期性的，在经济衰退和萧条时期会扩大，而在复苏和繁荣时期则应该逐步缩小。这种周期性质可以称为债务的景气周期现象。事实果真如此吗？1960年以来，20个OECD初始成员国国家中，有12个国家的赤字年份高于80%，意大利和葡萄牙的赤字年份竟然是100%。难道这些国家在57年的时间里就没有出现过经济繁荣的时候吗？实际情况是，很多国家在经济不景气的时候确实利用财政赤字扩大总需求，但在经济景气的时候，并没有出现财政盈余，而是同样有财政赤字，继续在扩大债务。

四、福利融资

在凯恩斯主义逐渐消退的20世纪70年代和80年代，发达经济体的政府债务水平却开始了持续的上升。既然不是为了维持宏观稳定，那时候的债务是为了什么？

这和第二次世界大战以后兴起的另一种思潮密切相关，即福利国家的思想。二战以后，西方各国纷纷推出了养老、医疗、失业救助和对贫困人口的转移支付为主要内容的社会保障体系。战后恢复或者重建时期，西方各国经济快速增长，即使税率有所提高也不会引起不满，因而财政收入增长较快，能够覆盖雄心勃勃的社会保障计划。但是，两次石油危机之后，西方国家经济增速下降，财政收入增长放缓，而各国居民已经把享受国家福利当作一个天然的权利，不仅不允许降低福利水平，还指望不断提高福利标准。与此同时，寿命延长、结构性失业增加、实际医疗成本上升等也在进一步增加社会保障支出（Massonl and Mussa, 1995）。于是，西方各国不仅在经济不景气时出现财政赤字，在经济处于潜在产出水平甚至经济繁荣时也出现赤字。这样的赤字不再是周期性的赤字，而是结构性赤字。结构性赤字会导致政府债务水平不断攀升。

高福利会自我强化，并不断推高债务水平。过高福利会带来生产率低下、经济低增长和较高的失业。而越是低增长和高失业，越需要高福利来维持社会稳定。在今天的意大利等国，仍然存在一个令人惋惜的悖论：年轻人找不到工作，是因为高额税收导致劳动成本太高，这些税收是为了用于支付他们父母的养老金，而父母则用养老金来养活这些失业的孩子们（Alesina, et al., 2015）。这些用福利来解决的问题，其实是福利本身所带来的。其实更大的问题在于，这些国家已经无法通过进一步提高税收来维持高额社会保障支出，因为高税收会损害经济增长，带来更多的失业和福利支出。所以他们只有借债、再借债。

削减税收和降低福利水平是否就能降低政府债务？罗纳德·里根在1981年上任美国总统时，

宣称要降低政府规模,建最小政府,要为降低债务水平而战。为此,奉行供给学派理论的里根,大幅度削减税收并减少政府支出,希望以此提振美国经济。里根带领美国走出了滞胀,但是并没有降低美国的债务水平。里根在任8年期间,美国联邦政府债务与GDP之比从32.5%上升到了50.5%,上升幅度高达18个百分点。经历了9.11恐怖袭击,并相继发动阿富汗和伊拉克战争的小布什,在任期间也仅仅使美国联邦政府债务与GDP之比上升了12.2个百分点。

撒切尔夫人在1979年至1990年担任英国首相期间,也采取了大幅度削减税收和降低福利支出的政策。撒切尔夫人倒是使英国政府债务与GDP之比从46%下降到了29%。然而,这一比例的下降不是依靠债务总额减少带来的,而是依靠通货膨胀带来的。在撒切尔夫人执政期间,英国的实际GDP年均增长2.5%,而名义GDP年均增长10.6%,这说明年均通货膨胀率高达8.1%。较高的通胀率说明存在较大程度的债务货币化。实际上,在同期,英国政府债务总额仍然保持了平均每年5.8%的增长速度。也就是说,撒切尔夫人虽然削减了税收和福利水平,但并没有产生财政盈余,而是仍然有较高的赤字和较快的债务增长。

美国在20世纪90年代后期也意外地出现过政府债务与GDP之比下降的现象。美联邦政府债务与GDP之比从1995年的65%下降到了2001年的55%。不过,这段时间美国联邦政府债务总额同样没有下降,反而从1995年的4.9万亿美元上升到了2001年的5.8万亿美元,年均增长2.7%。美国政府债务与GDP之比下降的主要原因不是通胀,而是新经济带来了较快的经济增长。这一时期,美国实际GDP年均增长率为3.7%,而年均通胀率仅为1.9%^①。

五、政府债务膨胀的机制

进入21世纪后,发达经济体经历了繁荣与萧条,经历了在国外作战与从国外撤军,经历了财政扩张与财政整固,但是,只见政府债务水平上升,不见其下降。为什么会这样?

是发达经济体固有的体制缺陷吗?关于债务的政治经济学家认为,这是西方政治制度的固有缺陷(Alesina, et al., 2015)。在选票和利益集团的干扰下,立法和行政当局往往降低税收容易,削减支出很难;提高福利水平容易,降低福利标准很难。另外,通过债务获得的资金是在当期使用,而偿还可能要延续若干年,或者不在当政者任内,或者需要子孙后代来偿还。政府债务的受益者和成本承担者不一致,是绝大部分政体的通病,但可能在西方政体中更容易造成债务膨胀。

上述缺陷固然存在,但是如果政府债务形成过程中存在较强的自我约束机制,则其也不会如此不受遏制的增长。历史上,确实存在一些约束政府债务膨胀的内在机制,只是在经济社会发展过程中逐步被打破了。

预算平衡是一个很自然、很传统的约束机制,但从理念到实践都被凯恩斯主义和功能财政的思想所打破。

明确债务支出项目和偿债财源是另一个重要的约束机制。因为在这种情况下,债务支出的受益者和税收成本的承担者都是明确的,政府债务扩张会受到税收成本承担者的制约。然而,这种税收对债务的直接制约关系,也逐渐被打破了。

上述约束机制被打破的原因有两个。

一是调节财政资金流动性的需要。一个国家在一年之内可以是预算平衡的,但并非每个季度、每个月或者每天都是预算平衡的。如果年初支出大于年初收入,则年初就会出现短暂的赤字。这时政府发行偿还期限在一年以内的短期国库券,以应付流动性问题,就会是一个比较合理的选择。

^① 这里关于美国、英国的债务与GDP数据均来自CEIC数据库。

这种国库券不需要与某种特定的支出项目以及税收收入相对应。政府长期债务也会因为项目支出、偿债支出和税收收入的现金流之间不匹配而出现流动性风险，政府从总体财政资金需求角度决定债务的金额、利息和期限，有利于避免这种流动性风险。这样，财政资金流动性风险管理的需要，把政府债务逐渐从具体的支出项目和偿债财源中分离了出来。

二是降低债务成本需要。持有政府债的人，对于与具体项目和偿债财源挂钩的政府债务，除了需要考虑政府信用以外，还需要考虑项目风险和具体税源的风险，因而所要求的债务利息会比较高。取消债务与具体项目及偿债税源的关联，实际上就是消除项目风险和具体税源风险对债务风险的影响，因而可以大大降低政府债务利息成本。政府债务也因此从高风险高利息的债务，演变成了一种低风险低利率的债务，甚至被当成无风险资产来对待。

政府债务不再与具体的支出项目和偿债财源挂钩，极大地便利了财政当局发行债务，尤其是便利了财政当局用发行新债来偿还旧债，从而使得政府债务不需要真正被偿还。政府债务名义总额可以总是上升，不用再下降。

打破政府债务内在约束机制的事件，还有 20 世纪 70 年代布雷顿森林体系的崩溃。布雷顿森林体系虽然是一个国际货币与汇率的安排机制，但也给各国财政施加了一个无形的枷锁。在布雷顿森林体系下，各国都采用固定汇率制度，都有维持汇率稳定的职责。如果一国过度使用财政赤字，国内支出增加会引起进口大于出口，从而产生经常账户赤字。如果外资流入不能弥补经常账户赤字，该国货币就有贬值压力，政府只好使用外汇储备甚至黄金储备购买本国货币，以维持固定汇率。财政赤字实际上会消耗本国的储备资产。因此，在储备资产的约束下，政府无法持续使用财政赤字。布雷顿森林体系的崩溃，打破了各国使用财政赤字的无形枷锁。从此，各国政府债务不断攀上新高。

各发达经济体虽然也设立一些人为的财政规则，如美国设债务上限，欧盟设赤字和债务超标的惩罚机制，但都没有阻止其债务水平的膨胀。政府债务的膨胀史，实际上是约束政府债务的机制一层一层被打破的历史和政府支出一项一项增加的历史。今天的世界，已经严重缺乏约束各国财政赤字和债务增长的有效机制。发达经济体的政府债务，还会继续膨胀下去。

在政府债务得不到约束的情况下，唯一能够有效降低债务负担的途径，就是高速增长加上一定程度的通货膨胀。然而，过高的债务反而会妨碍经济增速提高。如果没有技术革命带来实际经济加快增长，发达经济体政府债务继续膨胀的结果，要么是债务货币化和高通胀，要么是违约。这两种情况都会带来经济衰退。

很多新兴经济体有幸还没有达到非常高的政府债务水平，但是如果不吸取发达经济体的教训，不重视高福利在未来可能造成的财政压力，不主动对政府债务施加有效约束，则其政府债务也很有可能继续膨胀下去，直到无法维持的程度。

参考文献

- 霍默，悉尼、理查德·西勒(2010)：《利率史》(肖新明、曹建海译)，中信出版社。
- 金德尔伯格，查尔斯(1984)：《西欧金融史(中译本)》，中国金融出版社，2007年第2版。
- 凯恩斯，约翰(1936)：《就业、利息和货币通论(中译本)》商务印书馆，1994年第1版。
- 马寅初(2001)：《财政学与中国财政——理论与现实》，商务印书馆。
- 斯密，亚当(1776)：《国民财富的性质和原因的研究(中译本)》，商务印书馆，1974年第1版。
- Alesina, A. and A. Passalacqua (2015): "The Political Economy of Government Debt", NBER Working Paper, No. 21821.
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia and P. Mauro (2010): "Rethinking Macroeconomic Policy", IMF Staff Position Note, SPN10/03.
- Hall, G. and T. Sargent (2015): "A History of U. S. Debt Limits", NBER Working Paper, No. 21799.
- Masson, P. and M. Mussa (1995): "Long-Term Tendencies in Budget Deficits and Debt", IMF Working Paper, WP/95/123.

(责任编辑：程 炼)