

# 价格水平的财政决定理论：拓展与争议<sup>\*</sup>

郭晔 黄振

**内容提要：**价格水平的财政决定理论(FTPL)认为通货膨胀不是一种货币现象,而是一种财政现象,价格水平由政府预算约束在均衡处相等来决定。本文对这一价格水平决定的新理论进行了梳理和评述,阐明了 FTPL 的新进展及其在发展过程中遇到的挑战和困难,以此为该理论能更有效地运用于现实提供改进的思路。并且,为我国进一步稳定物价水平和平抑经济波动提供更多的政策选择和政策搭配方案。

**关键词：**FTPL 价格水平 财政政策 政策搭配

伴随各国通货膨胀的历史,价格水平的决定理论一直以来都是关注的焦点。近年,一种新的价格决定理论——价格水平的财政决定理论(Fiscal Theory of the Price Level,以下简称 FTPL)越来越受到学术界的关注。该理论由 Leeper(1991)、Sims(1994)和 Woodford(1994)等人提出,指出价格水平取决于政府债务和基本财政盈余现值。它的出现和发展使传统的货币数量论受到了不小的冲击,为各国稳定价格提供了新的政策依据。

## 一、价格水平的财政决定理论的产生与发展

价格水平是如何决定的?货币主义经济学大师弗里德曼曾断言:“通货膨胀总是,而且永远是一种货币现象。”传统上,货币数量论认为人们对实际货币余额的需求是比较稳定的,并且它是同实际收入成正比。该理论得出结论:货币流通速度在短期内是一个常数,在给定产出的情况下,价格水平与货币供应量成正比。因此,货币当局可以通过控制货币供给来控制通货膨胀。

但是,货币数量论蕴含着无法弥补的漏洞。首先,货币流通速度在一段时间内不变的假设不合理。Bassetto(2005)指出,货币流通速度本身受其他宏观经济变量的影响,其中主要影响因素是利率。这

种情形下,价格水平不再仅由货币供给  $M$  决定,而是由费雪方程( $MV=PY$ )中的三个变量( $M$ 、 $V$ 、 $Y$ )共同决定。最简单地,假如利率直接决定了货币流通速度,由于实际产出与利率独立于货币与价格,此时可通过等式确定实际货币余额,然而货币供给与价格水平却是不确定的。以上的分析得出,货币政策并不能决定均衡价格水平,通货膨胀也许并不仅仅是货币现象,它可能为其他因素所决定。其次,货币量的测算存在困难。Woodford(1995)认为只有货币与非货币金融资产之间存在明显的区别,名义货币价值的测算与控制才存在可能。然而,随着金融创新与金融中介活动的放松管制,非货币金融资产在一定程度上替代了货币,经济学家很难界定和划分货币层次和测算货币增长率。

在上述背景下,价格水平的财政决定理论应运而生,并得以逐步发展和完善。该理论的思想最早来自 Sargent & Wallace(1981)的启发,他们在一个产出和人口都以恒定速率  $n$  增长、政府债券的回报率超过  $n$  且满足货币主义假设的简单经济中,将长期被忽略的政府预算约束引入模型,证明了财政政策可以通过政府预算约束对价格决定产生影响。但其仍然具有货币数量论的特征,即政府赤字对价格水平的决定作用是通过货币创造所导致的基础货币

<sup>\*</sup> 郭晔,厦门大学经济学院金融系,厦门大学王亚南经济研究院;邮政编码:361005;电子邮箱:eyguo@xmu.edu.cn;黄振,厦门大学经济学院金融系,邮政编码:361005。基金项目:教育部人文社会科学青年项目(批准号:11YJC790053)、教育部重点研究基地重大项目(批准号:11JJD790046)、中央高校基本科研业务费项目(项目编号:0140ZK1004)。感谢匿名审稿人提出的宝贵意见,当然文责自负。

量的增加而产生的。

在彻底摆脱货币数量论的特征之后, Leeper (1991)、Sims(1994)和 Woodford(1994, 1995)提出了新的价格水平决定理论——价格水平决定的财政理论(FTPL)。他们认为价格水平由如下等式决定:

$$\frac{B}{P} = FS \quad (1)$$

其中, B代表政府债务的名义值(包括债券与基础货币), P代表价格水平, FS代表基本财政盈余的现值(Present value of primary fiscal surpluses), 该式是政府的预算约束方程, 它假设政府的债务与盈余都是外生决定的, 并要求实际政府债务与基本财政盈余现值在均衡处相等, 这样价格水平就可以唯一确定。

Leeper(1991)依据对债务冲击的不同反应, 将经济政策分为积极与消极两种类型。所谓消极的货币政策是指当前的决策只对当前的或过去的状态做出反应, 即这是一个适应性预期或者后顾性预期的过程; 所谓积极的货币政策是指当前的决策不但要考虑当前和过去的状态, 最重要的是对未来的政策预期做出积极的反应, 即这是一个前瞻性的预期过程; 而所谓的积极的财政政策则是现期税收对现期债务水平不做出反应。进而通过随机最大化模型分析货币政策和财政政策的相互作用问题。该模型得出, 政府赤字的融资安排以及均衡价格的存在性和唯一性取决于这两个政策的参数。

Woodford(1994)在现金先期约束(cash-in-advance)模型中考察了两种货币政策规则下均衡价格的确定性。在固定货币增长率规则下, 要么不存在完美预期均衡, 要么只存在太阳黑子均衡, 这两种情况都会导致价格水平的不确定性。要保持价格水平的稳定, 只有高货币供给增长才能实现这个目标。在这种情况下, 固定货币增长的社会福利最大化目标和价格水平稳态均衡的唯一性目标是不可兼得的。在钉住利率规则下, 存在唯一理性预期均衡解, 且社会福利最大化目标和价格水平稳态均衡能够同时达到。同样, Sims(1994)在带有无成本生产的法定货币的市场出清均衡模型下得出: 在固定货币存量的货币政策下, 价格水平是不确定的; 在钉住利率的货币政策下, 价格水平是唯一确定的; 均衡价格的存在性与唯一性不能只根据货币政策唯一确定。

Woodford(1995)认为财政政策影响均衡价格水平的理由很简单。价格水平的上升会导致私人部

门的外部净资产实际值减少, 同时政府的净债务实际值也下降。通过直接的财富效应, 私人部门财富的减少自然使得私人部门对商品与服务的需求下降。在一个竞争性的市场中, 为了让市场出清, 必须通过价格水平的改变使得总供给与总需求相等, 这样价格水平就唯一确定。同时, 他分析了两种货币供给内生的情形——中央银行钉住利率政策与“自由银行”(free banking)体制(所谓“自由银行”体制, 指允许私人中介从事创造法定货币替代品), 在这两种情形下, FTPL 仍然成立, 均衡价格水平的可决定性并不依赖与货币供给是内生还是外生。然而他也指出, 如果财政政策是“李嘉图式”的, 意味着财政盈余非外生设定, 即“李嘉图等价”成立的情况下, 价格变化的财富效应就不复存在。这样, 财政政策就不能决定均衡价格水平, 只有货币数量论强调的因素才能决定价格, 但无论在哪一种货币政策规则下, 价格水平都是不唯一确定的, 即在财政政策无法决定均衡价格水平时, 货币政策也无法决定。

## 二、价格水平的财政决定理论的若干拓展

FTPL 最早是在一期债务与封闭经济的前提下得出的, 在该理论出现之后, 不少学者对其进行了拓展, 以期更加适应现实的经济状况。

### (一) 长期债务下的 FTPL

Cochrane(2001)将 FTPL 扩展到长期债务中, 他利用比较经济静态分析即在保持政府债务不变和保持政府盈余不变的情形中, 对另外一个变量的改变效应进行了分析。这与只有短期债务的标准情形有很大的不同, 债务的到期结构对结果有重要影响。根据到期结构和债务政策即未来的债务出售和回购预期, 当期价格水平可决定于所有未来盈余的现值或者当期盈余现值或者大量的中间情形。这样, 在长期债务存在的情况下, 政府可以通过债务操作来交换当期与未来的通货膨胀; 而在政府滚动短期债务的情况下, 这种交换将不复存在。未清偿债务的到期结构相当于预算约束, 决定了政府可以只通过债务操作来影响未来相应时期的价格水平。

### (二) 开放经济下的 FTPL

在封闭经济的情形下, FTPL 宣称解决了货币数量论下价格水平不确定的问题, 然而, 在开放经济环境中, 财政政策对价格和汇率是否仍然有决定作用。就此, Daniel(2001a)指出, 假如各国政府都拒绝导致政府跨期预算盈余的政策, 那么, 政府就可以消除价格和汇率的不可决定性, 开放经济条件下的

价格水平就与封闭经济一样由财政变量决定。每个国家的价格水平将由保证跨期政府预算平衡决定。此外,对政府而言,“非盈利的非李嘉图”政策比起一般的“非李嘉图”政策更好,因为一般的“非李嘉图”政策会导致跨期盈余,这样一个国家将不能充分利用本国的资源。

紧接着,Daniel(2001b)构建了汇率危机的财政理论。他表示,汇率危机的发生是由于财政当局允许包括铸币税的基本盈余现值偏离钉住汇率下的政府债务值。在缺乏长期政府债券的情况下,汇率会瞬间崩溃。而在存在长期政府债券的前提下,汇率崩溃可任凭货币当局推迟。财政政策对危机的必然性负责,而货币政策决定了危机的特征,即危机发生的时机和汇率贬值的幅度。

近期,Daniel(2010)又提出了一个货币危机的动态 FTPL 模型。这个模型是一代货币危机模型与 FTPL 的产物,一代货币危机模型突出了财政偿付能力作为汇率危机的关键,而 FTPL 则允许了债务上的资本收益和损失,以保持财政的偿付能力。最初的固定汇率制度会由于政府债务上限和随机盈余冲击而带来风险,公众会在债务值超过预期未来盈余现值时拒绝向政府贷款。此时,直到政府为恢复财政偿债能力的公众预期做出反应时,均衡才会恢复。政策转换是其中的一种反应,即为了恢复财政偿债能力的内生性政策反应,财政政策变为积极而货币政策变为消极,使得汇率变动到均衡水平,从而保证了跨期预算平衡,产生了货币危机。这个模型可解释多种危机,包括那些涉及主权债务违约的危机。

### (三)政策间的相互作用与 FTPL

无论是货币论还是财政论,强调的都是某一政策单独对价格的决定作用,而没有将政策间的相互作用纳入考虑范畴。鉴于此,部分学者以政策间的相互作用为切入点,对 FTPL 进行考察。Woodford(2001)在一个代表性家庭模型中证明得出,稳定价格的问题不仅需要合适的货币政策规则的承诺,也需要合适的财政政策规则。他认为像泰勒规则(Taylor rule)并不能保证价格水平的稳定,因为与稳定价格水平不一致的财政预期可能会阻碍这种结果的发生。但是,如果将泰勒规则这样的货币政策规则与名义赤字目标这样的财政政策承诺相结合,长期的价格稳定便可以实现。

Branch, Davig & McGough(2008)在货币财政相互作用的环境中检验了可实现的货币政策利率规

则的含义,着重关注模型相互作用对价格水平的决定。他们对 Leeper(1991)进行了拓展,假设利率规则是滞后的或预期的通货膨胀率的线性函数,而 Leeper(1991)中仅假设利率规则是现期通货膨胀率的函数。他们证明出当且仅当财政政策是积极的,对预期通货膨胀反应的利率规则将得到一个局部唯一的、非爆炸性的(non-explosive)理性预期均衡;在回顾性的利率规则下,当财政政策是积极的、货币政策是消极的时候,局部理性预期均衡也存在。同时他们还得出,在通货膨胀不取决于财政冲击时,货币主义的理性预期均衡并不存在。这些结果从某种意义上说是财政主义的,因为通货膨胀的均衡路径取决于财政因素。

Leeper & Yun(2005)认为“价格水平的财政决定理论”是一个误称。无论是财政论还是货币论,均衡价格水平都是在特定的货币和财政政策组合下出现的。文章强调税收政策的改变将通过均衡价格的改变影响私人部门持有的政府资产名义价值,进而影响宏观经济。无论价格水平决定于财政论或者其他传统的理论,这种被称为“重估效应”(revaluation effect)的机制始终存在。具体地,他们通过斯卢茨基-希克斯方法(Slutsky-Hicks decomposition)将税收效应分解为替代、财富和重估效应,为 FTPL 的成立提供了微观方面的解释。如果说 FTPL 是有效的,那么重估效应就是财政政策传导机制的第一步。

此外,他们还认为,迄今为止,几乎所有 FTPL 的论述都采用了总量税这一技巧。假设税收不扭曲导致了 FTPL 的明确预测,即较高的税收增加了政府名义负债的价值和降低了价格水平。然而,在扭曲税存在的情况下,当 FTPL 是有效的,此时存在与劳动所得税率相联系的两种截然不同的拉弗曲线(Laffer curve),这意味着增加税赋可以降低或者提高价格水平,并且重估效应的正负取决于经济驻留在一个特定拉弗曲线的哪一侧。

Gordon & Leeper(2006)则认为传统的货币数量理论只在货币创造与债务扩张都不为财政支出融资时出现。如果未来的政策是固定的,当前的货币存量必须被动地调整以满足钉住某一名义利率的货币需求,此时,标准的 FTPL 就出现了。他们还指出,在直接税收入(direct tax revenues)近乎涵盖政府支出,并且货币政策是在进行例行的公开市场操作的时期,货币数量理论是有效的。另一方面,在货币当局支持债券价格的时期,财政政策在决定价格

水平中起着更大的作用。

#### (四)通胀目标制与 FTPL

自 20 世纪 90 年代以来,以通胀目标制替代利率规则等货币政策规则被越来越多地讨论。然而,一些学者认为将通胀目标制作为一种政策建议的恰当性关键取决于财政政策的性质。

Fraga, Goldfajn & Minella(2004)对发展中国家的通胀目标制进行了讨论,他们指出通胀目标制的成功要求财政不处于主导地位,不仅财政政策在这方面是合理可靠的,而且其持续合理必须是可信的。他们的意图并不意味着发展中国家不应该采取通货膨胀目标,而是强调制定可信的财政改革的重要性。Sims(2005)也阐述了同样的观点。他认为一些国家的财政政策可能会使得货币当局不能实现目标通胀率,从某种意义上说,无论货币政策如何实施,目标满足时都不可能出现理性预期均衡。他还声称,试图制定通胀目标可能不仅要注意定失望,而且将导致比其他政策更不稳定的危害。因为如果财政制度确保基本预算盈余并不根据货币紧缩而增加,那么旨在遏制通货膨胀的政策,即当通货膨胀上升超过通胀目标时大幅提高名义利率,可能会导致爆炸的公共债务,最终需要比债务没有增长时更大的价格升幅。

此外,Benigno & Woodford(2006)认为财政政策的性质对最优货币政策的实施有着重要影响。一方面,在给定的财政政策下,货币政策对政府跨期偿付能力有影响,所以货币政策的改变可能需要财政政策的相应改变,如果所有政府收入的来源扭曲,即央行能够依靠税收调整来保持跨期偿付能力,那么它将会影响福利。另一方面,一般而言,财政政策对供给方面产生作用,它会影响央行在稳定通胀和平复产出缺口两方面的权衡。尽管如此,他们仍发现,制定一个“灵活”的通胀目标,将是最优货币政策得以实现的有效途径。为此,他们考察了两种情况:(1)只存在扭曲的政府收入来源;(2)财政政策完全外生,这样央行不能依靠财政调整来保持跨期偿付能力。随后,得到一个适用于上述两种情况的最优通胀目标规则,并且表明其中包含一个对产出缺口调整后的价格水平的承诺,这一最优规则允许为应对政府预算扰动,价格水平短暂偏离其长期目标路径的可能性,但是扰动之后,最优规则保证了将价格水平迅速恢复到其长期目标的增长路径上。因此,尽管存在财政冲击,中期的通胀预期仍将牢牢锚定。

### 三、关于价格水平的财政决定理论的争论

从 FTPL 出现开始,该理论就受到一些争议。目前,FTPL 主要在以下四个方面存在着较大的争论。

#### (一)从政府预算约束角度分析

FTPL 认为政府预算约束(即(1)式)是一个均衡条件,因此财政能决定价格水平。而反对者则认为对于任意的价格水平,它只是一个恒等式。

Bassetto(2002)将整个经济描述成一个博弈,所有的家庭与政府在任何时间点上能采取的行动都被清楚列明。他认为,当序列中只要有一时点上呈现基本赤字(Primary deficit),那么 FTPL 就不是一个有效的政府策略。直觉上,只有在政府能通过借款筹集收入,基本赤字才是有可能的。因为与支付税收不同,购买债券出于家庭自愿,所以政府总是面临家庭拒绝提供运行赤字所需资源的可能性。如果这种情况出现,政府将被迫进行财政调整。因此,政府预算约束并不能仅仅被看作是一个均衡的条件,而是一个恒等式。

针对政府预算约束,Buiter(2002)进一步提出了 FTPL 的基本经济假设错误。他定义财政金融货币方案(fiscal - financial - monetary programme)为一套完整的关于每期公共支出、税收、转移支付、货币发行(铸币税)及债务发行的规则。他指出,在李嘉图式的财政金融货币方案下,政府跨期预算约束是一个恒等式,而不是仅仅在均衡处成立。在该规则下,政府要么约束其本身始终精确履行合同债务,要么不履行合同债务。在前一种情况下,李嘉图式的财政金融货币方案必须留有一个自由度,即支出、税收、铸币税中的至少一个元素必须内生,以保证政府偿付能力总是满足的。在后一种情况下,不存在自由度,政府无法履行偿还合同债务的义务,此时,违约或者超级偿付能力的情况会发生。相反,在非李嘉图式的财政金融货币方案下,政府预算约束只在均衡处成立,并且其要求政府精确地履行合同义务,然而这种财政金融货币方案没有留有自由度。从李嘉图式的观点看,这种情况是不适当的。在 FTPL 下,一般价格水平模仿了李嘉图式模型中公共债务风险贴水(或溢价)的角色。而 Buiter 认为,一般价格水平并不能发挥这样的作用。一旦适当允许出现违约,非李嘉图式的财政制度就变成了李嘉图式,FTPL 不复成立。因此,FTPL 在经济模型中混淆了预算约束和均衡条件,由此产生

的均衡是不一致的。

### (二)从零初始名义债务角度分析

Niepelt(2004)指出 FTPL 的最关键问题是“非李嘉图”政策的可行性取决于非零的初始名义债务的假设。这个假设并不能成立,因为联系“非李嘉图”政策与价格水平的 FTPL 本质上构成了一个突然的资产重估。在理性预期均衡里,这样突然的重估并不会发生;如果家庭无法期望名义债务能产生所需的回报率,那么家庭起初不会购买名义债务。他还表明,一旦模型包括债务发行阶段,均衡的存在要求财政政策是标准的“李嘉图”式:即使政府违约或者承诺任意一个实际基本盈余序列,财政政策必须同一地满足政府跨期预算约束。因此,“非李嘉图”政策的假设以及由此得出价格水平的财政决定,不能得到反映家庭最优选择的均衡。

然而, Daniel(2006)对上述看法提出了相反的意见。他在效用函数中演示了带有代表性消费者和货币的标准随机动态一般均衡模型,明确得出只要政府发行名义债券、财政政策是积极的,且货币政策是消极的, FTPL 就与理性预期均衡一致。零政府债务初始条件并不意味着对于发行名义债券的政府而言, FTPL 是不相关的。同时,如果货币当局承诺阻止恶性通货膨胀,那么在 FTPL 假设下的模型均衡与 Sargent & Wallace(1981)的均衡相似。此后, Daniel(2007)又对零初始政府债务这一阻碍 FTPL 成立的条件进行了进一步的反驳。他证明,只要政府发行受限的证券集,且政府债务采取标准名义债务合同和货币的形式,政府不发行应变性债权(state-contingent claims), FTPL 在标准的动态宏观模型中就成立。特别是,它可以定义一个“非李嘉图”财政政策,在“非李嘉图”财政政策下的均衡价格序列集合是“李嘉图”财政政策下的一个特定的子集。虽然, FTPL 不能在未偿付政府债券为零的一期决定价格,但是,在政府发行名义债券之后的各期,财政的价格水平决定与均衡是一致的。

### (三)从李嘉图财政制度角度分析

McCallum(2003)以李嘉图等价成立为前提,使用通常能够获得李嘉图等价结果的 Sidrauski-Brock 模型,得出债务融资的税收变化对价格水平没有影响的结论。同样, McCallum(2006)也以李嘉图等价结果通常成立为假设,讨论了两个版本的 FTPL,一种是在货币存量规则下,另一种是在名义利率规则下。他发现,在货币存量规则下的财政论是强式非货币主义的,它分离了货币增长与通货膨

胀的关系。而在名义利率规则下的 FTPL 是弱式非货币主义的,因为货币增长与通货膨胀在均衡处一起移动,但假设政府债券可能引发货币调整,即使货币当局遵循一定的利率规则。当面临对 FTPL 与货币主义均衡的选择时,易学性标准(learnability criterion)倾向于赞成后者。他认为,货币当局可以在控制通货膨胀中不考虑财政政策,同时就有效的宏观经济政策而言,并不需要货币当局与财政当局之间的详细协调。

### (四)从开放经济角度分析

除了以上争议外, FTPL 在开放经济中的适用性也受到质疑。Dupor(2000)在钉住利率的两国现金先期约束模型中考虑了汇率的决定。在两类现金先期约束下,如果两国政府钉住国内债券的名义利率,就会存在一系列的多重均衡,每个均衡与不同的名义汇率相对应。在两国模型中,钉住名义利率并不阻止一国政府运行不确定的预算赤字,因为它会被其他政府的预算盈余抵消。而且,盈余和对应的赤字规模不会由模型中的任何均衡条件确定下来。不确定的预算盈余意味着不确定的政府收入现值。于是,由于政府收入是不确定的,根据 FTPL,名义价格水平和汇率也是不确定的。这样,在封闭经济中钉住利率的均衡唯一性无法存在于多国与多币种

## 四、关于价格水平的财政 决定理论的实证检验

FTPL 之所以遭受这些争议,不仅在于它在观念上对传统的被多数人所接受的货币数量论发出挑战,也在于它在实证上难以检验。有些学者甚至认为该理论是个无法检验的理论,因为无论在哪种体制下,政府预算约束在均衡价格水平处总是成立的。虽然在实证方面存在很大难度,但是仍然有一些学者经过努力提出了不同的方法。

### (一)基于 VAR 模型检验财政制度的性质

VAR 模型方法主要是从政府预算约束方程(即(1)式)中各变量及其衍生出的变量之间的关系进行分析,从而得出所研究对象的财政制度的性质。

Canzoneri, Cumby & Diba(2001)(后文简称 CCD)通过考虑  $t$  期盈余占 GDP 的比例(用  $S_t$  表示)的正向冲击如何传递到  $t+1$  期负债占 GDP 的比例(用  $W_t$  表示)来识别财政制度是性质,即李嘉图式或者非李嘉图式。在李嘉图制度下,对  $S_t$  正

向冲击将偿还一些债务,这会使  $W_{t+1}$  下降。而在非李嘉图制度下,  $W_{t+1}$  的反应将取决于  $S_t$  与未来的盈余和贴现因子的相关性。当二者相关性不为负时,对  $S_t$  的正向冲击将不会导致  $W_{t+1}$  的下降;当此二者相关性为负时,  $W_{t+1}$  将下降。具体地,他们利用美国 1951—1995 年的年度数据,根据 VAR 脉冲反应结果,对盈余的正向冲击导致债务值的下降。由于只有在当期盈余与未来盈余的相关系数为负,且大到足以克服最初的正相关影响,从而导致未来盈余现值的下降时,非李嘉图制度的解释才有可能成立。因此,李嘉图制度的解释更为可信。

Afonso(2002)借鉴了 CCD 的双变量 VAR 方法,并且在此基础上从两方面进行了拓展。一方面,他为了规避由数据的时间序列维度所产生的潜在非平稳性等问题,在实证中增加了原变量的一阶差分形式进行估计。另一方面,他认为,如果能够观察到价格与财政收入之间的持续负相关关系,那么就可以得出非李嘉图财政政策的结论,而如果是由货币主导的制度,价格水平应独立于财政收入的演变。实证上,他运用面板数据模型对 FTPL 在欧盟 15 国的适用性进行了分析。然而结果显示,即使人们赞同 FTPL 的理论框架,但其并不适合于欧盟 15 国。

Creel & Bihan(2006)在两方面对 FTPL 进行了实证分析。首先,他们同样借鉴了 CCD 的方法来检验 FTPL 在欧洲主要国家和美国的合理性。其次,他们针对 Cochrane(1998)提出的观测等价(observational equivalence)——即便在非李嘉图制度下,对基本盈余的正向冲击仍然可以观测到债务占 GDP 比例的负反应,将结构平衡数据(structural balance data)纳入分析。然而,他们的研究表明,无论是两变量还是三变量 VAR,无论是带有基本盈余还是带有它的两个独立组成部分(周期性和结构性),VAR 模型都验证了李嘉图的性质。

可见,在检验 FTPL 成立的财政制度性质方面,多数并未得到“非李嘉图”的结果。故此,考虑到 FTPL 的成立依赖于特定的货币与财政政策的组合,近期的实证检验转向通过考察所研究对象的政策组合是否符合 FTPL,来间接地检验其合理和实用性。

(二)基于马尔科夫机制转换和贝叶斯估计方法检验政策组合

Davig & Leeper(2006)根据货币与财政政策的四种组合,利用马尔科夫转换(Markov-switching)模型估计含有机制转换的货币与财政政策规则,并

将被估计的政策规则嵌入经过校准的动态随机一般均衡模型。他们使用美国的数据研究发现,总量税对总需求、产出及通货膨胀在数量上有重要影响。在模型中,税收的非中性存在,意味着积极的财政政策在未来将处于正的概率上,从而使 FTPL 成立。Davig & Leeper(2009)认为关于货币财政政策组合的不同假设会导致政府开支影响的巨大不同,同样运用马尔科夫机制转换模型,他们发现美国的货币政策和财政政策介于积极与消极之间。当货币政策是积极的而财政政策是消极时,财政刺激将产生适度的产出扩张并提高通货膨胀与实际利率,同时政府债务和税收将持续大幅增长;当货币政策是消极的而财政政策是积极时,财政刺激将产生更大的产出与消费扩张,以及高涨的通货膨胀,同时迅速减少了政府债务的实际值。

## 五、小结

总的来说,FTPL 是在“通货膨胀是货币现象”这一论断在理论上和经验上受到质疑的背景下提出的,对它的研究使人们重新认识了财政政策和货币政策在稳定经济中的作用,使政府在稳定经济措施中多了一项选择。然而,该理论自提出开始也受到一些争议,学者们针对政府预算约束、财政政策性质及货币财政政策组合进行了一番讨论,并利用了多种方法对不同国家不同时期的数据进行了实证分析,然而结果并不理想,也远未达成共识。FTPL 的成立与否还需要更多实证方面的检验,寻找合适的检验方法是今后发展 FTPL 的关键环节。Leeper & Yun(2005)强调,无论是财政论还是货币论,均衡价格水平都是在特定的货币政策和财政政策行为的组合下出现的。因此,经济中是否存在别的价格决定理论或者稳定价格的机制仍有待研究。或许正如 Benassy(2009)所认为的,FTPL 可能会使政府债务在非均衡路径爆炸,而泰勒规则不能满足所有利率,虽然存在一个局部确定均衡,但无法实现全局均衡。

近期,随着我国的居民消费物价指数(CPI)高涨,相关的调控措施一直关注于货币政策,然而成效不佳。于是,许多问题被相应地提出:是否过多地调控 M2 而忽视了其它关键经济变量?我国的价格水平究竟受货币政策的影响大还是财政政策的影响大?FTPL 在我国是否有其适用性?假如能够对 FTPL 在我国的适用性其加以验证,那么就能决定财政政策在控制物价与稳定经济中的应用空间,相

关的政策出台不仅有助于稳定价格水平,更将有利于我国经济的健康平稳发展。

#### 参考文献:

- Afonso, A. (2002), "Disturbing the fiscal theory of the price level: Can it fit the EU-15?", ISEG-UTL Dept. of Economics Working Paper No. 1/2002/DE/CISEP.
- Bassetto, M. (2002), "A game-theoretic view of the fiscal theory of the price level", *Econometrica* 70(6): 2167-2195.
- Bassetto, M. (2005), "Fiscal theory of the price level", Federal Reserve Bank of Chicago, University of Minnesota, and NBER.
- Benigno, P. & M. Woodford(2006), "Optimal inflation targeting under alternative fiscal regimes", NBER Working Paper No. 12158.
- Benassy, J. A. (2009), "Interest rate rules and global determinacy: An alternative to the Taylor principle", *International Journal of Economic Theory* 5(4): 359-374.
- Branch, W. A., T. Davig & B. McGough(2008), "Monetary-fiscal policy interactions under implementable monetary policy rules", *Journal of Money, Credit and Banking* 40(5): 1095-1102.
- Buiter, W. (2002), "The fiscal theory of the price level: A critique", *The Economic Journal* 112(7): 459-480.
- Canzoneri, M. B., R. E. Cumby & B. T. Diba(2001), "Is the price level determined by the needs of fiscal solvency?", *American Economic Review* 91: 1221-1238.
- Cochrane, J. H. (2001), "Long-term debt and optimal policy in the fiscal theory of the price level", *Econometrica* 69(1): 69-116.
- Creel, J. & H. Bihan(2006), "Using structural balance data to test the fiscal theory of the price level: Some international evidence", *Journal of Macroeconomics* 28(2): 338-360.
- Daniel, B. (2001a), "The fiscal theory of the price level in an open economy", *Journal of Monetary Economics*, 48: 293-308.
- Daniel, B. (2001b), "A fiscal theory of currency crises", *International Economic Review* 42: 969-988.
- Daniel, B. (2006), "The fiscal theory of the price level and unpleasant monetarist arithmetic".
- Daniel, B. (2007), "The fiscal theory of the price level and initial government debt", *Review of Economic Dynamics* 10: 193-206.
- Daniel, B. (2010), "Exchange rate crises and fiscal solvency", *Journal of Money, Credit and Banking* 42(6): 1109-1135.
- Dupor, B. (2000), "Exchange rate and the fiscal theory of price level", *Journal of Monetary Economics* 45: 613-630.
- Fraga, A., I. Goldfajn & A. Minella(2004), "Inflation targeting in emerging market economies", NBER Working Paper No. 10019.
- Gordon, D. B. & E. M. Leeper(2006), "The price level, the quantity theory of money, and the fiscal theory of the price level", *Scottish Journal of Political Economy* 53(1): 4-27.
- Leeper, E. M. (1991), "Equilibrium under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies", *Journal of Monetary Economics* 27(1): 129-147.
- Leeper, E. M. & T. Yun(2006), "Monetary-fiscal interactions and the price level: Background and beyond", *International Tax and Public Finance* 13(4): 373-409.
- McCallum, B. T. (2003), "Is the fiscal theory of the price level learnable?", *Scottish Journal of Political Economy* 50(5): 634-649.
- McCallum, B. T. & E. Nelson(2006), "Monetary and fiscal theories of the price level: The irreconcilable differences", Working Paper 2006-010A, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Niepelt, D. (2004), "The fiscal myth of the price level", *The Quarterly Journal of Economics* 119(1): 277-300.
- Sargent, T. J. & N. Wallace (1981), "Some unpleasant monetarist arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5(3): 1-17.
- Sims, C. A. (1994), "A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy", *Economic Theory* 4(3): 381-399.
- Sims, C. A. (2005), "Limits to inflation targeting", In: Bernanke and Woodford (eds), *The Inflation - Targeting Debate*, University of Chicago Press.
- Woodford, M. (1994), "Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy", *Economic Theory* 4: 345-380.
- Woodford, M. (1995), "Price-level determinacy without control of a monetary aggregate", NBER Working Paper No. 5204.
- Woodford, M. (2001), "Fiscal requirements for price stability", *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(3): 669-728.

(责任编辑:李仁贵)