

财政空间与财政政策的周期选择

——基于跨国面板数据的实证研究

龙腾 罗美娟¹

【摘要】：长期扩张性的财政政策将加大财政顺周期风险，适时选择相应的财政政策周期是研究财政可持续性的重要探索。基于 1990~2019 年 72 个国家的面板数据，分析财政空间对财政政策周期性的实证影响。研究发现：财政空间越小，财政政策的顺周期性就越强，且两者的负向关系会随着时间的推移而增加；而扩张财政空间能使国家在经济衰退期有能力实施逆周期财政政策，在发展中国家中这种影响作用尤为明显。为了规避财政顺周期风险，现阶段中国应加快构建结构性预算平衡准则，促进经济平稳期的财政盈余积累，扩大政府部门财政空间，构建可持续的逆周期财政调控体系。

【关键词】：财政空间 财政周期 顺周期风险

【中图分类号】F810.2 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1006-012X(2022)-04-0169(09)

一、引言

完善宏观经济治理，创新宏观调控思路和方式，增强宏观政策自主性，是我们党领导经济工作、做好经济工作的一条重要经验。在经济发展新常态背景下，进一步增强宏观政策自主性，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，这既是我国应对经济增长“三期叠加”^[1]复杂局面的积极措施，也是实现经济高速增长向高质量发展平稳过渡的现实依据。

政府实施财政政策以稳定经济波动的方式并非罕见。实际上，越来越多的经验证据表明，在经济衰退时期，财政政策的有效性有明显的提升。^[1]然而，如果国家长期执行顺周期财政政策，经济实际产出的波动将会被放大，同时政府财政赤字和债务风险也将不断积累。当经济面临下行压力时，若政府无法实施强劲的财政政策恢复经济，则国民经济易陷入衰退风险。我国财政政策在多数时期都呈现出明显的顺周期性特征，财政预算收支与国内生产总值变动方向基本保持一致。^[2]由于经济增速放缓，我国财政收入在未来几年内都将处于低水平运行态势。此外，人口老龄化、全球疫情蔓延和地方财政支出刚性需求不减等都对我国财政产生巨大压力，财政可持续性面临严峻挑战。为防止财政支出规模持续扩大导致的顺周期财政风险，保持一定规模的财政空间，逐步建立逆周期财政政策调控机制对于促进我国财政可持续性运转、实现经济高质量发展具有重要的现实意义。

近年来，我国正逐步建立逆周期财政调控机制，如“四万亿计划、一揽子政策”等都是在经济收缩期提出的逆周期调控举措。但由于顺周期财政政策在长时期内都是我国财政支出的基调，一定程度上制约了我国财政盈余积累能力的提升，使得保持财政空间以实施逆周期财政政策具有现实的紧迫性。因此，本文研究的重点如下：财政空间对财政政策周期是否会产生影响？扩张财政空间是否能支持政府实施逆周期财政政策？财政空间对财政顺周期性的影响是否在样本期内随着经济波动的冲击而发生了

¹**作者简介：**龙腾，博士研究生，云南大学经济学院，云南昆明 650504；罗美娟，教授，博士，博士生导师，云南大学经济学院，云南昆明 650504

基金项目：国家自然科学基金地区科学基金项目“新时代我国区域开放空间格局优化与战略支撑研究”（71861034）；云南省教育厅科学研究基金项目“我国西部地区经济增长极钻石经济圈构建探究”（2021J0763）；云南省财税学科平台建设项目“政府间财政关系和地方财税政策”（C6176602）

变化?不同经济体中财政空间对财政政策周期的影响是否具有同等的效果?我国如何借鉴国际经验建立逆周期财政调控机制?

二、文献综述

1. 财政空间的相关研究

财政空间的概念通常与政府部门的债务、赤字水平和财政收入结构等变量相关联,早期的财政空间多定义为一国政府是否有足够的预算能力来应对未来可能出现的经济冲击,确保支出项目无论在短期还是长期都有必要的资金维持。^[3]在此基础上,财政空间的定义综合来看可大致分为两类:第一类为财政的存量,即考量政府财政盈余情况,通常使用税收收入与财政收入的占比、财政收入与经济总量的占比或是财政总收入与财政总支出的差额来衡量财政空间;另一类为财政的流量,即考量政府负债水平、赤字率与财政收入之间的关系。如, Ostry et al. (2010)通过研究财政收支与政府负债之间的非线性关系,发现财政盈余应对政府负债率攀升的能力有限,当政府债务过高时,财政体系就难以维持预算收支平衡,政府债务将面临不可持续的问题。^[4]实际上,政府负债率和经济总产值之间存在一个债务上限,负债水平是否超过债务上限是衡量国家存在债务违约风险的重要标准。^[5]因此,从政府债务可持续性的角度出发,观测政府负债率或赤字率的变化能够更好地衡量财政空间。

我国学者主要从债务风险的角度对财政空间展开研究,如政府赤字扩张空间问题,债务和赤字动态变化、政府负债上限均衡测算以及我国财政反映机制等。^[6]积极财政政策能够发挥财政的杠杆效应,是促进经济增长的重要保障,但持续扩张性的财政政策也会导致地方政府债务总量不断攀升。有学者指出,我国面临财政盈余缩减的趋势,政府存在“财政疲劳”的现象,因此需要调整政府的“储备渠道”以确保政府财政的可持续性,^[7]其关键在于如何提高财政空间的使用效率,保持较大的财政空间以缓解经济低迷时期的消极影响。^[8]此外,我国不同省份地方政府的财政空间也存在异质性。从地域上看,东部地区的财政空间普遍大于中西部和东北地区;从经济发展情况看,经济发达地区财政收入充足,对中央财政补贴依赖程度较小,与经济欠发达地区相比财政空间相对较大。^[9]

总体来看,现有文献多从财政流量(即负债和赤字)的角度来衡量财政空间的变化,但少有研究考虑到财政收入增加及税收存量带来的财政空间的变化,对财政空间的衡量方法还有待补充,财政空间的概念还可进一步拓展。

2. 财政政策周期性研究

20 世纪初,为解决有效需求不足引发的经济危机,凯恩斯理论提出政府应积极地实施扩张性财政政策,主动创造政府债务以刺激经济复苏,帮助国民经济走出衰退期,这种逆周期财政措施为财政政策周期性问题的研究提供了早期经验。^[10]经过后来学者不断拓展,财政政策周期性的概念逐渐清晰:当经济处于繁荣期时,政府财政支出持续增加,创造财政盈余,而经济处于衰退期时,政府便减少财政支出,这种财政支出与经济增长同方向变动的行为被称为“顺周期”财政政策;反之,当财政支出与经济增长呈现反方向变动时则是“逆周期”财政政策。^[11]

目前研究普遍认为,政府可以通过实施逆周期的财政政策,在经济衰退期内提供社会保障和社会援助,缓解由经济波动造成的失业率上升、消费购买力下降以及物价上涨等问题,保证国民经济长期稳定。^[12, 13]已有实证分析表明,在财政政策周期性问题,发展中国家的财政政策多呈现出顺周期性特征。Gavin et al. (1997)在 20 世纪 90 年代后期发现,拉丁美洲的预算赤字在很大程度上未能对经济增长做出反应,表明其财政政策存在着明显的顺周期特征,导致财政作为经济“自动稳定器”²的作用失效。^[14]类似地, Kaminsky et al. (2004)以 104 个国家为样本对财政支出和经济增长进行回归分析,发现 94%的低收入国家和 91%的中低收入国家的财政支出和经济增长呈现出相同的波动变化。^[15] Talvi & Vegh (2004)通过 56 个发展中国家的抽样,发现大部分发展中国家的政府财政支出和经济总产值为显著的正相关关系,其财政政策也同样呈现顺周期特征。^[16] Lee & Sung (2007)利用 22 个经合组织(OECD)国家和 72 个非 OECD 国家的样本数据进一步研究了财政政策在减少经济波动方面的有效性,结果表明大部分非 OECD 国家的税收和资本支出在经济周期中都呈现顺周期变动趋势。^[17]

目前国内研究普遍认为,财政政策与经济增长关联紧密,在经济衰退期间实施积极的财政政策能刺激经济复苏。^[18]大部分学者认为我国财政政策长期具有顺周期特征。自我国改革开放以来,政府财政支出和消费在长时间内和经济增长趋势保持一致,这种趋势表明我国经济在高速增长时期财政政策具有明显的顺周期性特征。同时,我国财政政策的周期性特征具有较为明显的非对称性。相对于国家层面,地方政府财政政策呈现更加明显的顺周期性特征,这一现象源于支出分权导致地方政府财权和事权错配,弱化了地方政府实施反周期财政政策能力。然而,有部分研究对我国财政周期持相反的观点。如,许光和袁恩桢(2006)指出,针对 20 世纪 90 年代以来我国经济周期向“增长型”转变,我国财政预算政策逐步显示出反周期特征。^[19]李永友(2006)通过对我国经济波动与财政政策波动的关联性进行分析,发现我国的财政政策总体上具有反经济周期特征。^[20]

3. 财政空间对财政政策周期的影响研究

财政空间对财政政策周期的影响也是各国关注的重点。从财政功能论的角度看,保持合理的财政空间既符合新古典主义主张税收政策应用于平滑逆周期中的税收扭曲和支出的观点,也符合凯恩斯主义主张税收和支出应试图抑制而非加剧经济周期波动的观点。^[21]

在此基础上,有学者研究发现,财政空间越大的国家,其当前可自由支配的支出越高,如果一个国家的财政空间与上期相比扩张一倍,当前的可自由支配支出将增加国内生产总值(GDP)的 0.91%。然而,如果政府不能充分利用财政空间,甚至主动增加其支出规模或减少其收入空间,那么在面临实际债务急剧增加或债务限额降低等问题时,与财政空间充足国家相比,财政空间不足的国家难以实施有效的财政政策。如果某国债务占 GDP 比率较低,那么该国的财政空间足以采取强劲的扩张性财政政策应对金融危机,而负债率高的国家无法在经济衰退期间因周期性预算赤字攀升而突然停止举债,在国际市场融资也遇到困难,导致在经济低迷时期更倾向实施紧缩政策。^[22]与政府财政空间密切相关的是,随着经济衰退带来的市场不确定性,尤其在发展中国家中主权借贷成本经常上升,更高的主权债务偿债成本可能会直接影响预算状况,导致财政政策偏向顺周期。^[23]

综上,大部分已有研究都注意到了财政的可持续性和财政政策的周期密切相关,各国财政空间测度比较的实证研究较为成熟。但对于财政空间对逆周期财政政策选择的影响研究还有补充的空间。本文将利用跨国数据测算各国财政空间的动态变化,并进一步分析财政空间对财政政策周期性的影响机制,为我国更好地实施逆周期财政政策提供政策参考。

三、财政空间对财政政策周期的影响机制及事实特征

1. 财政空间对财政政策周期的影响机制

财政空间在商业周期中可能影响财政政策效果的渠道主要有以下几种:

第一种机制取决于由李嘉图通道(Ricardian Channel)决定的投资者行为。李嘉图通道意味着,当债务与 GDP 的比重达到一定程度时,家庭部门的预期税收会迅速增加,从而会减少居民个人财富,私人投资者会更倾向于增加储蓄,抑制消费水平。在这种财政空间狭窄的情况下,积极的财政政策效果并不显著,因为预期的经济主体(即个人)行为减少了财政扩张的效果,抑制了反周期财政政策对私人投资和消费的正向作用。当政府消费与 GDP 的比重不断降低时,财政收入盈余将大幅上升,既能使政府无需利用大规模征税来缓解债台高筑的情况,又能保证在经济低迷时期政府有足够的财政空间执行反周期财政政策。

第二种机制是政府的财政约束,缺乏财政空间会增加额外支出的融资成本。融资限制可能完全阻碍市场准入或迫使政府以过高的利率借款,严重破坏财政可持续性,从而抑制政府在逆周期实施扩张性财政政策的能力。特别是对于处在经济低迷期的国家,财政空间发挥作用的效果更强。究其原因,债务占 GDP 比例相对较低的国家可以通过财政刺激来应对就业缺口,而债务占 GDP 比例相对较高的国家则实施大幅紧缩的财政政策,依靠自由市场恢复经济,因此财政空间较小甚至为零的国家经济衰退期的持续时间比财政空间较大的国家明显更长。

第三种机制来源于政治经济约束。经济繁荣时期政府很容易创造财政盈余,当经济产出高于消费水平时,理论上财政能够发挥自动稳定器的功能,有助于改善财政状况,从而增强财政空间。然而,政治经济约束会阻碍财政空间的扩张,如政府花费收入盈余的压力(即财政支出预算约束)阻止了财政收入的积累以用于经济低迷时期。此外,其他类型的政治经济约束(如制度不稳定、贫富差距问题等)也会阻碍财政空间的扩张。政治经济约束的规模越大,财政盈余积累的压力就越大,在经济衰退时期实施扩张性财政政策的能力就越小。^[24]综合所述,本文预计财政空间的变化会对财政政策的周期性产生显著影响。

2. 财政政策周期性事实特征

在本文实证开始前,首先考察财政政策周期的事实特征。衡量财政周期性的最简单方法是政府消费与产出的周期性之间的相关性。为分析发展中国家和发达国家在财政周期上的差异,图1给出了经济增长率和财政支出增长率的动态拟合关系曲线。从图1可以看出,在财政逆周期期间,发展中国家增加政府开支有助于促进经济增长($\alpha 1$ 区域),说明发展中国家的财政政策的作用更为明显,这是一个长期的变化趋势,随着时间的推移,在顺周期内增加政府开支对经济增长的正向作用逐渐消失($\alpha 2$ 区域),过度的政府开支会让国家面临财政债务率过高的风险,发展中国家容易陷入“顺周期陷阱”($\alpha 3$ 区域);而发达国家在财政逆周期期间增加政府开支对经济增长的正向作用并不显著,并在短期内导致经济增长速率下降,而在顺周期内,随着发达国家逐步增加政府开支,经济增长率迅速上升,说明此时财政刺激对经济的正向作用更加明显($\alpha 4$ 区域)。

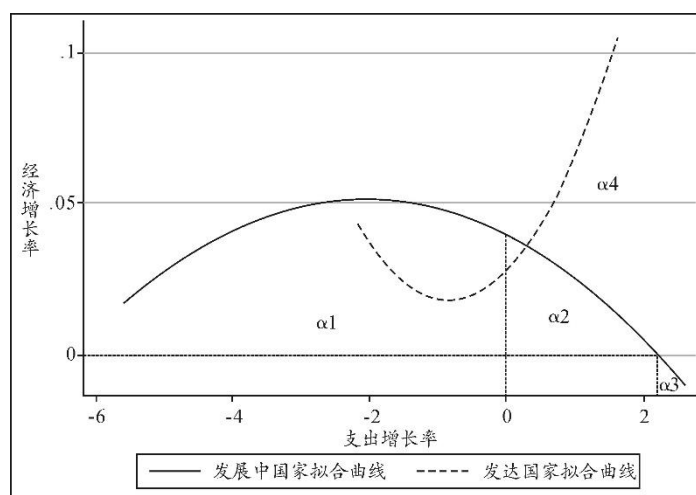


图1 财政政策周期动态变化的拟合趋势

四、实证分析

1. 模型设定及数据选取

在实证研究中,本文使用1990~2019年72个国家财政空间的分级数据,³检验财政空间对财政政策周期的影响作用。本文采用双固定面板Logit模型,设定回归方程如下:

$$Cyc_{i,t} = \alpha + \gamma * Fs_{i,t} + \lambda * X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式(1)中, $Cyc_{i,t}$ 为被解释变量“财政政策周期”,本文根据WorldBank(2013)的研究,在控制样本国家经济变量的时间趋势的基础上,对样本国家的财政支出和经济增长是否同趋势进行判定,两者呈同趋势变动时则判定为顺周期财政政策,赋值为0;

反之，则判定当前国家政府执行的是逆周期财政政策，变量赋值为 1。^[25]

$FS_{i,t}$ 为核心解释变量“财政空间”，本文衡量财政空间的指标如下：①财政赤字率(FS_def)，使用财政赤字占国内生产总值的比重来衡量；②政府债务比重(FS_deb)，使用政府债务水平占国民总收入(GNI)的比重来衡量。上述指标旨在作为政府偿债能力的替代衡量标准，数值越高表示债务水平越高，财政空间越小。这一测量方法从不同的财政收支角度对财政空间进行统计描述，提高了本文的结果的稳健性。^[26]

表 1 描述性统计分析

变量	均值	标准差	最小值	最大值	来源
Cyc	0.83	0.376	0	1	根据世界银行数据赋值
FS_def	1.599	4.986	0.012	70.58	世界银行、CEIC 数据库
FS_deb	-0.001	0.136	-0.918	0.753	世界银行、CEIC 数据库
trade	0.593	0.062	0.478	0.729	世界银行、世界贸易组织(WTO)
age	0.665	0.392	0.049	3.435	世界银行
inflation	0.25	3.773	-0.094	154.444	国际货币基金组织(IMF)
reserve	9.969	1.056	7	15.097	国际货币基金组织(IMF)
ecg	0.034	0.041	-0.449	0.261	世界银行
gov	0.988	0.146	0.086	1.559	Penn World Tables
urb	0.642	0.205	0.112	1	世界银行

$X_{i,t}$ 为影响财政政策周期的其他经济变量。本文借鉴莫凡等(2019)的相关研究，选择的控制变量如下：①贸易开放度($trade$)，反映了经济体的外部经济环境，对政府债务水平有相关影响，开放经济体的政府更容易通过国际金融市场获得融资和贷款，使用进出口商品贸易总额与 GDP 的比重来衡量；②人口年龄结构(age)，反映了国家人力资本丰富程度，工作年龄人口基数越大，政府对教育、医疗以及养老保险等领域的支出压力就越小，使用 15~64 岁工作年龄人口占总人口比重来衡量；③通货膨胀程度($inflation$)则表示国家的金融稳定程度，以通货膨胀年通胀率作为衡量标准；④外汇储备($reserve$)，以 2010 年为基期的外汇储备总额计算，⁴ 政府总储备水平越高，在面对经济外部冲击时更有能力实施扩张性财政政策。^[27]此外，模型还控制了经济发展状况、政府规模和城镇化的影响，经济发展状况(ecg)以 GDP 增长率来衡量，政府规模(gov)以政府消费开支占 GDP 比重衡量，城镇化(urb)以城镇人口占总人口比重来衡量。所有变量的来源以及数据描述性结果见表 1。

2. 财政空间对财政政策周期的实证分析

表 2 为全样本(72 个国家)下财政空间对财政政策周期的实证分析结果。其中，列(1)为固定效应面板 Logit 模型的系数回归结果以及相应的边际效应，列(2)为线性概率模型的系数回归结果。在基准回归中，核心解释变量“政府债务比重(FS_deb)”和“财政赤字率(FS_def)”的系数分别在 1%和 5%的置信水平下显著为负，其边际效应分别为-0.014 和-0.001，线性概率模型的回归结果也都在 1%的置信水平下显著为负。这说明财政空间越小，政府越有可能实施顺周期财政政策，即财政政策顺周期性水平越高；反之，当财政空间越大时，财政政策逆周期性水平越高，因为政府有足够的财政能力实施逆周期政策。以上结果表明，扩

张财政空间能显著支持政府实施逆周期财政政策。

在控制变量方面，“外汇储备”和“城镇化”在回归结果中均在 5%和 10%的置信水平下显著为负，表明过高的外汇储备加重了经济体对国际金融市场的依赖性，制约了政府采取逆周期财政政策的能力；城镇化过快的国家，其城市建设中固定支出压力较大，可能产生负担过高的债务风险。“经济发展状况”和“政府规模”在回归结果中均在 1%的置信水平下显著为正，这表明经济发展水平越高、政府行政体系越完善的国家更有能力实施逆周期财政政策。

表 2 全样本下财政空间对财政政策周期的回归结果(1990~2019 年)

被解释变量：Cyc						
	(1) 面板 Logit 模型				(2) 线性概率模型	
	系数	边际效应	系数	边际效应		
Fs_deb	-0.104***(-2.64)	-0.14			-0.011***(-3.01)	-1.677***(-2.84)
Fs_def			-8.564**(-2.33)	-0.001		
age	3.886(1.27)	0.047	2.896(0.95)	0.037	0.423(1.07)	0.337(0.85)
trade	0.063(0.15)	0.003	0.183(0.45)	0.001	-0.003(-0.06)	0.017(0.33)
inflation	0.025(0.63)	0.001	0.022(0.58)	0.001	0.003(1.21)	0.003(1.16)
reserve	-0.372**(-2.01)	-0.006	-0.389**(-2.10)	-0.004	-0.037*(-1.68)	-0.041*(-1.84)
ecg	5.609*** (3.37)	0.094	5.768*** (3.46)	0.054	0.775*** (3.41)	0.775*** (3.41)
gov	7.774*** (5.84)	0.124	7.618*** (5.74)	0.075	1.246*** (7.17)	1.224*** (7.04)
urb	-1.872*(-1.77)	-0.03	-1.810*(-1.72)	-0.018	-0.303**(-2.06)	-0.289**(-1.97)
对数似然	-770.419		-768.322			
Wald 值	55		59.19			
观测值	2,159		2,159		2,159	2,159
国家固定	是		是		是	是
年份固定	是		是		是	是

注：表中*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平，小括号中的值为 t 值。下表同。

3. 考虑经济波动因素的周期变化估计

为了检验财政空间对财政顺周期性的影响是否在样本期内随着经济波动的影响而发生变化，将整个样本中每个财政空间变量分为遭遇 2008 年国际金融危机前后两个时期，并使用固定效应面板 Logit 模型进行实证分析。列(1)~列(4)的变量系数均和

上述基准回归结果的方向保持一致，进一步验证了财政空间的狭窄会导致更频繁的顺周期财政政策(见表 3)。值得注意的是，本文观察到所有的财政空间指标对财政顺周期性的估计影响在全球性的金融危机后期间比之前显著增加。这表明，在由冲击波动导致的经济衰退期内，缺乏财政空间对政府实施反周期政策能力的负面作用更加深远，这也解释了为何在经济低迷时期政府部门更加需要合理控制预算赤字和不断增长的政府债务额。

由于经济危机发生后，各类因素与经济危机可能产生复合作用，因此本文引入控制变量“经济危机”，⁵并在模型(1)中加入“经济危机(cri)”这些自变量的交互项，以控制这些因素对财政政策周期的影响，将模型(1)拓展为式(2)：

$$Cyc_{i,t} = \alpha + \gamma * Fs_{i,t} + \lambda * X_{i,t} + cri_{i,t} + cri * Fs_deb + cri * trade + cri * ecg + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

其中，cri 为名义变量“经济危机”，cri*Fs_deb 为“经济危机与债务比重的交互项”，cri*trade 为“经济危机与贸易开放度的交互项”，cri*ecg 为“经济危机与经济发展状况的交互项”。在控制了以上复合作用后，财政空间对顺周期财政政策依旧显著为负，证明扩张财政空间对实施逆周期财政政策的正向作用明显(见表 4)。

表 3 经济危机前后时期财政空间对财政政策周期影响的回归结果

被解释变量				
	(1)Cyc ¹⁹⁹⁰⁻²⁰⁰⁷	(2)Cyc ²⁰⁰⁸⁻²⁰¹⁹	(3)Cyc ¹⁹⁹⁰⁻²⁰⁰⁷	(4)Cyc ²⁰⁰⁸⁻²⁰¹⁹
Fs_deb	-0.096(-0.52)	-0.138**(-2.05)		
Fs_def			-4.959(-1.02)	-48.387***(-3.66)
age	14.395** (2.07)	30.308*** (2.67)	14.541** (2.09)	23.193** (2.02)
trade	0.019(0.02)	-1.262(-1.15)	-0.047(-0.06)	-1.372(-1.22)
inflation	0.035(0.64)	-0.477(-0.25)	0.033(0.62)	-0.324(-0.17)
reserve	0.310(1.13)	-0.365(-0.57)	0.319(1.18)	0.122(0.18)
ecg	4.301* (1.90)	7.325** (2.32)	4.341* (1.92)	7.491* (2.34)
gov	9.132*** (4.37)	10.558** (2.53)	9.094*** (4.36)	21.664*** (3.69)
urb	2.148(0.70)	8.938(1.62)	2.210(0.72)	8.346(1.49)
对数似然	-367.375	-268.701	-367.375	-262.969
Wald 值	48.82	36.75	48.82	48.22
观测值	1,115	756	1,115	756
国家固定	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是

表 4 全样本下财政空间对财政政策周期的回归结果(1990~2019 年)

被解释变量: Cyc						
	面板 Logit 模型				线性概率模型	
	系数	边际效应	系数	边际效应		
Fs_deb	-0.863**(-2.33)	-0.005			-0.120**(-2.52)	
Fs_def			-8.937**(-2.43)	-0.113		-1.706***(-2.89)
age	4.069(1.31)	0.025	3.932(1.26)	0.05	0.393(0.98)	0.424(1.06)
trade	1.696(1.08)	0.01	-0.007(-0.01)	0.001	0.136(0.73)	-0.019(-0.11)
inflation	0.033(0.78)	0.001	0.029(0.71)	0.001	0.003(1.04)	0.002(0.89)
reserve	-0.384**(-2.06)	-0.002	-0.377**(-2.03)	-0.005	-0.037*(-1.66)	-0.038*(-1.69)
ecg	1.675(0.27)	0.01	3.227(0.53)	0.041	0.720(0.97)	0.848(1.15)
gov	7.396*** (5.58)	0.045	7.795*** (5.82)	0.098	1.207*** (6.91)	1.240*** (7.14)
urb	-2.042*(-1.90)	-0.012	-1.826*(-1.73)	-0.023	-0.328**(-2.22)	-0.290**(-1.97)
cri	-10.090(-0.01)	-0.061	-9.811(-0.02)	-0.124	-0.031(-0.08)	-0.086(-0.22)
cri*Fs_deb	0.749** (2.06)	0.005	-0.096**(-2.57)	-0.001	0.108** (2.28)	-0.011***(-2.85)
cri*trade	-1.596(-1.17)	-0.01	0.064(0.05)	0.001	-0.139(-0.88)	0.016(0.11)
cri*ecg	3.666(0.68)	0.022	2.104(0.39)	0.027	0.060(0.10)	-0.084(-0.14)
对数似然	-765.792		-765.797			
Wald 值	64.25		64.24			
国家固定	是		是		是	是
年份固定	是		是		是	是

4. 子样本实证研究结果

我国已逐渐从经济高速增长阶段转向高质量发展阶段，中国作为在国际上具有重要影响力的国家，探索同类国家财政空间与财政政策周期的相关性对我国财政体制改革具有现实意义。表 5 的列(1)和(2)分别列出了子样本中 31 个发达国家和 41 个发展中国家的固定面板 Logit 模型回归结果。结果显示，发达国家的变量中，债务比重指标的系数显著为负，但赤字率指标的系数并不显著；而发展中国家的变量中，赤字率指标的系数显著为负，但债务比重指标的系数并不显著。造成这一事实的原因可能是，基于财政空间的扩张，近年来很多发展中国家的财政顺周期性一直在下降，但发达国家财政顺周期行为则不存在显著变化，并且在国际金融危机之后顺周期行为有所增加。由于发展中国家经济稳定性更差，因此通常更难走出衰退周期。在其他外部条件(如制度环境、国际融资难度等)不占优势的前提下，发展中国家更愿意在经济发展较好的时期扩张财政空间，以应对衰退期的经济波动。

表 5 分样本回归结果

	被解释变量: Cyc			
	(1) 31 个发达国家样本		(2) 41 个发展中国家样本	
Fs_deb	-0.068*(-1.76)		-0.183(-1.14)	
Fs_def		3.747(0.29)		-11.857**(-2.10)
age	1.465(0.30)	0.559(0.11)	6.860(1.18)	7.209(1.23)
trade	-0.317(-0.55)	-0.169(-0.29)	0.780(0.88)	0.770(0.86)
inflation	-2.733(-0.71)	-2.284(-0.59)	-0.036(-0.36)	-0.041(-0.52)
reserve	0.368(0.94)	0.331(0.85)	-0.787**(-2.35)	-0.792**(-2.37)
ecg	40.654*** (9.59)	40.809*** (9.60)	43.951*** (11.90)	44.384*** (11.94)
gov	6.965(1.48)	6.390(1.32)	7.996*** (3.37)	7.908*** (3.32)
urb	6.983* (1.78)	6.569* (1.69)	-1.981(-0.69)	-1.456(-0.52)
对数似然	-287.205	-288.708	-275.806	-274.367
Wald 值	147.03	144.02	326.24	329.12
观测值	928	928	1,200	1,200
国家固定	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是

5. 稳健性和内生性

(1) 稳健性检验

本文使用面板 Probit 模型对上述变量进行回归分析，考察模型结论的稳健性。与固定效应面板 Logit 模型基准回归结果相比，本文核心解释变量的系数大小虽然存在差异，但符号方向与理论分析结果均符合，并且系数至少在 10%的置信水平下显著（见表 6）。这表明扩大财政空间仍然能够有效地促使政府实施逆周期财政政策，研究结果保持稳健性。

表 6 稳健性检验结果

被解释变量：Cyc					
	面板 Logit 模型				面板 Probit 模型
	系数	边际效应	系数	边际效应	

Fs_deb	-0.104***(-2.64)	-0.14			-0.016*(-1.81)	
Fs_def			-8.564**(-2.33)	-0.001		-1.599***(-3.61)
Constant	-	-	-	-	-0.171(-0.27)	-0.461(-0.73)
对数似然	-770.419		-768.322		-962.043	-956.33
Wald 值	55		59.19		18.38	27.61

(2) 内生性问题

模型中财政空间与财政政策周期之间可能存在着互为因果关系：①扩大财政空间会使得政府更有能力实施逆周期财政政策；②政府财政政策周期会产生政策惯性，长时间实施单一周期类型的财政政策也会影响到财政空间的大小。由于政策惯性，上一期的财政空间与后续的财政政策周期状况密切相关，并且能够克服模型中的逆向影响问题。因此，本文采用“上一期政府债务占比”和“上一期政府赤字率”作为的工具变量进行检验。变量“政府债务占比”与“政府赤字率”的系数符号方向均和上述保持一致，并至少在 5%的置信水平上显著，各项检验证明模型并不存在弱工具变量问题，证明基准回归结果依旧有较高的稳健性（见表 7）。

表 7 内生性检验结果

	被解释变量：财政政策周期			
	系数	边际效应	系数	边际效应
Fs_deb	-0.011***(-2.32)	-0.043		
Fs_def			-7.037**(-4.60)	-1.169
LM 统计量	1860.197(0.00)		406.233(0.00)	
弱工具变量检验 AR 值	5.35(0.02)		21.49(0.00)	
弱工具变量检验 Wald 值	5.37(0.02)		21.12(0.00)	
观测值	2088		2088	

注：LM 统计量、弱工具变量检验 AR 值和弱工具变量检验 Wald 值的下括号内为 P 值。

五、结论与启示

本文利用 72 个国家 1990~2019 年的数据，将财政空间作为财政政策周期变化的关键影响变量进行实证分析。实证结果显示：(1)财政空间越小，财政政策的顺周期性就越强，扩张财政空间能有力支持政府实施逆周期财政政策。这一结论在多个财政空间指标、不同的实证规范以及稳健性检验中均保持一致。(2)财政空间对财政顺周期性的影响会随着时间的推移而增加，特别是在国家遭受全球性金融危机的冲击之后，财政空间对财政顺周期性的估计影响大幅度上升，缺乏财政空间对政府实施反周期

政策能力的负面作用更加深远。此外，本文在实证中发现，发展中国家的财政空间对财政政策周期的影响更为明显，发达国家财政顺周期行为则不存在显著变化，并且在全球金融危机之后顺周期行为有所增加。

总体来看，本文的研究结果表明，保证充足的财政空间的国家将会更好地应对经济衰退，这种财政能力可作为抵御经济逆境冲击的主要预防措施。然而，逆周期财政政策往往会引起部分争议，甚至影响相关政策。因此，要想使用财政手段在应对危机方面发挥作用，政府还必须有能力将逆周期财政政策落实。应对这些挑战的一种可能方法是政府相机抉择财政政策。如，与简单的短期刺激措施相比，将短期赤字增加与长期财政整顿结合起来的财政政策可能更加适用于一些财政空间有限的国家。综上所述，为了规避财政顺周期风险，现阶段中国应加快构建结构性预算平衡准则，提升政府性债务的安全监测预警水平，促进经济平稳期的财政盈余积累，扩大政府部门财政空间。同时，应进一步提升相机抉择财政政策的精准度和及时性，强化财政资金的约束机制，完善财政信息披露机制，构建可持续的逆周期财政调控体系。

参考文献:

- [1]Mcmanus R ,Ozkan F G ,Cowell F ,et al.Why Are Fiscal Multipliers Asymmetric?The Role of Credit Constraints [J].Economica,2020, 88(349):32-69.
- [2]孙琳,王姝黛.中期支出框架与走出“顺周期陷阱”——基于88个国家的数据分析[J].中国工业经济,2019,(11):5-23.
- [3]Peter,Heller.财政空间:含义[J].金融与发展,2005,(02):32-33.
- [4]Ostry J D,Ghosh A R,Kim J I,et al.“Fiscal Space.” IMF Staff Position on Note[M].International Monetary Fund,Washington,D.C.,USA,2010.11.
- [5]Aizenman J,Hutchison M ,Jinjarak Y .What Is the Risk of European Sovereign Debt Defaults?Fiscal Space,CDS Spreads and Market Pricing of Risk[J].Journal of International Money & Finance,2013,34(04):37-59.
- [6]何代欣.“十四五”时期中国财政空间研究——基础条件、国际比较与维持策略[J].经济学家,2021,(08):61-70.
- [7]唐文进,苏帆,彭元文.财政疲劳、储备渠道与中国政府债务上限的测算[J].财经研究,2014,(10):18-31.
- [8]李丹,庞晓波,方红生.财政空间与中国政府债务可持续性[J].金融研究,2017,(10):1-17.
- [9]杨云,林双林.我国地方政府财政空间的测度及预测[J].改革,2019,(08):83-96.
- [10][美]约翰·梅纳德·凯恩斯著,高鸿业译.就业、利息和货币通论[M].北京:商务印书馆,2005.41-43.
- [11]Frankel J A .A Solution to Fiscal Procyclicality:The Structural Budget Institutions Pioneered by Chile[J].Social Science Electronic Publishing,2011,14(02):323-391.
- [12]Parker,J.A.On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions[J].Journal of Economic Literature,2011,49(03):703-718.
- [13]Aart K.How large Is the Government Spending Multiplier?Evidence from World Bank Lending[J].The Quarterly

Journal of Economics, 2012, 127 (02) :829-887.

[14]Gavin M,Hausmann R,Perotti R,et al.Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean:Volatility, Procyclicality, and Limited Creditworthiness[M]. IDB Working Paper, 1996. 269.

[15]Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart, Carlos A. Végh. When It Rains, It Pours:Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies[J]. NBER Macroeconomics Annual, 2004, 19 (01) :11-53.

[16]Talvi E ,Vegh C A.Végh.Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries[J]. Journal of Development Economics, 2004, 78 (01) :156-190.

[17]Lee,Young,Taeyoon Sung.Fiscal Policy,Business Cycles and Economic Stabilisation:Evidence from Industrialised and Deve-losing Countries[J]. Fiscal Studies, 2007, 28 (04) :437-462.

[18]Combes J L ,Minea A ,Sow M N .Is Fiscal Policy Always Counter-(Pro-)Cyclical?The Role of Public Debt and Fiscal Rules[J]. Fiscal Studies, 2017, 65 (05) :138-146.

[19]许光,袁恩桢.20 世纪 90 年代以来我国经济周期新特征及“反周期”经济政策的有效性[J].广东商学院学报, 2006, (06) :9-14.

[20]李永友.我国经济波动与财政政策波动的关联性分析——兼论我国财政政策的相机抉择与自动稳定机制[J].财贸经济, 2006, (04) :73-80, 97.

[21]Bergman U M ,Hutchison M.Fiscal Procyclicality in Emerging Markets:The Role of Institutions and Economic Conditions[J]. International Finance, 2020, 23 (01) :196-214.

[22]Romer C D ,Romer D H .Fiscal Space and the Aftermath of Financial Crises:How It Matters and Why[R].NBER Working Papers, 2019. 239-331.

[23]Kamenik M ,Stiblarova L.How Fiscal Space Matters?Evidence on Fiscal Multipliers from Threshold SVAR Methodology[J]. Economics Journal, 2021, 69 (04) :335-358.

[24]Alberto Alesina and Guido Tabellini and Filipe R.Campante.Why Is Fiscal Policy Often Procyclical?[J]. Journal of the European Economic Association, 2008, 6 (05) :1006-1036.

[25]World Bank. World Development Report 2014:Risk and Opportunity-Managing Risk for Development[M]. The World Bank, 2013. 1-343.

[26]Kose A ,Kurlat S A ,Ohnsorge F L,et al.A Cross-Country Database of Fiscal Space[M]. Social Science Electronic Publishing, 2017. 23.

[27]莫凡,林峰,杨卓文.金融约束能解释中国财政政策顺周期性吗——来自地级市的经验数据[J].学术研究, 2019, (05) :98-104.

注释:

1 “三期叠加”,即我国经济处于经济增速换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的复杂局面中。

2 自动稳定器:这里指的是政府在经济衰退期提高支出规模以抵消经济繁荣期的盈余收入。

3 由于数据可得性,本文选取 72 个国家的数据作为本文实证考察的样本。此外,2019 年以后各国家数据缺失较多,因此数据年限更新至 2019 年。其中,发达国家和发展中国家定义来源于世界银行、国际货币基金组织(IMF)、联合国开发计划署等机构发布的资料。31 个发达国家样本为澳大利亚、奥地利、加拿大、瑞士、德国、丹麦、西班牙、法国、英国、意大利、荷兰、挪威、葡萄牙、新加坡、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、瑞典、美国等国;41 个发展中国家样本为阿根廷、布隆迪、保加利亚、白俄罗斯、伯利兹、玻利维亚、不丹、博茨瓦纳、智利、中国、哥斯达黎加、印度、伊朗、俄罗斯、泰国、突尼斯、土耳其、乌拉圭、南非等国。

4 外汇储备以当期美元计算,包括黄金储备。参见 <https://data.worldbank.org.cn/indicator/FI.RES.TOTL.CD>。

5 名义变量,判断样本国家是否受到经济波动影响。本文将 2008 年以后的所有样本赋值为 1,1998 年的亚洲国家样本赋值为 1,其他赋值为 0。