

# 财政政策波动性研究的国际动态<sup>\*</sup>

王立勇 纪尧

**内容提要:** 鉴于财政政策的重要性及财政政策波动性所带来的若干影响,近年来,财政政策波动性逐渐成为理论界和实务界关注的焦点,相关研究文献不断涌现,包括财政政策波动性的测度、财政政策波动性的影响、财政政策波动性的决定因素以及政策弹性、持久性与政策波动性的关系研究等方面。本文旨在从以上四个方面对已有文献进行梳理和总结,以厘清财政政策波动性研究的脉络和最新国际动态。

**关键词:** 财政政策 波动性 测度 宏观经济

## 一、导言

财政是国家治理的基础和重要支柱,财政政策是宏观经济领域的重要研究主题,也是国家宏观调控的重要工具或手段,一直是理论界和实务界关注的焦点。相关研究文献不断涌现,但绝大多数文献都局限于对财政政策水平(fiscal policy in level)的关注,如财政支出水平、税率水平等,而忽视了对财政政策波动性(volatility)的研究。Hamilton(2008)指出,只关注条件均值是有误导的,还应关注波动性。例如,如果不考虑波动性,一个真实的原假设可能会被以接近1的概率拒绝。所以,在研究中,不应忽视方差的变化。Fatas & Mihov(2013)指出,很多最新研究发现,在模型中控制制度变量后,财政政策水平变量的影响通常变得不再显著,但财政波动性的影响却不同,即使引入制度等变量后,其影响依然显著。从而其认为,达到低通胀和低预算赤字是不够的,有必要获得稳定的通胀和稳定的财政政策。其实,Friedman(1977)早就强调过波动性研究的重要性,指出虽然通货膨胀不能改变自然失业率,但通货膨胀方差的上升能产生严重的经济无效率,并通过自然失业率而影响长期经济表现。Fatas & Mihov(2013)也指出,如果考虑政策水平(level),长期货币中性是成立的,但如果考虑政策波动性,则不成立。Fatas & Mihov(2007)强调,与政策工具水平

相比,政策波动性可能是衡量宏观经济政策的更好指标。

Bloom(2009)表明,企业生产率的波动性会使得决策者延迟投资决策,引起经济收缩;Villaverde et al(2013)利用小型开放经济模型研究了波动性冲击所产生的影响,结果表明,波动性冲击会导致衰退,Basu & Bundick(2011)、Baker & Bloom(2011)、Bloom et al(2008)、Bachmann & Bayer(2009)等也证明了这一点。Doganlar(2002)和Boug & Fagereng(2010)研究表明,较大的政策波动性意味着较大的政策不确定性。Aizenman & Marion(1993)、Lensink et al(1999)、Brunetti et al(1998)、Fatas & Mihov(2007)、Villaverde et al(2013)也指出,由于财政政策波动性能够引发较大不确定性,影响微观主体(企业、家庭等)的投资和消费决策,从而会对微观经济主体和宏观经济产生重要影响。Bloom(2014)指出,不确定性是影响经济波动的重要因素:在一个不确定性的环境中,企业会降低劳工雇佣和投资,金融中介的借贷意愿降低,家庭会增加储蓄倾向。Pindyck(1988)和Baker et al(2012)研究表明,财政政策波动性会对企业等经济主体的决策产生重大影响,经济主体对未来税收和财政行为的不确定性有负面反应,可预测的政策和清楚的游戏规则对私人投资者是非常重要的。甚至,Villaverde et al(2013)指出,财政政策波动性有

<sup>\*</sup> 王立勇、纪尧,中央财经大学数量经济研究中心,邮政编码:100081,电子邮箱:liyongecon@126.com。作者感谢国家自然科学基金重大项目(15ZDA009)、国家自然科学基金项目(71473280、71103209)、北京市哲学社会科学规划重点项目(13JDGA028)和中央财经大学重大科研课题培育项目(14ZZD002)的资助;

可能导致滞涨。Fatas & Mihov(2003, 2013)也指出,易变的税收和支出政策对长期经济增长和社会福利有害。Afonso & Jalles(2012)则强调,即使考虑到要执行一种可持续财政政策,也很有必要研究财政政策波动性的重要影响。时任美联储副主席的费希尔(S. Fischer)在2010年曾呼吁,制约经济的不是当前流动资金的短缺,而是一种不确定性。只要政策上的不确定性还在阻碍经济增长,美联储就不应该试图继续以创造更多的货币来刺激经济。时任美联储主席的伯南克(B. Bernanke)在2010年也指出,税收政策的不确定性是整体经济不确定性的主要来源。他在2013年曾公开表示,消除中长期财政政策不确定性将大大有利于美国经济。2013年1月4日美联储会议上,几乎所有委员都认为财政政策不确定性正在伤害美国经济,全球经济放缓以及欧元区财政和银行业不确定性也是拖累经济增长的因素。鉴于问题的重要性,财政政策波动性近几年开始受到发达国家政策界和学术界的高度重视,成为财政政策研究的重要主题(Afonso & Jalles, 2012)。特别是美国次贷危机、欧盟主权债务危机的爆发,使得财政政策波动性研究和管理成为热点。

很多最新文献,如 Brzozowski & Siwinska-Gorzalak(2010)、Fatas & Mihov(2013)、Battilossi et al(2010)、Afonso & Jalles(2012)、Villaverde et al(2013)、Tagkalakis(2012)、Agnello & Sousa(2009)、Mara(2012)等指出,财政政策波动性可能是政策调控的重要代价或潜在成本,对其有效管理将是一件极其重要的事情。而要达到管理的有效性,提高财政政策效率、降低政策成本和代价,应密切关注政策波动性产生影响的机理或渠道及波动性的决定因素。鉴于财政政策的重要作用 and 财政政策波动性可能会对经济增长、通货膨胀、全要素生产率、金融稳定、资产价格波动以及对微观主体行为[消费行为、投资行为、劳动生产率、企业绩效等]产生重要影响(需要说明的是,在此也有推理的成分,如 Nocholas & Miller(2007)、Aghion et al(2010)分别表明货币政策波动性对全要素生产率、劳动生产率有重要影响,而其他研究指出财政、货币波动性可能存在某些联系,如 Sahay & Goyal(2006)、Mara(2011),从而推理财政政策波动性对全要素生产率、劳动生产率可能会有重要影响],所以要完善宏观调控体系,促进宏观经济稳定与支持实体经济发展,绝不能仅仅关注财政政策水平变化的影响,更应该关注财政政策波动性的影响。即使财政、货币政策在

短期内是有益的,但也有理由担心用得过于频繁而产生潜在不利的长期影响,应重视财政政策的长期潜在成本。而且假如我们要根据经济环境调整财政支出、税收水平或结构等,也应采取一种成本最低、代价最小的方式,这都需要深入了解财政政策波动性的影响机理或渠道、财政政策波动性的决定因素以及财政政策波动性管理与政策弹性等特征的关系。这是一个长期被国内学者或政策当局忽视的领域,对其展开深入研究显得尤为重要。

党的十八届三中全会指出,财政是国家治理的基础和重要支柱,科学的财税体制是优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安的制度保障。然而,我国财政政策波动性近年来有所提高,政策不确定性加大。这对保持宏观经济稳定、支持实体经济发展、提高消费和投资、保持金融稳定、提高劳动生产率等都会产生不利影响。在这种情况下,深刻理解财政政策波动性的影响、决定因素和管理经验尤为重要。虽然,Philippe & Banerjee(2005)、Rodrik(1999)、Fatas & Mihov(2006)、Chong & Gradstein(2006)、Woo(2011)等研究分别指出,财政政策波动性特征与金融发展水平、制度环境、经济发展水平等有重要关系,不同国家的研究结果存在较大差异。但充分了解和掌握财政政策波动性研究的国际动态也有助于清楚认识我国财政政策波动性态势、影响机理、决定因素、调控机理,对我国财政政策波动性的有效管理具有重要指导意义和借鉴价值。

## 二、财政政策波动性测度研究

到目前为止,很多文献对财政政策波动性和政策不确定性进行了测度。总结和梳理已有文献可以看出,已有研究文献在对财政政策波动性进行估计和测度过程中所选用的测度指标和测度方法存在较大差异。具体而言,文献中常用的测度方法和测度指标主要包括:

1. 利用财政变量(财政支出或税收收入)建立一阶自回归或二阶自回归模型,将模型估计后所得残差的标准差作为财政政策波动性的测度指标。Bo & Sterken(1999)在研究利率不确定性对于投资的影响时就对基于 GARCH 模型所测量的不确定性和基于自回归模型所测度的不确定性进行了比较分析,结果发现后者在投资方程中的表现至少和前者一样好。Lensink et al(1999)、Lensink & Morrissey(2000)、Brunetti et al(1998)、Ali(2005)等在

研究中使用了这种自回归提取方式来得到财政政策波动性或政策不确定性的度量指标;同样, Aizenman & Marion(1993, 1999)估计财政政策变量的一阶自回归方程,用回归后的模型残差的方差来作为对财政政策波动性的测度。

2. 利用财政支出或收入数据的标准差或周期性成分的标准差作为财政政策波动性的测度指标。Sahay & Goyal(2006)、Agnello & Sousa(2007)、Chun & Kim(2010)、Rother(2004)、Furceri(2007, 2009, 2010a)、Afonso & Furceri(2010)、Brzozowski & Siwinska-Gorzela(2010)、Mara(2011, 2012)、Afonso & Jalles(2012)、Tagkalakis(2012)、Schwinn(2015)等文献在研究中皆使用了此类方法测度财政政策的波动性。具体地, Schwinn(2015)利用 PWT 面板数据、Barro-Redlick 的美国数据、WDI 面板数据和 NATO 面板数据研究了财政政策波动性对财政乘数的影响,研究中财政政策波动性是利用财政变量的标准差来度量,窗口期为 6 年。一般认为,利用变量增长率的标准差的优点是计算方法简单,缺点是这种度量方法会夸大波动性,导致对波动性的度量并不准确。即使在这同一类方法里,关于财政支出或收入类型、口径也存在较大差异。变量缺口的标准差主要度量变量周期意义上的波动强度,其中产出缺口指的是现实产出与潜在产出的差额或这个差额占实际产出的比率。而且即使在使用周期性成分的标准差度量的文献中,有的利用不可观测成分法(UC)、HP 滤波、BP 滤波、生产函数法等方法获取周期性成分,如 Furceri(2007, 2009, 2010a)和 Afonso & Furceri(2008, 2010)借助 HP 滤波和 BK 滤波来测度财政政策波动,这种方法估算的是周期性波动。而 Rother(2004)则利用生产函数法获取周期性成分,并借助周期性成分的标准差作为政策波动性的测度指标。

3. 利用财政变量为被解释变量建立财政政策反应函数,以模型估计后所得残差的标准差作为财政政策波动性的测度指标。需要说明的是,这种测度方法得到的波动性指标是指与经济周期无关,完全是政府偏离宏观调控目标的随意调控而导致的政策波动性。Lane(2003)、Alesina et al(2008)、Herrera & Vincent(2008)、Brzozowski & Siwinska-Gorzela(2010)、Afonso et al(2010)、Furceri(2009, 2010b)、Fatas & Mihov(2003, 2006, 2007, 2013)、Woo(2009, 2011)、Albuquerque(2011)、Badinger(2012)、Anzuini et al(2015)等文献在研究

中使用了该方法进行对财政政策波动性的测度。一般而言,在这些文献中,解释变量中会加入经济增长率和通货膨胀率,以反映财政政策调控的增长目标和价格目标。然而在该类文献中,财政政策反应函数的构造存在较大差异,模型结构、变量选取和参数设置都有可能出现不同。如 Brzozowski & Siwinska-Gorzela(2010)指出,虽然许多论文在研究中构造了财政政策反应函数,但并没有关于什么是合适的政策反应函数的一致观点,研究者们所构建的政策反应函数中的被解释变量和解释变量都存在差异性。

4. 利用随机波动性模型(SVM)估计财政政策波动性。如 Villaverde et al(2013)在研究财政政策波动性冲击所带来的影响时,即采用该模型来估算财政支出的波动性和税收收入的波动性,而 Bloom(2009)、Bloom et al(2008)、Villaverde et al(2011)、Justiniano & Primiceri(2008)则利用随机波动性模型估计了生产率、政府债务成本的时变波动性。

5. 采用 GARCH 模型来测度财政政策波动性。Fatas & Mihov(2013)在研究中将采用 GARCH 模型估计出的平滑的时变波动性作为财政政策波动性的测度指标。一般而言,如果实际中经济增长率是恒定的,那么样本标准差(或样本方差)将是经济波动的合适度量,然而由于影响实际增长率的冲击频繁地使经济波动发生变化,这时,必须考虑波动的时变性特征。GARCH 类模型是对这种时变波动性进行测度的常用方法。但由于应用 GARCH 类模型度量政策波动性需要高频数据以及较长的时间序列,并且使用该方法还存在均值方程和方差方程误设的可能。因此,将该方法用于通常时间序列数据较短的财政政策波动性与增长之间关系的研究并不合适。

除以上测度方法以外,部分文献还采用其他方法和指标来测度财政政策波动性,包括采用马尔可夫转换方程来测度波动性(Bhar, 2003),或者采用财政变量的差分序列作为财政政策波动性的测度指标(Rother, 2004),而 Chong & Gradstein(2006)利用对企业经理人或企业所有者的问卷访谈,根据企业经理人或企业所有者的自身感受来对财政政策波动性或政策不确定性进行打分(1~4分),以此分值作为对财政政策波动性的测度。

与之相关地,目前国外文献关于货币政策波动性的测度指标主要包括利率波动性(Sahay & Goyal, 2006; Fatas & Mihov, 2013)、货币供应量波动性(Fatas & Mihov, 2013)、通货膨胀波动性

(Sahay & Goyal, 2006; Fatas & Mihov, 2013)和汇率波动性(Boug & Fagereng, 2010)等。

### 三、财政政策波动性的影响研究

近年来,研究财政政策影响或效应的文献很多,McDermott & Westcott(1996)、Alesina & Perotti(1997)和 Perotti(1999)等文献研究了财政政策对经济增长的影响,Feldstein(1982)、Barro(1990)、Sutherland(1997)、Perotti(1999)等文献研究了财政政策对私人消费的影响,而 Alesina et al(2002)、Davig(2004)和 Afonso & Aubyn(2009)等则研究了财政政策对私人投资的影响;另有文献从其他视角研究了财政政策的影响,包括财政政策对收入分配的影响(Ramos & Roca-Sagales, 2008; Edward & Zacharias, 2007)、财政政策对物价水平的影响(Davig & Leeper, 2005),财政政策对私人劳动供给的影响(Barro, 1981; Davig, 2004),等等。以上研究皆是关注财政支出或收入水平,而忽视财政政策波动性的影响。财政政策波动性所带来的影响近年来备受关注:在理论研究方面,波动性与增长的关系并不明确。在一个标准的新古典模型中,主体(企业)是风险中性,因为利润函数的凸性,投资可能随着不确定性的上升而增加,Philippe & Banerjee(2005)利用 AK 模型阐述了这一观点。也有文献认为波动性或不确定性对投资和长期增长有害(Rodrik, 1991)。Imbs(2007)从风险回报关系和波动的非对称影响角度论证了这一点。Afonso & Jalles(2012)也指出,从理论角度讲,限制政府支出的波动性对长期经济增长的影响是不确定的,影响方向的主要决定因素在于经济周期波动:部分观点认为,政府支出是经济不稳定的来源,能够放大宏观经济波动性,比如顺周期财政政策(Eller et al, 2013)。Poterba(1995)、Alesina & Bayoumi(1996)、Fatas & Mihov(2003, 2006)认为,即使财政政策在短期内能够有效提高经济增长率,但它也是宏观经济不稳定的来源;另一种观点认为,政府通过相机抉择财政政策和财政的自动稳定器功能能够熨平经济周期波动(Afonso & Furceri, 2010),从而对私人投资和长期经济增长产生有利影响。Roubini et al(1989)、Alt & Lowry(1994)、Poterba(1995)、Levinson(1998)和 Lane(2003)研究发现,限制政府支出以降低政府支出的波动性会导致经济系统对预期外的冲击的调整速度放缓。然而,其他很多研究直接研究了财政约束对经济周期波动性的影响,并提供了相

反的观点,例如,Alesina & Bayoumi(1996)表明,财政政策约束对经济周期波动没有显著影响,以上文献讨论的正反两方面的作用互相抵消。同样,Canova & Pappa(2005)指出,对于美国各州而言,较严格的预算约束、债务或制度约束似乎与经济周期波动没有太大关系,对经济周期波动不存在显著影响。Fatas & Mihov(2006)表明,虽然以上所述的两种影响都很显著,但第一种影响程度要高于第二种影响。特别地,Fatas & Mihov(2003)指出,相机抉择财政政策导致的产出波动性会降低经济增长;同时指出,不仅财政政策的相机而动会提高产出的波动性,而且财政政策的周期性变化也会提高产出波动性,从而二者对经济增长都是有害的。实际上 Aiyagari et al(1992)就发现,财政政策的暂时性或周期性波动会对利率波动性产生显著影响,进而降低长期经济增长。据此,Furceri(2007)分析了 99 个国家 1970—2000 年的面板数据后发现,政府支出周期性波动每上升 1 个百分点,长期经济增长率会下降 0.78 个百分点。

总体而言,在实证研究方面,绝大部分文献认为财政政策波动性对宏观经济(经济增长、通货膨胀、消费、福利等)和微观主体经济行为有负面影响,如 Fatas & Mihov(2003)研究表明,财政政策波动性(采用财政反应函数回归后的残差的标准差来衡量)对经济增长率有不利影响,二者之间呈负相关关系。相机抉择财政政策的波动性每提高 1 个百分点,经济增长率会下降 0.8 个百分点;Furceri(2007)采用 HP 滤波得到财政变量的周期性成分,并用周期性成分的标准差作为财政政策波动性的度量指标,研究发现,无论用什么方法来度量,财政政策波动性对经济增长皆存在不利影响。Afonso & Furceri(2008)借助 OECD 国家的数据也得到“负相关关系”的结论。Afonso & Furceri(2010)利用欧盟国家以及 OECD 国家的面板数据,并借助 HP 滤波法得到财政变量的波动性,以此分析财政波动性对人均实际 GDP 增长率的影响。研究同样发现,财政波动性对人均实际 GDP 的增长率存在显著的、负面的影响。进一步看,财政收入以及支出的各个组成部分,如间接税、政府消费、政府补贴、政府投资等的波动性对人均实际 GDP 增长率都存在负面影响。Woo(2009)构建了一个简单的两阶段经济模型,并利用 1960—2003 年间 96 个国家的年度面板数据进行研究发现,社会极化程度会增加财政政策的波动性,财政政策的波动性会进一步降低国家的 GDP 增

长率,财政政策的波动性每上升1%,GDP增长率平均降低0.027%。Afonso & Jalles(2012)采用发达国家和新兴市场国家1970—2008年间的的数据为样本研究发现,财政政策波动性对经济增长有不利影响,即财政政策越易波动,经济增长率就越低。Fatas & Mihov(2013)采用93个国家的数据为样本,利用政府消费变量基于产出变量进行回归,将回归后的残差的标准差作为财政政策波动性的测度指标,其研究发现,财政政策的波动性对经济增长存在较强的、直接的负面影响。政府支出的频繁调整、力度大且与经济周期状态无关的波动会降低经济增长。具体而言,面板数据回归结果表明,财政政策波动性的1个标准差的提高会使长期经济增长降低约0.74个百分点;而截面数据回归结果表明,财政政策波动性的1个标准差的提高会使长期经济增长降低超过1个百分点。Villaverde et al(2013)指出,美国金融危机期间财政赤字和公共债务规模持续上升,必将导致财政调整,但财政调整的方式和时机存在较大的不确定性,在此背景下他们首先纳入时变波动性,估计了美国的税收和财政支出过程,并将这一特征融入标准新凯恩斯经济周期模型,并根据美国数据对模型进行校准,以此研究财政不确定性对经济活动的影响。研究结论表明,财政政策波动性对经济活动存在不利影响。Herrera & Vincent(2008)研究了财政政策波动性对经济福利的影响,研究发现,在发展中国家,公共支出波动性对经济福利和消费的影响是负向的。Harberger(2005)也研究了财政政策波动性对福利或资本形成的影响。Mara(2011)将经济危机期间的罗马尼亚作为研究样本分析了财政政策对通货膨胀率波动性的影响。文中利用GARCH模型测度预期通货膨胀波动性,使用样本标准差测度实际通货膨胀波动性,并借助格兰杰因果关系检验和SVAR模型研究发现,为了降低通货膨胀率而频繁调整增值税税率将导致通货膨胀波动性的上升。而Rother(2004)、Philippe & Banerjee(2005)、Chong & Gradstein(2006)、Furceri(2009, 2010)、Aizenman & Marion(1993, 1999)、Lensink et al(1999)、Ali(2005)、Sahay & Goyal(2006)、Chun & Kim(2010)等文献也得到了类似的观点。

进一步地,Aghion & Banerjee(2005)及Fatas & Mihov(2013)指出,财政政策波动性会引起宏观经济的波动性,而宏观经济波动性会对经济增长产生不利影响。同时,Afonso & Furceri(2010)利用

OECD国家数据研究也发现,财政政策波动性通过影响产出波动性最终影响经济增长。Fatas & Mihov(2003, 2006)和Badinger(2008)指出,在财政政策的相机抉择性较高的时候,产出的波动性也较高,从而会扩大经济周期波动。Chong & Gradstein(2006)从理论上证明政策波动性不利于公司进入生产率较高的行业,从而影响经济增长,其随后利用来自80个国家的几千家公司样本的实证研究也支持了这一结论。另外,他还发现,通过这一渠道,政策波动性也会影响公司增长,制度障碍会加大这一影响。Ramey & Ramey(1995)、Aghion & Banerjee(2005)、Imbs(2007)等则指出,正如不可逆投资理论所强调的,财政政策波动性的不利影响主要是通过财政政策波动性对资本形成和投资的不利影响这一渠道所发生的。部分文献研究了财政政策波动性对政策乘数大小的影响。Mackowiak & Wiederholt(2010)指出,RI(Rational Inattention)模型表明,当一个信号的波动性越低,微观主体对该信号投入的注意力就会越低,从而在冲击面前能够采取次优行为。Dworczak(2011)则表明,当财政政策波动性较高时,主体会理性地将他们有限的注意力更多消耗在跟踪财政冲击程度方面,从而会降低财政乘数。Schwinn(2015)采用PWT面板数据、Barro-Redlick的美国数据、WDI面板数据和NATO面板数据,利用在模型中设置交叉项的方式研究了财政政策波动性对财政乘数的影响。研究中财政政策波动性是利用财政变量的标准差来度量,窗口期为6年。研究发现,财政冲击与财政政策波动性的交叉项回归结果在1%的显著性水平下显著为负,即使在控制了模型中存在的内生性问题后,财政政策波动性对财政乘数仍存在显著的负面影响。

尽管如此,很多研究指出,财政政策波动性的影响可能取决于其他一些因素的变化。如Aghion et al(2010)指出,政策波动性的作用受到金融发展程度的影响:负作用在金融部门不发达的国家更加明显,相比而言,金融发展程度较高的国家更有可能抵御政策波动的负作用。Rodrik(1999)表明,好的制度能够避免财政政策波动性的不利影响。对于类似拉丁美洲这种内部社会冲突较明显的国家,其经济受到波动性冲击的影响要远远大于具有较强社会结构的东亚国家所受到的影响。Fatas & Mihov(2006)、Chong & Gradstein(2006)等认为,制度因素对财政政策波动性的影响起作用,在制度环境不同的国家里,财政政策波动性所产生的影响也可能

存在差异。Fatas & Mihov(2003)研究表明,财政政策波动性与经济增长的关系会受到一国经济发展水平的影响,具体而言,在经济发展水平较低的国家或穷国,财政政策波动性与经济增长之间呈负相关关系,而在经济发展水平较高的国家或富国,二者之间的这一关系并不显著。Imbs(2007)指出,虽然在宏观层面,增长与波动性之间呈负相关关系,但在部门层面二者之间可能呈正相关关系,这涉及“创造性破坏”(Schumpeter, 1939; Shleifer, 1986; Aghion & Saint-Paul, 1998)和正的风险回报关系。Woo(2011)认为,财政政策波动性所产生的影响会随着财政政策波动性自身特征的变化而变化,不同性质的政策波动性可能会产生不同效果。只有政府偏离宏观调控目标的随意调整而引起的财政政策波动性才会对宏观经济产生负面影响,而财政政策的周期性波动性则对经济增长可能是有利的,这一观点与 Alesina & Tabellini(2005)、Afonso & Furceri(2010)、Furceri(2007, 2010a)不符,这些学者认为,即使是财政政策的周期性波动,也会对宏观经济产生不利影响。Afonso et al(2010)则发现,不同类型的财政支出和税收波动性的影响结果存在较大差异。Afonso & Furceri(2010)利用 OECD 国家和 EU 国家的数据研究了政府收入和政府支出的波动性对经济增长的影响,发现了政府支出和政府收入波动性对经济增长有害的证据。进一步地,他们将政府支出和政府收入变量细分后发现,间接税、社会保障支出、政府消费和政府投资的波动性对经济增长存在较强的、统计上显著的负面影响,而政府补贴支出的波动性对经济增长的负面影响并不显著。

#### 四、财政政策波动性的决定因素研究

综览国外研究现状,部分文献研究了产出波动性的影响因素,如 Justiniano & Primiceri(2008)构建了一个包含不完全竞争的产品市场、不完全竞争的劳动力市场、粘性价格以及粘性工资的 DSGE 模型,研究发现,经济系统的潜在产出是平滑的;与此同时,自然产出具有极大的波动性,并且产出的波动性由厂商的定价加成的冲击方差过大导致。另有文献研究了赤字的决定因素,如 Alesina & Perotti(1995)通过回顾 1960—1995 年间各个 OECD 国家的财政扩张以及收缩情况发现,平均来说,财政赤字往往由财政支出的上升导致,特别由转移支付项目的提高导致,而财政收缩往往由税收上升导致。Gollwitzer(2011)研究了非洲各国财政赤字与财政

预算制定指数之间的相关性,实证研究发现,财政预算的制定水平越高,国家的财政赤字越低。Tapso-ba(2012)分析了 74 个国家 1990—2007 年间财政规则的实施效果。研究发现,国家财政规则的使用对国家财政收支平衡具有稳健、显著的正向效果。研究同时发现,国家财政规则的实施效果与财政规则数量、实施时间、权利在政府内的分配情况、政府稳定性等相关。该方面的文献较多,但关于财政政策波动性决定因素的研究则相对比较缺乏,研究工作在近几年才受到重视。

Fatas & Mihov(2003, 2006, 2007, 2013)、Woo(2009)、Agnello & Sousa(2009)、Afonso et al(2010)、Albuquerque(2011)等研究了政治因素和制度建设对财政政策波动性的影响,提供了来自美国、欧洲等发达国家的经验证据,且研究结论并不一致,其中,Albuquerque(2011)利用 23 个 EU 国家 1980—2007 年间的面板数据为样本,研究发现,财政制度的质量对公共支出的波动性有着较大的、统计上显著的负面影响。在该研究中,财政政策波动性是用相机抉择财政政策的波动性指标来测度,即剔除了随着经济周期波动而变化的那部分波动性。从而其主张应加强制度建设,使政府的那些与经济周期波动无关的财政调整变得更加有难度,以降低财政政策的随意调整所引起的波动性。但该文献认为,政治因素似乎并不产生影响(选举竞争性、选举体制、代理指数等变量皆不显著),但赫芬达尔指数除外,该指数每提高 1 个单位,相机抉择财政政策的波动性会提高 0.738 个单位,这表明在一些政党中议会席位的高度集中会提高公共支出的波动性,这与 Woo(2009)等文献的研究观点不同。Henisz(2004)研究发现,民主总是与更加稳定的财政政策联系在一起。在较为民主的政治环境下,由于控制、平衡和否决权等的存在,约束了政策制定者,从而使得政策具有稳定性(Tsebelis, 1995)。Yogo(2015)研究发现,相比于独裁政治环境,民主政治环境下更容易产生更加稳定的政策。其中重要的影响渠道在于特殊的利益集团。利益集团总是与较大的政策稳定相联系,这一利益集团斡旋促成民主对政策的稳定效应。该文献还发现,利益集团对政策波动性的影响取决于社会极化现象的程度。Fatas & Mihov(2006)、Albuquerque(2011)、Brzozowski & Siwinska-Gorzela(2010)则主要研究财政规则(fiscal rules)对财政政策波动性的影响,提供了来自美国、OECD、拉美、中东和非洲的经验证据,得到的研究结论有较大

差异,其中,Fatas & Mihov(2006)通过美国48个州的数据发现,以预算赤字和支出约束形式的财政规则倾向于降低财政政策的波动性。但Brzozowski & Siwinska-Gorzalak(2010)以OECD、拉美、中东等为样本,研究了财政规则(显性的赤字或债务约束)对财政政策波动性的影响。研究发现,财政规则对财政政策波动性存在显著的影响,但这一影响取决于公共债务或财政平衡规则的目标是提高还是降低财政政策波动性。Albuquerque(2011)则发现,财政规则指数每提高1个单位,相机抉择财政政策的波动性会下降0.12个单位。Levinson(1998)和Lane(2003)则主张,任何施加在财政政策上的约束和限制都会降低政府熨平经济周期的能力,从而会扩大财政政策的波动性。

Woo(2009, 2011)研究了社会极化现象对财政政策波动性的影响。其中,Woo(2009)的研究表明,社会极化的程度会通过影响机会主义的政策制定者的行为而对财政政策波动性产生影响,从而其认为与其他财政现象或特征类似,财政政策波动性是政策制定者的机会主义行为、政治游戏和冲突的作用结果。从而强加在财政政策之上的正式约束,包括财政规则,会通过改变政策制定者的动机而影响财政政策波动性。Woo(2011)选取34个国家1960—2000年间数据为样本,构建了新的政治经济渠道研究收入差距对财政政策波动性(包括财政支出和税收收入的波动性)及财政政策波动性对经济增长的影响。研究发现,社会极化现象越明显,即收入差距程度越高,该国的财政政策波动性就越大。具体而言,收入差距每提高1个百分点,财政政策波动性会提高2.5~3.6个百分点。

还有文献研究了政府大小或政府规模对财政政策波动性的影响,如Albuquerque(2011)认为,较大规模的国家和政府往往拥有较小的公共支出波动性。具体而言,政府规模大小每提高1个百分点,相机抉择财政政策的波动性会下降0.025个百分点。而国家规模大小变量每提高1个百分点,相机抉择财政政策的波动性会下降0.13个百分点。Furceri & Ribeiro(2009)采用160个国家1960—2000年间的的面板数据为样本进行研究发现,小国的政府消费的波动性(包括相机抉择性的波动性和非相机抉择性的波动性)较大,政府规模大小的波动性也较大;而对于更易波动的经济体而言,政府支出的波动性与国家大小之间的负相关关系变得更加明显,这一结论对于不同时间段、不同国家样本、不同计量技术

和控制变量都是稳健的。Furceri & Karras(2007, 2008)指出,政府支出的波动性会随着国家大小的变化而变化,小的经济体更容易波动且更容易受到外来冲击的影响。特别是,当政府支出被用来进行反周期操作时,由于更易波动且更易受到外来冲击的影响,小的经济体可能会更加激烈地使用政府支出。Yogo(2015)也认为,小国的财政政策波动性较大。与此观点不同的是,Dixit & Weibull(2007)、Fernández & Levy(2008)、Lindqvist & Österling(2008)则指出,在较大的国家或经济体中,个体异质性会变化更加明显,从而会因为对公共物品的种类和数量偏好的差异导致社会极化现象加重,从而会由于当权者轮流执政而加剧政府支出的波动性。

Woo(2011)研究了初始经济发展水平对财政政策波动性的影响。他指出,经济发展水平低的国家或穷国,可能具有效率相对较低的税收和财政支出系统,从而财政自动稳定器功能相对较弱,这可能导致政府会更加频繁地使用相机抉择财政政策,其实证研究结果支持了这一结论。在1970—2000年样本期间,初始人均GDP每增加1个百分点,财政政策波动性会下降0.41~0.703个百分点;在1960—2000年样本期间,初始人均GDP每增加1个百分点,财政政策波动性会下降0.43~0.627个百分点;在1980—2000年样本期间,初始人均GDP每增加1个百分点,财政政策波动性会下降0.413~0.581个百分点。这充分说明,经济发展水平高的国家或富国的财政政策波动性较低。这与Albuquerque(2011)的研究结论并不一致。

另有文献研究了贸易开放度对财政政策波动性的影响。Rodrik(1998)强调,假设一国政府旨在通过执行反周期财政政策来平滑消费,则经济开放度越高,政府规模会越大,这是因为贸易开放度的提高会使一个国家更容易受到外部冲击的影响。如果政府会通过财政政策工具来抵消这些外部冲击,自然会导致财政支出的波动性变大。Albuquerque(2011)研究了经济开放程度对相机抉择财政政策波动性的影响,研究表明,经济开放度这一变量的影响并不显著。Woo(2011)借助34个国家1960—2000年的样本研究了贸易开放度对财政政策波动性(区分了财政支出波动性和税收收入波动性)的影响。在研究中,其将样本区间划分为1960—2000年、1970—2000年和1980—2000年共计三段。实证结果表明,对于财政支出的波动性而言,贸易开放度的影响并不显著。但在1970—2000年间,贸易开

放度对税收收入的波动性存在显著影响。

Tagkalakis(2012)以 OECD 国家为样本研究了资产价格波动性对财政政策波动性的影响,并强调在分析财政波动性方面一定不能忽视资产价格波动性的影响。Yogo(2015)利用 66 个国家 1970—2012 年间的截面数据和面板数据研究了恐怖主义对财政政策波动性的影响。研究结果表明,恐怖主义事件的上升会提高财政政策相机抉择成分的波动性。研究也表明,产出增长的波动性、通货膨胀的波动性会对财政政策波动性产生正向影响。Mara(2012)等在研究赤字波动性的影响因素中,以欧盟国家为样本,强调经济决定因素的影响,旨在指出经济条件的变化对政策波动性的影响,但在赤字波动性的测度方面采用了预算赤字 3 年时窗的滚动方差,不仅高估波动性,而且没有区分周期性波动性和相机抉择财政政策波动性,研究结果的政策启示比较模糊。同时,在模型中没有考虑一些被认为可能有重要影响的变量,如资产价格波动性、货币政策因素、财政规则、社会偏好极化等,且没有克服模型存在的内生性问题。

## 五、政策弹性、持久性与相机抉择 政策波动性关系研究

政策弹性和持久性是相机抉择(discretionary)政策波动性一起同被经济学家和政策界关注的三大政策特征(Fatas & Mihov, 2007; Afonso et al, 2010; Battilossi et al, 2010)。虽然政策弹性和持久性与本文所指的政策波动性是不同的概念或研究对象,但与政策波动性密切联系在一起,是我们在分析政策波动性调控机理和政策方案中所不可忽视的内容。很多经济学家认为,政策波动性管理有可能损害政策弹性,即政策波动性管理与政策弹性、持久性有密切关系。Fatas & Mihov(2013)也指出,虽然周期性不是严格意义的波动性,但能在周期性与波动性之间建立联系,这两个变量都受到同样的预算过程或制度变量的影响。另外,通过对比财政支出和财政收入的持久性,可以早发现财政状况潜在恶化的信号及财政的可持续性问题,便于进行及时、有效的政策波动性管理。

目前国外关于政策弹性(或周期性)的研究文献较多,在理论层面,标准的凯恩斯模型表明,财政政策应该是反周期的,即政府支出(税收)应该在经济衰退时期保持增长(下降),而在经济繁荣时期保持下降(提高)。与此相对的是,Barro(1979)提出的税

收平滑模型表明,政府应该通过在经济衰退期间的借贷和经济繁荣时期的偿还贷款等手段保持税率平滑和政府支出平滑,即政府支出与 GDP 的变化无关,但税收收入则与 GDP 的变化呈正相关关系。在实证研究方面,研究的证据比较混乱,研究结论会随着政府支出和收入类型以及不同国家样本的变化而变化,未能形成一致结论。部分文献研究了某些国家财政政策的周期性特征,如 Woo(2009)利用 1960—2003 年间 96 个国家的年度面板数据,研究了各国财政政策的周期性、波动性以及影响财政政策周期性的因素。研究发现,政府规模越大,财政政策越趋向于逆周期,且贸易开放程度越高,财政政策越是趋向于逆周期。同时作者发现,社会极化程度的提高将导致财政政策倾向于顺周期、财政政策波动性增大。Fatas & Mihov(2007)利用 1960—2000 年间 91 个国家的面板数据研究发现,在这些国家中,财政政策波动性最小的国家为法国、奥地利以及瑞典,波动性最高的国家为尼加拉瓜、马里以及赞比亚。财政政策逆周期程度最高的国家为马里、马达加斯加以及多米尼加共和国,顺周期程度最高的国家为玻利维亚、巴西、乌拉圭以及南非。财政政策持久程度最高的国家为芬兰、日本以及荷兰,最低的国家为津巴布韦、玻利维亚以及埃及。Badinger(2012)利用 1960—2004 年间 88 个国家的面板数据,分析了各国财政政策的周期性、产出波动性以及经济增长之间的关联性。研究发现,无论各国财政政策为顺周期或是逆周期,周期性越强,产出的波动性越强。Cimadomo(2012)强调了实时数据的重要性,他认为,为了研究一国财政政策制定者的真实意图和立场,即财政政策为逆周期或者为顺周期,所使用的研究数据应该是实时数据,也就是政策制定者在制定政策时所能获得的数据,而不是修订数据。当选用的数据不同时,研究的结论将呈现出很大的差异。作者利用 1994—2006 年间各年 12 月版本的 OECD 经济展望数据作为实时数据库进行研究发现,当使用实时数据估计政策响应函数时,OECD 各国的财政政策呈现出逆周期的特征,特别是当经济处于扩张时期,而使用传统的研究方法,即使用修订数据时,各国的财政政策往往呈现出顺周期的特征。

在这方面,研究结论并不一致,如 Alesina et al (2008)认为,工业化国家政策呈现反周期性。Lane (2003)研究发现,一个国家执行财政控制程序的能力与经济发展水平(用人均 GDP 衡量)呈正相关关系,意味着经济发展水平越高的国家,其政府支出的



顺周期特征越不明显。Gali(1994)针对 OECD 国家的样本进行研究发现,政府支出是反周期的;而 Gavin & Perotti(1997)则未发现财政政策有明确的周期性特征。这一差异的出现是因为研究中所采用的支出成分的不同,如 Gali(1994)是利用 22 个 OECD 国家为样本,研究中的财政变量是政府投资和政府消费,研究发现,税收和政府购买似乎能够有效反映“自动稳定器”,政府购买遵循的是反周期模式。而 Fiorito & Kollintzas(1994)则是针对 G-7 国家的政府消费进行研究,发现这一支出成分是反周期的。部分针对发展中国家开展的研究表明,政府支出倾向于是顺周期的,如 Gavin & Perotti(1997)发现拉丁美洲的财政政策是顺周期的,Kaminsky et al(2004)发现在其研究样本中的 83 个低收入国家和中等收入国家的财政政策呈现出顺周期特征。同样,Braun(2001)发现在其作为样本的 35 个发展中国家 1970—1998 年间的财政支出是顺周期的。同时,实证结果与理论预测也不一致,如 Fatas & Mihov(2007)指出,经验证据表明工业化国家和发展中国家的财政政策的反周期性特征并不像标准凯恩斯模型或 Barro-type 税收平滑模型预测的那么明显。Kalckreuth & Wolff(2011)、Cimadomo(2012)则研究了实时数据估计结果的差异性。另有部分文献研究了财政政策周期性的影响因素,研究结论差异较大。一方面,不同研究文献强调了不同的影响机制,如 Gavin & Perotti(1997)、Kaminsky et al(2004)强调金融约束的影响;还有很多文献强调政治(如选举原则、政治权利分散程度、腐败、政治区制等)和制度变量(如预算约束)的影响,如 Talvi & Vegh(2005)指出,顺周期的财政政策与政治扭曲有关。他们在研究中构建了最优财政政策模型,模型显示,由于预算盈余会造成扩大政府支出的压力,从而保持预算盈余是高成本的。考虑到政治扭曲,在面临税基的较大幅度波动时一国政府会认为执行顺周期财政政策是最优的。鉴于各国税基的差异,作者认为 G-7 国家的财政政策模式与巴罗的税收平滑假说所预测的一致,而发展中国家的政府支出和税收是高度顺周期的。Persson(2001)、Persson & Tabellini(2001)、Alesina & Tabellini(2005)也发现政治和制度因素会影响一国的财政政策周期性。特别地,Persson(2001)、Persson & Tabellini(2001)研究发现,议会制和多数投票体制与财政政策的周期性有关系;Alesina & Tabellini(2005)表明,绝大多数发展中国家的顺周期财政政策可从较

高的腐败程度来解释。Hallerberg & Stauch(2002)指出,EMU 国家在选举年的财政政策反周期性特征不太明显,Sorensen et al(2001)利用美国各州的数据也得到类似结论。Lane(2003)以 OECD 国家数据为样本研究发现,产出波动性较大和政治权利较分散的国家更有可能执行顺周期财政政策。Gali & Perotti(2003)强调了财政规则的影响。他们估计了 11 个 EMU 国家 1980—2002 年间的财政政策规则,并检验了财政规则或财政约束(马斯特里赫特条约、稳定与增长公约)是否有助于执行顺周期财政政策。研究发现,采用了马斯特里赫特条约规则后,财政政策反周期特征更加明显。Gali(2005)表明,以上结论在所有工业化国家具有一般性。Fatas & Mihov(2006)利用 48 个美国国际数据研究了“规则”和制度对财政政策周期性(定义为政府支出对产出的弹性)的影响,研究发现,严格的预算约束会降低财政政策对产出冲击的反应程度。Afonso et al(2008)和 Woo(2011)强调了国家和政府规模大小对财政政策周期性的影响。其中,Woo(2011)借助若干国家 1960—2000 年间数据为样本的研究表明,政府的规模越大,财政政策越倾向于反周期操作。具体而言,在 1970—2000 年间,政府规模大小每上升 1 个百分点,财政政策的顺周期性会下降 3.09 个百分点。在 1960—2000 年间,政府规模大小每上升 1 个百分点,财政政策的顺周期性会下降 2.142 个百分点。在 1980—2000 年间,政府规模大小每上升 1 个百分点,财政政策的顺周期性会下降 3.413 个百分点。Woo(2005, 2009, 2011)则强调了社会偏好极化效应,如 Woo(2011)研究指出,收入差距的扩大会使得财政政策更具有顺周期性,但该文献中由于采用两阶段方法而可能会存在高估核心变量作用的现象(Canova & Pappa, 2005)。该文献还研究了初始人均 GDP 对于一国财政政策周期性的影响,研究结果表明,一国初始人均 GDP 对该国财政政策的周期性具有显著影响。一国的初始人均 GDP 越高,该国的财政政策越倾向于反周期操作,这一结论在 1960—2000 年、1970—2000 年和 1980—2000 年三段样本期内皆很显著。同样,该文献也研究了贸易开放度对财政政策周期性的影响。研究结果表明,在样本期为 1970—2000 年、1960—2000 年的回归中,贸易开放度对一国财政政策周期性并不存在显著影响。但在以 1980—2000 年为样本期的研究发现,贸易开放度对财政政策周期性存在显著影响。贸易开放度越高,一国的

财政政策顺周期特征越明显。另一方面,即使强调同一因素的影响,研究结论也存在差异,如 Fatas & Mihov(2007)指出,政治和制度因素对财政周期性无影响,即施加约束不会影响政策弹性,推翻了以往普遍认同的结论。

财政政策持久性及其影响因素方面的研究文献相对较少。Von Hagen & Harden(1995)、Alesina & Perotti(1994)、Poterba(1995)等文献曾强调预算约束和权力分散度对政策持久性的影响,而对政策持久性及影响因素进行系统性研究的文献仅有 Fatas & Mihov(2007)和 Afonso et al(2010)。这两篇文献皆关注制度变量和政治变量的影响,前者认为制度约束与政策持久性无关,然而其模型的回归效果不理想,研究结论可信度较低;后者认为与政策周期性相比,政策持久性的测算系数更大、特征更明显,政府支出的持久性比收入的持久性显著,而制度变量和地理变量能够解释这些特征。需要说明的是,以上文献在研究中皆使用两步估计技术,正如 Canova & Pappa(2005)所指出,这可能高估核心变量的作用。另外,Fatas & Mihov(2007)和 Afonso et al(2010)还研究了政策弹性、持久性与相机抉择政策波动性的关系。前者发现,施加约束会降低波动性,但对政策灵活性无影响,这与常规观点不一致。后者认为,持久性与波动性负相关,持久性与政策灵活性也负相关,但政策灵活性与波动性的关系却不显著。

## 六、简评

鉴于财政政策的重要作用和财政政策波动性可能会对经济增长、通货膨胀、全要素生产率、金融稳定、资产价格波动以及对微观主体行为(消费行为、投资行为、劳动生产率、企业绩效等)产生重要影响,财政政策波动性近年来成为理论界和实务界关注的焦点,相关研究文献不断涌现。本文系统梳理已有文献后发现:

第一,已有文献在测度财政政策波动性方面所用测度指标(不同的财政支出成分和财政收入成分)和测度方法(GARCH、财政反应函数、滤波法、变量标准差、区制转移模型、问卷调查等)存在较大差异。测度指标和测度方法的不同,可能是导致研究结论出现差异性的主要原因,影响了已有文献研究结论的可比性,无法在统一框架下比较不同测度方法或测度指标所带来的研究结论差异性(Afonso & Furceri, 2010; Woo, 2011; Albuquerque, 2011)。

Villaverde et al(2011)也指出,不同的测度方法具有不同特点和不同的适用条件,所测算出的财政政策波动性的含义也存在较大差异。

第二,理论研究不足,缺乏系统性的理论分析。比如,财政政策波动性对经济增长等变量的影响在理论上存在较大争论,影响机理不清楚,很少有文献对此展开深入研究。再如,缺乏财政政策波动性决定的理论框架和模型分析,变量选择的随意性较大,且部分文献存在遗漏重要影响变量现象,变量的传导机制或影响机理不清楚。而且,已有文献主要侧重财政政策波动性宏观层面影响的研究,主要关注财政政策波动性对经济增长的影响,忽视宏观经济影响的微观基础研究,缺乏微观层面的证据,宏观影响的微观机理不清楚。Chong & Gradstein(2006)指出,宏观数据往往是多种因素综合作用的结果,很难分离各变量之间的影响,波动性和增长都受到一些缺失变量的驱动,致使很多研究结论的可信度和稳健性不高。Villaverde et al(2013)尝试性地将宏观影响与微观影响相结合,但研究中采用资本税平均税率测度财政政策的波动性,且未考虑不可逆投资和金融摩擦等机制的影响,大大低估财政政策波动性的影响。

第三,实证研究仍有进一步完善的空间。首先,已有研究多是以美国、OECD 和 EU 国家为样本,缺少来自中国及转型国家的经验证据,如上所述,这些国家在金融发展、制度建设、财政体制、民主化进程等方面有着与发达国家完全不同的特点,来自发达国家的证据无法推论中国和转型国家的财政政策效果及波动性等情况。而且理论观点差异较大,也无法根据已有理论做出一般性推断。如 Agnello & Sousa(2009)所指出,不同国家政治、经济结构存在很大差异,无法从一个国家的研究结论去推论另一个国家的具体情况,即使在 OECD 范围内较相似国家中,其预算、央行、选举法、集中度、政治稳定性和社会极化也存在很大差异。其次,已有研究在采用国别面板数据(如 Brzozowski & Siwinska-Gorzalak(2010)采用美国、OECD、拉美、中东等的面板数据)可能存在测量误差和忽略变量偏误等问题(Sukiassyan, 2007)。再次,许多已有文献计量模型中的变量存在内生性问题或双向因果关系,而这些文献在模型估计时并没有考虑到这一问题,导致研究结论的稳健性较差,如 Mara(2012)等。而且,已有文献在模型构建或参数设定上较少考虑财政政策波动性的影响随着经济、制度环境等的变化而变化的特

性,如 Aghion et al(2010)、Rodrik(1999)、Fatas & Mihov(2006)、Chong & Gradstein(2006)等所强调。

第四,已有研究中缺乏对财政政策波动性影响的决定因素的系统研究和分析。如上所述,虽然部分文献,如 Aghion et al(2010)、Fatas & Mihov(2003, 2006)、Chong & Gradstein(2006)、Woo(2011)等指出,财政政策波动性的影响可能会受到金融发展水平、经济发展水平、制度因素、波动性自身特征等因素的影响,但系统性地研究财政政策波动性影响的决定因素的理论文献和实证文献比较缺乏,无法使我们清楚理解各个因素在决定财政政策波动性影响方面的重要性,也无法使我们全面理解财政政策波动性影响的决定因素或依存条件,对提高财政政策调控的效率和效果的参考价值有限。

第五,已有研究没有考虑财政政策波动性与货币政策波动性的联动关系。Sahay & Goyal(2006)指出,通胀、产出、汇率和财政等许多变量的波动性有较高共变性。Aizenman & Marion(1999)、Rother(2004)、Mara(2011)指出,财政政策波动性对利率波动性和通胀波动性有显著影响,而利率波动性和通胀波动性曾被许多文献看作是货币政策波动性测度指标(Sahay & Goyal, 2006; Fatas & Mihov, 2013)。同时,通货膨胀波动性、产出波动性等宏观经济指标对财政政策波动性存在影响,许多研究文献在政策反应函数构造上已经考虑这一点。充分说明财政政策波动性与货币政策波动性之间有紧密联系。只有将二者统一考虑,才能较准确地识别财政政策波动性的影响机理,对财政政策波动性管理理论和实践效果的改善会有很大帮助。

尽管已有研究还存在一些不足,但这些研究成果却能够为我们重新审视财政政策作用、提高财政政策调控的有效性、降低财政政策调控的潜在成本和代价等方面提供了较大的帮助,有一定的借鉴意义,同时也能为下一步的相关理论与实证研究奠定坚实的基础。今后学者在进行该领域的相关研究时,应充分了解已有研究文献的基本脉络,弄清楚已有研究的最新进展和已有研究存在的不足,以保证研究成果的创新性和价值性。

#### 参考文献:

Afonso, A., L. Agnello & D. Furceri(2010), "Fiscal policy responsiveness, persistence, and discretion", *Public Choice* 145(3-4):503-530.

Afonso, A. & D. Furceri(2008), "EMU enlargement, stabi-

lization costs and insurance mechanisms", *Journal of International Money and Finance* 27(2):169-187.

Afonso, A. & D. Furceri(2010), "Government size, composition, volatility and economic growth", *European Journal of Political Economy* 26(4):517-32.

Afonso, A. & J. T. Jalles(2012), "Fiscal volatility, financial crises and growth", *Applied Economics Letters* 19(18):1821-1826.

Afonso, A. & Aubyn(2009), "Macroeconomic rates of return of public and private investment: Crowding-in and crowding-out effects", *The Manchester School* 77(1):21-39.

Aghion, P. & G. Saint-Paul(1998), "Virtues of bad times interaction between productivity growth and economic fluctuations", *Macroeconomic Dynamics* 2(3):322-344.

Aghion, P. et al(2010), "Volatility and growth", *Journal of Monetary Economics* 57(3):246-265.

Agnello, L. & R. M. Sousa(2009), "The determinants of public deficit volatility", European Central Bank Working Paper Series 1042.

Aiyagari, S. R., L. J. Christiano & M. Eichenbaum(1992), "The output, employment, and interest rate effects of government consumption", *Journal of Monetary Economics* 30(1):73-86.

Aizenman, J. & N. P. Marion(1993), "Macroeconomic uncertainty and private investment", *Economics Letters* 41(2):207-10.

Aizenman, J. & N. P. Marion(1999), "Volatility and investment", *Economica* 66(262):157-79.

Albuquerque, B. (2011), "Fiscal institutions and public spending volatility in Europe", *Economic Modeling* 28(6):2544-2559.

Alesina, A. & G. Tabellini(2005), "Why is fiscal policy often procyclical?", NBER Working Paper No. 11600.

Alesina, A. & R. Perotti(1994), "The political economy of budget deficits", NBER Working Paper No. 4637.

Alesina A. & R. Perotti(1995), "Fiscal expansions and fiscal adjustments in OECD countries", NBER Working Paper No. 5214.

Alesina, A. & T. Bayoumi(1996), "The costs and benefits of fiscal rules: Evidence from US states", NBER Working Paper No. 5614.

Alesina, A. & R. Perotti(1997), "Fiscal adjustments in OECD countries", *IMF Staff Papers* 44(2):210-248.

Alesina, A. et al(2002), "Fiscal policy, profits, and investment", *American Economic Review* 92(3):571-589.

Alesina, A. et al(2008), "Why is fiscal policy often procyclical?", *Journal of the European Economic Association* 6(5):1006-1036.

- Ali, A. M. (2005), “Fiscal policy and economic growth: The effect of fiscal volatility”, *Journal of Business & Economics Research* 3(5):17–26.
- Alt, J. E. & R. C. Lowry(1994), “Divided government, fiscal institutions, and budget deficits: Evidence from the states”, *American Political Science Review* 88(4):811–828.
- Bachmann, R. & C. Bayer(2009), “Firm-specific productivity risk over the business cycle”, CESifo Working Paper Series No. 2844.
- Badinger, H. (2008), “Cyclical fiscal policy, output volatility, and economic growth”, CESifo Working Paper Series No. 2268.
- Badinger, H. (2012), “Cyclical expenditure policy, output volatility and economic growth”, *Applied Economics* 44(7):835–851.
- Baker, S. & N. Bloom(2011), “Does uncertainty drive business cycles? Using disasters as natural experiments”, NBER Working Paper No. 19475.
- Baker, S. et al(2012), “Has economic policy uncertainty hampered the recovery”, Chicago Booth Research Paper No. 12–06.
- Barro, R. J. (1979), “On the determination of the public debt”, *Journal of Political Economy* 87(5):940–971.
- Barro, R. J. (1981), “Output effects of government purchases”, *Journal of Political Economy* 89(6):1086–1121.
- Barro, R. J. (1990), “Government spending in a simple model of endogenous growth”, *Journal of Political Economy* 98(5):103–126.
- Basu, S. & B. Bundick(2012), “Uncertainty shocks in a model of effective demand”, NBER Working Paper No. 18420.
- Batillosi, S. et al(2010), “Economic policy and output volatility in Spain, 1950–1998: Was fiscal policy destabilizing?”, Cardiff Economics Working Paper No. 323.
- Bhar, R. & S. Hamor(2003), “Alternative characterization of the volatility in the growth rate of real GDP”, *Japan and the World Economy* 15(2):223–231.
- Bloom, N. et al(2008), “Uncertainty and investment dynamics”, *Review of Economic Studies* 74(2):391–415.
- Bloom, N. (2009), “The impact of uncertainty shocks”, *Econometrica* 77(3):623–685.
- Bloom, N. (2014), “Fluctuations in uncertainty”, *Journal of Economic Perspectives* 28(2):153–176.
- Bo, H. & E. Sterken(1999), “Volatility of the interest rate, debt and firm investment: Dutch evidence”, *Journal of Corporate Finance* 8(2):179–193.
- Boug P. & A. Fagereng (2010), “Exchange rate volatility and export performance: A cointegrated VAR approach”, *Applied Economics* 42(7):851–864.
- Brzozowski, M. & J. Siwinska-Gorzela(2010), “The impact of fiscal rules on fiscal policy volatility”, *Journal of Applied Economics* 13(2):205–231.
- Braun, M. (2001), “Why is fiscal policy procyclical in developing countries”, PhD Dissertation at Harvard University.
- Brunetti, A. et al(1998), “Credibility of rules and economic growth”, *The World Bank Economic Review* 12(3):353–384.
- Canova, F. & E. Pappa(2005), “The elusive costs and the immaterial gains of fiscal constraints”, *Journal of Public Economics* 90(8):1391–1414.
- Castro, F. (2007), “The macroeconomic effects of fiscal policy in Spain”, *Applied Economics* 38(8):913–924.
- Chong, A. & M. Gradstein (2006), “Policy volatility and growth”, IDB Working Paper No. 482.
- Chun, H. & J.-W. Kim (2010), “Declining output growth volatility: A sectoral decomposition”, *Economics Letters* 106(3):151–53.
- Cimadomo, J. (2012), “Fiscal policy in real time”, *Scandinavian Journal of Economics* 114(2):440–465.
- Davig, T. (2004), “Regime-switching debt and taxation”, *Journal of Monetary Economics* 51(4):837–859.
- Davig, T. & E. M. Leeper(2005), “Fluctuating macro policies and the fiscal theory”, NBER Working Paper No. 1212.
- Dixit, A. K. & J. W. Weibull (2007), “Political polarization”, *Proceedings of the National Academy of Sciences* 104(18):7351–7356.
- Doganlar, M. (2002), “Estimating the impact of exchange rate volatility on exports: Evidence from Asian countries”, *Applied Economics Letters* 9(13):859–863.
- Dworczak, P. (2011), “Fiscal policy under rational inattention”, University of Warsaw Working Paper No. 3220.
- Edward, N. W. & A. Zacharias(2007), “The distributional consequences of government spending and taxation in the U. S. , 1989 and 2000”, *Review of Income and Wealth* 53(4):121–145.
- Eller, M. et al(2013), “Fiscal policy and regional output volatility: Evidence from Russia”, BOFIT Discussion Paper No. 13/2013.
- Fatas, A. & I. Mihov(2003), “The case for restricting fiscal policy discretion”, *Quarterly Journal of Economics* 118(4):1419–1447.
- Fatas, A. & I. Mihov(2006), “The macroeconomic effects of fiscal rules in the US states”, *Journal of Public Economics* 90(1–2):101–111.
- Fatas, A. & I. Mihov(2007), “Fiscal discipline, volatility

- and growth”, in: L. Serven et al(eds.), *Fiscal Policy, Stabilization and Growth: Prudence or Abstinence?* World Bank, Washington, DC.
- Fatas, A. & I. Mihov(2013), “Policy volatility, institutions and economic growth”, *Review of Economics & Statistics* 94(2):362—376.
- Feldstein, M. (1982), “Government deficits and aggregate demand”, *Journal of Monetary Economics* 9(1):1—20.
- Fernandez, R. & G. Levy(2008), “Diversity and redistribution”, *Journal of Public Economics* 92(5):925—943.
- Fiorito, R. & T. Kollintzas(1994), “Stylized facts of business cycles in the G7 from a real business cycles perspective”, *European Economic Review* 38(2):235—269.
- Friedman, M. (1977), “Nobel lecture: Inflation and unemployment”, *Journal of Political Economy* 85(3):451—472.
- Furceri, D. (2007), “Is government expenditure volatility harmful for growth? A cross-country analysis”, *Fiscal Studies* 28(1):103—120.
- Furceri, D. (2009), “Fiscal convergence, business cycle volatility, and growth”, *Review of International Economics* 17(3):615—630.
- Furceri, D. (2010a), “Long-run growth and volatility”, *Applied Economics* 42(15):1865—1874.
- Furceri, D. (2010b), “Stabilization effects of social spending: Empirical evidence from a panel of OECD countries”, *Journal of Economics and Finance* 21(1):34—48.
- Furceri, D. & G. Karras(2007), “Country size and business cycle volatility: Scale really matters”, *Journal of the Japanese and International Economies* 21(4):424—434.
- Furceri, D. & G. Karras(2008), “Business cycle volatility and country size: Evidence for a sample of OECD countries”, *Economics Bulletin* 5(3):1—7.
- Furceri, D. & M. Poplawski-Ribeiro(2009), “Government consumption volatility and country size”, Centre D’tudes Prospectives et D’Informations Internationales Working Paper No. 17.
- Gali, J. (2005), “Modern perspectives on fiscal stabilization policies”, *CESifo Economic Studies* 51(4):587—599.
- Gali, J. & R. Perotti(2003), “Fiscal policy and monetary integration in Europe”, *Economic Policy* 18(37):533—572.
- Gali, J. (1994), “Government size and macroeconomic stability”, *European Economic Review* 38(1):117—132.
- Gavin, M. & R. Perotti(1997), “Fiscal policy in Latin America”, in: B. S. Bernanke & J. Rotemberg(eds) *NBER Macroeconomic Annual*, MIT Press.
- Gollwitzer, S. (2011), “Budget institutions and fiscal performance in Africa”, *Journal of African Economies* 20(1):111—152.
- Hallerberg, M. & R. Strauch(2002), “On the cyclicity of public finances in Europe”, *Empirica* 29(3):183—207.
- Hamilton, J. (2008), “Assessing monetary policy effects using daily federal funds future contracts”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 90(2):377—393.
- Harberger, A. C. (2005), “On the process of growth and economic policy in developing countries”, Bureau for Policy and Program Coordination Issue Paper No. 13.
- Henisz, W. J. (2004), “Political institutions and policy volatility”, *Economics & Politics* 16(1):1—27.
- Herrera, S. & B. Vincent(2008), “Public expenditure and consumption volatility”, World Bank Policy Research Working Paper 4633.
- Imbs, J. (2007), “Growth and volatility”, *Journal of Monetary Economics* 54(7):1848—1862.
- Justiniano, A. & G. E. Primiceri(2008), “Time varying volatility of macroeconomic fluctuations”, *American Economic Review* 98(3):604—641.
- Kalckreuth, V. U. & G. B. Wolff(2011), “Identifying discretionary fiscal policy reactions with real-time data”, *Journal of Money, Credit and Banking* 43(6):1271—1285.
- Kaminski, G. et al(2004), “When it rains it pours: Procyclical capital flows and macroeconomic policies” in: M. Gertler & K. Rogoff(eds) *NBER Macroeconomic Annual*, MIT Press.
- Lane, P. R. (2003), “The cyclical behaviour of fiscal policy: Evidence from the OECD”, *Journal of Public Economics* 87(12):2661—2675.
- Leachman, L. L. et al(2007), “The political economy of budget deficits”, *Economics & Politics* 19(3):369—420.
- Lensink, R. et al(1999), “Does uncertainty affect economic growth? An empirical analysis”, *Weltwirtschaftliches Archiv* 135(3):379—396.
- Lensink, R. & O. Morrissey(2000), “Aid instability as a measure of uncertainty and the positive impact of aid on growth”, *Journal of Development Studies* 36(3):31—49.
- Levinson, A. (1998), “Balanced budgets and business cycles: Evidence from the state”, *National Tax Journal* 51(4):715—732.
- Lindqvist, E. & R. Östling(2008), “Political polarization and the size of government”, *American Political Science Review* 104(3):553—558.
- Mackowiak, B. & M. Wiederholt(2010), “Business cycle dynamics under rational inattention”, CEPR Discussion Paper No. DP7691.
- Mara, E. -R. (2011), “Fiscal policy impact on inflation volatility in Romania in the economic crisis context”, *Finance Challenges of the Future* 13(1):181—187.

- Mara, E. -R. (2012), “Determinants of fiscal budget volatility in old versus new EU member states”, MPRA Paper No. 42555.
- McDermott, C. J. & R. F. Wescott(1996), “An empirical analysis of fiscal adjustments”, *IMF Staff Papers* 43(4):725—753.
- Nocholas, A. & S. M. Miller(2007), “Total factor productivity and monetary policy: Evidence from conditional volatility”, *International Finance* 10(2):131—152.
- Perotti, R. (1999), “Fiscal policy in good times and bad”, *Quarterly Journal of Economics* 114(4):1399—1436.
- Persson, T. (2001), “Do political institutions shape economic policy?”, NBER Working Paper No. 8214.
- Persson T. & G. Tabellini(2001), “Political institutions and policy outcomes”, CEPR Discussion Paper No. 2872.
- Philippe, A. & A. Banerjee(2005), *Volatility and Growth*, Oxford University Press.
- Pindyck, R. S. (1988), “Irreversible investment, capacity choice, and the value of the firm”, *American Economic Review* 78(5):969—985.
- Poterba, J. M. (1995), “Balanced budget rules and fiscal policy: Evidence from the states”, *National Tax Journal* 48(3):329—336.
- Ramey, G. & V. A. Ramey(1995), “Cross-country evidence on the link between volatility and growth”, *American Economic Review* 85(5):1138—1151.
- Ramos, X. & O. Roca-Sagales(2008), “Long-term effects of fiscal policy on the size and distribution of the pie in the UK”, *Fiscal Studies* 29(3):387—411.
- Rodrik, D. (1991), “Policy uncertainty and private investment in developing countries”, *Journal of Development Economics* 36(2):229—242.
- Rodrik, D. (1998), “Why do more open economies have bigger governments,” *Journal of Political Economy* 106(5):997—1032.
- Rodrik, D. (1999), “Where did all the growth go? External shocks, social conflict, and growth collapses”, *Journal of Economic Growth* 4(4):385—412.
- Rother, P. C. (2004), “Fiscal policy and inflation volatility”, European Central Bank Working Paper No. 317.
- Roubini, N. et al(1989), “Government spending and budget deficits in the industrial countries”, *Economic Policy* 4(8):100—132.
- Sahay, R. & R. Goyal(2006), “Volatility and growth in Latin America: An episodic approach”, IMF Working Paper WP/06/287.
- Schumpeter, J. A. (1939), *Business Cycles*, McGraw-Hill.
- Schwinn, R. (2015), *Fiscal Volatility Diminishes Fiscal Multipliers*, DePaul University PHD dissertation.
- Shleifer, A. (1986), “Implementation cycles”, *Journal of Political Economy* 94(6):1163—1190.
- Sorensen, B. E. et al(2001), “Output fluctuations and fiscal policy: US state and local governments 1978—1994”, *European Economic Review* 45(7):1271—1310.
- Sukiassyan, G. (2007), “Inequality and growth”, *Journal of Comparative Economics* 35(1):35—56.
- Sutherland, A. (1997), “Fiscal crises and aggregate demand”, *Journal of Public Economics* 65(2):147—162.
- Tagkalakis, A. (2012), “Fiscal policy and asset price volatility”, *Empirica* 39(6):123—156.
- Talvi, E. & C. A. Vegh(2005), “Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries”, *Journal of Development Economics* 78(1):156—190.
- Tapsoba, R. (2012), “Do national numerical fiscal rules really shape fiscal behaviors in developing countries? A treatment effect evaluation”, *Economic Modelling* 29(4):1356—1369.
- Tsebelis, G. (1995), “Decision making in political systems: Veto players in presidentialism, parliamentarism, multicameralism and multipartyism”, *British Journal of Political Science* 25(3):289—325.
- Villaverde, C. et al(2011), “Macroeconomics and volatility”, NBER Working Paper No. 16618.
- Villaverde, C. et al(2013), “Fiscal volatility shocks and economic activity”, Federal Reserve Bank Working Paper No. 11—32/R.
- Von Hagen, J. & I. Harden(1995), “Budget processes and commitment to fiscal discipline”, *European Economic Review* 39(3—4):71—79.
- Woo, J. (2005), “Social polarization, fiscal instability and growth”, *European Economic Review* 49(6):1451—1477.
- Woo, J. (2009), “Why do more polarized countries run more pro-cyclical fiscal policy?”, *Review of Economics and Statistics* 91(4):850—870.
- Woo, J. (2011), “Growth, income distribution, and fiscal policy volatility”, *Journal of Development Economics* 96(2):289—313.
- Yogo, T. U. (2015), “Terrorism and fiscal policy volatility in developing countries”, Etudes et Documents Working Paper 14.

(责任编辑:李仁贵)