

## 財政運営の非対称性と財政ルール

原一樹（法政大学大学院経済学研究科博士後期課程・格付投資情報センター）

### 1. 背景と目的

世界的な経済・金融危機以降、経済の安定化に対する財政政策の役割が再び注目されている。伝統的ケインズ経済学では、景気の後退期に減税策や財政出動を打ち、拡大期には財政の健全化へとかじを切るカウンターシクリカルな政策運営が最適であると主張する。課税標準化仮説に基づく新古典派の議論では、政府支出の経路は一定との前提で、景気後退期に財政収支は赤字となり拡大期には黒字化となる運営が望ましいと示唆する。

カウンターシクリカルな財政運営の重要性は共有されているが、現実には、プロシクリカルな傾向になることが多くの実証研究で指摘されている。特に新興国で広く観測されるが、先進国でもそうした財政運営がみられる。さらに *Hercowitz and Strawczynski (2004)* は、GDP 対比でみた政府支出は景気後退期に増加する一方で好況期には部分的にしか減少しない、すなわち財政運営が非対称となるために、景気循環を通じて増加していくと指摘する。

財政政策がプロシクリカルとなる要因として挙げられる政治の財政赤字バイアスを抑制し、財政健全化へのコミットメントを確保する目的で、近年、多くの国で財政ルールの整備が進んでいる。財政ルールとは、景気循環を通じて財政均衡を保つ、あるいは歳出や債務の上限を設定するといった形で財政政策に恒久的な制約を課す制度である。例えば、*Gali and Perotti (2003)* や *Bergman and Hutchison (2015)* は、財政ルールはプロシクリカルな財政運営に一定の歯止めをかける効果を持つことを示している。財政運営のシクリカリティと財政ルールの関係を扱う研究の多くは、財政政策は景気を通じて対称的であるとの前提に立って分析が行われている。本稿では財政運営の非対称性に着目し、景気の拡大期と後退期における景気変動に対する政府支出の反応と財政ルールの効果について、実証的に検証する。

### 2. 分析方法

本稿は、IMF から公表されている *Fiscal Rule Dataset* を利用して、*Schaechter et al. (2012)* のアプローチに則り財政ルールの制度的強さを示すインデックスを作成し、1985–2015 年の期間について 84 カ国を対象に分析する。具体的には、実質基礎的支出の対数差分を被説明変数とし、説明変数には同じく対数差分をとった実質 GDP、財政ルールインデックス、及びコントロール変数を用いる。誤差項と説明変数の相関により内生性が生じる可能性を考慮し、システム GMM で推計を行う。財政運営が非対称となる可能性を踏まえた推計では、実質 GDP（対数差分）の中央値を上回る場合を景気の拡大期、下回る場合を後退期と定義して、それぞれを変数として加えている。各変数の係数がプラスとなれば財政政策はプロシクリカルであると判断され、逆の場合はカウンターシクリカルと推察される。さらに財政ルールの効果を検証するために、同インデックスと各景気変数との交差項を加える。

### 3. 結果

本稿における分析で主に以下の結果が得られた。第一に、景気の拡大期と後退期を区別しない場合、先進国と新興国のいずれにおいても実質基礎的支出は、実質 GDP の増加に伴い拡大するプロシクリカルな傾向を示す。こうした傾向は新興国でより強く表れる。第二に、景気拡大期と後退期を区別すると、先進国と新興国のそれぞれで異なる非対称性が確認された。前者では景気拡大期に支出が拡大し後退期には中立的となる一方、後者の財政運営は景気の拡大期と後退期ともにプロシクリカルとなり、その傾向は景気後退期により強くなる。第三に、財政ルールの導入及びその強化は、先進国では景気拡大期のプロシクリカルな財政運営を抑制しカウンターシクリカルなものへと導く強い効果を持つ。ただし、景気後退期には明らかな効果は確認できない。一方、新興国においても財政ルールはプロシクリカルな政策を抑制する効果を持ち、景気後退期の方がその効果はより強い。ただし、先進国のようにカウンターシクリカルな財政運営に向かうほどではない。

### 4. 考察

財政ルールの導入は、先進国と新興国それぞれにおいて財政政策のプロシクリカル性を抑制し、財政運営の非対称性を軽減する効果を持つ。景気拡大期に財政運営がプロシクリカルとなることは、歳入の増加に伴い支出を拡大している構図が推察される。財政ルールの強化は、こうした景気拡大期の規律の緩みを抑制する効果を高めると考えられる。景気後退期のプロシクリカルな財政運営と財政ルールによる抑制効果は、新興国においてのみ確認される。国債発行を含めた財源の制約から全般的な支出削減を余儀なくされる状況を、財政ルールの強化により一定程度緩和することができると言えるかもしれない。一方、先進国の基礎的支出が、景気後退期では中立的となり財政ルールも有意な効果を示さなかったことは、支出項目毎に政策の方向が異なり、財政ルールの及ぼす影響も一様ではないためと考えられる。詳細な財政データが充実している先進国に絞り、支出項目毎の分析に拡張していくことで、こうした問題の検証を行っていく必要がある。

#### <参考文献>

1. Bergman, U. M., & Hutchison, M. (2015). Economic stabilization in the post-crisis world: Are fiscal rules the answer? *Journal of International Money and Finance*, 52, 82-101.
2. Gali, J., & Perotti, R. (2003). Fiscal policy and monetary integration in Europe. *Economic Policy*, 18, 533-572.
3. Hercowitz, Z., & Strawczynski, M. (2004). Cyclical ratcheting in government spending: Evidence from the OECD. *Review of Economics and Statistics*, 86(1), 353-361.
4. Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N., & Weber, A. (2012). Fiscal rules in response to the crisis-toward the 'next-generation' rules: A new dataset. International Monetary Fund Working Paper No. WP/12/187.