

日本経済学会 2007 年度春季大会 報告要旨

セッション名： エマージング・エコノミー

日時：6月3日（日曜日）午後の部 14:30-16:30

会場：11号館2階2番教室

Sovereign Risk and Procyclical Fiscal Policy in Emerging Market Economies¹

（ソブリンリスクと新興市場諸国における正循環的財政政策）

鈴木 唯： ミシガン大学経済学部 博士課程

（報告要旨）

本稿は、確率的動学一般均衡モデルを用いて、先進諸国及び新興市場諸国における景気循環過程での財政政策の特徴を説明することを企図する。

第一に、実際の統計データの解析を基に先進諸国及び新興市場諸国における政府消費、移転支出等の景気循環過程での変動幅（volatility）及び変動傾向（cyclicality）について定型化された4つの事実（stylized fact）を提示する。すなわち、（1）新興市場諸国において政府消費はGDPや民間消費に比してより変動幅が大きいものに対して、先進諸国においては政府消費は必ずしも変動幅が大きいとは言えない、（2）新興市場諸国において政府消費は正循環（procyclical）であるものに対して、先進諸国において政府消費は景気と無相関（acyclical）であるか少なくともより弱い正循環性を示す、（3）新興市場諸国においても政府消費は民間消費に比してより弱い正循環性を示す、（4）新興市場諸国において移転支出は極めて変動幅が大きくかつ正循環性を示すのに対し、先進諸国において移転支出は反循環性（countercyclical）を示す。このうち新興市場諸国における移転支出の正循環性はその目的・役割に鑑みるに特筆すべき事実と言え、また政府消費と移転支出の変動傾向にかかる先進諸国と新興市場諸国との差異は極めて明確であり興味深い。

そこで本稿はこの2点に特に着目し、Arellano（2006）にて紹介された不完全な国際資本市場における公債発行を通じて借入を行う小国開放経済の主権国家政府のモデルを変更・拡張することにより、上記の定型化された事実を説明しようと試みる。モデル経済における政府の目的は自国家計の効用最大化であり、この目的を達するために毎期の所得変動に応じて（1）国際資本市場にける公債発行残高、（2）政府消費、及び（3）移転支出をそれぞれ調節し、自国固有のリスク（idiosyncratic risk）の回避及び異時点間の消費平準化を試みる。政府消費は（1）家計の効用関数に直接作用する公共財的要素（public goods component）及び、（2）家計の効用には直接作用しにくいが社会保障的観点から支出される準移転支出要素（hidden transfer payment component）から成ると仮定する。準移転支出要素は経済危機に伴う失業の増大に対する政策としてアルゼンチン政府が2002年に実施した世帯主雇用プロジェクトに触発されたものであり、政府は失業の増大や不況といった厳しい経済状況下において特に家計の可処分所得を引き上げることが主目的として公務員の雇用や財の購入を増大させる動機を持つとの主張に基づくものである。従って、この準移転支出要素は、国民勘定体系（SNA）において政府消費として計上されるものの、むしろ移転支出と同様に機能する。準移転支出要素は、社会保障等の制度化された移転支出に比べて景気循環過程において裁量による融通が利くため、政府が異時点間の消費平準化を試みる上で有用となる。他方、国際資本市場に目を転じると、公債にはその性格上債務不履行のリスクが伴い、主権免除（sovereign immunity）の観点から担保による債権保全も難しいことから、国際資本市場の貸手は債務不履行のリスクに応じたプレミアムを要求する。このため、不況期に政府が公債残高を増大させるとリスクプレミアムも上昇し、その結果、自国固有のリスクの回避と異時点間の消費平準化が妨げられる。

この理論モデル（新興市場国モデル）及び政府が国際資本市場において一定の金利で自由に公債を発行できるモデル（先進国モデル）を数値解法（numerical solution）を用いて解き、それぞれメキシコ経済及び米国経済に擬して定量的シミュレーションを行った。シミュレーションの結果は先進国と新興市場諸国との間に存在する景気循環過程における財政政策の変動傾向にかかる明確な差異や新興市場諸国における移転支出の正循環性を予測した。また債務不履行のオプションの有無がかかる差異を生み出す鍵であることが示され、主権国家の債務不履行オプションが自国固有のリスクの回避及び財政政策の遂行に大きな影響を持つことが示唆された。

以上

¹ <http://www-personal.umich.edu/~yuis/index.html>にてダウンロード可能