

# 構造VARによるEMUでの政府支出効果の実証分析\*

高屋定美

## 概要

本稿では、財政制約である安定成長協定 (SGP) の是非を実証的に検討することが目的である。そのため、構造VARモデルを用いて、EMU加盟各国の生産と物価への財政支出の効果を実証した。その結果、財政支出の増加は、短期的に生産には正の効果、長期には物価に対して正の効果を与えることが判明した。したがって、SGPを導入することには一定の意義はあるものの、EMUによる経済構造の変化などを考慮すれば短期的な財政政策の効果にも期待を寄せねばならず、現行のSGPを改革することが望ましいと結論づける。

## 目次

1. EMUにおける財政政策制度
2. 実証方法とデータ
3. 実証結果
4. 結論

キーワード：安定成長協定, 構造VAR, EMUでの財政政策

## 1. EMUにおける財政政策制度

1999年、欧州に単一金融政策をとまなうユーロが導入されると同時に、財政政策に対しても財政ルールとみなしうる「安定と成長協定 (以下、SGP)」が導入された。SGPを導入した基本的な根拠は、欧州中央銀行 (ECB) の持つ政策目標である物価安定と対立しない財政政策運営をユーロ導入国に求めた点にある。さらに、SGPの導入根拠は経済学的なもの、政治的なものが考えられる。

SGP導入の経済学的根拠としては、物価決定の財政理論やインフレコストとしての非ケインズ効果があげられるだろう。前者では、政府の予算制約式が物価決定式と考える。すなわち、

---

\*本研究は、平成17年度関西大学学術研究助成基金 (奨励研究) において、研究課題「欧州における安定成長協定改革の最適性に関する理論および実証的研究」、および平成17年度科学研究費基盤研究C (課題番号 17530253) として研究費を受けたものの研究成果の一部である。

次のような状況を想定している。すなわち、中央銀行は将来にわたるマネー (M) の推移を決定する。したがって、マネー残高の変化 ( $\Delta M$ ) の割引現在価値も決まる。一方、政府は、中央銀行が決めたマネー (M) の推移とは独立に、将来にわたる財政余剰の推移を決定する。既に発行された政府の対民間債務残高 (B) は所与なので、将来にわたる財政余剰とマネー残高の変化 ( $\Delta M$ ) の現在価値が決まれば、政府の予算制約式に基づいて、当期の物価水準 (P) が決まるものとする。この考え方を減税のために財政赤字が拡大した場合に適用すると次のように考えることができる<sup>1)</sup>。いま、中央銀行の独立性が保証され、政府から財政赤字のマネーファイナンスを強いられることはないでしょう。一方、政府は財政赤字のファイナンスのために国債を増発したとする。この時、政府は自らのソルベンシー条件を意識せずに、国債を増発するとする。ソルベンシー条件を意識しない政府であると民間主体が認識していたとすると、民間は減税されれば、それは恒久減税であるとの予想を抱いてしまう。そうすると、自らの恒常所得が増加したものと考え、消費を増加させてしまい、市場の需給を逼迫させ、物価を上昇させることとなる。物価上昇を回避するためには、中央銀行の独立性を保証するだけでは不十分であり、財政赤字や政府債務残高に対して限度を設定する必要があると主張する。

一方、後者の非ケインズ効果とは、政府の財政支出の増加がむしろ民間主体の消費を減じる効果をさす。この効果の前提には、家計や企業の消費や投資の意思決定が、現時点の経済状況だけでなく、将来の見通しを考慮に入れて行われると考えられるからである。民間が通時的な予算制約を考慮に入れて最適化行動を行なっている場合には、政府が公債を財源として減税を行なっても、減税が消費を増加させる効果をもたないか (リカードの等価定理)、あるいはむしろ減税が消費を減少させてしまう可能性がある (非ケインズ効果)。Giavazzi=Pagano (1990) は、1980年代のデンマークやアイルランドでは財政再建と景気回復の対照的な例が紹介されており、ケインズ的な財政政策効果が働く場合と働かない場合があるとした。80年代後期のアイルランドの財政改革は財政再建と景気回復が両立したが、この時には財政再建による実質金利の低下が資産価格の上昇をもたらし、それが消費を増加させたとした。これは通常の資産効果としてみなされるが、Giavazzi=Paganoは資産効果以上の消費の増加がみられたとし、その根拠を政府支出の削減による将来の財政状況の見通しの好転が民間消費の増加につながったとして、非ケインズ効果と呼んだ。また、Perotti (1999) は、OECD 加盟国を対象にして、財政状況の違いが財政政策の効果に変化をもたらすかという点について分析を行なっている。彼の分析によれば財政赤字や政府債務残高が一定の水準以下におさまっている「平時 (good times)」では通常のケインズ効果が観測されるが、財政赤字や政府債務残高が一定の水準を超えた「非常時 (bad times)」には政府支出の増加が民間消費の減少をもたらすという非ケインズ効果が認められるとする。Blanchard (1990) は非ケインズ効果がみられる根拠として民間

---

1) 以下の説明は、木村 (2002) にもとづく。

主体の政府の増税政策の予想を挙げる。彼は税率がある一定の水準を超えると急激に大きな税負担が生じる経済を想定し、増税が民間消費に与える影響を分析している。現時点の政府債務残高（対GDP比）が低い場合には通常の世代重複モデルと同様に増税は生涯にわたる可処分所得を減少させ、その結果民間消費の減少がもたらされることになる。一方、現時点の債務残高が十分に高く、政府の異時点間の予算制約を保つために、将来大幅な増税が行われることが予想される場合には、現時点の適切な増税を行えば、将来の大幅な増税が回避されるという予想が形成され、将来の大幅な増税に伴う超過負担の分だけ生涯にわたる恒常所得が増加する。したがって現時点における増税がむしろ民間消費を増加させる。したがって、政府債務残高がある一定水準より低い場合には増税が民間消費を減少させるという通常のケインズ効果が、また、政府債務残高（対GDP比）が十分高い場合には増税が民間消費を増加させるという非ケインズ効果が生じることになる。このように、財政政策の効果に関して、ケインズ効果とは逆の非ケインズ効果という対立する効果が主張されている。このような仮説を受け入れるとすると、従来、政府債務残高が高かったEMU諸国は、ユーロ導入のための収斂条件により、政府債務を減じてきた。したがって、ケインズ効果がみられやすくなったといえる。しかし、ユーロ導入後に政府債務を増加させてゆくと、財政赤字の持続、すなわち政府債務残高の増加がある一定の水準を超すと、非ケインズ効果がみられやすくなり、さらなる財政赤字は景気を悪化させることとなる。しかし、非ケインズ効果を政府が知らないもとは、いったん景気後退がみられれば、各国は従来の裁量的財政政策を実行するであろう。そのとき、ユーロ参加国の財政政策にケインズ効果、非ケインズ効果の両方が混在したとすれば、ユーロ域全体の景気の間も定まらず、物価の動きも定まらない。そのためECBの金融政策運営が困難となる。そのような状況を回避するためには、政府債務の増加を抑制し、財政赤字をある水準以下にするようなルールが必要となる。

一方、実際にSGPが導入された政治的な根拠は、ドイツによるユーロ導入後の物価安定のための担保としてSGPを要求したことにある。ドイツでは伝統的にブンデスバンクが物価安定を最優先目標として金融政策を運営してきており、ユーロに参加して、ユーロ域の平均物価がドイツの物価を上回ることを懸念していた。特にユーロ参加予定国の多くが財政赤字を抱えており、財政赤字に起因するインフレ圧力が高くなることを回避することをドイツ、特にブンデスバンクはユーロ参加の条件とした<sup>2)</sup>。SGPは政治的にはドイツのユーロ参加の条件としてとらえることができる。むしろ、ドイツ抜きユーロ域を想定することは、ユーロ域の経済力を弱め、ユーロ域外との競争力を低下させるものであり、ドイツ以外のユーロ参加予定国はSGPを受け入れざるを得なかった。ただし、フランスは物価のみを政策目標にすることには不満を表明し、経済成長も目標と定めることを主張した。そこで、協定の名前も当初の協定案では安定

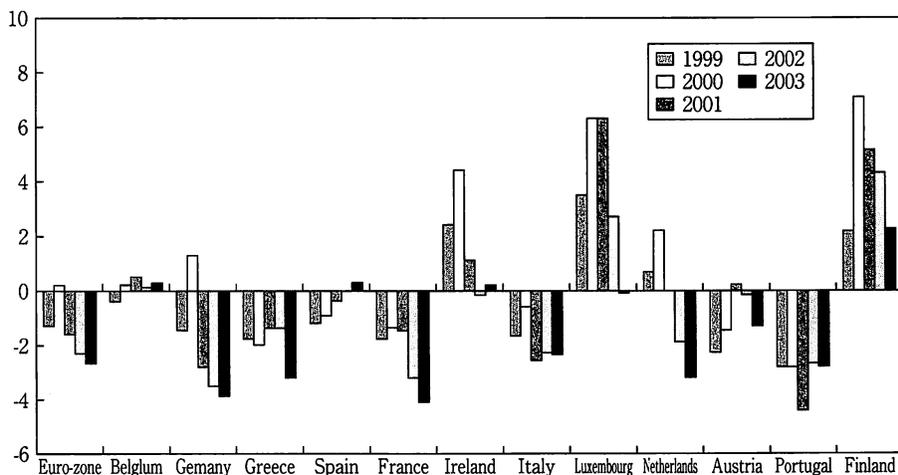
---

2) このSGPの政治的な経緯に関しては高屋（2003）を参照。

協定であったものから安定成長協定となった。

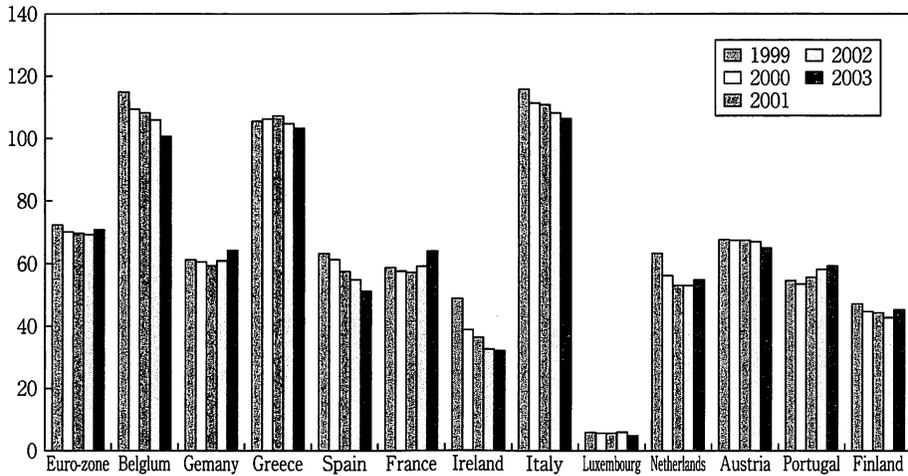
以上のような導入根拠を背景に、SGPは1997年に成立し、ユーロ導入とともに財政政策ルールとして機能することとなった。SGPの概要は次の通りである。EMUでは、万が一、参加国の一部の国々のみにショックがおきた場合（非対称的ショックによる景気変動）、当該国の財政政策で対応することが原則となっている。すなわち、一国のみの不景気に対しては、オートマティック・スタビライザーを効かせ、財政赤字拡大で対応する。こうした場合に安定成長協定で定める財政赤字対GDP比3%の枠を超えないよう、平時においては財政収支を均衡あるいは黒字に保ち、セイフティ・マージンを確保しておくことが、各国政府の財政運営上の約束となっている（Broad Economic Policy Guidelines）。SGPの具体的なフレームワークは、1）EMU参加国は3%以上の「過剰な財政赤字（excessive deficits）」を禁止。違反すればペナルティーを当該国政府に課す（具体的には、GDPの0.2%と3%を越える財政赤字のGDP比の10分の1の無利子の強制預金を積ませる。2年以内に赤字の是正がなければペナルティーとして徴収され、EU財政に組み込まれる、2）財政均衡または黒字となる中期財政目標を含む安定プログラムを毎年欧州委員会に提出する、3）例外的な状況として、深刻なりセッション（マイナス2%成長）時には3%以上の赤字を許容。ただし、リセッションの翌年には財政赤字規模を確認し、翌々年には3%以下に赤字を回復させる、といったことがSGPに盛り込まれている。

図1 EMUでの財政バランス



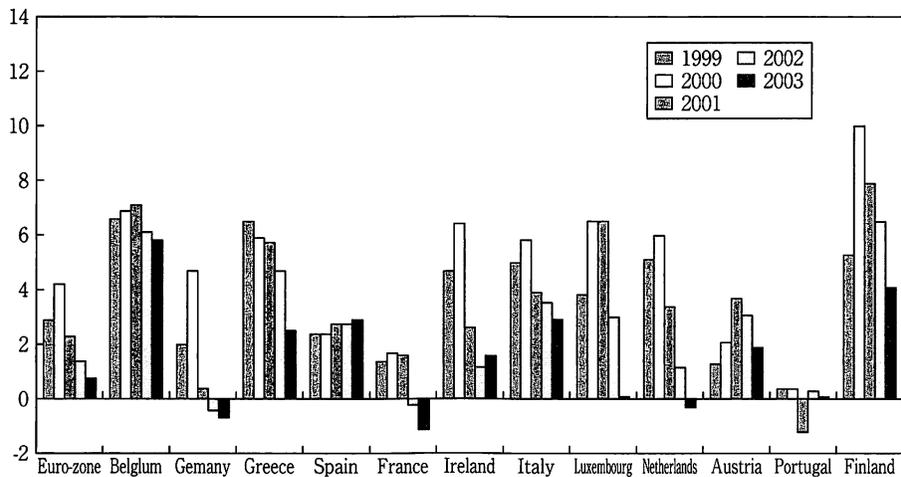
データ出所) Euro stat.

図2 EMUでの政府債務比率



データ出所) 図1と同じ。

図3 EMUでのプライマリー・バランス



データ出所) 図1と同じ。

ユーロ導入後のユーロ参加国の財政状況を示したのが、図1、図2である。これから、多くの国では財政赤字は減少し、アイルランドやフィンランドでは財政黒字を記録している。また、図3にはプライマリー・バランスを示しているが、それも概ね各国で改善を示している。しかし、ポルトガル、フランス、ドイツが財政赤字3%を越す過剰な財政赤字を記録しており、特にフランス、ドイツのケースでは蔵相理事会の判断で過剰財政赤字手続きが中断され、それをEU委員会が欧州司法裁判所に提訴し、当裁判所は財政赤字手続きの中止は違法との判断を示した（2004年7月）。そのため、フランスは行政コストの削減を行って2005年以降の財政赤字

を縮小する方向で、政府予算の策定を始めた。また、アイルランドは2000年にGDP比4.7%の財政黒字となったため減税を行おうとしたにもかかわらず、インフレの進行がみられたために財政引き締めを欧州委員会は要求し、アイルランドの国内政治は混乱した。最終的にはアイルランド政府は委員会の要求を受け入れることで政治的な決着が図られた。SGPに関しては、財政赤字国、財政黒字国双方が不満をかかえる事態となっている。非対称的ショックが起きた場合、当該国の財政政策で対応することが原則となっているもののユーロ域全体のルールも適用されるという二重構造が、SGPの運用を混乱させている。

このような事態を受けて、アカデミックな次元ではSGP改革論に火がついた。様々な経済学者がSGPの改革案を提案しており、大きく分けるとSGPの運用の強化と弾力化の二つの方向性がある。現状ではSGP違反がでており、SGPの運用ならびに協定内容の根本的な見直しの機会である。

## 2. 実証方法とデータ<sup>3)</sup>

SGPにおいては財政制約を与えたが、短期的にせよ財政支出は所得に対して効果を与えることはできないのだろうか。SGPを違反した諸政府では、短期的な景気浮揚を意図したため違反を犯したものと考えられるが、彼らは経済効果のない経済政策を行った非合理的な経済主体であったのだろうか。それを検証するためには、EMU参加国すべてにおいて、政府支出が所得に対して正の効果を与えるかどうかを確認する必要がある。それを検討するために構造VARによって実証を試みた。構造VARのモデルには制約を与え方によっていくつかのモデルがあるが、ここではBlanchard=Quah (1989) による長期的制約モデルを採用した。

Blanchard=Quah (1989) が行った長期制約を課した構造VARモデルでは、政府支出は短期的には生産に正の効果をもたらし、また物価にも正の効果を与えることが、ユーロ参加各国で実証された。したがって、財政支出は短期的には景気を安定させる効果を持つ可能性があることを示唆している。したがって、前項の枠組みを利用することが可能となる。

構造VARモデルは、通常のVAR (ベクトル自己回帰) モデルに制約を追加することで、経済の構造を識別しようとするVARモデルである。何の制約も課さない通常のVARモデルは、経済学的な意味づけを持たない誘導形で表現され、インパルス応答関数による政策効果を検討しようとしたときにも、政策効果のみを識別することができない。例えば、インパルス応答関数で財政支出の攪乱項に一定のショックを与え、モデルの内生変数に動的にどのような変化があるかを調べるとしよう。この時、制約のないVARモデルでは、財政支出の攪乱項には財政政策のショック以外の実物需要ショックなども含まれてしまい、財政政策の効果を正確に計

---

3) 以下の構造VARの推定には、細野・杉原・三平 (2001) を参考にした。

測できない。そこで、VARモデルに制約を課し、経済構造を識別することで、財政政策の効果をインパルス応答関数でもって計測することができる。

そこで、ここでは長期的制約を課した生産、政府支出、物価の3変数総需要・総供給モデルを用いて構造VARを推定した<sup>4)</sup>。ここでのショックの想定は、名目ショックは長期的に生産や需要に影響を与えない、需要ショックは長期的には生産に影響を与えず、政府支出、物価に影響を与える、供給ショックはそれぞれの変数に長期的に影響を与えるものとする。

VARモデルは、構造方程式の誤差項のラグの和（VMA形式）として表現できる。

$$\begin{pmatrix} x_t \\ y_t \\ z_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \bar{x} \\ \bar{y} \\ \bar{z} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \\ u_{3t} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} c_{11} & c_{12} & c_{13} \\ c_{14} & c_{15} & c_{16} \\ c_{17} & c_{18} & c_{19} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} u_{1t-1} \\ u_{2t-1} \\ u_{3t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} c_{21} & c_{22} & c_{23} \\ c_{24} & c_{25} & c_{26} \\ c_{27} & c_{28} & c_{29} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} u_{1t-2} \\ u_{2t-2} \\ u_{3t-2} \end{pmatrix} + \dots \quad (24)$$

例えば  $x_t$  を  $u_{1t}$  と  $u_{2t}$  についてまとめると、次のようになる。

$$x_t = \sum c_{i1} u_{1t-i} + \sum c_{i2} u_{2t-i} + \sum c_{i3} u_{3t-i} \quad (25)$$

生産は長期的に需要ショック、名目ショックの影響を受けないとすると、次の式が成り立つ。

$$\sum c_{i2} u_{2t-i} + \sum c_{i3} u_{3t-i} = 0 \quad (26)$$

したがって、

$$x_t = \sum c_{i1} u_{1t-i} \quad (27)$$

となる。同様に、政府支出は長期的には供給ショックと需要ショックのみに影響を受けるので、

$$y_t = \sum c_{i1} u_{1t-i} + \sum c_{i2} u_{2t-i} \quad (28)$$

となり、物価は長期的には3変数から影響を受けるので、

$$z_t = \sum c_{i1} u_{1t-i} + \sum c_{i2} u_{2t-i} + \sum c_{i3} u_{3t-i} \quad (29)$$

となる。

これをまとめると、以下のようになる。

$$\begin{bmatrix} x_t \\ y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} c_{11} & 0 & 0 \\ c_{12} & c_{22} & 0 \\ c_{13} & c_{23} & c_{33} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{1,t} \\ u_{2,t} \\ u_{3,t} \end{bmatrix} \quad (30)$$

係数行列にはここで想定している長期的制約が示されている。

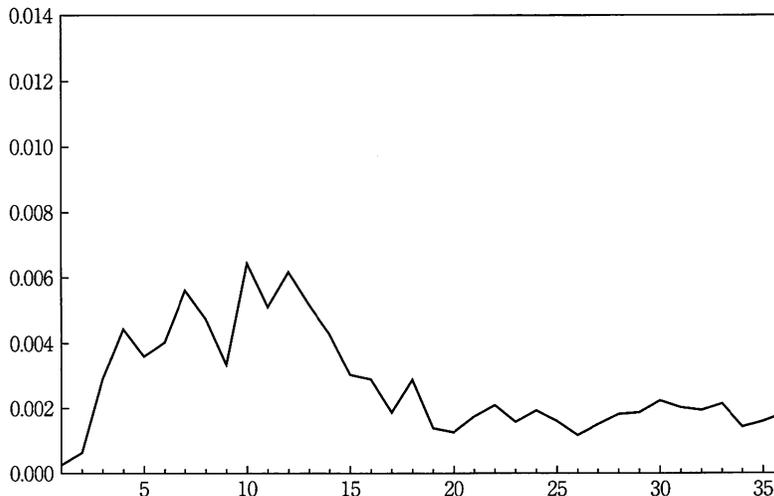
4) 長期的制約以外にもコレスキー分解やSims (1986), Sims-Bernanke (1986) による制約の形態があるが、長期的な効果を観察するために、ここではBlanchard=Quah (1989) による長期的制約を構造VARに課した。

ここで推定に当たってはデータの制約よりルクセンブルク、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルを除くEMU参加国を対象に、月次で推定し推定期間は1993年1月から2002年12月までとした。この期間はまたデータはIMFのIFS CD-ROMより採集した。ただし政府支出のデータは、四半期データであるため月次データに変換して利用している。またラグはAICをもとにした最適ラグを選択した結果、各国で12期を選んだ。

### 3. 実証結果

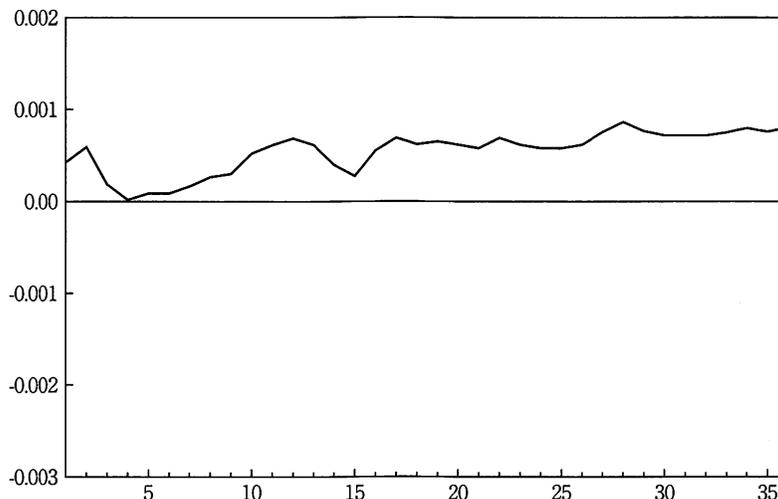
ここで、財政政策の効果とは、生産、物価に与える影響であり、それをインパルス応答の累積的な効果でもって判断した。予想される結果としては、正の政府支出ショックによって生産に関しては短期的には正の効果をもたらし、物価に関してはそれよりも長期にわたる正の効果がみられるというものである。正の政府支出ショックによって総需要が増加し、生産が増加する一方で、物価は総需要の増加にともない上昇するものと想定できる。ここで推定に当たってはデータの制約よりルクセンブルク、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルを除くEMU参加国を対象に、月次で推定し推定期間は1993年1月から2002年12月までとした。実証の詳細は補論で論じているが、その結果をみると、おおむね短期的には政府支出ショックは生産に対して正の効果を与えており、物価に関してはより持続して正の効果を与えていることが実証されている<sup>5)</sup>。

図4 政府支出ショックの生産への効果



5) これらの実証分析に関しては補論Bを参照。

図5 政府支出ショックの物価（HICP）への効果



また、ユーロ域全体への効果を見るために、上記の8カ国の政府支出をGDPでウェイト付けた変化率とユーロ域全体の鉱工業生産指数、HICPを用いて1996年1月～2002年12月の期間で同様の構造VARモデルで推定した<sup>6)</sup>。その結果が図1、図2である。これより、短期的には政府支出の効果がユーロ域全体の生産にもあることがわかる。ただし、物価への影響も持続的に発生するため、ECBの金融政策を攪乱する要因ともなる。

Blanchard=Quah (1989) が行った長期制約を課した構造VARモデルでは、政府支出は短期的には生産に正の効果をもたらし、また物価にも正の効果を与えることが、ユーロ参加各国で実証された。したがって、財政支出は短期的には景気を安定させる効果を持つ可能性があることを示唆している。

各国の係数行列は表2の通りである。また政府支出ショックの効果をみるためにインパルス応答を図6、7に掲げている。これをみると、生産に対して政府支出の効果は、12期以内の短期ではおおむね正であり、それを越えると減衰しているのがわかる。したがって、生産に関しては短期では正の効果がみられる。また、物価に関しても長期的に正の効果を与えることが、多くの国でみられる。したがって、短期的には財政政策を行うことにより、景気に対して効果を与えるものの、長期的には物価を引き上げるという副作用をとまなうことを実証している。

6) HICPのデータが1995年2月以降しか入手できなかったために、1993年1月からの推定はできず、1997年1月から行った。

表1 ユーロ域での構造VARによって推定された係数行列

ユーロ域	係数	標準誤差	z統計値	P値
C <sub>11</sub>	0.009	0.001	15.492	0.000
C <sub>12</sub>	0.003	0.000	7.026	0.000
C <sub>13</sub>	-0.001	0.000	-2.707	0.007
C <sub>22</sub>	0.004	0.000	15.492	0.000
C <sub>23</sub>	-0.001	0.000	-3.709	0.000
C <sub>33</sub>	0.002	0.000	15.492	0.000
Log likelihood	1421.207			

注) 推定期間 1997年1月～2002年12月。

ラグは12期の中よりAICより11期とした。

データは、ECB Monthly bulletinより。HICPに関してはICP.M.U2.

S.000000.3.INX, 鉱工業生産指数に関しては、STS.M.I2.Y.PROD.NS0010.4.000  
を利用。

表2 構造VARでの係数行列

オーストリア	係数	標準誤差	z統計値	P値	ドイツ	係数	標準誤差	z統計値	P値
C <sub>11</sub>	0.020	0.001	15.492	0.000	C <sub>11</sub>	0.011	0.001	15.875	0.000
C <sub>12</sub>	0.001	0.001	1.410	0.159	C <sub>12</sub>	-0.003	0.000	-6.277	0.000
C <sub>13</sub>	-0.001	0.000	-3.363	0.001	C <sub>13</sub>	-0.003	0.001	-6.064	0.000
C <sub>22</sub>	0.010	0.001	15.492	0.000	C <sub>22</sub>	0.004	0.000	15.875	0.000
C <sub>23</sub>	0.003	0.000	8.071	0.000	C <sub>23</sub>	0.003	0.000	6.237	0.000
C <sub>33</sub>	0.004	0.000	15.492	0.000	C <sub>33</sub>	0.004	0.000	15.875	0.000
Log likelihood	1269.176				Log likelihood	1520.366			

ベルギー	係数	標準誤差	z統計値	P値	イタリア	係数	標準誤差	z統計値	P値
C <sub>11</sub>	0.021	0.001	15.748	0.000	C <sub>11</sub>	0.013	0.001	15.875	0.000
C <sub>12</sub>	0.000	0.000	-1.288	0.198	C <sub>12</sub>	-0.004	0.001	-6.017	0.000
C <sub>13</sub>	-0.002	0.000	-7.322	0.000	C <sub>13</sub>	0.006	0.001	9.444	0.000
C <sub>22</sub>	0.004	0.000	15.748	0.000	C <sub>22</sub>	0.007	0.000	15.875	0.000
C <sub>23</sub>	0.001	0.000	2.436	0.015	C <sub>23</sub>	-0.004	0.000	-7.801	0.000
C <sub>33</sub>	0.003	0.000	15.748	0.000	C <sub>33</sub>	0.005	0.000	15.875	0.000
Log likelihood	1354.220				Log likelihood	1644.489			

フィンランド	係数	標準誤差	z統計値	P値	オランダ	係数	標準誤差	z統計値	P値
C <sub>11</sub>	0.012	0.001	15.875	0.000	C <sub>11</sub>	0.016	0.001	15.875	0.000
C <sub>12</sub>	-0.007	0.001	-5.659	0.000	C <sub>12</sub>	-0.009	0.001	-8.596	0.000
C <sub>13</sub>	0.000	0.000	0.806	0.420	C <sub>13</sub>	-0.003	0.000	-7.884	0.000
C <sub>22</sub>	0.012	0.001	15.875	0.000	C <sub>22</sub>	0.010	0.001	15.875	0.000
C <sub>23</sub>	-0.001	0.000	-3.791	0.000	C <sub>23</sub>	0.003	0.000	10.767	0.000
C <sub>33</sub>	0.003	0.000	15.875	0.000	C <sub>33</sub>	0.002	0.000	15.875	0.000
Log likelihood	1273.318				Log likelihood	1464.074			

フランス	係数	標準誤差	z統計値	P値	スペイン	係数	標準誤差	z統計値	P値
C <sub>11</sub>	0.011	0.001	16.062	0.000	C <sub>11</sub>	0.012	0.001	15.811	0.000
C <sub>12</sub>	0.008	0.001	5.925	0.000	C <sub>12</sub>	-0.005	0.001	-8.504	0.000
C <sub>13</sub>	-0.002	0.000	-10.167	0.000	C <sub>13</sub>	0.001	0.001	0.961	0.337
C <sub>22</sub>	0.015	0.001	16.062	0.000	C <sub>22</sub>	0.005	0.000	15.811	0.000
C <sub>23</sub>	0.000	0.000	-0.001	0.999	C <sub>23</sub>	0.000	0.001	0.800	0.424
C <sub>33</sub>	0.002	0.000	16.062	0.000	C <sub>33</sub>	0.007	0.000	15.811	0.000
Log likelihood	1464.933				Log likelihood	1417.750			

図6 インパルス応答  
生産への政府支出の効果

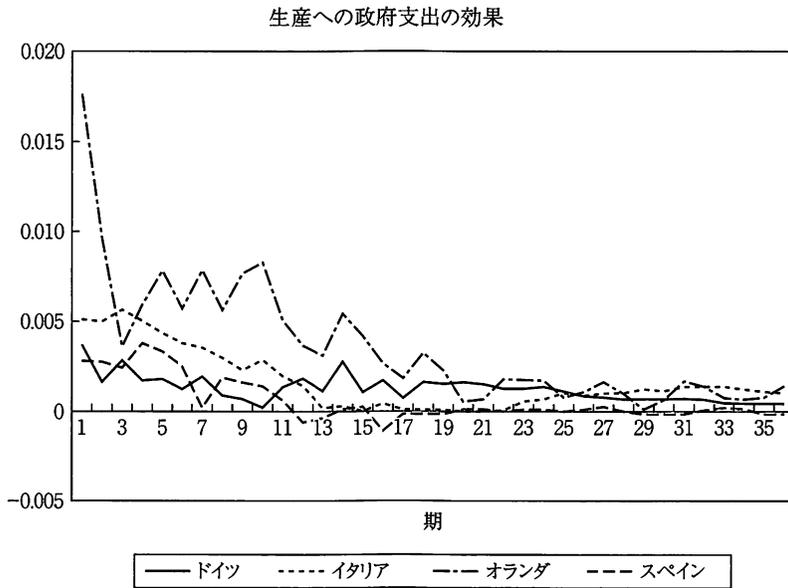
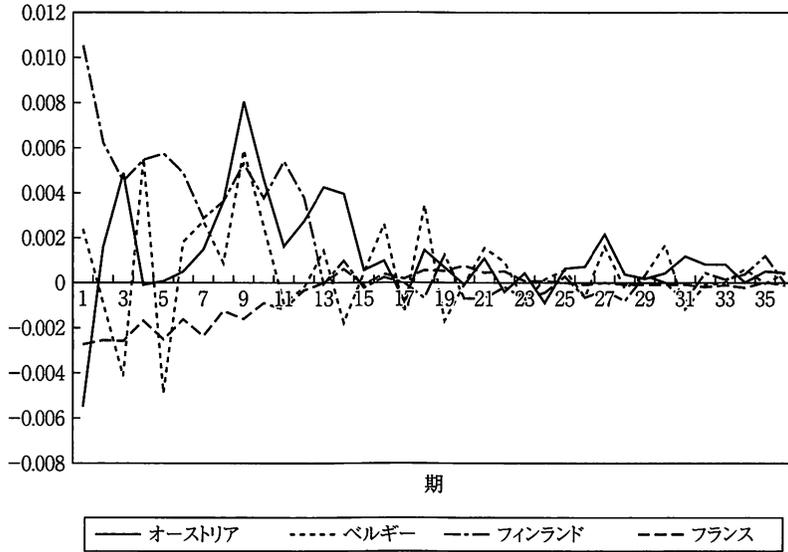
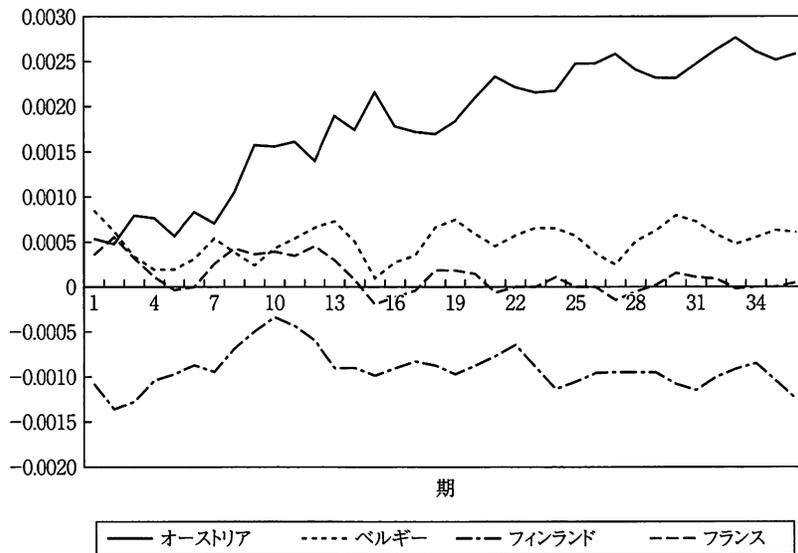
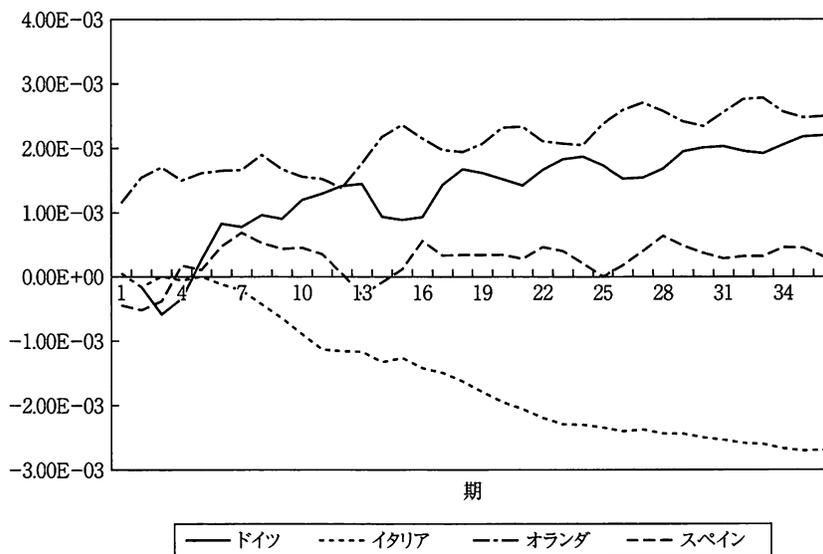


図7

インフレ率への政府支出の効果



インフレ率への政府支出の効果



図はインパルス応答の累積値を示している。

#### 4. 結論

上記の実証研究によって、EMU各国では短期的には財政政策を行うことにより、景気に対

して効果を与えるものの、長期的には物価を引き上げるという副作用をとまなうことが確認された。この結果が示唆することには二つの解釈が可能であろう。すなわち、短期的な景気刺激策を是とするケインズの政策指向による解釈と、その一方で長期的な物価上昇を懸念する新古典派的な政策指向である。後者の政策指向は、SGPを導入し、構造改革を求める欧州委員会およびユーロ導入以前のブンデスバンクの立場が代表的なものであり、前者は社会民主主義、あるいは雇用と成長の両立を図ろうとする社会的自由主義の立場に近い。それでは、欧州においてどちらの政策スタンスが望ましいのだろうか。EMUによって構造改革を推進してきたEUでは新自由主義が席巻してきたが、その齟齬が、EMU内主要国によるSGP違反として現れている。この違反という状況は、EMU完成にとまなう域内の競争の激しさと資本移動の自由化にとまなう失業の増加、並びにその不安を反映したものであり、それを短期的に調整することは、産業部門間の労働移動および国境を越えた労働移動が進展しない現状を鑑みれば難しい。したがって、労働移動以外での失業を緩和させる調整弁が必要となる。それが、短期的な財政支出をとまなう失業保険の拡充や公共事業による総需要喚起、経済効率を引き上げる可能性のあるインフラ投資などである。それらの支出が、長期的には物価をある程度引き上げ、景気に対しても短期的な効果しか上げないとしても、必要な政策であると考ええる。たしかに過度な財政支出を行い、ユーロ圏での物価を押し上げる歯止めは必要であるが、それが現行のSGPのような機械的なものとする必要はない。

従来、欧州は、英米とは異なる雇用に重視しながら市場経済を維持するという社会的市場経済を指向してきた。グローバル化が進展し、英米型の市場経済が世界的に普及してゆく傾向にはあり、欧州も競争上、そのようなシステムを取り入れる傾向にあるといえよう。しかし、それを取り入れる中で、従来とのシステムとの齟齬を無視するわけにはいかない。そのため、短期的な財政政策が重要な役割を果たすことが期待される。また長期的な財政均衡と視点、すなわち財政の世代会計という視点も重要ではある。現在世代の負担を将来世代におわすのは公平ではない。ただし、すべての財政支出が将来世代の負担になるわけではなく、またその程度が過度でなければ遺産として残すことは合理的な選択ともいえる。したがって、機械的に財政制約を設けることが、現在また将来世代にとって望ましいとはいえない。現在世代の経済的困難が所得格差を永続させるものであるならば、その困難は将来世代も負担することとなり、かえって将来世代に負担を負わすことにもなる。したがって、現在世代の経済的困難を和らげることに、合理性があり、現在のSGPをそのような方向で抜本的に改革することが必要であると考ええる。

#### 参考文献

- Artis, M. J. and M. Buti (2001), "Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU," in Brunila et al. (2001), pp.185-203.

- Balassone, F. and D. Franco (2001a), "The SGP and the Golden Rule," in Brunila et al. pp.371-393.
- and ————— (2001b) "Public investment, the Stability Pact and the golden rule," *Fiscal Studies*, 21, pp.207-29.
- and ————— (2001), "EMU Fiscal Rules: Anew Answers to an Old Question?", Banca d'Italia, mimeo.
- Beetsma, R., C. Favero, A. Missale, V. A. Muscatell, P. Natale and P. Tirelli (eds.) (2004), *Monetary Policy, Fiscal Policies and Labour Markets: Macroeconomic Policymaking in the EMU*, Cambridge University Press.
- Beetsma, R. and H. Uhlig (1999), "An Analysis of the Stability and Growth Pact," *Economic Journal*, 109, pp.546-571.
- Begg, I. (2003), "Hard and soft economic policy coordination under EMU: problems, paradoxes and prospects", Working Paper Series #103, Center for European Studies, Harvard University ([www.ces.fas.harvard.edu/working\\_papers/BeggHardEMU.pdf](http://www.ces.fas.harvard.edu/working_papers/BeggHardEMU.pdf)).
- Blanchard, O. J. and F. Giavazzi (2003), "Reforms that Can Be Done: Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment, MIT, *CEPR Discussion Papers*, no.4220.
- Blanchard, O. and D. Quah (1989), "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Aggregate Supply Disturbances," *American Economic Review*, vol.79, pp.655-673.
- Brunila, A., M. Buti, and D. France (eds.) (2001), *The Stability and Growth Pact- The Architecture of Fiscal Policy in EMU*, Basingstoke, Palgrave.
- Buiter, W. H. (2001), "Note's on a Code for Fiscal Stability," *Oxford Economic Papers*, 53, pp.1-19.
- , and C. Grafe (2003), "Reforming EMU's Fiscal Policy Rules - Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union," in M. Buti (ed.), pp.92-145.
- Buti, M. (ed.) (2003), *Monetary and Fiscal Policy in EMU: Interactions and Coordination*, Cambridge, Cambridge University Press.
- , and D. France, and H. Ongena (1998), "Fiscal Discipline and Flexibility in EMU: the Implementation of the Stability and Growth Pact," *Oxford Review of Economic Policy*, 14, pp.81-97.
- Buti, M. and G. Giudice (2002), "EMU's Fiscal Rules: What Can and Cannot be Exported.", Working Paper. Prepared for the IMF/World Bank Conference On Rules-Based Fiscal Policy In Emerging Market Economies held in Oaxaca, Mexico on February 14 to 16, 2002 (<http://www.econ.yale.edu/~corsetti/euro/buti-giudice.pdf>).
- Buti, M., and M. Nava (2003), "Towards a European Budgetary System", mimeo.
- Buti, M, J. V. Hagen and C. Martinez-Mongay (eds.) (2002), *The Behavior of Fiscal Authorities: Stabilization, Growth, and Institutions*, Basingstoke, Palgrave.
- Buti, M, W. Roeger and J. int'veld (2002), "Monetary and Fiscal Policy Interactions under a Stability Pact," in Buti, M., and J. V. Hagen and C. Martinez-Mongay (eds.), pp.241-267.
- Buti, M, S. Eijffinger, and D. Franco (2003), "Revisiting EMU's Stability Pact: a Pragmatic Way Forward," *Oxford Review of Economic Policy*, 19, pp.100-111.
- Buti, M. and M. Nava (2003), "Towards European Budgetary System," *EUI WORKING PAPERS, Pierre Werner Chair Series*, RSC No. 2003/08 ([http://www.iue.it/RSCAS/WP-Texts/03\\_08.pdf](http://www.iue.it/RSCAS/WP-Texts/03_08.pdf)).
- Calmfors, L. and Corsetti, G. (2002), "How to Reform Europe's Fiscal Policy Framework," *World Economics*, 4, pp.109-116.
- Cassela, A. (2001), "Tradable Deficit Permits", in Brunila et al. (2001), pp.394-413.
- Coéré, B. and Pisani-Ferry, J. (2003), "A Sustainable Pact for the Eurozone," HM Treasury, mimeo.
- Dalsgaard, T. and A de Derres (2001), "Estimating Prudent Budgetary Margins," in Brunila et als (eds.), pp.204-234.

- De Grauwe (2000), *Economics of Monetary Union, Fourth Edition*, Oxford, Oxford University Press.
- Eichengreen, B. and C. Wyplosz (1998), "The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance," *Economic Policy*, 26, pp.67-113.
- Flandreau, M., J. Le Cacheux and F. Zumer (1998), "Stability without a Pact? Lessons from the European gold Standard, 1880-1914," *Economic Policy*, pp.117-162.
- Giavazzi, F. and M. Padano (1990), "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", *NBER Macroeconomics Annual*, 5, pp.75-111.
- Giavazzi, F. and M. Padano (1995) "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", *NBER Working Paper* No.5332.
- Giavazzi, F., T. Jappelli and M. Pagano (2000) "Searching for Non-Linear Effects of Fiscal Policy: Evidence from Industrial and Developing Countries", *European Economic Review* 44, 1259-1289.
- Gros, D. (2003), "A Stability Pact for Public Debt?", *CEPS Policy Brief* 30.
- 細野 薫・三平 剛・杉原 茂 (2001) 『金融政策の有効性と限界—90年代日本の実証分析 東洋経済新報社』
- Lambertini, L. and R. Rovelli (2004), "Independent or Coordinated? Monetary and Fiscal Policy in EMU," in Beetsma et al (eds.), pp.134-156.
- 木村武 (2002) 「物価の変動メカニズムに関する2つの見方— Monetary View と Fiscal View —」, 日本銀行調査月報2002年7月号。
- Korkman, S. (2001), "Fiscal Policy Coordination in EMU: Should it go beyond the SGP?" in Brunila et al. pp.287-311.
- Maliszewska, M. (2004) "EU Enlargement : Benefits of the Single Market Expansion for Current and New Member States," *Studies & Analyses* No.273, Center for Social and Economic Research, University of Sussex.
- Musgrave, R. A. (1939), "The Nature of Budgetary Balance and the Case for a Capital Budget," *American Economic Review*, 29, pp.260-271.
- Muscattelli, V. A., P. Tirelli and C. Trecroci (2004), "Fiscal and Monetary Policy Interactions: Evidence and Optimal Policy Using a Structural New-Keynesian Model," *Journal of Macroeconomics*, 26, pp.257-280. 内閣府 (2003), 「経済分析」163号。
- Onorante, L. (2004), "Interaction of Fiscal Policies in the Euro Area: How Much Pressure on the ECB?", in Beetsma et al (eds) pp.157-190.
- Perotti, R. (1999), "Fiscal Policy in Good Times and Bad" *Quarterly Journal of Economics* 114, 1399-1436.
- Pisani-Ferry, J. (2002), "Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone : Assessment and Proposals," European Commission, mimeo (<http://www.pisani-ferry.net/base/re-00-cer-coord.pdf>).
- 高屋定美 (2003) 「経済通貨同盟の政治経済的基盤」商経学叢 (近畿大学), 第50巻第1号, pp.185~211。
- Wyplosz, C. (2002) "Fiscal Policy: Rules or Institutions?", Paper presented for the April 16 2002 meeting of the Group of Economic Analysis of the, European Commission (<http://marselli.netfirms.com/sgp/paper09.pdf>).
- Van den Noord, P (2001), "Automatic Stabilizers in the 1990s and Beyond," in Buti et al (eds), pp.130-148.
- Virén, M. (2001), "Fiscal Policy, Automatic Stabilisers and Coordination," in Brunila et al. pp.259-286.
- Sims, C. A., "The Precarious Fiscal Foundations of EMU," *De Economist*, 147, No.4, 1999
- Woodford, Michael, "Control of the Public Debt: A Requirement for Price Stability?," *NBER Working Paper*, no.5684, 1996
- Woodford, M., "Fiscal Requirements for Price Stability," *NBER Working Paper*, no.8072, 2001