

Title	日本国債の低利回りの解明と財政維持可能性へのインプリケーション
Sub Title	Understanding the low bond yields and implications to fiscal sustainability
Author	櫻川, 昌哉(Sakuragawa, Masaya)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2019
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2018.)
JaLC DOI	
Abstract	<p>これまでの研究の成果を踏まえて、財政維持可能性についての量的分析に取り掛かっている。政府の政策反応関数を国別データを使った回帰分析の結果から推測して、これまでの研究で構築した理論モデルにあてはめて維持可能な債務上限をもとめる。</p> <p>本年度の研究では、欧州財政危機をテーマとしている。欧州の経験は、財政維持可能性を研究においていくつかの点で意義深い。まず、財政危機に直面した5か国のうち、ギリシャをのぞくアイルランド、イタリア、スペイン、ポルトガルの4か国は危機から回復した。しかしながら、債務・GDP比率は減少するどころか危機前に比べてむしろ増加している。このことは、これら4か国は債務水準が債務上限以内であったにもかかわらず、期待の崩壊によって引き起こされた自己実現的な財政危機(self-fulfilling crisis)であった可能性を示唆している。この研究では、Calvo (AER, 1988)によって提案された財政危機モデルを、Ghosh et al., (EJ, 2013)が提案した財政余力(fiscal space)を計算する手法に組み込むことによって、ユーロの財政安定化プログラムが危機からの回復に貢献した効果を分析している。ギリシャとポルトガルには財政余力はないものの、アイルランド、イタリア、スペインの3か国については財政余力があり、少なくともこれらの3か国については、自己実現的な財政危機であった可能性を確認することができた。なお、財政安定化プログラムの導入の効果を、政府の反応関数の一時的な変化でとらえようとしている。パネル実証分析の結果、ギリシャを除く4か国については、政府債務から財政余剰への感応度が上昇したことが確認された。この研究は、論文タイトル "From Crisis to Recovery -Euro Fiscal Crisis-"で研究者の間では配布されており、現在も改定中である。途中経過を2018年9月に統計研究会主催のコンファレンスで発表している。英語校正を終了し、最後の手直しをしており、DPの発行を控えている。</p> <p>Ireland, Italy, Spain and Portugal recovered from the Eurozone fiscal crisis, but the ratios of public debt to GDP in these four countries have not been reduced but rather increased. The primary concern is how and why they escaped from the crisis. There is an augment that the Eurozone crisis was a self-fulfilling crisis that has occurred although several of those countries did not face the solvency constraint.</p> <p>The aim of this research is to investigate the effects of a series of the fiscal stabilization programs on the recovery by relying on the model of a self-fulfilling fiscal crisis a la Calvo (AER, 1988) combined with Ghosh et al., (2013) that incorporates a sovereign borrower that follows a fiscal reaction function in response to changes in debt. We find that Greece and Portugal have the least fiscal space, while Ireland, Italy and Spain appear to have the fiscal space, suggesting that there was a self-fulfilling crisis at least for the latter three countries. We investigate the effect of the fiscal stabilization programs on the change in the confidence in the bond market by exploiting the nature of the government reaction function. We incorporate the information on the temporary primary balance responses led by the programs into the slopes of the reaction function and find that the fiscal balance improves for Ireland, Italy, Spain and Portugal, but is worsened for Greece.</p>
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2018000005-20180111

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

研究代表者	所属	経済学部	職名	教授	補助額	300 (A) 千円
	氏名	櫻川 昌哉	氏名 (英語)	Masaya Sakuragawa		
研究課題 (日本語)						
日本国債の低利回りの説明と財政維持可能性へのインプリケーション						
研究課題 (英訳)						
Understanding the low bond yields and implications to fiscal sustainability						
1. 研究成果実績の概要						
<p>これまでの研究の成果を踏まえて、財政維持可能性についての量的分析に取り掛かっている。政府の政策反応関数を国別データを使った回帰分析の結果から推測して、これまでの研究で構築した理論モデルにあてはめて維持可能な債務上限をもとめる。</p> <p>本年度の研究では、欧州財政危機をテーマとしている。欧州の経験は、財政維持可能性を研究においていくつかの点で意義深い。まず、財政危機に直面した5か国のうち、ギリシャをのぞくアイルランド、イタリア、スペイン、ポルトガルの4か国は危機から回復した。しかしながら、債務・GDP 比率は減少するどころか危機前に比べてむしろ増加している。このことは、これら4か国は債務水準が債務上限以内であったにもかかわらず、期待の崩壊によって引き起こされた自己実現的な財政危機(self-fulfilling crisis)であった可能性を示唆している。この研究では、Calvo (AER, 1988)によって提案された財政危機モデルを、Ghosh et al., (EJ, 2013)が提案した財政余力(fiscal space)を計算する手法に組み込むことによって、ユーロの財政安定化プログラムが危機からの回復に貢献した効果を分析している。ギリシャとポルトガルには財政余力はないものの、アイルランド、イタリア、スペインの3か国については財政余力があり、少なくともこれらの3か国については、自己実現的な財政危機であった可能性を確認することができた。なお、財政安定化プログラムの導入の効果を、政府の反応関数の一時的な変化でとらえようとしている。パネル実証分析の結果、ギリシャを除く4か国については、政府債務から財政余剰への感応度が上昇したことが確認された。この研究は、論文タイトル “From Crisis to Recovery –Euro Fiscal Crisis–” で研究者の間では配布されており、現在も改定中である。途中経過を 2018 年 9 月に統計研究会主催のコンファレンスで発表している。英語校正を終了し、最後の手直しをしており、DP の発行を控えている。</p>						
2. 研究成果実績の概要 (英訳)						
<p>Ireland, Italy, Spain and Portugal recovered from the Eurozone fiscal crisis, but the ratios of public debt to GDP in these four countries have not been reduced but rather increased. The primary concern is how and why they escaped from the crisis. There is an argument that the Eurozone crisis was a self-fulfilling crisis that has occurred although several of those countries did not face the solvency constraint.</p> <p>The aim of this research is to investigate the effects of a series of the fiscal stabilization programs on the recovery by relying on the model of a self-fulfilling fiscal crisis a la Calvo (AER, 1988) combined with Ghosh et al., (2013) that incorporates a sovereign borrower that follows a fiscal reaction function in response to changes in debt. We find that Greece and Portugal have the least fiscal space, while Ireland, Italy and Spain appear to have the fiscal space, suggesting that there was a self-fulfilling crisis at least for the latter three countries. We investigate the effect of the fiscal stabilization programs on the change in the confidence in the bond market by exploiting the nature of the government reaction function. We incorporate the information on the temporary primary balance responses led by the programs into the slopes of the reaction function and find that the fiscal balance improves for Ireland, Italy, Spain and Portugal, but is worsened for Greece.</p>						
3. 本研究課題に関する発表						
発表者氏名 (著者・講演者)	発表課題名 (著書名・演題)	発表学術誌名 (著書発行所・講演学会)	学術誌発行年月 (著書発行年月・講演年月)			