

固定相場制と財政規律： Synthetic Control Methods による実証

神戸市外国語大学 江阪 太郎

神戸市外国語大学 藤井 隆雄

固定相場制は財政規律を高めるのか、それとも低下させるのか。因果推論の観点から、この問いに答えるためには、変動相場制および中間的な為替制度から固定相場制への変更のケースを特定化し、制度変更後の実際のプライマリーバランス（PB）と反実仮想（実際に固定相場制へ制度変更した国がもし変更しなかった場合）の PB を比較して、固定相場制の PB に与えるトリートメント効果を推定する必要がある。そこで、本稿では、1990 年から 2010 年の期間の Reinhart and Rogoff (2004) の実際の為替制度データを用いて、固定相場制への制度変更のケースを識別し、反実仮想のアウトカムを推定するためのノンパラメトリック手法である Synthetic Control Methods (SCM) を用いて、ケースごとの固定相場制の PB に与えるトリートメント効果を推定した。その結果、固定相場制は財政規律を高めている場合（例えば、1999 年のデンマークの固定相場制、2000 年のエクアドルのドル化政策）もあれば、低下させている場合（例えば、1999 年のマレーシアの固定相場制、2001 年のギリシャの通貨統合）もあった。また本稿では、ケースごとの SCM から得られたデータを用いて Difference-in-differences (DID) 分析を行うことによって、固定相場制の財政規律に与える平均トリートメント効果も推定した。その結果、1999 年にユーロに通貨統合した 10 カ国では、一般的に言われているのとは逆に、1999 年から 2004 年の期間、通貨統合は平均的に財政規律を高めていた。