

日本経済 ～財政による景気刺激策は効くのか～

経済調査部 永濱 利廣

財政出動「復活」の理由

経済危機を受け、世界各国が大規模な財政政策を打ち出している。先進国に新興国を加えた 20 カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議では、米政府が各国に GDP 2% 規模の財政出動を呼びかけ、3 月 14 日に採決した共同声明は、数値目標は盛り込まれなかったが、各国が財政出動を早期に実施することで需要不足を解消すると同時に金融緩和を継続し、世界不況を乗り越える決意が示された。

こうした背景には、世界が深刻な経済危機に直面し、金融政策だけでは対応できないことがある。つまり、先進国は実質的にゼロ金利近くまで金融緩和を行ったが、景気悪化に歯止めがかからず、金利操作による伝統的金融政策が効力を失う「流動性の罨」に陥りつつあるためだ。

マクロ経済学の理論に照らしても、世界各国が協調して財政政策を採れば、自国通貨が押し上げられる効果は限定的となる。また、世界的デフレ懸念やリスク回避姿勢を背景に長期金利が上がりにくくなっていることから、結果としてクラウドイングアウトが生じにくいことも財政政策を容認する一因だ。

財政政策が有効かどうかは乗数効果で測られる。これは、例えば、政府が公共投資・減税を通じて負担を増やす→国民所得が増加する→消費や投資など民間支出が誘発される→さらに国民所得が増大→さらに民間支出を誘発——というように等比級数的に国民所得が拡大することを意味する。最終的に元の何倍の国民所得を生み出したかの比率が乗数であり、財政政策の効果を示すことになる。

この乗数効果をめぐって議論となるのは、公共投資と減税による乗数効果の違いである。理論的には、公共事業の増加は、用地費を除いた分だけ直接需要に結びつくのに対し、減税は、民間の限界支出性向（所得が増えた際に支出がどれだけ増

加するか）によって需要の増分は異なることになる。だが、現実には、減税分の一部は貯蓄に回るため、わが国では減税より公共事業の乗数が高いとされている。内閣府短期マクロ計量モデル（08 年版）の乗数分析でも、公共投資の乗数効果が最も大きい。

効果は金融政策次第

だが、実際には、乗数効果が高いというだけで、公共事業のほうが減税よりも好ましいという結論にはならない。公共事業などの支出が無駄となる可能性があるためである。家計にせよ企業にせよ減税となれば、支出については自主的な意思決定が行われるため、効用が高まる支出に結びつく可能性が高い。しかし、国・自治体によって意思決定される財政支出は、必要性の低い道路や橋、公共施設の建設などに使われてしまえば、人々の効用を高めるとは限らない。公共事業は受益者が限定されるために不公平感を生むこともある。

また、マクロ経済学の理論に基づけば、財政政策による乗数効果も、同時に行われる金融政策によって大きく異なる可能性がある。金融政策が中立的なら、財政政策の実施は金利上昇を通じて、乗数効果を減殺する。しかし、実際に財政政策を行わなければならないほど景気が悪ければ、金融政策も行われていることが多い。この場合、金融緩和で金利上昇や自国通貨の増価を抑制できれば、財政政策の乗数効果は高まる。

財政政策効果は乗数効果をどう考えるか次第だが、これは自国の金融政策だけでなく、海外の財政・金融政策の動向に大きく左右されると考えられる。また、短期的な乗数効果以外にも、中長期的な視点から国の負担分がいかに関与する支出に配分されるかも、財政政策の効果を評価するポイントになるだろう。

ながはま としひろ（主席エコノミスト）