

「財政政策に関する一考察」

込 江 雅 彦

1. はじめに

世界経済は金融危機以後、長期の低迷に陥っている。そこで、ケインズ流の財政金融政策が世界中で行われてきた。しかし、この財政金融政策について、多くの主流派の経済学者たちは批判を繰り返してきた。ところが金融危機以後は、そういった批判については何の反省もないまま大型の財政金融政策の議論を理論的な論拠がないまま繰り返している。

そこで、本稿では、いわゆる主流派の経済学はどのようなモデルを用いているのか。そして、財政金融政策はどのように機能しているのか。さらには、財政政策の問題はどこにあるのか、従来の議論を検討することにした。もちろん、主流派といえども人により異なる考え方をとり、また、今の世界の現実教科書的世界とは大きく異なるであろう。しかし、それでもあえて教科書的な理論をもとにどこまで現実には迫れるのか、また、現実には理論に対してどこまで再構築を迫るかを明らかにすることは、大いに意味のあることであると筆者は考えている。

本稿ではこのような視点のもと、財政政策の効果と問題点についてサーベイを行っている⁽¹⁾。まず、財政・金融政策を考える上で最も標準的なモデルであるマンデル・フレミング・モデルについて振り返る。次に、財政政策の問題点について従来の理論をサーベイしながら、今後研究すべき点について明らかにする。

(1) 本稿は、十文字学園女子大学共同研究の研究の成果の一部である。

2. 財政金融政策の理論と現実

2.1. マンデル・フレミング・モデル

最初に、財政金融政策を考察するためのモデルの検討からはじめる。オープン・マクロ経済学において財政政策の短期的な効果を考察する上での1つの標準なモデルは、「マンデル・フレミング・モデル」である⁽²⁾。そこで本節では、まず、マンデル・フレミング・モデルを用いて、短期的な視点から、財政・金融政策の拡大が景気安定化政策にいかなる影響を及ぼすかを考察することにする⁽³⁾。

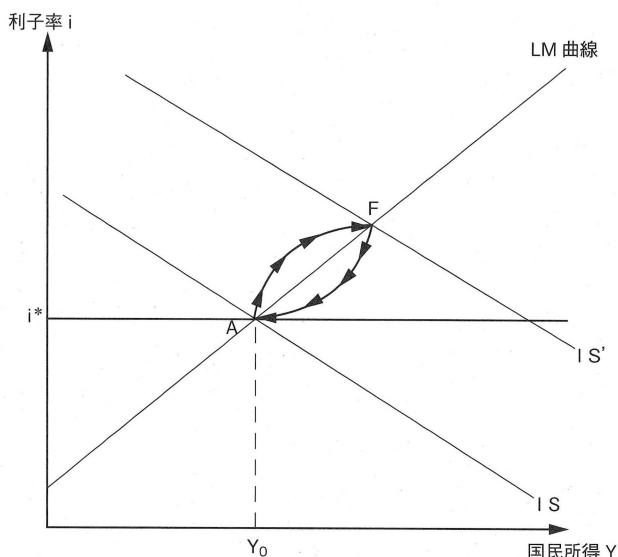


図1 マンデル・フレミング・モデルにおける財政政策の効果

(2) Mundell (1963) および Fleming (1962) 参照。

(3) マンデル・フレミング・モデルは物価水準が固定されており、デフレのような物価変動に関する議論にはふさわしくない、との考え方がある。しかし、総需要・総供給分析における総需要拡大政策の効果をみるためには、マンデル・フレミング・モデルから考察するのが適切である。

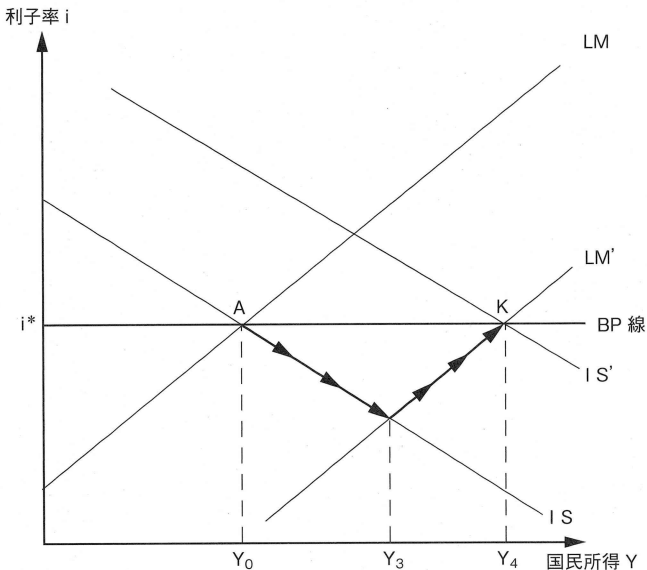


図2 マンデル・フレミング・モデルにおける金融政策の効果

このモデルの大きな特徴は、為替レートの変動が経常収支に与える影響を考慮する一方で、マクロ政策の国際的關係を金利差がもたらす資本収支への影響を通じてとらえているところにある。すなわち、2国間で金利差があれば、高い金利の国に資本が移動し、金利差がなくなるまで変化する。このため、今日のように国境を越えて資本が自由に移動する状況においては、マンデル・フレミング・モデルは開放マクロ経済における政策の効果を考える上で、最も標準的なモデル分析の枠組みの1つとなっている。

はじめに、国際資本移動が自由な変動相場制のもとで、財政支出が拡大されたときにどのような効果が現れるかを、図1によって検討してみよう。まず、初期時点において経済が図1のA点にあり、日本の利子率と外国の利子率が同じ水準 i^* にあったとする。一般に、為替レートの期待変化率がゼロであると仮定すると、資本収支の均衡を示す曲線は図のBP線となるので、A点では資本移動は存在しない。この状況のもとで、財政支出が増大した

場合、IS 曲線が一時的に右へとシフト ($IS \rightarrow IS'$) する結果、IS 曲線と LM 曲線の交点は A 点から F 点へと移動し、日本国内の生産量を増大させると同時に、国内の利子率を上昇させる。しかし、国内利子率の上昇は外国から日本への資金の流入を生み出すので、円に対する需要の増大によって為替レートは増価し、円高・ドル安となる。したがって、為替レートの調整メカニズムが働くことを仮定すれば、以上のような為替レートの増価は日本の経常収支を悪化させ、日本の利子率が外国の利子率と等しくなるまで IS 曲線を左へシフトさせることになる (F 点 \rightarrow A 点)。すなわち、マンデル・フレミング・モデルでは、財政支出が総生産量に与える効果は、外国の利子率が一定に保たれている限り、あるいは金融政策によって金利を引き下げない限り、為替レートの増価と経常収支の悪化によってちょうど打ち消されてしまう形となり、日本国内の生産量および利子率は、財政支出が増加する以前と以後では結果的に同じとなるのである。

これに対して、マンデル・フレミング・モデルでは、金融緩和が経済に及ぼす効果は、財政政策とは大きく異なる。このことを見るため、同様の変動相場制のもとで、マネーサプライが増大したことによる効果を、図 2 を使って考えてみよう。図 2 では、初期時点は資本収支が均衡している A 点にあり、日本国内の利子率と外国の利子率が同じ水準 i^* にある状況が描かれている。

この状況のもとでマネーサプライが増大した場合、まず LM 曲線が LM から LM' へと右へシフトする。このため、経済は A 点から H 点へと移動し、国内の国民所得は Y_0 から Y_3 へ増加、利子率も一時的に下落する。しかし、この国内利子率の下落は自国から外国へ資金の流出を生み出すので、資金は少しでも高い利子率を求めて海外へ流出する。その結果、国内利子率が外国の利子率と等しくなるまで、日本の為替レートは減価する。

為替レートの減価は、日本の経常収支を改善させ、有効需要の増大を通じて IS 曲線を右へシフトさせる ($IS \rightarrow IS''$)。この IS 曲線の右へのシフトは、経済が国内利子率と外国の利子率が等しくなる K 点まで移動するまで続き、その有効需要の増加の効果を通じて国内の生産量は Y_4 まで大きく増大する。すなわち、国際間の資本移動が自由な変動相場制では、金融政策は、為替レートの減価による経常収支の改善を伴うことによって、国内の国民所

得を増加させる上では非常に強力なものとなる。

教科書的な説明では、このように変動相場制のもとでは、財政政策だけでは効果がなく、金融政策は効果を持つことが示されている。

典型的なポリシー・ミックスでは、経済が不景気になると、財政支出の拡大や減税を通じて総需要の促進が意図される。一方で、財政政策の副作用である実質金利の上昇が民間設備投資をクラウドイング・アウトしてしまうことを回避するために、金融緩和を実施して名目金利の引き下げが試みられる。短期的に物価水準が一定であると、名目金利の低下は実質金利の低下につながることから、設備投資需要を促す効果がもたらされる。

財政拡大と金融緩和のポリシー・ミックスは、総需要を効果的に促進することが期待されているのである。逆に、景気が過熱している時には、財政緊縮と金融引締めを組み合わせによって総需要の抑制が図られる。

マンデル・フレミング・モデルが示すように、上述のポリシー・ミックスは、貿易を通じて財の輸出入を伴う開放経済では、いっそう重要な役割を果たしている。なぜなら、財政拡大による実質金利の上昇が、民間設備投資を抑制してしまうばかりか、金利の上昇によってもたらされる自国通貨の増価が輸出を減少させてしまうからである。

すなわち、財政政策は、実質金利上昇のために、設備投資ばかりか、純輸出をも減少させ、総需要を減少させてしまう。この場合に金融緩和政策は、民間設備投資と純輸出の両者の減少を回避する役割を担っている。

2. 2. 財政金融政策の現実における変化

前節で見たように、不完全雇用にあるときは、政府が国債発行によって積極的に財政支出を拡大させて、完全雇用を目指すべきだという考え方が第2次世界大戦後、世界中に広がった。ケインズの『雇用・利子・および貨幣の一般理論』の考え方をもとに世界中に広がっていった⁽⁴⁾。実際の経済においてはアメリカで、雇用法 (Employment Act) が1946年に制定されて、

(4) ケインズの議論は、閉鎖経済が前提であった。しかし、その後の経済学者がオープン経済へと議論を拡張していった。

50年代からアメリカ、イギリスなど資本主義の国々で広まっていった。

また、学問の世界でも、サムエルソンの新古典派総合の考え方により、マクロ経済学の財政金融政策で完全雇用を達成し、その後は、ミクロ経済学の完全競争の考え方が当てはまると考えられてきた。

ところが、アメリカで1970年代からこのよう考え方が後退し、金融政策を中心とする考え方が中心となってきた。それを端的に示しているのが、1996年に出版されたアメリカ経済学界の雑誌である *Journal of Economic Perspective* である。この時の特集号で大統領経済諮問委員会 (Council of Economic Advisers) 設置50周年を記念して、その意義を経済学的に分析した特集を行った。このなかでスタインは「当初は国民経済の最大の問題は失業であり、財政政策がその対策であると信じられてきた。しかし、1981年までには、こうした考えはほとんど後退してしまった。総需要管理やインフレーション対策の問題は、連邦準備制度にゆだねられてきたのである⁽⁵⁾」と述べている。この言葉に代表されるように、80年代のアメリカでは、景気対策の重点は財政政策から金融政策へと転換していった。

このことを示すように、アメリカの中級以上のマクロ経済学のテキストでは、ポリシー・ミックスの考え方が解説されることはなくなった。むしろ、45度線モデルでの財政政策の考えを否定することが、中級マクロ経済学における教育となっている⁽⁶⁾。

このような考え方の背景として、ブレトンウッズ体制の崩壊による資本市場の多様化により財政政策がその機能を果たせなくなったことを挙げている考えがある。しかし、ここで考えるべきことは、失業からインフレへ目標が転換したことである。ケインズのころからの最大の政策課題は失業問題であった。ところが、戦後の経済成長やマクロ経済政策の効果により失業は大きな問題ではなくなってきた。むしろインフレという物価安定が大きな政策課題になったのである。このためマクロ経済政策の中心が財政・金融政策から金融政策へと転換していったのは、当然のことである。このような社会的

(5) Stein(1996) p17.

(6) 岩本 (2002) 12 頁参照。

な変化が、マクロ経済学の理論に大きな影響を与えることがある。

次章では、理論的な面から財政政策に批判を加えている点を検討してみる。

3. 財政政策に対する理論的批判

3.1. 財政赤字の持続可能性と非ケインズ効果

前章で見たように、マクロ経済学の枠組みでは、減税や財政支出の増大が総需要を拡大させると見てきた。よって、増税や財政支出の削減は総需要を減少させ、GDPや民間消費にマイナスの影響を与えるものと考えられてきた。しかしながら、一定の経済環境や財政状況のもとでは、財政再建が景気にむしろプラスの影響を与える場合があることを示している。これは財政政策の「非ケインズ効果」といわれるものであるが、このような効果が生じることは理論的にも説明が可能である。

いま、課税による資源配分のゆがみが通時的に最小になるように課税平準化が行われている場合を基準にして、その場合よりも税負担が先送りされているような経済を考える。この経済においては、現時点における税率が課税平準化のもとでの最適な税率よりも小さくなっており、その結果、大きな財政赤字が生じていることになる。ここで、現在から将来にわたる財政支出は不変のまま、将来への先送りをやめて現時点で増税を行うと、異時点間の税負担の配分が課税平準化のもとでの望ましい配分に近づくことから、全体として課税のゆがみが減少し、その分だけ家計の生涯にわたる可処分所得が増加することになる。

したがって、家計が現在の所得だけでなく、将来の見通しを考慮に入れてフォワードルッキングに行動している場合には、現時点の増税がむしろ民間消費を増加させる可能性がある。これを非ケインズ効果と呼ぶ。このように、財政政策については、経済環境や財政状況に応じてケインズ効果が生じる局面と非ケインズ効果が生じる局面が存在するが、このような政策効果の非線形性が生じる理由としては、政策の発動に何らかのトリガーがあることを仮定するものと流動性制約家計の存在を仮定するものがある。

ブランシャールは、課税による超過負担に非線形性が存在し、税率が一定の水準を超えると急激に大きな超過負担が生じるような経済において、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。これに対し、現時点の債務残高が十分に高く、政府債務の持続可能性を保つために近い将来大幅な増税が行われることが懸念される状況では、現時点の増税によって近い将来の大幅な増税が回避されるという予想が形成される場合、将来の見通しが改訂されて大幅な増税に伴う超過負担の分だけ生涯にわたる可処分所得が増加する。この場合には現時点における増税がむしろ民間消費にプラスの影響をもたらすことになる。したがって、政府債務残高（対 GDP 比）が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。

これらの研究は、財政運営に係る調整費用の非線形性に着目したものであるが、流動性制約家計の存在に着目して政策効果の非線形性を説明したものとしてペロッチィがある。流動性制約のもとで現時点の所得のみに依存して現在の消費水準を決定している家計と流動性制約がなく通時的な最適化のもとで現在の消費水準を決定している家計がともに存在する経済を想定し、政府支出と税収の変動がこの両者の消費水準に与える影響が反対の方向に働くことを利用して政策効果の非線形性を導いている。

いま、課税が資源配分の超過負担をもたらす経済において、課税平準化のもとでの望ましい税負担の配分よりも負担が将来に先送りされている（したがって、現時点の税負担が課税平準化のもとでの望ましい水準よりも過小になっている）状況を考える。この経済において、政府支出には一定の乗数効果があるものと仮定する。

この経済において現時点の政府支出の増加が民間消費に与える影響を考えると、通時的な最適化を行なっている家計については以下の2つの経路を通じて影響が及ぶことになる。ひとつは、政府支出の増加による乗数効果によって所得が増加し、これによって家計の消費が増加するという経路である。もうひとつは、現時点における政府支出の増加が将来の税負担の増加をもたらす、これに伴う超過負担の増加とあいまって家計の生涯にわたる可処分所得

が減少することから消費が減少するという経路である。一方、流動性制約のもとにある家計については、現在の所得水準のもとづいて消費水準が決定されるため、政府支出の乗数効果によって所得と消費の増加がもたらされることになる。したがって、現時点における政府支出の増加が経済全体の消費水準に与える影響は、乗数効果による所得増の効果と歳出増に伴う将来負担の増加の効果のいずれが大きいかに依存して決定されることになるが、課税に伴う超過負担は、現在から将来にわたる税負担の割引現在価値が大きければ大きいほど、また、負担が将来に先送りされていけばいほど大きくなるので、将来の税負担の水準が高く、かつ負担が先送りされているほど、また、流動性制約家計の比率が低いほど、現在の政府支出の増加が民間消費を増加させる効果が小さくなり、政府支出の増加が民間消費を減少させるという非ケインズ効果が生じやすくなる。

次に、現在から将来にわたる政府支出が一定のもとで、現時点における増税が民間消費にどのような影響をもたらすかを考えると、通時的な最適化を行なっている家計については、現時点における増税は将来時点への負担の先送りの是正を意味し、増税によって異時点間の税負担の配分が課税平準化のもとでの望ましい配分に近づくことから、課税による超過負担が減少し、このため現時点における消費の増加がもたらされることになる。これに対し、流動性制約のもとにある家計については、現時点の増税によって税負担が増加するとともに、それに伴う超過負担も増加することから、現時点の可処分所得が減少し、消費の減少がもたらされることになる。したがって、現時点における増税が経済全体の消費水準に与える影響は、このいずれの効果が大きいかに依存して決定されることになるが、流動性制約家計の比率が十分に低い場合には、現在から将来にわたる税負担の割引現在価値が大きければ大きいほど、また、負担が将来に先送りされていけばいほど、現時点の増税による異時点間の資源配分の適正化の効果が大きくなるので、非ケインズ効果が生じやすくなる。

以上のように、財政政策の政策効果については、流動性制約家計の比率や政府規模や政府債務残高の大きさによって、ケインズ効果が生じる局面と非ケインズ効果が生じる局面があることが理論的な分析から示唆されるが、このような政策効果の非線形性は実証分析においても確かめられている。

非ケインズ効果の存在を実際に存在を確認できたのは、1980年代のデンマークとアイルランドである。1980年代初頭に両国ではいずれも大幅な財政赤字が生じ、これに対処するために1982年から財政改革が試みられた。この財政改革の効果は対照的で、デンマークでは緊縮的な財政運営にもかかわらず民間需要が増加し、財政再建と景気回復が同時に達成されたのに対し、アイルランドでは財政再建が景気にマイナスの影響を与えるという通常のケインズ効果がみられた。このような対照的な結果がもたらされた理由は、アイルランドにおいて流動性制約家計の比率が高かったからとみなされている。

アイルランドでは1987年から再び財政改革が行われたが、このときには財政再建が成功し、財政再建と景気回復が同時に達成された。1980年代前半のデンマークと80年代後半のアイルランドの経験において興味深い点は、財政改革が実質金利の低下をもたらし、これに伴って資産価格の上昇がみられたことであり、民間消費の増加は、非ケインズ効果によらなくとも資産効果によって説明できる可能性がある。

このように、現時点における財政運営のスタンスの変更が、将来の財政運営についての見通しを変化させることを通じて現在の民間消費の動向に影響を与えるとすれば、現時点における政策変更が大幅なものであるか否か、継続的なものか一時的なものかによって政策効果が異なったものとなる可能性がある。また、財政政策の効果に非線形性があるとすれば、拡張的な方向への政策変更と緊縮的な方向への政策変更が民間消費の動向に異なった影響をもたらすことも考えられる。

財政政策の非ケインズ効果を考えるうえで重要なポイントは、財政改革の継続性である。家計がフォワードルッキングに行動しており、ある時点の消費が将来の財政運営のスタンスについての予想に依存して決定される場合には、当該時点の財政運営のスタンスが将来にわたってどの程度継続性をもつものかによってその効果が異なったものとなることから、財政再建に向けた政府の信認を確立するための努力が重要な意味を持つ。また、政策変更が行われる時点の財政状況も政策効果に影響を与えることが考えられる。

3.2. リカード・バローの中立命題

非ケインズ効果とともに財政政策の役割を否定するものに、中立命題がある。リカードの中立命題とは、一定の政府支出を、公債発行によってまかなったとしても、その償還のための増税が、現在世代の生存期間中に行われるなら、消費等の民間経済活動はなんら影響を受けない、とするものである。しかし、増税が将来世代に対してなされるなら、現時点で公債を発行して政府支出をまかなう場合の方が、均衡財政の場合よりも、現在世代の消費は大きくなり、逆に将来世代のそれは小さくなる。つまり、そのような財政政策によって、世代間トランスファーが行われることとなる。

Barro (1974) による中立命題とは、公債を償還するための増税が、将来世代にまたがる場合でも、消費等の民間経済活動は、政府支出が一定である以上影響を受けないとするものである。バローの中立命題が成立するためには、1) 家計が借入れを行う際に、なんら制約のない、完全な金融市場があること 2) 非撓乱的租税体系であること 3) 政府の将来の財政政策が民間によって確実に把握されていること 4) 政府と同様、家計も無限の計画期間をもつこと といった強い前提が必要とされる。1) から 3) については、リカードの中立命題が成立するために必要な条件であるが、バローの中立命題が成立するためには、これに 4) が加わることとなる。本来有限な寿命をもつ各世代が、無限の計画期間をもつということは、子孫の世代の効用も考慮に入れて、消費・貯蓄の意思決定を行っているということに他ならない。つまり、世代間が利他的に結びついている場合であると考えられる。

以上から、バローの中立命題が成立している状況下では、公債は経済厚生上なんら問題ないが、逆に成立していない状況下では、公債の累増によって、世代間でどのくらい経済厚生が増減がもたらされているかを検証することが必要となろう。

4. まとめ

財政政策に対する批判である非ケインズ効果、中立命題双方共、結局、フォワードルッキングに経済主体が行動するかどうかという点に尽きる。将来増

税があるかないかでその行動を大きく変えるからであり、政策の効果に大きな影響を与えるのである。そして、このフォワードルッキングに行動することこそが、新しいマクロ経済学であるとみなされてきた。ルーカス批判以後のマクロ経済学では、先を見て予想する主体こそが、ミクロ的基礎付けのあるマクロ経済学であることの証であった。

しかし、経済主体がどこまで先を見据えて行動しているだろうか。本稿では取り上げることができなかったが、金融政策に関しても予想を変えるような政策をとという主張がなされるが、予想を変える政策をどのようにすればよいのか、主体はどのように予想を形成しているのかという議論は存在しない。今後、予想形成の意味やそれがどのように政策に対して意味を持つのかもっと詳細な議論が必要である。

財政政策としてのケインズ政策には幅広い批判が存在する。そこから金融政策重視の議論が起きてきた。しかし、2007年以来の世界金融危機の中で、「ケインズ主義の復活」とか今こそ財政政策をと主張する議論が展開されてきた。ところが、マクロ経済学の新しい枠組みの中で今回の財政政策を分析した例はない。また、予防的な金融政策が重要であると指摘されてきたが、今回のバブル崩壊のように金融政策は、バブルを予防することはできないという見方が、アメリカの経済学者では多い⁽⁷⁾。マクロ経済政策に関してより詳しい分析が今こそ大切であるが、その点は今後の課題としたい。

参考文献

和文献

浅子和美『マクロ安定化政策と日本経済』岩波書店、2000年。

井堀利宏・加藤竜太・中野英夫・中里透・土居丈朗・佐藤正一『財政赤字の経済分析：中長期的視点からの考察』経済分析16、2000年、経済企画庁経済研究所。

岩本康志「財政政策の役割に関する理論的整理」財務省財務総合政策研究所『ファイナンシャル・レビュー』2002年7月号。

岩本康志・大竹文雄・斎藤誠・二神孝一『経済政策とマクロ経済学』日本経済新聞社、1999年。

大蔵省財政金融研究所『21世紀初頭の財政政策在り方に関する研究会』2000年。

(7) 日本銀行の白川総裁はそのような見方に対し、BISビューとして予防する可能性を指摘している。白川（2007）。

「財政政策に関する一考察」

- 小野善康・吉川洋編『経済政策の正しい考え方』東洋経済新報社, 1999 年。
財務省財務総合政策研究所編『フィナンシャル・レビュー』第 63 号, 2002 年 7 月。
白川方明『現代の金融政策 理論と実際』日本経済新聞社, 2008 年。
中尾武彦『日本の 1990 年代における財政政策の経験—バブル崩壊後の長引く経済低迷の中で—』財務省財務総合政策研究所, 2002 年。
中谷巖『入門マクロ経済学 第 4 版』日本評論社, 2000 年。
中村達也, 八木紀一郎, 新村聡, 井上義朗『経済学の歴史—市場経済を読み解く』有斐閣, 2001 年。
堀雅博・鈴木晋・萱園理「短期日本経済マクロ計量モデルの構造とマクロ経済政策の効果」『経済分析』157 号, 1998 年。
吉川洋『マクロ経済学』岩波書店, 2000 年。

洋文献

- Barro, R.J., 1974, "Are Government Bonds Net Wealth," *Journal of Political Economy*.
Blanchard, Olivier (1990) "Comment," NBER Macroeconomics Annual 5, 111-116.
Feldstein, M., 1997, The Council of Economic Advisers: From stabilization to resource allocation, *American Economic Review* 87, 99-102.
Fleming, J. A., (1962), "Domestic Financial Policies under Fixed and Under Floating Exchange Rates," *IMF Staff Papers* 9, pp.369-379.
Mankiw, N. Gregory. *Macroeconomics*, forth edition Worth Published, 2000. (足立英之+地主敏樹+中谷武+柳川隆訳『マンキュー マクロ経済学 I 入門編』2003 年。)
Mundell, R. A., (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29, pp.475-485.
Perotti, R. (1999), "Fiscal policy in good times and bad," *Quarterly Journal of Economics*, 114, No.4, 1399-1439.
Schultze, Charles L. 1996, "The CEA : An Inside Voice for Mainstream Economics," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No.3, Summer, p. 23-39.
Stein, H., 1996, "A successful accident: Recollections and speculation about the CEA", *Journal of Economic Perspectives* Vol.10, Summer, pp.3-21.
Stiglitz, Joseph E. 1997, "Looking Out for the National Interest: The Principles of the Council of Economic Advisers," *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 87, No.2, May, pp.109-113.

