

Title	財政再建：いつ行なうべきか
Sub Title	Fiscal consolidation : when to do it
Author	Glazer, Amihai
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2013
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.106, No.3 (2013. 10) ,p.349(27)- 356(34)
JaLC DOI	10.14991/001.20131001-0027
Abstract	
Notes	著名学者招聘講演会
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20131001-0027

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.

財政再建

——いつ行なうべきか——* **

アミハイ・グレーザー

1. はじめに

財政再建（fiscal consolidation）の実施を検討する際には、そうした政策の善し悪しや赤字削減に最善の方法、あるいは政策の分配効果のみに焦点が置かれるべきではない。政府関係者は決定した政策をどのタイミングで実施するかも考慮すべきであり、また、その政策実施の是非決定を先延ばしすべきか否かも熟考する必要がある。こうしたタイミングの問題（実施と意思決定の双方について）が本講演の主題である。ここでは、善政を行なうには何をすべきかについても一部考察するが、政府関係者の決定を望ましくない方向に歪ませる政治的配慮についても考察する。

2. 財政再建に取り組む最適のタイミング

財政再建には赤字削減のための増税または歳出削減が必要とされるが、それを1つの投資として捉えることができる。すなわち、当期の赤字削減により現行の厚生は悪化するが、その結果将来の債務が抑制されるため将来の厚生は改善されるという考え方である。ここで、そうした投資をいつ行なうかが問題となる。1つの目安は、コストの低い期間である。赤字削減のコストは、増税または歳出削減が行なわれた期間における生産の減少で表すことができる。

また、総生産に及ぼす税金または政府支出の効果は財政乗数（fiscal multiplier）を使って要約することができる。

財政乗数が大きい場合、生産は、財政支出の削減および増税により、財政乗数が小さい場合に比

* 非常に刺激的で充実したものとなった私の慶應義塾大学訪問を手配してくださった寺井公子教授、ならびに鋭い質問を提起してくださった聴衆の皆様へ感謝の意を表したい。

** 編集者註：本稿は2013年6月5日に慶應義塾大学三田キャンパス北館ホールにて開催された経済学会著名学者招聘講演会（経済学部共催）の講演内容をまとめたものである。

べて短期的に大きく減少する。このため、将来よりも現在の財政乗数の方が大きいのであれば、将来に財政調整を行なうのが賢明となる。つまり、現時点での痛みを小さく留め、将来的にも痛みを小さく抑えるのである。事実、景気後退局面では財政乗数が大きくなることがデータで示唆されているため、景気後退期には財政再建を先送りし、高い雇用と成長が実現している時期に財政再建を積極的に推進すべきと考えられる。

3. オプション・バリュー

引き続き財政再建を1つの投資として捉えた場合に、不確実性と、不確実性の解消を考慮すると、以下の3つの条件が満たされるならば、政策や措置を実施するか否かの決定を先送りすることが有利に作用する場合があると⁽¹⁾考えられる。

- 政策の実施により発生するコストを後で回収することはできない。例えば、ある期間の生産減少分を後で取り戻すことはできない。
- 意思決定者は今は将来の経済状況を知り得ないが、来期にはそれを知ることができる。例えば、翌年の財政乗数が大きくなるか小さくなるか（政策のコストに影響を及ぼす）、または巨額の債務に金融市場がいかに反応するか（政策のメリットに影響を及ぼし得る）について、政府は確信を持っていない。
- 現時点で実施しない政策を後に実施することが可能である。

例として、赤字削減につながる増税という政策を検証する。今期におけるその政策のコストは100で、来期には80または140の便益が生まれるとする。この2つの結果はそれぞれ2分の1の確率で発生すると仮定する。わかりやすいように、異時点間の時間選好率をゼロとする。政策が即時実施される場合、期待される純便益は、 $1/2(-100 + 80) + 1/2(-100 + 140) = 10$ となる。決定が1期間先送りにされれば、政策の便益を確実に知ることができる。

したがって、便益が80となるのであれば、政策の実施は却下されることになる。他方、便益が140となるのであれば政策は実施されることになり、その純便益は、 $-100 + 140 = 40$ となる。

決定が先延ばしされる場合の期待利得は、 $(1/2)0 + (1/2)40 = 20$ である。この期待利得は、政策が即時に実施される際に得られる期待利得の10を上回る。よって、リスク中立的な政府は、決定を先延ばしにするであろう。

この事例の重要な特徴は、政策を即座に実施することによる便益はコストを上回っているのに、決定を先送りするのが賢明である、ということである。決定を先延ばしにすることで利益が生じるのは、政策がマイナスの純便益をもたらすことが判明すれば政府はその政策を却下することができ

(1) Dixit 1992 参照。

るからである。より一般的には、新たな情報を得ることで政府が決定を変更できる場合には、決定を先延ばしすることは十分に意味あるものとなる。反対に、政府が後々手にする情報の内容に関わらず政策を実施する場合、先延ばしによるメリットを得ることはできない。すなわち、その結果を左右するのは、決定を先延ばしにすることにより、意思決定者が今後の展開次第で異なる決定を下すというオプションを得られるか否かなのである。

ただし、留意しなければならないのは、先延ばしがいつも正当化されるとは限らないことである。データが変われば結果も違ってくる。さらに、意思決定者が将来を懸念すればするほど、後々ではなくむしろ早期に対応策を講じることで得られる利得は大きくなる。また、オプション・バリューの概念は広範に適用され、金融資産の価格付けや企業の投資意思決定、および環境保護のメリットもこれで説明できることにも留意すべきである。

先延ばしのデメリットは、不確実性を増大させ、結果として経済成長を抑制することである。政策変更の可能性を懸念する企業は現時点では投資を行わずに、将来の政策を巡る不確実性が解消されるまで待つかもしれない（その結果を説明するモデルについては、Rodrik 1991 を参照）。あるいは、連邦準備制度理事会のバーナンキ議長（Bernanke 1983）が指摘するように、投資案件を中止するのに高いコストがかかる場合、または労働者の雇用・解雇にコストがかかる場合、高い不確実性は企業が投資および雇用の意思決定を先延ばしする原因となる。さらに、数多くの企業が投資や雇用を先送りすれば、経済は収縮し後退期へと追いやられる。こうした見解はデータでも裏付けられている。例えば、1985年以降メキシコが実施した貿易自由化プログラムは、信頼性が欠如していたことで効果が発揮されなかった（Ibarra 1995）。同様に、アフリカのサブサハラ諸国では、貿易、財政、貯蓄および金融政策の転換が投資ならびに経済の成長を低下させ、民間投資は財政政策の転換により対 GDP 比で約 1%、貿易政策の転換により同約 2%抑制された（Yago and Morgan 2008）。米国では、税、政府支出およびその他の政策を巡る不確実性が 2007～2009 年に景気後退を深刻化させ、回復の足かせとなった（Baker, Bloom and Davis 2012）。1980 年から 2005 年に及ぶ 48 か国の企業データの研究では、Julio and Yook（2012）が、国政選挙の前年には企業投資が平均 5%近く低下することを発見した。また、Dumev（2010）は、企業の投資が自社の株価に反応する感応度（sensitivity）は、選挙年では他の年よりも 40%低いと指摘している。

4. 評判

これまでの考察では政治的問題は考慮せず、善政を行なうにはどうすべきかを検証してきた。しかし、意思決定者、仮に 1 人の政治家とすると、彼は自らが下す決定の結果のみならず、むしろ、その対応の仕方を世論がどう受け取るかに左右される自らの評判を気かけると考えられる。特に、決定した政策の結果が判明する前に次の選挙が行なわれる場合には、とりわけそれが不安要因とな

る。意思決定者が今期において十分な情報を得ておらず、後になって経済状況を把握することができれば、決定を先送りすることは有意義となり得ると前述したことを思い出して頂きたい。この場合、世論は、一部の政府関係者は他より有能であり、後に経済状況を把握できるまで待たなくても良いだけの能力を備えていると考えるかもしれない。そうすると、自らがそうした有能な政府関係者であることを示そうとした場合、その政治家は情報を十分に把握していない状態でも即時に措置を講じると考えられる。言い換えると、政府関係者が性急となり、時期尚早に対応策をとるケースが想定できる。

早期に対策を講じようとする傾向は過去の前例で裏付けられている。米国のルーズベルト大統領が就任後最初の 100 日間で各種の施策を実行に移したことは有名であるが、それ以降、大統領としての評価が就任後最初の 100 日間における実績に大きく左右されるケースが多くなった。例えば、カーター大統領は、ルーズベルト大統領の業績と比較すると就任後最初の 100 日間でほとんど実績らしいものを残せなかったことから、多くのジャーナリストから無能と評された。一方、力強いスタートの重要性を十分認識していたクリントン大統領は、近代史上最も生産性の高い 100 日間で約束していた。

政策実施のタイミングは有権者の関心事でもある。このため、米国の大統領選挙の投票結果を最も正確に予測するのは、その年の第 2 四半期における 1 人当たり GNP の変化であった (Fair 1978)。それ以外の大統領在任期間の経済状況は選挙の行方にはほとんど影響を及ぼさず、大統領在任期間の第 13 四半期の経済状況が大統領選挙に及ぼす影響は第 14 四半期の半分であり、第 9~12 四半期の経済状況は 6 分の 1 程度である (Bartels 2012)。

タイミングの重要性を説明する要素の 1 つは、ターゲットを設定することで得られる評判に関連すると思われる。現職の大統領が経済管理の手腕を示したいとする。有権者は、任意の期間における堅調な経済は単に運によるもの、または元々の状態が良好であったためと考えるかもしれない。しかし、現職の大統領が毎年 12 月、または選挙の年、あるいはその他の一定の期間内に景気浮揚策を講じると公言すれば、それが当該大統領のテストとなり、自らの有能さを実証することができる。したがって、有権者が選挙年に刺激策を期待するのであれば、現職大統領はこれを実施しなければならず、有権者はそれをもってその大統領の能力を測るであろう。

より具体的に説明すると、元々の状態が所定期間において能力の低い指導者を成功に導くものである確率を f とする。そして、指導者が高い能力を備え常に成功を収める人物である確率を h とする。政策実施のタイミングがフレキシブルで、指導者が双方の期間で成功を収めたとすると、指導者が高い能力を備えている確率は、

$$\frac{h}{h + ((1 - (1 - f)^2)f)(1 - h)} \quad (1)$$

となる。

指導者が双方の課題を効果的に遂行し、政策実施のタイミングが限定されているとすると、指導者が高い能力を備えている確率は、

$$\frac{h}{h + f^2(1 - h)} \quad (2)$$

となる。

2番目の確率は1番目の確率より大きいため、能力の高い指導者は政策実施のタイミングを限定することを選ぶと考えられる。

ここまでは自分本位な理由から評判を気にかける政府関係者について述べてきたが、政府関係者の能力や採択する政策の的確さについての世論の見解もまた、政策の有効性に影響を及ぼし得る。例えば、財政再建策は将来の債務を削減し、それに伴い将来的に金利も抑制されると世論が信じていけば、投資家は喜んでより低い金利で貸付を行ない、それにより政府が債務を賄うコストは減少し、赤字は削減される。迅速な措置の実施に話を戻すと、政策が速やかに実施された場合、世論はそれが明らかに適切な政策であると考えられるかもしれない、その場合政策は有効となる。あるいは逆に、世論はその政策が性急に実行されたと考えるかもしれない。

5. 政権交代が予想される際の先延ばし

決定の先延ばしは、複数の政党が一様に財政再建を支持するものの、誰がコストを負担するか、または誰がそのメリットを享受するかという点で合意に達しない場合にも起こり得る。Alesina and Drazen (1991) に従って、次のような2期間モデルを考察しよう。ある政策のコストを負担、あるいはメリットを享受するのは誰かを1つのケーキを分ける問題として捉える。財政再建策は1つのケーキという形で総便益を生み出すが、財政再建策が実施される前に2つの政党はどのようにケーキを分けるかで合意に達する必要がある。今期、一方の政党がケーキの分け方を提案し、もう一方の政党はその提案を拒否できる。ここで想定しているのは、政策を阻止するため全国規模のストライキを展開できるほど一方の政党に力がある場合、政策の可決に過半数を超えた得票数が必要な場合、あるいは分割政府（大統領の所属政党と議会の多数派政党が異なる）の場合である。提案政党が来期に全権を掌握することになる確率を π 、もう一方の政党が全権を掌握することになる確率を $1 - \pi$ とする。第1期における拒否政党の割引率は確率 d で $r > 0$ 、確率 $1 - d$ で $r = 0$ とする。提案政党はどのタイプの拒否政党に直面しているかわからないとする。

第1期に、提案政党は1つのケーキのうち割合 f を自らが受け取り、残り $1 - f$ を拒否政党に提供する。第1期に、提案政党は $f > \pi$ となるケーキの割合 f で満足し、 $r > 0$ または $r = 0$ のいずれであっても、拒否政党は、 $1 - f > 1 - \pi$ となるケーキの一部 $1 - f$ を進んで受け入れる。したがって、第1期に確実に受け入れられる提案は $f = \pi$ となる。

しかし、提案政党は、自らにより多くを割り当て、 $r > 0$ の拒否政党のみが受け入れるような提案をすることで、平均してもっと都合の良い分け方ができるかもしれない。この場合、提案政党は $1 - f > \frac{1-\pi}{1+r}$ を申し出る必要があり、提案し得る最大の f (または最小の $1 - f$) は $\frac{\pi+r}{1+r} > \pi$ となる。

提案政党は、自らの提案が受け入れられる確率が十分に高い場合、すなわち、 $\frac{d(\pi+r)}{1+r} > \pi$ 、つまり $d > \frac{\pi(1+r)}{\pi+r}$ の場合は、 $f = \pi$ よりも $f = \frac{\pi+r}{1+r} > \pi$ を申し出る方を選ぶ。例えば、 $\pi = 0.5$ 、 $r = 0.1$ である場合、提案政党は、 $d > 0.76$ であれば $f = 0.54$ を申し出る。したがって、ある確率で申し出は拒絶される。また、第2期よりも第1期の方のケーキが大きい場合であっても、拒絶される可能性がある。

分割政府による先送りは、実際にこれまでも行なわれてきている。財政の安定化が実現される時期は政治的に安定している時期と一致している。多くの場合、一方が政治的に優勢である。フランス(1926年)とイタリア(1922~1924年)の安定期には、右派が明らかに権力を強化していた。1923年11月のドイツの財政安定化は、授權法(Enabling Act)が新たに制定され、立法上の手詰まり状態を打開し、法令によって財政措置を迅速に実施する権限がシュトレゼマン新政権に付与された後に行なわれた。

一方で、同国特有のインフレに直面していたアルゼンチンが安定化に失敗したことは、長引く政治の分極化と不安定化、どの団体も権力を効果的に統合できないという事実と密に関連している。

6. 結語

政策の即時実施は大きなメリットを生じ得るものの、時として、実施の先延ばし、あるいは決定の持ち越しが有益となる場合があり、政治的な思惑もまた、先延ばしの原因となることが考えられる。政策実施のタイミングについて考えるとき、留意しなければならないのは以下の点である。

- 今行なう場合と将来に先延ばしする場合のコストの違い
- 決定を変えるような情報を将来手に入れることによるオプション・バリュー
- 即時の、または先延ばしの意思決定が評判に及ぼす影響
- 政策の的確さについての、世論の認識への影響
- 便益の分配にまつわる交渉

(カリフォルニア大学アーバイン校教授)

参 考 文 献

- [1] Alesina, Alberto and Allan Drazen (1991) “Why are stabilizations delayed?” *American Economic Review*, 81(5): 1170–1188.
- [2] Baker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis (2012) “Measuring economic policy uncertainty.” Chicago Booth Research Paper, No. 13–02.
- [3] Bartels, Larry M. (2012) “Are elections too much like musical chairs?” <http://campaignstops.blogs.nytimes.com/2012/04/12/>.
- [4] Bernanke, Ben (1983) “Irreversibility, uncertainty and cyclical investment.” *Quarterly Journal of Economics*, 98(1): 85–106.
- [5] Blanchard, Olivier and Daniel Leigh (2013) “Fiscal consolidation: At what speed?” <http://www.voxeu.org/article/fiscal-consolidation-what-speed>. Retrieved July 1, 2013.
- [6] Dixit, Avinash (1992) “Investment and hysteresis.” *Journal of Economic Perspectives*, 6(1): 107–132.
- [7] Dumev, Art (2010) “The real effects of political uncertainty: Elections and investment sensitivity to stock prices.” Working paper, McGill University.
- [8] Fair, Ray C. (1978) “The effect of economic events on votes for president.” *Review of Economics and Statistics*, 60(2): 159–173.
- [9] Ibarra, Luis Alberto (1995) “Credibility of trade policy reform and investment: The Mexican experience.” *Journal of Development Economics*, 47(1): 39–60.
- [10] Julio, Brandon and Youngsuk Yook (2012) “Political uncertainty and corporate investment cycles.” *Journal of Finance*, 67(1): 45–83.
- [11] Rodrik, Dani (1991) “Policy uncertainty and private investment in developing countries.” *Journal of Development Economics*, 36(2): 229–242.
- [12] Yago, Milton and Wyn Morgan (2008) “The impact of policy reversal on economic performance in Sub-Saharan Africa.” *European Journal of Political Economy*, 24(1): 88–106.

アミハイ・グレーザー (Amihai Glazer) 教授 略歴

- 1974 年 コーネル大学卒業
1978 年 イエール大学 (経済学 Ph.D. 取得)
1988 年～ カリフォルニア大学アーバイン校教授
1997 年～ *Economics of Governance* 編集者, *Public Choice* 編集委員

主要著書

Why Government Succeeds and Why It Fails (with Rothenberg, Lawrence), Cambridge: Harvard University Press, 2001. (『成功する政府 失敗する政府』岩波書店, 2004 年)

Price Theory and Applications: Decisions, Markets, and Information (with Hirshleifer, Jack and David Hirshleifer), Cambridge University Press, 2005. (2009 年ハンガリー語版, フランス語版, 中国語版を出版)

日本語版調整

寺井公子