



近隣「富裕化」政策？財政施策の影響は国境を越える

パトリック・ブラグレイブ、ジアン・ホー、クセニア・コロスコヴァ、エステバン・ヴェスペローニ

2017年9月27日



公共支出など国内の財政政策は隣国に重要な波及効果をもたらしうる (写真: Ymgerman/iStock/GettyImages)

グローバル金融危機直後、不況緩和策として財政刺激が広く提唱された。当時、需要が供給を下回り、中央銀行が低金利を維持している局面では、財政刺激策が経済活動に及ぼす影響がさらに大きくなるため、財政刺激策がとりわけ効果的だろうと考えられていた。そして、こうした刺激策によって、国境を超えて他の国々に届くプラスの効果（波及効果）がさらに大きくなるだろうとされていた。

それから10年近くが経ち、経済環境は改善してきた。グローバル経済のスラック（余剰生産能力）は減り、従来よりも控えめな金融緩和政策が取られるようになったが、こうした環境下でも、財政施策による波及効果には依然として大きな意味があるのだろうか。この問いへの答えは、イエスである。しかし、2017年10月に公表された世界経済見通しの第4章で我々が分析したように、波及効果の大きさは、どのような特性の財政施策なのか（支出か、税か）に左右されるだけでなく、財政ショックを生み出す国と受けとる国の両方の国内環境からも影響を受ける。

鍵を握るのは経済状況

私たちは、アルエルバツハとゴロドゥニチェンコが先駆者として2013年に発表した研究を手がかりに、幅広い財政施策を考慮し、サンプルとした様々な先進国と新興市場国において、波及効果が経済状況に応じてどう変わるのかを分析した。分析対象となった財政施策には、政府支出と税が共に含まれ、財政の拡張と引き締めを目的としていた施策の両方を対象とした。

私たちが行った実証分析の結果、財政政策からどの程度の波及効果が生じるかは、経済状況に大きく左右されるという確固たる証拠が見つかっている。

興味深いことに、この点があてはまるのは、財政施策を行う国だけではない。同じことがそうした財政政策から波及効果を受ける国についても言えるのだ。財政政策が国内で生み出す効果を増幅させるのと同じ要因によって、国際的な波及効果も変わるのである。

具体的には、経済にスラックがある際や、需要拡大にもかかわらず金融政策によって低金利の維持を強いられている際には、波及効果は「通常時」に比べて相当に大きなものとなる。例えば、アメリカなどシステム上重要な大国において財政赤字が対 GDP 比で 1%増加した場合、その波及効果を受ける国の GDP は、経済に余剰能力がある場合は約 0.1%増加し、そうでない場合には約 0.05%増加することになる。同様に、金利が非常に低い場合、GDP の伸びは通常時の 4 倍に達する可能性がある。

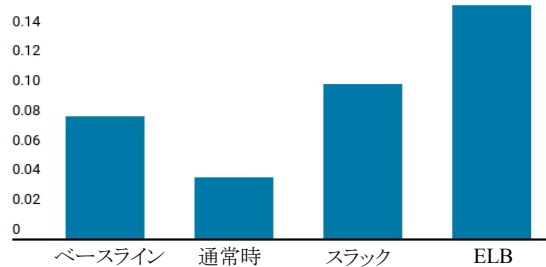
なぜこのなるのかに関しては、確固たる理由がある。

- ✓ 拡張的な財政政策は、労働市場が逼迫している時、すなわち経済的スラックが少ない時に、民間雇用を犠牲にして実施されることが多い。これが国内経済に及ぼす最終的な影響は限定的であり、輸入需要の増加によって貿易相手国に生じる波及効果もわずかだ。同様に、波及効果を受ける国々の経済にスラックが無い場合には、対外需要の増加がそれ以外の経済活動を抑制して、波及効果が全体的に弱まってしまう可能性がある。
- ✓ 財政施策が需要や物価に与える影響に金融政策で対抗できない、または対抗する意図がない場合、国内への影響はより大きなものとなり、輸入需要の変化も大きなものとなる。波及効果を受ける国の側から見ても、同じ論理が当てはまる。すなわち、他国の財政施策が原因で外部需要の変化に直面した際に、金融政策がそうした外部からの刺激を妨げようとしなければ、受ける影響は一層大きなものとなる。

財政の波及効果 — 国内の状況が重要

波及効果の大きさは、政策を実行した国と影響を受けた国の経済と政策の状況に左右される。

(年平均で見た GDP への影響。パーセント表示)



資料: IMF スタッフ試算

注: ELB = 実効下限。スラックは産出ギャップがゼロより低い場合として定義されている。ELB は、各国の過去のデータ分布の下位 25%の短期金利に対応している。財政ショック全体に対する反応が示されている。ショックは、ショックを発生させる各国について、GDP の 1%相当をとり、その値を加重平均して、設定している。通常時とは、ショック発生元の国と影響を受けた国々の両方においてスラックも ELB もない時の平均を指す。



どのような財政施策なのかが重要。「支出」なのか「税」なのか

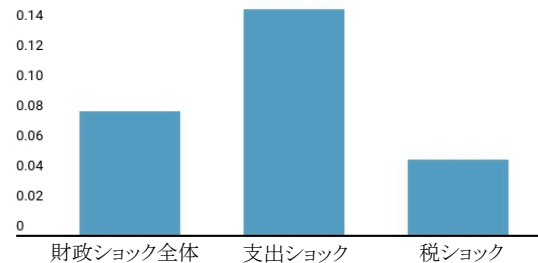
国内への影響や隣国への波及効果の点で、全ての財政刺激策が形態を問わずに同じというわけではない。一般的には、インフラ開発などの政府支出の増大が最も大きな影響をもたらすと予想されている。これは GDP を直接的に増やし、また、国家経済の生産能力を高められるからだ。これらは共に輸入需要の増大を促す効果があり、そのため他国経済を向上させる力が大きい。対照的に、減税を実施した場合は、GDP に対して間接的な影響しか与えられない。その減税分を貯蓄する、あるいは支出するかは企業と個人が決める問題であるからだ。

これらの予測は我々の実証的な分析から証明されている。この分析によれば、政府支出を対 GDP 比で 1%増やした場合、他国の GDP を約 0.15%増加させるのに対して、同額の減税を実施した場合にはわずか 0.05%の増加しかもたらさない。右図にこれを示しているが、波及効果を経済状況に応じて区分はしていない。

手段によって大きく異なる

財政刺激策としては、減税よりも公共支出を増加させることの方が波及効果は大きい。

(年平均で見た GDP への影響。パーセント表示)



資料: IMF スタッフによる試算

注: ショックを生み出した各国について GDP1%相当分をそれぞれ計算し、その値を加重平均して、ショックを設定している

今日の財政政策に対する示唆

私たちの分析からは、国内の財政政策が国境を越えて他国に及ぼすかもしれない影響について知ることができる。例えば、ドイツが公共投資を増加させて景気刺激策を打ち出せば、欧州の近隣諸国に大きな波及効果をもたらすだろう。それら近隣諸国の GDP は依然として潜在的水準より低く、金利も極端に低いからである。また、公共投資支出が国境を超えて与える影響は、減税が生み出す影響よりも大きくなるだろう。逆に、米国の景気循環の状況を踏まえると、アメリカが財政刺激策を実施した場合、それが税制策を通じて行われた場合は特にそうだが、その波及効果は恐らく控えめなものとなるだろう。



パトリック・ブラグレイブは IMF 調査局多国間政策監視課のエコノミスト。以前には、同調査局の経済モデリング課に勤務し、カナダ銀行の国際局にも勤務した。彼の研究分野は経済モデリングで、予測、大型半構造モデル、国境を超えた波及効果なども専門としている。カナダのクイーンズ大学で経済学を学び、修士号を取得。また、カナダのマウント・アリソン大学で経済学の学士を取得。



ジアン・ホーは IMF 調査局のエコノミスト。カリフォルニア大学ロサンゼルス校で博士号を取得。専門の研究分野は成長、生産性、労働市場などの応用マクロ経済学。



クセニア・コロスコヴァは IMF 調査局多国間政策監視課のエコノミスト。グローバルな低インフレから生産性の鈍化にいたるまで、部署が取り組んだ様々な主題の研究で貢献している。以前には IMF の欧州局に勤務し、IMF の財政局でインターンも経験している。専門の研究分野は財政政策、不平等、計量的手法など。イタリアのボッコーニ大学で経済学を学び博士号を取得。



エステバン・ヴェスペローニは IMF 調査局のシニア・エコノミスト。メリーランド大学カレッジ・パーク校で博士号を取得。専門の研究分野はオープン・エコミーのマクロ経済学で、中でも、為替レートや資本フロー、債権・債務に重点を置いている。