

財政再建の 分かれ道

歳出削減か、増税か



増税と比べると、歳出削減は 経済成長への悪影響が少ない。

新たな研究がさらなる証拠を示している。

アルベルト・アレシナ カルロ・A・ファベロ フランチェスコ・ジアヴァッジ

世 界金融危機の始まりから10年近く経った今、先進諸国の公的債務は第二次大戦以降で最大となり、対GDP比で平均104%に達している。対GDP債務比率は、日本が240%、ギリシャが185%弱で、イタリアとポルトガルでも120%を超えるレベルとなっている。歳出削減、あるいは歳入増の対策を取らなければ、状況は悪化するのみだろう。各国の中央銀行は危機対策として異次元の金融緩和を実施してきたが、その正常化を行う中で、史上最低水準にある金利の上昇は避けられない。そうすると、利払いが増加して歳出に占める割合が上がり、公共サービスを提供するための資金や、インフラ・教育への投資など、長期的な経済成長を確実にするための取り組みに回せる資金が減ってしまう。債務返済は大きな負担となるだろう。

債務を持続可能なレベルにまで削減するための最善策は何なのか。2008年の世界金融危機の際、政府は経済成長を促進して失業問題に対応しようと支出を増やし、財政赤字を戦後最大の水準にまで膨らませた。それ以来、債務削減の問題は改めて重要性を帯びるようになった。財政再建には歳出削減が最も有効だと主張するエコノミストもいれば、反対に歳出削減は経済成長を阻害し自分の首を絞めるだけだとする声もある。後者は、低迷する経済を再活性化するにはもっと財政支出を増やすべきだと主張している。

今回、私たちは新たな方法論を用い、過去の研究よりはるかに豊富なデータを活用して、この問題を改めて検証し直すことにした。対象としたデータは、1981年から2014年にかけてのOECD加盟35か国中16か国分であり、カナダや日本、アメリカに加えて、旧共産圏を除く欧州諸国の大半をカバーしている。財政赤字の削減に向けて、増税か歳出削減のいずれかの手段で実施された約3,500件の政策変更を中心に分析を進めた。ただし、例えば景気過熱を抑制するための歳出削減など、景気平準化のための財政政策は除外している。なぜなら、この

歳出削減型の計画は、増税型に比べて、概して成長へのマイナス影響が少ない。

この問題の対応策を探る上で、債務削減の数字の仕組みを理解することが有益だろう。見るべき数字は債務の総額ではなく、国民所得あるいはGDPに対する債務比率である。これらの値は各国が債務返済に使える財源の目安となる。債務の対GDP比率を下げるには2つの方法がある。まずは歳出削減か歳入増加によって財政赤字の規模を縮小すること、もうひとつは経済の規模自体を拡大することである。理想は、政府が赤字を削減しつつ、経済成長を阻害せずに、税収が利払い費を除く歳出を上回っている状態を実現すること、つまりプライマリーバランスを黒字化することである。もしも赤字削減政策が深刻な不況を引き起こすとすれば、政策自体が逆効果となる。この場合、GDPが縮小して、赤字削減の努力も虚しく、債務の対GDP比率は上昇してしまうことになる。

では、債務の対GDP比率の削減に効く可能性が高いのはどのような政策なのだろうか。少なくとも1990年代初めから、多くの論文がこの問題を取り上げてきた。例えば、アレシナとアルダーニャによる2013年の論文は初期の文献をまとめている。

ような政策は景気に依存するものであり、外生的な政策変更には該当しないからである。

ここで、今回の検証が先進国から成る比較的限定されたグループに関するものである点を強調しておきたい。まず、先進国より政府の規模がかなり小さい発展途上国では緊縮財政政策は異なる効果をもたらすだろう。さらに、私たちは短期の動きに着目しており、高齢化の進む国における年金への影響といった長期的な問題は対象にしていない。最後に、緊縮財政政策と対になる、減税や歳出増など拡張的な財政政策も分析していない。

こうした研究対象を分析したところ、財政政策の変更は主に3~4年の複数年計画で対GDP債務比率の削減を目指す政府に採用されることが多いことがわかった。これらを整理し、主に歳出削減策からなる計画と、主に増税策からなる計画の2つのカテゴリーに分類した。ケインズ主義の基本的な考え方では、歳出削減の方が増税よりも景気後退を招きやすいとされているが、私たちの結論はそれに反する内容となった。むしろ検証の結果、歳出削減型の計画の方が増税型に比べ、概して成長へのマイ

ナス影響が少ないことを確認している。

より具体的に言うと、歳出削減型の計画では平均的に見て、景気後退が非常に限定的であることがわかっている。ある国がGDPの1%に相当する規模の削減策を行うと、その国では平均GDP成長率と比べて約0.5ポイントが失われることになる。GDPのロスは通常2年と続かない。加えて、歳出削減型の計画が景気拡大期に実施されると、GDPの落ち込みは平均で0であった。つまり、歳出削減型の計画には軽い不況を起こすものもある一方で、ジアヴァッジ&パガーノ(1990)が「拡張的な財政緊縮」として初めて確認した現象のような、ほぼ直後に景気の急拡大をもたらす計画もあったということだ。対照的に、増税型の財政再建は深刻かつ長期に渡る景気後退をもたらしていた。GDP比1%相当の増税型の財政再建策は、再建開始前の傾向と比較して平均2%のGDP減少につながっており、この相当深刻な景気後退の影響は数年に渡って続く傾向がある。

私たちの研究結果では、再建策なしの場合に見込まれる成長を上回る速度の成長が財政再建によってもたらされた際に、拡張的な財政緊縮があったとしている。これ以外の定義も可能で、例えば、研究対象となっている他の国々とGDP成長を比較することもひとつだろう。研究対象期間中に歳出削減型の財政再建を実施した国のうち、今回の対象国の平均を上回るGDP成長を遂げたのは、1980年代のオーストリア、デンマーク、アイルランドと、1990年代のカナダ、スペイン、スウェーデンである。世界金融危機後に歳出削減策を行うことで他よりも良い結果を生んだのは、アイルランドとイギリスの2か国だったが、特にアイルランドは深刻な銀行危機の最中にあっただにもかかわらず、この結果を実現できていた。

政府は、増税型と歳出削減型による効果の違いを認識している場合もあるように見受けられる。例えば、アイルランド政府は2010年、次のように述べている。

「予算は、歳入基盤に合わせて歳出ニーズを調整することを目的に、支出削減に重点を置いた。歳入基盤は全体的な景気後退と財源の喪失によって縮小しつつある。さらに、(中略) 欧州委員会やOECD、IMFといった国際機関のエビデンスや、歳出削減による財政再建の方が増税によるものよりも赤字削減に成功しているとする経済学の関連文献も政府は理解している」(アイルランド安定化プログラムアップデート 2009年12月、15ページ)

私たちの検証結果の2つ目は、給付金制度など政府による所得移転を削減する方が増税を行うよりも成長への悪影響が少ないというものだ。この手の削減策によって緩やかな景気後退が発生していたが、これは短期で終わっていた。この理由はおそらく、納税者がこのような措置を恒久的なものとして、将来給付金制度に必要な税負担が下がると予測したからであろう。このように、政府支出を削減する目的での社会保障制度改革は、増税よりも通常の歳出削減に近いということをデータは示唆している。社会保障制度改革は、特に高齢化の進む国においては長期化する傾向があるためGDPの落ち込みが最小限ですむ方法のひとつである。

民間投資も、2つのタイプの緊縮財政政策に全く違う反応を示した。歳出削減には好意的な反応を、増税には否定的な反応を示していたのだ。また、景況感も民間投資と同様の動きを見せた。一方で、家計消費と、輸出から輸入を差し引いた純輸出については、財政再建策が実施されている間、再建策が歳出削減型か増税型かに応じて、平均的にみると、異なる動きを見せなかったように思われる。

では、金融危機後に計画され景気後退の最中に開始された最近の財政再建についてはどうだろうか。最近の計画は規模自体、非常に大きなものも多い。とはいえ、ギリシャのみならず、アイルランド、ポルトガル、スペイン、比較的規模は小さめだがイ



タリアとイギリスにおいても、再建策の結果はすでに述べた過去のものとそれほど違うものではなかった。増税型の再建策を取った国は、歳出削減型の国より深刻な不況に陥っていた。歳出削減型の中でも、アイルランドとイギリスでは、特に前者は大規模な銀行救済策が行われたにもかかわらず、IMFの予測よりもかなり堅調な経済パフォーマンスを見せた。イギリスの計画は、ほぼ歳出削減策のみで構成されており、政府消費や公共投資の削減が含まれている他、企業年金拠出金や各種福祉手当、公務員年金の合理化など所得移転支出の削減が盛り込まれていた。2010年から2014年に計画され、即時実行された歳出削減は、累計でGDPの2.9%、平均で年0.6%近くに相当する。こうした削減策のうち87%が計画の5年間に実施され、残りは繰り越された。その結果、イギリスはヨーロッパ平均より高い成長を示し、2009年に21%もの落ち込みを見せた投資は、2010年には6%近く増加した。

ティックな差異は認められなかった。仮に為替レートが重要な要因だとすると、どのような緊縮策が採用されたかとは全く無関係に、増税型と歳出削減型の緊縮策がとられた際のGDP成長の差は、通貨切下げ後の純輸出の成長加速と関連しているはずだ。しかし実際には、上述の通り、主な成長要因は国内の民間投資であった。

最後に、大規模な財政再建は、モノや労働市場の自由化なども含めた本格的な構造改革と重なる時期に行われることが多い。こうした改革が歳出削減と同時期にシステムティックに行われていたとすれば、私たちの研究結果を裏付けるものとなるのだが、実際のところ、こうした構造改革は歳出削減の時期にシステムティックには実施されていなかった。

市場の信認と予測の役割を指摘する説明の方がもっと有力かもしれない。公的債務が爆発的に増加して、首が回らなくなっている国を想像してみよう。債務比率の高い国で金利が上昇すると、まさにこの

増税型の緊縮財政政策を取った国は、 歳出削減型の国より深刻な不況に陥っていた。

これだけ顕著な結果が出た要因の候補は、少なくとも3つ考えられる。まず、歳出削減型と増税型では、実施される政策が異なるが、最も明らかに関連がありそうに思えるのが金融政策である。グアード、リー、ペスカトーリ (2014) は、金融政策の反応の差が、増税型と歳出削減型の再建策それぞれがもたらす効果の違いの主な要因であると分析している。しかし、私たちは効果の違いのうち、金融政策に関連するものはごく限られていると見ている。

考えられる要因の2つ目は、為替の動きに関連している。通貨切下げは輸出競争力を向上させ成長に寄与するので、切下げを実施してから財政再建を行うと悪影響は少なくすすむかもしれないというものだ。私たちの検証結果はこれとは異なり、2つのタイプの財政再建以前には、為替の動きにシステマ

シナリオが現実となる可能性がある。遅かれ早かれ、財政安定化は必要になるのだが、対応が遅くなればなるほど、将来の増税幅や歳出削減の規模を大きくせざるを得なくなる。財政安定化が遅れるとその分さらに大きな代償を払うことになる可能性があるが、安定化策が実施されると、遅れに関するこうした不確実性を払拭できるわけだ。

ブランシャール (1990) はこの点を示すシンプルなモデルを発表している。財政安定化によって、財政的な負担が将来増えるという不確実性が払拭されると、現在の需要が刺激される。特に、投資家は長期的な計画を立てているため不確実性には敏感だが、その需要が刺激される。ブランシャール (1990) およびアレシナ&ドレイゼン (1991) のモデルでは、財政安定化が増税型あるいは歳出削減

型かを区別していない。しかし、増税型の財政再建よりも歳出削減型の方が、不確実性を払拭できるメリットを享受できる可能性がかなり高い。増税型では、給付金などの制度が時間の経過と共に自動的に拡大することに対処がされていないため、長期にわたる予算上の効果を生みにくい。放置すれば膨らみ続ける歳出に財政再建策で対処しないのであれば、追加の支出をまかなうには継続的な増税が避けられない。そうなると増税型では、将来増税されるとの見方が強まるため、景況感に与えるプラスの効果が相当小さくなる可能性がある。一方、歳出削減型はこれとは逆の効果をもたらす。財政再建に関連する景況感の動きについて私たちが得た研究結果はこの見方を裏付けている。増税型の開始時期とは対照的に、歳出削減型の財政再建では、開始直後に景況感が改善を見せている。

また、別の要因としては、経済のサプライサイドに関係するものがある。経済のサプライサイドは、増税と歳出削減に対して全く異なる反応を見せる。加えて、財政政策変更を持続させることは、財政再建のタイプを問わず重要であり、かつ、それぞれ反対の効果を生み出す。今回の研究から、長期に渡る増税型財政再建は深刻な景気後退を引き起こすと私たちは結論づけた。この理由としては、歳出削減なしの増税は長期化せざるを得ないため、例えば労働供給と投資に長期のマイナス影響を及ぼすというのがひとつ挙げられる。つまり、増税が歪みをもたらすのだ。対照的に、長期の歳出削減型では、減税と歪みの是正が遅かれ早かれ可能になるというシグナルが送られるため、景気後退は緩やかなものとなる。

結論としては、債務の対GDP比率の削減は、財政赤字をどのように縮小するか大きく依存していると言える。例えば増税によって黒字が増大しても、成長が大幅に鈍化したりすれば債務の対GDP比率は減るどころか上昇する。一方、歳出削減型の赤字対策はGDPに通常ほとんど影響を与えない。そのため、歳出削減型が債務の対GDP比率削減に有効なのは確実であろう。 **ID**



アルベルト・アレシナはハーバード大学のナサニエル・ロープス記念政治経済学教授。**カルロ・A・ファベロ**はドイツ銀行とミラノのボッコニーニ大学の提携による数理ファイナンス・資産価格評価コースの担当教授。**フランチェスコ・ジアヴァッツィ**はミラノのボッコニーニ大学の経済学教授。

本記事はプリンストン大学出版局から近日出版予定の著書「Austerity: When It Works and When It Does Not (緊縮財政 成功と失敗の分岐点)」を基に執筆された。

【参考文献】

- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2013. "The Design of Fiscal Adjustments." *Tax Policy and the Economy* 27 (1): 19–68.
- Alesina, Alberto, and Allan Drazen. 1991. "Why Are Stabilizations Delayed?" *American Economic Review* 81 (5): 1170–88.
- Blanchard, Olivier J. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries: Comment." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 111–16.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 75–122.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.