

What Fiscal Policy Most Effective to Stimulate Macroeconomy with Financial Frictions?*

江口 允崇[†]

高野 哲彰[‡]

平成 24 年 1 月 20 日

概 要

本稿では、金融市場の不完全性と非リカード的家計を伴う経済における、家計への所得移転、企業家への所得移転、及び政府支出の各財政政策の効果について分析する。政府支出と家計に対する所得移転は消費と GDP を即座に大きく上昇させるが、その効果の持続性は短期的なものに留まるのに対して、企業家に対する所得移転は徐々に GDP、消費、投資を引き上げることになる。結果として、各政策の GDP に対する影響は、短期的には政府支出>家計への所得移転>企業家への所得移転の順に大きく、長期的には企業家への所得移転>政府支出>家計への所得移転の順であり、消費に対する影響は、短期的には家計への所得移転>政府支出>企業家への所得移転の順に大きく、長期的には企業家への所得移転>家計への所得移転>政府支出の順であった。従って、足元の景気をとるか、長期的な GDP 成長を視野に入れるか、さらには GDP を目標にするか、消費を目標にするかによって、望ましい政策手段は変わってくることが示された。

JEL classification:E17,E62,H30

Keyword:財政政策、金融市場の不完全性、非リカード的家計

*本稿の執筆に際し、廣瀬康生氏から非常に有益なコメントを頂いた。ここに感謝の意を記したい。もちろん残ったあらゆる誤りは著者自身のものである。

[†]慶應義塾大学経済学部 masataka.eguchi@gmail.com

[‡]慶應義塾大学経済学研究科前期博士課程 tetsuaki.takano@gmail.com

1 はじめに

米国のサブプライム・ローン問題に端を発する世界的な経済危機の勃発を受けて、各国政府は 2008 年以降大規模な経済政策を打ち出した。例えば、震源地である米国では、2008 年 10 月に金融安定化対策として「緊急経済安定化法」を成立させ、最大約 7000 億ドルの公的資金を投入し、金融機関と自動車産業を支援することを決定した。2009 年 2 月には、さらに景気対策として「米国再生・再投資法」を可決させ、総額約 7900 億ドルの財政支出及び減税処置を実施することを決めた。また、日本では、2009 年 4 月に過去最大の 56 兆 8000 億円規模の経済危機対策を決定した。その主な内容は、定額給付金、高速道路料金引き下げ、エコポイント、中小企業向けの保証枠及び貸出枠の設定などである。ここで注目すべきは、公的資金注入や、政府保証枠の設定といった企業サイドの救済策が、経済対策の事業規模の少なくないシェアを占めていることである。政府の財政政策の効果を分析した近年の研究 (Forni et al.(2009)、Iwata (2009)、江口 (2009)、Villaverde (2010)) は、主に政府支出もしくは家計に対する減税に焦点を当てたものであり、このような企業サイドに対する支援策の効果については詳しく分析されてこなかった。そこで、本稿では、非リカード的家計と金融市場の不完全性を導入したニューケインジアンモデルの下で、政府支出、家計に対する所得移転、及び企業サイドに対する所得移転の効果を分析し、それぞれの景気刺激効果の大きさについて比較することにした。現在、米国も日本も、景気後退と同時に巨額の政府債務の問題にも直面しており、限られた予算の中で、いかに効果的に景気刺激効果を得るかは非常に重要な課題であろう。本稿分析の結果、次のような結論が得られた。まず、家計への所得移転は、家計の可処分所得を直接増加させることで GDP と消費を短期的に大きく上昇させるが、その効果の持続性は非常に小さい。一方、企業サイドへの所得移転は、企業家の純資産を増加させることで外部資金調達プレミアムを引き下げ、長期に渡って GDP と投資を押し上げるが、足元の GDP や消費に与える影響は小さい。また、政府支出は家計への移転とほぼ同様の効果を持つが、GDP に対する影響は家計への所得移転よりも大きい一方、消費に対する影響は家計への所得移転よりも小さくなる。結果として、各政策の GDP に対する影響は、短期的には政府支出>家計への所得移転>企業家への所得移転の順に大きく、長期的には企業家への所得移転>政府支出>家計への所得移転の順であり、消費に対する影響は、短期的には家計への所得移転>政府支出>企業家への所得移転の順に大きく、長期的には企業家への所得移転>家計への所得移転>政府支出の順であった。従って、足元の景気をとるか、長期的な GDP 成長を視野に入れるか、さらには GDP を目標にするか、消費を目標にするかによって、望ましい政策手段は変わってくることが示された。本稿の構成は以下の通りである。まず、続く第 2 節では、分析に用いるモデルを提示する。第 3 節では、第 2 節で示されたモデルの下で、家計への所得移転、企業サイドへの所得移転、及び政府支出のショックが経済に与える影響についてシミュレーションを行い、各政策の効果を比較する。第 4 節は結びである。