

清水谷 論

『期待と不確実性の経済学』

日本経済新聞社 2005.2 347 ページ

本書の特徴は、最新のマクロ経済学の理論とマイクロデータを使った実証の手法についてわかりやすく解説しつつ、日本のデフレ経済＝失われた10年の分析を行うことである。時期的には失われた10年に焦点をあてているものの、マイクロ(家計・企業レベル)のデータを用いて、企業・家計のマイクロの行動の分析とそのマクロ経済、経済政策への意味を分析するというアプローチ自体は、この時期の日本経済に適用可能性が限られたものではない。実証に重きを置いた、かつ経済主体の最適化行動というマイクロの理論に基礎を置いたマクロ経済学の政策論、といってもよい。

マイクロデータを使うということは、理想的には、特定の家計や企業(複数)を長期間(数年以上)観察することである。このようなデータがパネル・データである。個別家計のデータであっても、サンプルに含まれる家計が少しずつ入れ替えられる場合、あるいは個別家計のデータからなるデータでも、集計値や平均しか得られない場合もあるかもしれない。マイクロの実証データを扱うにはできるだけ、個別の家計・企業を求めるものの、ある程度の妥協は仕方がない場合がある。

マイクロの行動分析とは、家計や企業が異時点間の最大化行動をとるというモデルから導かれる理論的な仮説の検証といっても良い。過去20年間のマクロ経済学は、いかにして、最大化問題を解くマイクロ経済学を分析に入れるか、ということに腐心してきたといっても良いだろう。正しい政策論を導くには、政策(政府の行動)に対する家計・企業の反応について、単に経験則に基づくのではなく、理論的な予測に基づかなくてはいけない。たとえば、減税の効果という場合も、一年限りの減税(一生の総可処分所得にはほとんど影響を与えない)か、「恒久」減税かにより消費行動は大きく違うであろうことは予測がつく。本書は、ミクロ的な基礎を前面に押し出した実証分析をもとにするマクロ経済学・政策論の研究がこれまで、日本では少なかつただけに、このアプローチ自体、歓迎される。

本書は、次のような章立てになっている。第一章は、失われた10年の原因についての問題提起である。第二章は、最新の消費理論、投資理論をやさしく解説したものである。第三章は、地域振興

券が消費刺激効果をもったかどうかの研究である。地域振興券は、一回限りの極めて非伝統的な財政政策である。しかし、これは社会科学の実験としては、かなり理想に近いものになっていることから、この効果がまず検討されている。第四章は、所得減税、法人税減税という従来型の財政政策が景気刺激効果をもったかどうかを検討の対象となる。第五章は、資産価格の大幅下落の効果についての検討である。第六章は、長期的な物価の下落(デフレ)とその継続の予想(デフレ期待)がもたらした消費・投資への効果を検証している。第七章は、期待成長率の低下と不確実性の増大が家計・企業に与えた影響を考察している。第八章は、これからのマクロ経済政策の処方箋を提示する。

各章において、関連する理論の紹介、先行研究についての展望を行った後、問題を提起して、それを検証していく、という姿勢は非常に好感がもたれるし、研究者・および一般読者に対して親切である。次に主要な章の主な結論とそれについてのコメントを考えていく。

第三章で分析されている地域振興券は、一回限りの「買物券」の配布であり生涯総所得に与える影響は極めて小さい。買物券の配布で、なにか、新しいものを購入したのか、たんに買物券の配布がなくても消費をしたであろうものを購入するのに当てられて、浮いた現金のほとんどは貯蓄されたのか、ということが問題になる。ほとんどこのような政策が取られるとは考えられていなかっただけに、あらかじめこのような政策を予想した消費の先行は小さい、という点も実験としては、好都合である。さらに、クーポン券が子供を持つ世帯と子供を持たない世帯に対して異なる効果を持つことから、その情報を使うことができれば、地域振興券の消費効果について強い結論を導くことができる。その結果、地域振興券の経済効果は、ほとんどなかった、という結論が導かれている。(116 ページ)。さらに、地域活性化という目的もほとんど達成されなかった(120 ページ)。

第四章の所得減税、法人税減税についての分析では、1994年の減税、1995年の減税、1996年の減税が検討される。効果には差があるものの、一般的には減税もほとんど効果を持たなかったことが示される。これは、減税が一時的である、と政府により宣言されていたことや、将来の消費税増税とセットになっていたから、理論的にもそれほど大きな効果があるとは考えられないことと整合的だ。

第3章-4章では、家計調査の個票を使った分析が行われており、これはマイクロ実証分析のデータとしては、得られるなかでは理想的なものである。個別の家計の属性を考慮に入れた上で、地域振興券、あるいは減税が、消費の変化に与える効果を考察して

いる。パネルデータを使った分析の特徴として、非常に「きれいな」テストになっている。「きれい」という意味は、実証分析の定式化が理論から導かれる結果とほぼ一対一に対応していること、無視されているかもしれない他の要因があまり思いつかない、ということである。この二つの章は、マクロの実証分析として秀逸である。

第5章は、資産価格の大幅下落が消費と投資行動にどのように影響したか、を検討している。資産効果(資産価値の低下が消費に与える効果)については、資産保有世帯では、消費抑制効果を持ったことが明らかにされている。また、企業に対しても、設備投資が、資産価格下落によってどれくらい影響されているかを検討している。ここでは、理論としては、信用チャンネル、金利チャンネル、フィナンシャル・アクセレレーターなどが紹介されているが、実証では、「企業行動に関するアンケート調査」を使って、おもに経営者の主観的指標を頼りに設備投資への影響を探っている。銀行の貸し出し態度が厳しくなれば、信用チャンネルの証拠として採用する、という具合である。

この章では、資産価格の下落そのものが、消費や投資に与えた影響はあるものの、その効果についてはあまり大きくない、という結論である。ただ、この章で使われているデータは、消費については、「消費生活に関するパネルデータ」を用いているが、これは「家計調査」に比べると、サンプルが全体を代表しているか、ということに疑問が残る。

第6章は、「デフレ期待」の分析である。インフレ率の「期待値」はマクロ経済学のモデルでは非常に重要な役割を果たす変数であるが、これを実証分析に取り込むのは、難しい。直接観察することができないからである。ここでは、「国民生活モニター調査」における物価期待を使って、分析している。それによると、デフレ期待は、2001年3月の日本銀行による量的緩和導入に影響、アメリカの同時多発テロ、さらにイラク戦争勃発に影響をうけていたなど、面白い結果を得ている。しかしながら、このデフレ期待の変化から消費への変化には、あまり大きな効果は検出されなかった。ただ、ここでも、サンプルの代表性の問題は残る。2400名というサンプル数は少なくはないものの、自主的応募が原則で、回答者の90%が女性という点は気になる。

さらにデフレ期待が設備投資に与える効果の検証でも、あまり大きな効果は検出されていない。デフレ期待が消費や投資を大きく落ち込ませる長期停滞の「主因」であるとはいえないようだ。しかし、デフレの継続は、別のチャンネルを通じて、マクロ経済に影響を及ぼしたようだ。それが、次章である。

第7章が、本書のしめくくりであり、著者が最初に設定した課題に対しての結論が述べられている。

つまり、失われた10年は、家計や企業の考える期待成長率が低くなり、将来の所得や売り上げについての不確実性が高まることで、消費や投資が萎縮していった。不確実性の増大が家計の予備的貯蓄動機を高めて、消費を低める、また、(世帯主の)所得の低下は、消費を低下させる、ことなどが示されている。このあたりの実証は、大きなパネルデータで分析するのではなく、いくつかの傍証を積み重ねることで終わっているが、これは将来の期待成長率や将来の所得についての代理変数がみつからない、ことによる。一方、企業については、「企業行動アンケート調査」により、予想実質成長率の動きや予想業界需要成長率の動きを追っている。1990年代、予想成長率は、前者も後者も大きく落ち込んでいることが示されている。不確実性については、予想の過去3年間の標準偏差を使っている。その結果、設備投資の増加率(今後3年間の計画)は、予想成長率や不確実性の増大に影響を受けることが示された。

第8章は、このような分析が将来のマクロ経済政策の立案・実行に生かされることを望んで結ばれている。実証に基づいた政策論を展開すべきである、というのが、著者の大きな主張である。

いくつかの疑問とコメントがある。第一に、ある時点での減税(または政府支出増)が将来時点の増税とセットになっているならば、減税(政府支出増)が消費効果をもたない、ことは理論的に示すことは簡単であり、実証的にも本書で明らかにされている。しかし、同じ理論は、減税(政府支出増)と見合いとされる(時間が経過して)増税が起きたときには、どのように消費は反応すると、予想するだろうか。完全に予想された一時的減税が(将来の増税と見合いで)効果がないならば、予想されていた増税が起きた時点ではその増税も消費減退効果をもたないはずである。94年11月にその時点での減税と97年の消費税率引き上げも同時に決められている。94年の減税が効果を持たなければ、97年の増税も効果を持たないはずではないのか。しかしながら、97年の消費税率引き上げは、97年の景気後退におおきな影響があった、というのが「通説」になっている。減税の分析のみならず、増税の分析もしてほしかった。

第二に、動学的枠組み(異時点間最大化)や期待がマクロ分析にとって重要である、また政策立案、政策実行の際に、期待に働きかけることが重要であると著者が繰り返し訴えていることには共感を覚える。しかし、期待に働きかける政策枠組みについての分析は、将来の課題としてのこっているのではないかと。中央銀行や政府がどのような「ルール」を自らに課すと、民間経済主体の期待をコントロールできるようになるのか、このような課題について、マイクロデータを駆使する著者の貢献を期待したい。

[伊藤隆敏]