

◆ 経済政策の不確実性をどのように測定するのか？

文責：藤谷 涼佑

政治的なイベントは経済に関係する政府の政策に関する不確実性 (EPU, Economic Policy Uncertainty) が変化することを通じて、企業行動に様々な影響を与えられられる。EPU の例として、英国国民に EU 残留の賛否を問うた国民投票や米国大統領選挙でドナルド・トランプ氏が大統領に選出されたことなどが挙げられる。これらのイベントは経済的な影響が大きいと議論されてきたにもかかわらず、その程度を測定する手段が限られてきた。

Baker et al. (2016, BBD) はテキストマイニングを用いて EPU を測定する指標を開発した。彼らは、米国における 10 の新聞の記事のテキスト分析し、EPU に関する記事の数をもとに EPU を定義している。具体的には、① “economic” か “economy” という単語、② “uncertainty” か “uncertain” という単語、③ “Congress”, “deficit”, “Federal Reserve”, “legislation”, “regulation”, か “White House” のうちひとつ以上の単語が含まれている記事を EPU に関する記事と定義する。つづいて、この EPU に関する記事の数を各新聞の記事の合計でデフレートし、その値を標準偏差で標準化し、各月での平均値を求める。最後に、分析期間にかけた EPU 指標の平均値が 100 になるよう調整を加えて EPU 指標を定義している。

彼らの EPU 指標は、VIX (Volatility Index, 恐怖指数) といったマクロ経済レベルの不確実性の指標や、米国における年次決算資料 (Form 10-K) に含まれるリスク情報の量で定義される企業レベルの不確実性の指標と相関していることが明らかになっている。これは EPU 指標がマクロ経済の不確実性を測定できているという考えと整合する証拠である。

さらに 2019 年 4 月現在では 24 ヶ国とそれらの EPU 指標を統合したグローバル EPU 指標が開発され、公開されている (<http://www.policyuncertainty.com/index.html>)。日本においても EPU 指標が開発されている。日本の EPU 指標について解説している Arbatli et al. (2019) と伊藤 (2017) によれば、彼らは BBD (2016) の指標開発のプロセスを、①「経済」か「景気」という単語、②「不確実」、「不確定」、「不透明」か「不安」という単語、③「政策」、「税」、「歳出」、「規制」、「日本銀行」、「日銀」、「財政」といった単語のうちひとつ以上の単語 (p. 10, 伊藤 2017) が、含まれている記事を EPU に関する記事として定義している。

関連キーワード：EPU、VIX

参考文献

Arbatli, E. C., Davis, S. J., Ito, A., Miake, N., & Saito, I. (2019). Policy uncertainty in Japan. *Available at SSRN*.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.

伊藤新. (2017). 「わが国における政策の不確実性」 RIETI Policy Discussion Paper Series, 17-P-019.