



2021年10月28日

財政バラマキ論争を考える～必要なのは中長期の財政経路の検証と構造改革か

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 橋本 将司

10月31日投開票の総選挙では、与野党共に経済・コロナ対策として打撃を受けた家計や事業者などに対する追加の現金給付を公約に掲げているところが多い。こうした中、月刊誌文藝春秋の2021年11月号で財務省の矢野財務次官が、そうした現金給付を競い合うかのような状況をバラマキ合戦のような政策論と表現し、財政赤字の拡大を軽視する世間の風潮に警鐘を鳴らす論考を発表。これに対して賛成、反対両サイドから様々な意見が表明されるなど、議論を呼んでいる。

財政赤字を問題視しない見方の背景には、近年言及されることが多くなった現代貨幣理論（MMT）の影響があることは間違いないだろう。その主張の中に（外貨建てではなく）自国通貨建てのみで国債を発行している政府は、インフレ率に悪影響を及ぼさない限り理屈上いくらでもその発行が可能なので、破綻することはないというものがある。こうした考え方は、プライマリー・バランスの黒字化目標は当面棚上げして財政拡大を思い切っていくことが経済好転につながるという主張につながり得る。実際、日本経済は新型コロナウイルスの感染拡大による落ち込みからの回復の途上にあり、すぐに急激な財政再建へ舵を切るのは現実的ではないだろう。財政運営は他の政策と同様、国民の経済厚生の上昇が究極の政策目標であり、それ自体が目的ではなくその手段に過ぎないとも言える。幸い日本国債の国内消化率は引き続き高く、日本は経常黒字・対外純債権国であり、デフインフレ傾向が強いことから、財政赤字拡大や政府債務の増加がすぐに大きな混乱につながる可能性は小さいように見える。これまで度々財政状況の悪化には警鐘が鳴らされて来たが、危機が現実化することはなく、そうした見方が狼少年的と揶揄されることもしばしばあった。

しかし、周知の通り日本の一般政府部門（中央・地方政府と社会保障基金）のグロス債務残高の対名目GDP比率（以下債務残高比率）は、2020年時点で250%台と主要先進国の中でみて突出して高い。債務残高の積み上がりの結果、ひとたび市場金利やインフレ率の上昇圧力が制御不能な事態に陥れば、国民生活には甚大な悪影響が及ぶのも事実だ。第1図は、債務残高比率の前年比増減を、①プライマリー・バランス要因、②利

払い要因、③名目 GDP 成長率要因に要因分解した式を示したもので、第 2 図はこれを日本のデータについて当てはめたものだ（見通しは IMF によるもの）。日本の債務残高比率の上昇においては、趨勢的にプライマリー・バランスの赤字が主因になって来たことがわかる。これは良く指摘されるように、年金・医療を中心に日本の社会保障制度が中福祉・低負担であることが大きい。一方、利払い要因による影響は、デフインフレ傾向や日銀の金融緩和政策から低金利が続いて来たことを背景に、限定的となって来た。しかし、既述の通り万一市場が日本の財政リスクを本格的に意識し始めて市場金利に上昇圧力がかかれば、債務残高比率にも上昇圧力がかかり始めよう。その場合、日銀がイールドカーブ・コントロール政策に基づき日本国債を買い取り、金利の上昇を抑制すると思われるが、今度はその対価として円資金が市中に放出されるため、円の価値の低下、つまりインフレ率の大幅な上昇要因や円相場の大幅な下落要因となり兼ねない。

第 1 図: 政府債務残高対名目 GDP 比率の要因分解

$$\Delta \left[\frac{B(t)}{Y(t)} \right] = - \frac{PB(t)}{Y(t)} + i(t) \times \frac{B(t-1)}{Y(t)} - g(t) \times \frac{B(t-1)}{Y(t)}$$

債務残高対GDP比率増減

①プライマリーバランス要因

②利払い額要因

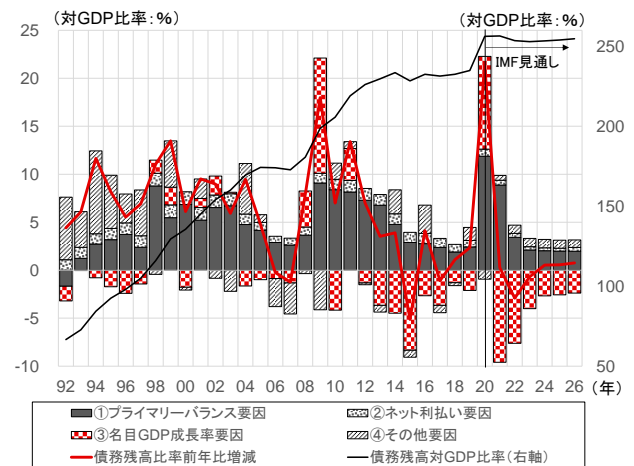
③名目GDP要因

$$= - \frac{PB(t)}{Y(t)} + (i(t)-g(t)) \times \frac{B(t-1)}{Y(t)} \Rightarrow PB(t)=0, i(t)<g(t) \text{ ならば、債務残高対GDP比率は低下}$$

Y(t): 時点tの名目GDP, B(t): 時点tの債務残高, PB(t): 時点tのプライマリーバランス,
i(t): 時点tの金利, g(t): 時点tの名目GDP成長率

(資料)伊藤(2015)などより国際通貨研究所作成¹

第 2 図: 日本の債務残高比率の要因分解



(資料)IMFより国際通貨研究所作成

このような事態に陥ることを想定するのは現時点では杞憂に過ぎないという財政拡大積極派の見方も少なくない訳だが、どのような立場を取るにせよ、こうした考察から言えるのは、それぞれの政策提案において、財政赤字、債務残高比率、市中金利、インフレ率、名目・実質 GDP 成長率などが中長期的にどのような経路を辿ると想定しているかを示して提案・議論することが重要ではないか。与野党が公約で主張する現金給付で財源の議論が乏しい傾向を問題視する向きもあるが、例えば当面はそれを国債発行で賄うというのであれば、それを含む政策パッケージ全体を実行した結果、財政赤字や債務残高、そして国民の経済厚生に長期的にどのような効果・影響を期待するものであるかが示されて、それが経済合理性に適うのであれば、問題ないということになる。内閣府が毎年度中長期の経済財政に関する試算を公表しており、これとの比較検証なども有益であろう。それにより、どの政策がより現実的・建設的か議論を交える余地もできて、財政拡大積極派・財政規律重視派両サイドの水掛け論のような事態も避けられるのではないか。そしてそうした議論の結果から決定された財政運営が、市場からも経済合理性

¹ 伊藤隆敏 (2015) 「日本財政最後の選択」 日本経済新聞社

に適うと判断されれば、市場との対話も進み易くなり、市場金利に突如上昇圧力がかかるような事態も起こり難くなると考えられる。

また、財政運営において、積極的な財政拡大と財政規律重視のいずれの立場を取るにしても、より費用対効果でみて効率の良い支出、つまりワイズ・スペンディングを追求すべきという点には異論がないだろう。同じレベルの経済効果が得られるのであれば、支出や借金が少ないことに越したことは無い。ところで、そうした支出の中身は財政当局を含む担当部局や政治が決定する訳であるが、政府当局も万能ではなく、決定した内容が真のワイズ・スペンディングであるかどうかは必ずしも定かではない。そうであるならば、もし本来民間が担える支出なのであれば、市場規律が働く民間経済主体に任せの方が健全ということになる。このように考えると、そもそも資本主義経済であり、公的部門の経済活動は民間経済活動の補完的な役割に過ぎない日本経済において、ここまで財政拡大の規模を巡って議論が起こるのは、ここ数十年民間経済活動のモメンタムが一向に高まらなかったことが一因であろう。こうした観点からは、やはり民間経済活動をより活性化させるために、今後どのような規制改革や制度改革などの構造改革が行われるべきかは重要であり、民間経済活動の活性化は結果的に長い目でみた財政状況の改善にもつながり得ると考えられる。主要先進国で財政運営がもっとも健全なドイツも、財政黒字基調が定着したのは 2010 年代に入ってからであった²。その背景には 2010 年代初めに実施された債務ブレーキ制度の導入による財政規律強化策に加え、2000 年代初頭にシュレーダー前政権が行った労働市場柔軟化や年金制度改革を含む一連の構造改革の効果が顕在化したためとの指摘がある³。日本経済が次の 10 年を終えたところでも失われた 40 年となり、財政状況がさらに悪化しているような事態とならないためにも、新政権の構造改革に向けたリーダーシップが期待されている。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

² コロナウイルス感染拡大の影響でドイツも 2020 年以降は再び財政赤字となったが、IMF の見通しでは 2020 年代前半中に財政黒字へ復帰するとみられている。

³ 債務ブレーキ制度とは、景気変動の影響などを除いた構造的財政収支（対 GDP 比率）について、連邦政府は▲0.35%以上を維持、州政府は均衡させることを義務付けるもの。労働市場改革は、労働者解雇制限の緩和や公的職業紹介機関の機能強化などの労働市場柔軟化政策、年金制度改革は人口高齢化に伴う年金支給開始年齢の段階的な引き上げなどを含む。以上の内容を含むドイツと日本の財政収支構造の比較については、[2021 年 9 月 30 日付国際通貨研究所ニュースレター「ドイツの財政収支構造分析～日本との比較」](#)を参照。