

2019年12月2日

経済成長志向の財政政策を求む

龍谷大学 経済学部 教授
IIMA 客員研究員 竹中正治

世界経済の減速を受けて、日本でも景気後退の可能性が高まっている。実際に景気後退となった場合、政策的には何ができるだろうか。日銀黒田総裁としては立場上それを認めるわけにはいかないのだろうが、金融政策にできることは既に出し尽くしている。マイナス金利を深掘りすれば、銀行業界全体を収益的苦境に追い込むだけで副作用が大きくなるばかりだ。必然的に財政政策に頼らざるを得ないだろう。

日本の今年度の財政赤字は過去数年の景気回復と消費税率引き上げでGDP比率2.9%まで縮小する見込みだ。一方で米国の連邦財政赤字はトランプ減税の結果4.6%に拡大している（IMF World Economic Outlook Database Oct.2019）。しかし政府債務残高（純債務ベース）では日本の政府債務は対GDP比154%とやはり先進国の中では突出して高い。この上また政府債務の拡大かと懸念を抱き、嫌気がさす方も多いただろう。

日本の財政赤字を不可避にしている条件

しかしここはひとつ日本の財政赤字を長期にわたって持続可能にしている条件、もっと踏み込んで言えば、財政赤字をある意味で不可避としている条件を確認してみよう。ひとことで言うならば、民間企業部門の長期に持続している貯蓄超過である。

次ページの図表は日本の主要部門（家計、非金融法人、金融機関、一般政府、年金、海外）の年間の資金過不足の推移を示したものだ（日銀資金循環表）。マイナスはその部門の資金収支が不足で他部門から資金を調達していること、プラスは資金余剰で貯蓄していることを示す。これを見ると、1990年代に起こった日本経済の構造変化が良くわかる。

まず非金融法人部門（一般事業法人）が90年代後半に資金不足から貯蓄超過（債務返済）に転じ、その後ずっと貯蓄超過で推移している。ほぼ時を同じく一般政府部門は資金不足（財政赤字）に転じ、やはりそれが恒常化している。家計部門は90年代までの大幅な貯蓄超過からは縮小したが、2000年代以降も貯蓄超過で推移している。海外（日本以外）部門は一貫して資金不足であり、これは日本の経常収支が黒字であること

を意味している。

経済全体では資金余剰と不足が合計で一致する。借金と貸金は一致する当然の原理だ。資金不足で資金調達することは、悪いことではない。家計は住宅ローンで住宅を建設し、企業は調達した資金で設備投資（固定資本形成）や技術開発を行うから経済は発展するのだ。貯蓄とは所得から支出を差し引いたものだ。したがって、もし全ての人が貯蓄超過になろうとすると、経済は需要不足になり、縮小再生産のループに陥る。

日本では企業部門が 1980 年台後半のバブル期の過剰な投資で過剰債務を抱え、その調整のための債務縮小（＝貯蓄超過）が 90 年代後半から起こった。過剰債務が解消するまで、これはやむを得ないプロセスであり、その間は政府が財政赤字（資金調達）を増やして需要の底支えをすれば済むはずだった。

ところが 1997-98 年の金融危機と深刻な不況を境に企業経営者の日本経済に対する成長見通しが低下し、賃金と設備投資を抑制する姿勢が強まり、企業部門全体の貯蓄超過が定着してしまった。その結果、民間部門全体で生じる貯蓄超過を政府部門が赤字となって補わないと、需要不足で経済が縮小してしまう状態が恒常化し、政府債務の累積という不均衡を生み出している。

また日本の経常収支は黒字であり、これは日本が海外に投資していることを示すので、国内の資金余剰を一部緩和している。しかし海外景気が失速すると輸出が減退し、国内は需要不足で景気が大きく落ち込むという日本経済の脆弱さの要因にもなっている。

一方、ドイツは過去数年にわたって財政黒字とある程度の経済成長を両立させている。ドイツも日本同様やはり家計、非金融法人部門とも資金余剰なのだが、海外部門の資金不足＝経常収支の黒字が GDP 比率で 7% 超にも拡大した。その結果、財政が財政黒字でもバランスできている。ドイツの経常収支は、対ユーロ諸国でも圧倒的な黒字であり、その財政黒字は「ユーロ諸国間の不均衡」の結果でもある。外需の急速な鈍化で景気が失速している今のドイツはそうした対外的不均衡拡大の持続可能性の壁にぶつかっている。

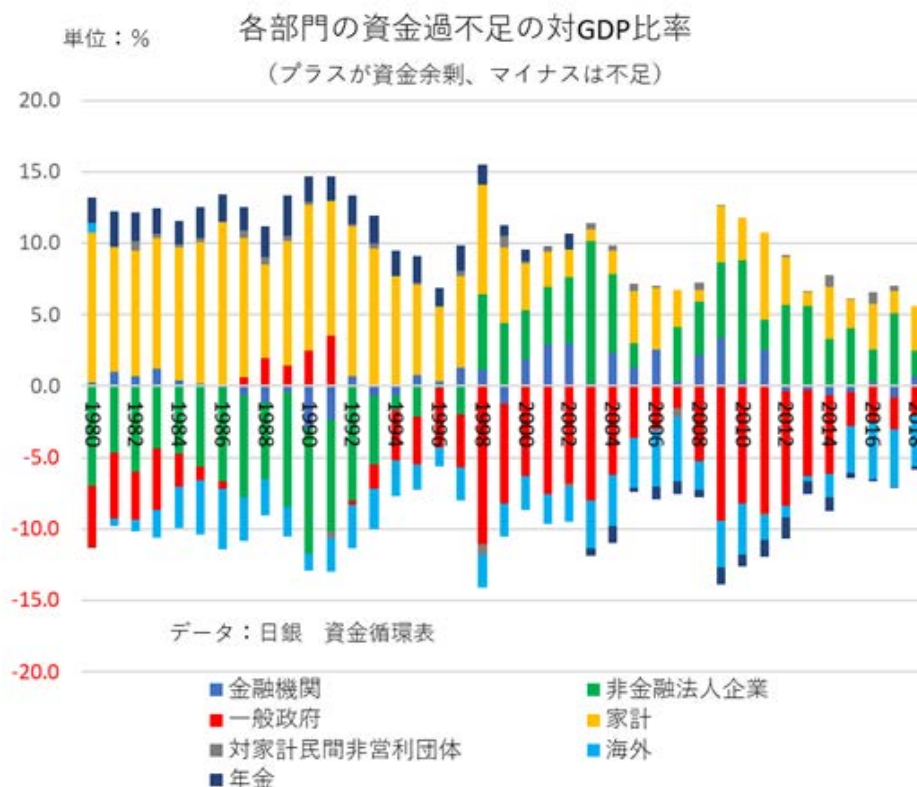
問題は財政支出の使途

筆者は MMT の論者のように日本の財政赤字が無限に持続可能であるかのごとき主張をしているのではない。財政赤字はやはり長期的には問題なのだ。民間企業の負債増ならば、健全に経営されている限り、必ずその見合いに付加価値を生み出す資産の増加がある。ところが政府負債の見合いにはそうした資産の増加がない。そして将来の経済的な豊かさは付加価値を生み出す資産の増加によってのみ実現される。

以上まとめると今の日本は財政赤字を持続できるだけでなく、まだ必要とする状況にある。しかし問題はむしろその使途である。経済成長率を引き上げるためには、今の財政支出は、将来の経済的な豊かさを創出する有形、無形の資産(含む人的資産)を増やすためにこそもっと費やされる必要がある。教育、技術・研究開発、設備投資促進、イン

フラの更新である。

ところが財政赤字の拡大の最大の要因が、高齢化による社会保障関係費（年金、医療、介護など）であることが示す通り、そうした方向とは逆向きの支出による財政赤字が増えるばかりだ。社会保障関係費の財政収支赤字を抑制しながら、経済成長志向の財政支出を増やす改革が起こせないものだろうか。



(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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せよう、宜しくお願い申し上げます。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。

Copyright 2019 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

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, Facsimile: 81-3-3273-8051

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

電話：03-3510-0882 (代) ファックス：03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

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