

# 財政再建成功の条件

リチャード・クー



## 過去の財政再建の失敗

日本の財政が大変深刻な状態にあることは誰もが認める点であるが、事態がここまで長引いたのは、今回の長期不況がきわめて稀な不況であり、一つ対応を間違えると1997年の橋本政権のような大惨事につながりかねないからである。1997年当時は、消費税率を上げ歳出を削減したにもかかわらず、景気が先に崩壊したため税収は減少し、99年度は96年度比で財政赤字が68%も増えてしまった。そのような事態を避けるためにも、どのような条件がそろえば財政再建が成功するのかを整理することは必要であると思われる。

過去20年間の日本（と過去4年間の欧米）で最大のボトルネックは、民間でお金を借りたい人が激減してしまったことにある。それどころか日米欧の民間は、ゼロ金利下でも巨額の借金返済に回っており、これは従来の経済学では言及されたことのない異常事態である。従来の経済学では、金利がゼロになれば民間は喜んでお金を借りることになっているからだ。

しかし日本では20年前に、そして欧米では4年前にバブルが崩壊した結果、民間は借金で買った投資物件の価格は暴落する一方で借金だけが残り、債務超過という状況に置かれ

てしまった。債務超過に陥った民間は、ゼロ金利でも借りなくなるばかりか、債務超過の状況から必死で脱却しようと借金返済に走る。しかし、一国の経済に貯金をする人がいるかぎり、誰か別の人がその貯金を借りて使ってくれないと経済は回らなくなってしまう。

たとえばある人に1000円の所得があり、その人は900円を自身で使い、100円を貯金したとしよう。このなかで消費された900円はすでに次の人の所得になって経済のなかで回っているが、貯金された100円は、通常は銀行や証券会社が受けて、そのお金を借りて使いたい人に貸す。そしてその人が100円を使えば、総支出は900円プラス100円イコール1000円となり、当初の1000円の所得はすべて使われ、経済は回っていることになる。また、借り手が不足しているときや多すぎるときは、金利が上下して、貯金された100円がすべて借りて使われるように調整される。

しかしバブル崩壊を受けて人々が一斉に借金返済に走ると、ゼロ金利でもお金を借りる人がいなくなり、前述の貯金された100円を借りて使う人がいなくなってしまう。

そうなると、経済全体では900円しか使われておらず、貯金された100円は銀行で滞留したまま、経済は当初の1000円から900円に

縮小する。この900円は別の人の所得になっているが、その人が同じく1割貯金すると810円、その810円を受けた人が1割貯金すると730円という具合にGDP（国内総生産）が減少する。実際にこのデフレスパイラルが発生したのが大恐慌時の米国で、1929年のバブル崩壊からわずか4年間で、同国のGDPは46%も減少した。これが、民間が一斉に債務の圧縮に走ることで発生するバランスシート不況の最もおそろしい結果である。

日本も、ほぼゼロ金利下の1995年から民間が借金返済に回るという異常事態に突入したものの、この間政府が前述の100円を借りて使ってくれた結果、日本のGDPはバブル時のピークを1回も下回らずにすんだ。これは、「土地本位制」とまでいわれたこの国で、商業用不動産が全国平均で87%も下がってしまったことを考慮すると大変な成果であった。

またこの間、前述の橋本政権および2001年の小泉政権の国債発行枠30兆円という財政再建策が試されたが、両者とも政府が前述の100円を借りるのをやめた結果、GDPがマイナス成長に陥り、税収が落ちて財政赤字が増えている。その一方で、十数年前から心配されていた国債市場は、暴落するどころか価格が上昇を続けた。それは民間が一斉に借金返済に回ると、金融機関に入ったそれらの資金を運用する人々は、大きな為替や元本リスクを取りたくなければ、国債を買うしかなくなるからである。昨今の英国・米国の国債利回りも、同じ理由で日本の水準に急接近している。

## 財政再建のための大胆な政策

日本における民間貯蓄は、バランスシートが健全化した2004年ごろから減少に向かい始

めたが、リーマン・ショック以降、再び激増し、現時点でもGDP比で10%という過去最高の水準で推移している。前回、消費税率を上げた橋本政権時の民間貯蓄がGDP比で6%だったことを考えると、今回のほうが環境は悪いということになる。参考までにユーロ圏を騒がせているギリシャの民間貯蓄はGDP比でマイナスの5.7%であり、民間貯蓄があふれている日本とは全く逆の状況にある。また、国内が借りなくても輸出が伸びればGDPを維持することはできるが、昨今の世界的な不況と円高のなかでは、それも望み薄である。

このような局面では、まず経済の最大のボトルネックである民間の借り手不在を解消し、その後に財政再建を実施すべきだと思われる。それには麻生政権下で検討され、米国のオバマ政権が実際に実施した、投資の初年度に投資額の全額償却を認めるとか、大きな投資減税を認めるといった大胆な手法が必要だろう。また、民間の投資意欲を創出するような規制緩和や、民間または政府自らによる研究開発の促進なども有用であろう。

これらの政策で民間の資金需要が回復すれば、政府が財政再建に向かっても、そこで政府が借りなくなったお金を民間がすぐ借りて使ってくれるのでGDPは落ちる理由がなくなり、結果的に財政再建は成功しよう。

日本が財政再建に向かわなければならないのは自明の理であるが、1997年や2001年の失敗を繰り返さないためにも、政策の順序には十分に気をつけてもらいたい。

### 著者

リチャード・クー

主席研究員、チーフエコノミスト

専門はマクロ経済全般と理論、金融・銀行行政