

国債増発しても景気対策を！ 財政危機をある財務省の嘘

文京女子大学教授・菊池英博

昨年二月二〇日、二〇〇一年度予算の大蔵原案が内示された日から、東証株価が急速に下落し始めた。ニューヨーク株の影響を受けている面

もあるとはいえ、今回の株価下落は、ゼロ金利解除後の実質的な金融引締め政策と、再び緊縮財政に逆戻りするのではないかと懸念が、市場に強まったことが原因だろう。しかし、日本の財政は、財務省がしきりに強調するような危機的状況には決してない。現状は国債を増発しても、景気対策を最優先させるべきである。

日本政府の債務は、すべて家計の余剰貯蓄で十分賄われており、政府の公共投資は民間の投資不足を補ううえで不可欠である。しかも、日本は対外的に債権国であり、政府も正味資産を持っており、債務超過ではない。債務問題について、世間で流布されている大方の議論は、総債務だけを見ていかにも政府の財政が「危

機的で破綻寸前」であるかのように囃し立てている。しかし、これは物事の一面だけをとりえた議論で適正さを欠く。

筆者は本稿において、純債務に基づく日本の特徴を分析し、財政問題に対する誤解を是正したい。また現下の日本で最も欠けている視点は、財政と金融が歩調を合わせて恐慌的長期不況を克服すべき時に、両者の政策の整合性が乏しいことであろう。そこでマクロ的視点に立った財政と金融の一元的政策の遂行を可能にする提言も合わせて行ないたい。

「純債務」で比較すれば 日本は財政危機ではない

日本の債務は「純債務」で把握すべきである。一国の中央政府と地方政府が発行する債券（国債と地方債）と両政府の借入金合計が総債務である。このうち、それぞれの金融資産を控除したものが「純債務」である（下表参照）。

債務問題を「純債務」で把握する

のは妥当ではないという指摘も根強い。金融資産の中身をみると、社会保障基金が全体の六〇％を占め、そのほかに外貨準備、貸付金、日々の經常勘定がある。このうち社会保障基金（国民年金と健保）を国の恒常的資産としてとらえるべきではないという議論だ。

確かに、日本の国民年金基金は将来的にみて赤字に転落すると見込まれるため、すでに給付の見直しと保険料の引上げが実施されている。しかし、今後さらなる見直しが必要であるとはいえず、基金は毎年黒字であり、多額の積立金が国債中心に運用されている。またこの黒字は、二〇二五年まで続く見通しである。一九九九年度でみると、国の総債務は六一兆円に上る。しかし、純債務は二二兆円にすぎない。

累積債務として国の債務問題を考える場合には、社会保障基金は安定資金であるから、総債務からそのぶんを控除した「純債務」で把握する

べきである。

主要国にない日本型モデル

左ページ上のグラフを見てほしい。先進国の総債務、純債務残高のGDPに占める比率を表したものである。総債務で見ると、日本は九六年から主要四カ国（米英独日）のなかで最悪である。しかし、純債務で見ると、九六年から徐々に上昇しているものの、九九年度でも最悪ではない（最悪はドイツ）。日本の特徴は、総債務の対GDP比率と純債務の対GDP比率との差が他国に比べてきわめて大きいことである。これは、日本のGDPに対する金融資産の比率が高い（九九年度七六％、他国は一四～一五％）ためだ。

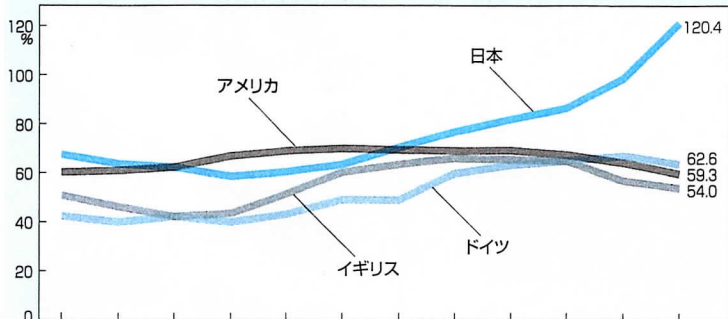
「純債務」は意外に少ない 日本のGDPと名目債務

	1995年	96	97	98	99	2000	01
①GDP (兆円)	502	515	520	515	514	514	519
②総債務 (兆円)	425	468	508	559	618	645	666
③ 総債務の 対GDP比率(%)	84.6	90.8	97.6	108.5	120.3	125.4	128.3
④金融資産 (兆円)	341	358	363	364	390	409	430
⑤ 純債務 (兆円) (②-④)	84	110	145	195	228	236	236
⑥ 純債務の 対GDP比率(%)	16.7	21.3	27.8	37.8	44.3	45.9	45.4

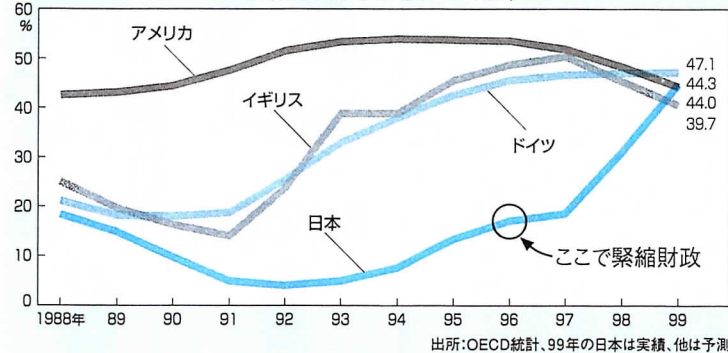
資料：(1) 1995～99年 経企庁「国民経済計算99」
(2) 2000～01年 新聞等の予測

「純債務」で比較すれば危機とはいえない

総債務残高の対GDP比率

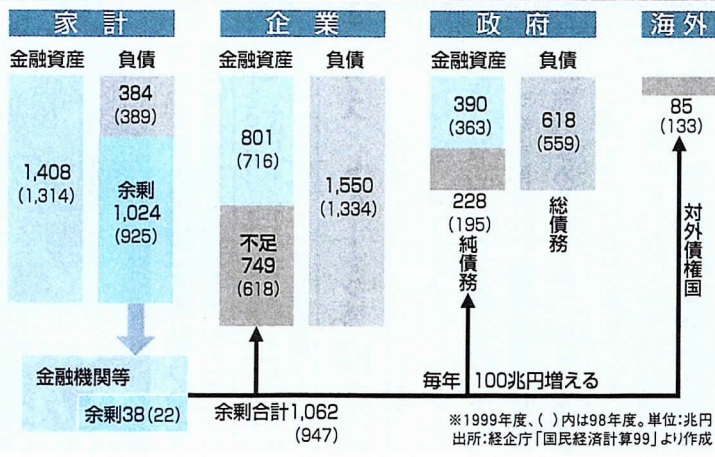


純債務残高の対GDP比率



出所:OECD統計、99年の日本は実績、他は予測

日本の財政は「債務超過」ではない！ 99年度の資金循環



九九年年度の資金循環をみると、家計部門の余剰一〇二四兆円がベースとなって企業と政府に廻り、政府の純債務二二八兆円を十分吸収している(左下のチャート参照)。そのうえ、対外的には八五兆円の債権国であり、政府の純債務は、安定的に調達され、内外にわたってなら不安はない。国内の債券市場では、金利は安定しており、ましてやクラウディングアウト(財政資金の調達で民間資金の調達が阻害される)は起きていない。この点、対外的に債務国である欧米諸国と異なる。

最近五カ年間の主要国の経済モデルを、九八の表で比較した。たとえば、アメリカは恒常的に経常収支が赤字(黒字)で、投資が貯蓄を上廻っており、財政赤字が続いていたが、九八年度からは国内の好景気で黒字に転換した。しかし、対外的には債務国である。ドイツは、経常収支が黒字基調にありながら、投資が貯蓄を上廻り、財政は赤字で、対外的にも債務国である。これに対して日本の特徴は、①恒常的に経常収支が黒字で今後も続くこと(黒字)で、②貯蓄が投資を

上廻っていること(黒字)で、③金融資産の対GDP比率が高いため、純債務で把握しないと、実態を読み誤ること、④金融資産のデフレギャップ部分を、公共投資や公共支出で民間に還流する必要があること、⑤日本の財政赤字と純債務はすべて家計の貯蓄余剰で賄われていること、⑥日本では均衡財政はありえないこと、である。

以上のような日本の特徴は、他国に類例をみないものであって、「日本型モデル」とでもいべき性格を持つ。日本の財政問題は、こうした認

識のもとに、国益に合った戦略的方法で検討されるべきであろう。

昨年一二月に経企庁が発表した「平成一一年度国民経済計算」によれば、日本政府は債務超過ではない(九八のチャート参照)。ところが、昨年一〇月に大蔵省が発表した「国の貸借対照表」によれば、三つの試算ともに「国は債務超過である」とされている。国民経済計算との違いは、大蔵省発表の貸借対照表では、債務項目に①公務員の賞与と退職給付引当金、②公的年金関連債務を計上している点にある。

しかし、現実問題として、①はいかなる事情があろうとも、将来の税収で支払われることが確実であり、②は国の年金は賦課方式を採っているため、年金原資(保険料)の徴収権が国にある。したがって、①②ともに、もし債務に計上するのであれば、同額の徴収権と徴収権を資産に計上すべきであり、そうすれば日本国は資産超過になる。

三度にわたる政策「逆噴射」

九〇年代、政府は公共投資を増やして必死に景気の浮揚策をとってきた。にもかかわらず、景気はいつかのように回復せず、債務は増加してきた。その理由は、三度にわたる金融と財政政策の失敗、逆噴射にある。

この数字を見ても「財政危機」といえるのか 主要国の経済・財政事情

国名	アメリカ				ドイツ				イギリス				日本				
	95	96	97	98	95	96	97	98	95	96	97	98	95	96	97	98	99
①経常収支	▲	▲	▲	▲	▲	+	+	+	+	+	▲	▲	+	+	+	+	+
②投資(1)と貯蓄(2)比較	I>S	I>S	I>S	I>S	I>S	I>S	I>S	I>S	I>S	I>S	I<S	I<S	I>S	I<S	I<S	I<S	I<S
③財政収支	▲	▲	▲	+	+	▲	▲	▲	▲	▲	▲	+	+	▲	▲	▲	▲
④対外債務国(▲)・債権国(+)	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	+	▲	▲	▲	+	+	+	+	+
⑤総債務の対GDP比(%)	68.3	67.7	65.4	62.4	59.3	59.1	61.9	62.8	63.3	62.6	88.9	58.5	58.9	56.4	54.0	84.8	90.8
⑥純債務の対GDP比(%)	53.1	52.7	50.5	47.5	44.0	42.1	44.9	45.9	46.6	47.1	41.0	42.6	44.2	41.9	39.7	16.7	21.3

注：(1)①③はプラスの場合(+)、マイナスの場合(▲)。 (2)④は対外債務国は(▲)、債権国は(+)
 (3)国民負担率を政府のネット利子支払額のGDP比で見ると、日本……1.3~1.4% アメリカ……2.0% 欧州……3%台
 出所：OECD統計より作成、99年の日本は実績、他3国は予測

最初の逆噴射は、九四年に景気が回復してきた時に、日銀が市場金利の引上げの動きを示したことで、二度目は、九六年半に決定した九七年度の緊縮財政の導入であった。政府が「財政再建」の名のもとに、九七年度予算で緊縮財政を強行したために、株価が下落し、金融不安を招き、貸し渋りと大幅な信用収縮が発生して、实体经济をマイナス成長に陥れたのである。

緊縮財政の導入を決めた九六年の日本の純債務の対GDP比率は、わずか二・三％であり、主要三国の平均四五％の半分以下であった。この時、「二国の債務は純債務でみるべきである」という正しい認識があれば、緊縮財政の愚を犯すことはなかったであろう。

三度目の逆噴射は昨年八月の日銀によるゼロ金利の解除（金利引上げ）

とその後の実質的金融引締めである。ゼロ金利解除は、国家の景気浮揚策に逆行する失策であったといわざるをえない。

その後、二〇〇一年度予算編成にあたり、財政再建策を早めて緊縮財政に移行するのではないかと、という懸念が再び表面化した。純債務で債務問題を把握せず、再び緊縮財政に走りかねない風潮と、景気対策に逆行する金融政策。景気回復の当面の問題は、この二点に尽きる。

正しい財政認識で国民の不安感一掃を！

では、以上のような認識に基づき、財政再建をどう進めるべきか。順を追って詳述したい。

①大前提としてわれわれが認識すべきことは、前述した日本モデルに合った、現実的対策である。総債務だけをとりえて、日本の財政が今にも

破綻しそうだとするモデル分析は非現実的だ。また、「財政再建」とは、財政赤字の削減と債務圧縮のことであって、歳入を増やすために税体系を変え「財政構造改革」とは区別して考えるべきである。財政構造改革は財政再建に関係なく、毎年進めなければならない。

②財政赤字はすべてが悪ではない。社会資本を充実させるために政府が長期債務を負い、世代をまたがってそのコストを負担してゆく赤字は善である。また、九〇年代の日本でも公共投資の景気浮揚効果ははっきりと立証されており、特に九八年から今日に至るまで、マイナス成長から日本経済を救ったのは、政府の公共投資である。財政赤字を出して公共投資を実行し、民間投資を誘引すれば、その赤字は景気回復によって圧縮される。特に欧米の成熟した資本主義

国家では、善なる赤字を積極活用して景気浮揚策を進めている。九五〜九八年のイギリスが好例だ。

③財政学の有名な理論であるドーマーの定理によれば、経済成長率が債務コストを上回れば債務は確実に減ってゆく。債務削減のために景気回復を最優先させるべきだという論拠は、ここにある。

④現状は財政再建に取りかかる環境にはない。諸外国の例をみても、財政再建は経済が好況期に入り、税収が継続して増加してくる時期に行なっている。

日本でも経済成長が二〜三％のプラス成長をみせ、それが二〜三年継続してから実施すべきである。もしその前に四度目の逆噴射をすれば、今度は再建どころか「本当の危機と破綻」になるであろう。

負債過大計上の目くらまし 日本政府の貸借対照表

金融資産 390 (363)	負債 618 (559)	大蔵省は、負債に公務員の賞与引当金、退職給付引当金、公的年金関連債務を追加して、「債務超過」としている。しかし、政府には徴税権と保険料徴収権が「資産」としてあるはず。
固定資産 332 (326)		
土地 155(162)		
正味資産 259 (292)		
合計877(851)	877(851)	

※1999年度、()内は98年度。単位：兆円
出所：経企庁「国民経済計算99」

債務削減目標は二〇〇兆円

政府の債務が急速に増加してきたのは、九六年からである。特に九七〜九九年にかけてマイナス成長からはい上がるために積極的に財政支出をしてきたためであり、その結果、ようやく経済が水面下を脱したのである。九五年からの五年間でみると、総債務で二二〇兆円、純債務で一六一兆円増加しているが、純債務ペースでみればいまだ危機的な状況ではないことは、前述のとおりである。とにかく現在は、債務を増加させても景気回復を最優先させるべきだ。二〇〇一年度予算では、総債務二一兆円、純債務で一〇兆円程度増加するが、家計の貯蓄余剰で十分吸収可能である。債務増加の弊害が表面化することは考えられない。

景気が回復すれば、税収が増え、自然と債務も減ってゆく。長期的目標としては、二〇〇兆円程度を五〜七年で圧縮してゆけばよい。圧縮金額を固定的に考える必要はなく、金融資産の増加状況、特に社会保障基金の残高推移を慎重にウォッチしつつ、純債務の対GDP比率が通減していけばよい。

債務削減の長期目標を二〇〇兆円とするのは、日本経済の特徴からいって、依然として公共投資は必要で

あり、四〇〇兆円程度の政府の総債務は継続してよいと考える。

景気回復のカギを握る 財政・金融政策の二元化

現在、日本で最も欠けているのは、マクロ的財政・金融の二元的政策である。九〇年代は前半から金融政策の立ち遅れが指摘されている（経企庁研究所報告二〇〇〇年十一月）。特に最近では、一方で景気対策の財政支出がふくらみ、一方でゼロ金利解除後、実質的な金融引締め政策が進んでいる。なぜこのように財政と金融がチグハグになるのか。

この問題を解決するためには、七八年にアメリカで制定された「完全雇用と均衡成長法」（ハンフリー・ホーキンズ法）に似た法律を日本でも制定する必要がある。この法律の内容は、①連邦準備制度理事会（FRB、中央銀行）には、物価安定・通貨価値の維持と並んで、可能な限り完全雇用と均衡のとれた経済成長をもたらすように通貨供給量を決め、②同理事長は年二回、上下両院銀行委員会で金融政策の目標について証言することを義務付けている。

この法律ができる前には、アメリカでもFRBと議会とのあいだに政策上の不一致や相互理解の不十分さが指摘されていた。しかし、この法律が制定されてからは、マクロ的財

政政策と金融政策の不一致はなくなり、一元的な政策が遂行されており、FRBの信頼性が高まった。

筆者は、日本でもこれと同様の趣旨の法律「雇用と経済成長促進法」（仮称）の制定も提案したい。中央銀行の独立性は、どの国でも、あくまで国家の経済政策の枠内での独立であって、国家の経済政策に反する金融政策が許されるものではない。新日銀法は、物価と通貨価値の安定だけが金融政策の目的であるかのように理解されているが、決してそうではないはずである。

現在の金融政策に望まれることは、低金利政策の維持と市場への潤沢な資金供給である。銀行貸出しの純減が続いているため、マネーサプライの伸び率は低下している。景気を浮揚させ、国債消化を円滑にするために、日銀はベースマネーを前年比一〇%以上増加させる必要がある。戦後、経験のない大デフレ時代を乗り切るためには、財政政策だけでは力不足だ。財政と金融の政策一元化は欠かせない。

きくち ひでひろ

旧東京銀行を経て、一九九五年より現職。専攻は金融論。九七〜九八年の金融システム危機に当たっては、早くから公的資金による資本注入の必要性を強調し、金融早期健全化法制定を提案した。