

第一生命経済研究所  
 経済調査部  
 首席エコノミスト  
**永濱利廣**  
 Toshihiro Nagahama



# アベノミクスで財政再建は失敗していない 財政危機に陥った先進国と日本の違い

## プライマリーバランス赤字 ≠財政危機とは限らない

結論としては、日本の財政再建はアベノミクス以降失敗しているわけではないが、それまで名目成長率が極端に低かったことが、高水準な政府債務残高/GDPをもたらしたと考えられる。

まず、日本の財政再建が失敗し続けていると言われる背景には、高水準の政府債務残高/GDPの存在がある。実際、同指標をG7諸国と比較すると、日本の水準が断トツに高い。こう

したなかで、フローの政府債務残高/GDPといわれる財政収支/GDPの推移について、特に日本の政府債務残高/GDPが急上昇した

二〇〇〇年代以降についてみると、むしろ二〇〇〇年代半ばから二〇一〇年代前半にかけては、日本よりも米国の財政収支/GDPの赤字幅が大きいがわかる。また、G7諸国における経済成長率の推移を比較しても、G7諸国の中で日本が極端に低いわけではないことがわかる。

それに対し、政府債務残高/GDPの分母となる名目経済成長率をG7諸国と比較すると、特に政府債務残高/GDPが急上昇した二〇〇

〇年代(二〇一〇年代頭にかけて)、日本の名目成長率が圧倒的に低いことがわかる。

特に、G7諸国のプライマリーバランス比較には多くの示唆がある。注目すべき点は、名目GDP比で比較すると日本は比較的赤字幅が大きい。一方、黒字を維持している国はドイツとイタリアしかないことである。プライマリーバランス赤字国で財政危機が起きていない一方で、プライマリーバランス黒字国であるイタリアが最も財政不安が高いことからすると、プライマリーバランスのみで判断してもその国の財政が危険かどうかは明確に判断できない。

## デフレ脱却が遠のく恐れも

また、一九九〇年代以降の財政赤字削減に向けた積極的な取組みによって、九〇年代後半に欧米諸国の財政収支が大きく改善したという指摘がある。

しかし、現在の日本は当時の欧米諸国のような状態にはなりにくい可能性が高い。背景には、九〇年代の欧米諸国は財政赤字削減により長期金利が低下する余地があり、金利低下により経済が支えられたことがある。一方、現状の日本では日銀がイールド・カーブコントロールを導入していることもあり、金利低下を通じた効果は期待できない。

こうした状況の中で、既に足元で日銀は金融緩和の出口に向かっており、量的な緩和効果は低減してきている。更には、財政も緊縮気味に運営されてきたことから、日銀が金利をコントロールしているからといって、必ずしも金融緩和的な状況になっているとは言い切れない。

だからこそ、日本の財政再建は、より景気への配慮が必要なのである。実際、日本のプライマリーバランス/GDP比を時系列で見ると、名目GDPと非常に連動性が高いことが示される。そして、この関係が続いたと仮定してプラ

イマリーバランスが黒字化する名目GDPの水準を計測すると、名目GDPが五六〇兆円に到達すれば、プライマリーバランスの赤字は解消する。逆に、名目GDPが五六〇兆円に到達しなければ、プライマリーバランスの黒字化は困難となる。これは、名目GDPの押し下げにつながるような緊縮財政を無防備に行うと、プライマリーバランス黒字化が遠のく可能性があることを示している。

## 財政危機、過去の事例は日本に当てはまらず

一方、経済の低成長やデフレの長期化、急速な高齢化などを背景に、日本の財政状況は悪化の一途を辿っているとし、その持続可能性に対する懸念を高める向きもある。しかしこれまでのところ、そうした状況に陥っていない。

こうしたなか、一九七六年のイギリスIMF危機や一九九一年からのスウェーデン危機、一九九二年からのイタリア危機、二〇〇九年からの欧州債務危機のように、過去に先進国でも財政危機に陥った事例があるという議論がある。しかし、これはいずれのケースもそのまま日本には当てはまらない。なぜなら、いずれの財政危機の事例においても、国内で国債をファ

イナンスする余力のない経常赤字の先進国で財政危機が起きているためである。経常赤字国だと金利が急騰して景気を押し下げるが、日本の場合は経常黒字で貯蓄超過の状態にあるため、長期金利が上昇しにくい。

更に筆者は、日本が貯蓄超過となっているのは、本来投資超過であるはずの企業部門が貯蓄超過にあることが主因と考えている。この背景には、企業の期待成長率が低下しているため、企業の支出性が低下し、投資等に後ろ向きになっていることがある。また、アベノミクスに伴う景気拡大や消費税率引き上げ等で税収が増加したこと等もあり、政府の投資超過幅が大幅に縮小した要因も無視できない。そして、企業の期待成長率が低下するほど企業の貯蓄超過幅が高まり、長期金利が低下するという関係が明確にある。

以上により、日本は経常黒字国である限り財政危機が訪れる可能性は低い。この経常黒字の背景には本来投資超過主体となる企業の貯蓄超過主体化があることから、企業の投資意欲を高めることが出来れば、金融政策は有効な手段といえる。ただし、それが物理的に困難であれば、企業部門以外で資金需要を作らざるを得ない。その場合は効果的な財政政策が必要だろう。