

太陽 ASG

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：経済危機と財政政策

執筆者：第一生命経済研究所 経済調査部 主席エコノミスト 熊野英生氏

要 旨 （以下の要旨は 81 秒でお読みいただけます。）

世界的な金融危機に端を発する日本経済の落込みに対し、政府はこの程「追加経済対策」のため、民間からの意見を吸い上げる「経済危機克服のための有識者会合」を発足させました。その第 1 回会合はつい先日の 3 月 16 日に首相官邸で開かれ、日本経済研究センター深尾光洋理事長や東京大学伊藤元重教授など著名な方々から財政政策発動に関する意見が聴取されたのは、記憶に新しいところです。

米国のオバマ大統領は、大統領就任演説の中で「政府ができること、やらねばならないことは、沢山ある」と述べており、レーガン大統領の小さな政府の時代から政策が 180 度転換しつつあること、が窺われます。今回の米国発金融危機は、小さな政府と規制緩和による自由競争の活用が、結局は行き過ぎた市場原理至上主義となり、深刻な景気後退につながったものです。

わが国の麻生政権も小泉改革の時とは異なり、経済再生に向けて財政に大きな期待をかけています。しかしながら上記の有識者会合でも、需給ギャップを埋めるために結局どの位の規模の財政出動が必要なのか、の明確な答えは示されず、またどの分野に資金を重点配備すべきか、についても統一的な見解は得られませんでした。総論では財政発動の必要性を認めつつも、いざ各論段階となると中々議論がまとまらない状況にあります。

今回は、この様にやや混乱の中にある日本の財政政策の在り方に付いて、第一生命経済研究所主席エコノミストで、日本経済新聞等の主要紙でコメンテーターもつとめられる熊野英生氏に解説していただきます。

同氏によれば、小泉政権時代の構造改革路線は日本の財政赤字を圧縮し財政の健全化を進めようとしたものですが、現在のような深刻な景気落ち込みの時代には、①過去の財政赤字にとらわれず、有効とされる景気対策（資金繰り支援と雇用対策等）を遅滞なく実施すること、②その際に民業圧迫（クラウド・アウト）でなく、民間企業活動促進（クラウド・イン）により将来の新産業育成につながる分野（省エネビジネス等）に重点投資すること、を主張されます。つまり賢明なる財政支出（ワイズ・スペンディング）が必要です。もっとも、数 10 兆円もの財政発動は赤字拡大のリスクを抱えるので、その効果の見極めと共に今後の消費税率引き上げも考慮する等、③マクロ的な財政健全化の視点を取り入れることも忘れてはならない、と指摘されています。



「太陽 ASG エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.gtjapan.com/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: t-asgMC@gtjapan.com
太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

経済危機と財政政策

第一生命経済研究所 経済調査部 主席エコノミスト
熊野英生

1. 財政政策が推進される背景

各国は財政政策に動く

世界同時不況を脱出するために、各国が一斉に財政出動を行おうとしている。今年 2 月のローマ G7（先進 7 カ国財務相・中央銀行総裁会議）では、共同声明の中で、「各国の対策（大規模な追加的財政刺激策）をあわせて実施することにより効果が増大する」と合意が交わされた。3 月 14・15 日にロンドンで開催された G20 でも、各国で協調した財政出動や金融緩和の組み合わせが重要という方針が確認された。会議の中、米国のガイトナー財務長官は、財政出動の目標として、GDP 比 2%以上の規模という財政出動の数値目標の実施を推進している。日本でも麻生政権が、3 度目の経済対策として、公共事業の追加などを軸に景気浮揚策を策定しようとしている。これら一連の動きは、世界の経済政策がいつの間にか古いタイプのケインズ型財政政策に戻ってしまっている印象が強い。

経済学者も流行

今の状況は、一昔前と比べると、隔世の感がある。少し前の記憶を整理してみると、2001～2006 年の小泉政権下では、旧来型の公共事業に依存しない方針の下、「骨太の方針」が遂行された。公共事業に依存しないことが、今までの流儀を踏襲しない「構造改革」であり、そうした構造改革を推進しなければ「成長なし」とされた。そこで語られていたのは、世界の潮流は、ケインズ政策から金融政策に移ったというものだった。当時、先進的な論者は、声高にインフレターゲット（物価目標を掲げた金融政策）を主張したものである。特に、2008 年のノーベル経済学賞を受賞したプリンストン大学のポール・クルーグマン教授は、日本銀行がインフレターゲットを導入し、インフレが起こるまで資産買取りを強力に推進せよ、と迫ったことで有名である。ところが、そのクルーグマンまでが今では財政出動によって景気回復を図れと、過去の主張を翻す内容を唱えている。現在、欧米では、財政出動を封印し、インフレターゲットで不況脱出などと唱えている専門家は見当たらない。日本では、今だに過去の経済学者の言葉を引用し、「クルーグマンやバーナンキ（現 FRB 議長）はインフレターゲットをやれと言った」と権威づけをしていた人たちが、完全にはしごを外された格好になっている。経済学の泰斗と言えども、流行の波に襲われると、主義主張を翻してしまうものなのかといぶかしく思ってしまう。

節度ある財政出動

本稿では少し冷静になって、今は流行になっている財政政策を、日本で大規模に発動することが良いのか悪いのかを再検討してみることとしたい。結論から先に言っておくと、筆者は以前から財政出動には寛容であるが、常識的に節度ある財政出動が大切だと考える。現状で心配されるのは論調の振り子が、180 度反対に行き過ぎているために節度を失いそうなことである。「節度」とは、過去、「財政主導が一切まかりならぬ」と語っていた人々が、「需給ギャップを埋めるために巨大な財政出動が必要だ」という量的拡大の発想へと大胆に変節してしまっている点への警戒である。

2. 財政封印の論理と財政出動の論理

財政政策が封印されてきた理由

財政出動が封印されていた背景には、すでに日本の財政赤字問題が深刻になっていたことがある。小泉政権下の構造改革路線では、政府債務が膨らみすぎると、将来の債務規模がもはや収縮できなくなると、発散過程に移行することが心配された。債務が発散することは、日本国債の返済難が心配されて、海外投資家などが日本国債を買わなくなり、債券市場が暴落することにつながっていく。特に、海外の格付機関は、政府債務がコントロールできることを前提に、日本国債を評価しているので、財政の信用力が低下すると格下げに踏み切ってくる。日本政府は、そうした状況に追い込まれないために、2002 年頃から国債管理政策に取り組みはじめ、新規国債発行を国債費（債務返済のための借り換え必要分）以下に抑え込もうという目標を達成しようと努力してきた経緯がある。この方針が、基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化目標である。この黒字化目標は、現在は 2011 年度の目標を事実上延期してはいるが、目途としての役割は辛うじて維持されている。



サンクコスト＝埋没費用の発想

小泉政権の「国債 30 兆円」という方針は、政府債務が増えすぎないように、財政赤字の膨張を抑えることが目的だったといってもよい。過去の債務規模に制約されて、新たな借金ができないという図式である。この図式を経済学の概念を使うと、サンクコストの制約という例えで説明できる。サンクコスト＝埋没費用は、すでに起こってしまった負の遺産である。通常、負の遺産が大きくなると、その存在が強く影響して、新規の投資も制約される。つまり、過去の財政赤字が、将来の財政出動ができないような作用を及ぼしていることは、過去の財政赤字がサンクコストとなっている状況である。

しかし、サンクコストに関しては、そのしがらみを断ち切って、新規で考えた方がよいという発想法がある。サンクコストが足を引っ張ることに囚われない発想の重要性である。

わかりやすい例え話をしてみたい。今、「バス停で時間通りにバスが来ないときどうするか？」という問題があるとする。そこでは、（１）せっかく 20 分も待ったから、もう 20 分待つ、（２）タクシーを見つけてすぐに目的地に行く、タクシーが見つかるまでは目的地に向かって歩く、という 2 つの選択肢がある。さて、あなたはどちらを選ぶか。

答は（２）である。なぜならば、あなたの目的は目的地に到着することである。その達成に、すでに使った 20 分は関係ない。残り 20 分でどうするかが重要だ。タクシーを使って目的地に行くことが、あなたの目的達成に最も効果的かどうか問われる。無駄になった 20 分は手の届かない過去であり、それを悔いることにプラスはない。よりよい成果を得るに、サンクコストの損切りが始まりになるという訳である。これは、斎藤広達「サンクコスト時間術」（2008 年、PHP ビジネス新書）からの引用である。

財政赤字問題も同じことで、有効性の高い財政出動ができるのなら、過去の政府債務の大きさには囚われずに実行した方がよいという結論になるのではないかと。要するに、財政出動が景気対策として有効であるかどうか、その実行を判断するときのポイントになる。

3. 賢明なる財政支出

ワイズ・スペンディング

最近の経済論壇では、政府紙幣や交付国債を発行して、それを経済対策の原資にせよという提言が目につく。極端な意見としては、日銀に直接国債を引き受けさせよという

人もいる。政府の資金調達、基本的には通常の国債発行で問題ないと考えられるが、これらの議論は資金調達のことばかりに注目し、肝心要の何の歳出に資金を用いるべきなのかという点には言及しないことが多い。

今、喫緊の課題は、政府がどんな歳出に資金を出せば、それが経済刺激になるかということに他ならない。財政政策の効率性をどう捉えるかが本質であると考えられる。歳出案件を実行すると、その効果が景気拡大を誘発できるかどうか。景気拡大を通じて、税収増というかたちできちんと戻ってきて、財政収支があとあと黒字化、あるいは赤字縮小につながるかどうかである。最近、経済財政諮問会議のメンバーである吉川洋東大教授などが中心になって、ワイズ・スペンディング（賢明な支出）という概念を主張している。

クラウド・アウトとクラウド・イン

政府が行う行為には、民間企業の営利と競合してしまっ、その存在が民業圧迫になってしまう「クラウド・アウト」＝押しのけ作用を持つことがある。クラウド・アウトの代表例は、財政資金調達のための国債発行額が、金融市場で金利上昇を引き起こし、民間貸付の拡大を間接的に阻害してしまう状況である。「大きな政府」、「政府部門の肥大化」といわれる問題は、クラウド・アウト効果を心配している。筆者が、節度ある財政出動を説くのは、まさしく政府が何でもかんでも国民から要望されるサービスを提供すると、往々にしてクラウド・アウトが起こってしまうからである。

一方、財政には民間企業の活動を誘発する効果もある。例えば、東京圏で鉄道が延長されることによって、街の利便性が高まり、そこに来訪客が増えて、地価が上昇することが確認されることがある。都市の形成で、公共インフラの影響力が極めて大きいことは、論を待たないであろう。こうした政府の活動は、民間企業活動を促進し、国民の利益拡大にも貢献する意味で、「クラウド・イン」＝呼び込み作用を持つと言える。

新産業育成によるクラウド・イン

クラウド・イン効果は、公共インフラの建設・整備だけではなく、新産業支援もある。太陽光発電や電気自動車の普及は、将来、省エネ・代替エネルギーの民間ビジネスとして拡大していく可能性が大きい。ただし、ソーラー・パネルの発電コストは依然として高く、もっと規模の経済性が働かないと採算の得られるビジネスとして成り立って行きにくい。こうした潜在的な需要不足は、政府が企業・家計への普及に対して一定期間に限定して財政支援を行うと、技術革新に伴うコストダウンを通じて、潜在需要が実現されてくる。電気自動車も同じで、都市圏で充電スタンドが普及し、利用の信頼性・安定性が増せば、もっと需要が出てくるはずだ。短期的にはガソリン自動車が売れなくなっても、自動車メーカーは着実に電気自動車に販売をシフトさせていくはずである。

こうした着想は、米オバマ政権のグリーン・ニューディール政策ですでに先取りされていて、日本も多かれ少なかれこれに追随していくことが予想される。省エネ・新エネルギーのビジネスは、一定期間、財政支援の補助輪をつけてスピードを増し、スピードが十分にのったところで補助輪を外すというあり方が好ましい。

中々に難しい具体的推進

このワイズ・スペンディングという概念は、一見簡単そうであるが、個別・具体的に考えていくと中々に難しい。例えば、待機児童が何万人もいるから、公的な保育施設を政府が次々に建設すればよいかというと、そうした答にはならない。安い値段の公的保育施設ができると、民間で値段が高くてよいから子供を預けたいという潜在的ニーズはクラウド・アウトされてしまう可能性が高い。介護でも同じであるが、保育でもその労働負

荷に比して給料が安すぎるケースが少なくない。保育所では、保育料金が安すぎるので、結果的に人件費負担が重くなり、保育士を有期契約で雇って人件費コントロールをしている。毎年、多数の有期契約の保育士が、やる気があっても期間満了で辞めさせられている。これは、保育所のビジネスに価格メカニズムが働きにくいことの悲劇である。

おそらく、経済学の発想で冷徹に考えると、正解は保育料金を引き上げて、保育士の給料も引き上げることである。ただし、単に保育料金を引き上げると、利用者が困るだけなので、保育の必要がある家庭には、補助金に相当するクーポン券を渡して、金銭的援助をするアイデアがより好ましい。こうすれば、政府の補助金が、保育士たちの給料を引き上げられ、待機児童を受け入れるだけの民間の託児所が建設される誘因になる。

これまでのところ、様々な分野で行われる財政支援が、過度のインフラ整備に偏りがちなのは、民間ビジネスへの影響が十分に検討されずに、声の大きさに寄り切られて、意思決定されてしまっていることが背景にあるのかもしれない。この視点は、今後、日本版グリーン・ニューディール政策が推進されるときの節度として、注意深く考えなくてはならない点でもある。

4.財政再建との兼ね合い

財政出動の声を疑う

財政政策のクラウド・イン効果が見込めたとしても、政府債務の大きさを考えると安易に財政出動をすることは慎むべきだという意見はあろう。確かに、事前に有効な財政支出の内容にみえても、事後的には僅かしかクラウド・イン効果が見込めない可能性は否定できない。これまで、「IT 機能の強化」、「子育て支援」、「地域経済活性化」といった名目で財政支出が行われ、あまりうまく使われ方をしなかったケースもある。政府の歳出行動には見えにくい様々な利害が張り付いていて、民間ビジネスの促進とは別の方向に需要が流れてしまうことは否定できない。私たちは、チャッチフレーズだけで財政支出の内容を評価すべきではないと心得ておく方がよい。

マクロ管理の発想

同様に、財政問題も、個別の歳出内容の問題とは別に、マクロ的な財政均衡の目標を設定しておくことが賢明である。個々の歳出内容に十分なクラウド・イン効果を発揮しないときでも、財政赤字がルーズにならないように配慮して、一定の経済成長率を達成したときには然るべく増税を実行する約束を設けておくことが、財政健全化には好ましい。前述したように、日本では基礎的財政収支を黒字化させる目処が、財政問題のひとつの焦点である。残念ながら、その目途は漸次後ずれしているが、いつまでも先送りできない。消費税率の引き上げは、なるべく早期に実行されるべき課題である。

「百年に一度」の思惑

そうした議論をするときに、しばしば問題になるのは、今は「百年に一度の経済危機」であるという現状認識である。筆者は、声高に危機感を煽るような意見は、平時ではとても受け入れられないような奇策・珍策をどうにか実行したいという思惑が隠れているように思える。よく考えてほしいのは、眉をひそめるような経済政策の処方箋が採用されて、さらに世界経済が回復過程に戻ったときの状況である。例えば、アジア景気が 2009 年末に回復して、日本経済も回復過程に入ったとしよう。そのとき、2009 年度予算で、例えば仮設値として 1 人 12 万円の定額給付金（今回給付額 1.2 万円の 10 倍とする）が支給される補正予算が通っていたらどうなるか。財政赤字は 20 兆円も増額され、国債発行額が過去最高の 50 兆円になるかもしれない。しかし、誰の目にも、やりすぎの経済対策だと見えたとしても、予算措置としては最早止められない。

2兆円の定額給付金の支給にしても、当初 2008 年 8 月の時点で「庶民の物価上昇に対する痛みを柔らげる」といって推進されたことを覚えている人がどれだけいるのだろうか。

需給ギャップ論は正しいか

財政政策には、一度決めたら後戻りできない硬直性があることには注意が必要である。現在、日本経済の需給ギャップが、20～50兆円まで大きく広がっているという議論が目につく。これは 2008 年末からの景気悪化が急速であるために、傷口の大きさが広がって見えるバイアスが多分にある。需給ギャップが 20～50兆円も広がっているから、それを穴埋めする財政出動が必要だという議論は、あたかも経済学の用語を使って、賢そうな体裁を整えているが、あまり賢明な議論だとは思えない。もしも、20～50兆円の財政出動を行うと、その歳出が実行されたときには、すでに景気回復の過程に入っていて、過大な財政支出を誰も止められない状態になってしまうリスクがある。

大切なのは機動性・柔軟性

需給ギャップの議論は、経済システムを静的に捉えていて、本当の需給ギャップが動的に起こることに注意を払っていない。経済悪化は加速度的に進んでいくので、迅速かつ効果的に自律的な悪化の流れに歯止めをかけることが重要である。まっとうなエコノミストであれば、日本経済の正確な健康診断をして、ピンポイントで何の対策が悪化に有効かを言い当てるのが責務であろう。筆者は、その点、企業に資金繰り不安と雇用調整の 2 つを食い止めるための、金融支援と雇用対策が有効だと考える。半年先の需給ギャップは、いかに迅速に、金融支援と雇用対策を実行できるかで、全くその規模が違ってくるはずである。



5.まとめ

最後に筆者の意見をまとめておこう。まず、筆者は、世界同時不況に対して、絶対に財政出動をしてはいけないとは思えない。財政出動を実行するという前提を受け入れた上で、財政政策が失敗するリスクを十分に勘案すべきだと主張したい。過去の財政政策は、歳出拡大の量にばかり注目し、経済波及効果や税収の押し上げ効果といった質的な視点が遠ざけられがちであった。合理的発想に基づけば、「百年に一度の経済危機」のリスクに対応する財政出動・金融緩和を実行するとき、その政策を実行した効果を見定めて、弊害が起これば後戻りできる柔軟性も用意しておくべきだと考えられる。

財政出動の場合は、基礎的財政収支の赤字幅に応じて、2011 年度までに消費税率を引き上げる政治的決定を同時に定めておくことが、財政収支の悪化を放任しないための準備になる。2009 年度以降に実行される財政支出は十分なクラウド・イン効果が見込めなければ、税収増加による財政収支の黒字化・赤字縮小が図れないことになる。つまり、将来の増税を回避するには、歳出内容がクラウド・イン効果を生み出すことが必要とされる。財政出動に対しては、質的な吟味を怠らず、決して無駄玉を打たないようにしなくてはならない。



以 上

執筆者紹介

熊野 英生（くまの ひでお） 1967 年（昭和 42 年）7 月 山口県生まれ
第一生命経済研究所経済調査部主席エコノミスト

<学 歴>

1990 年 3 月 横浜国立大学経済学部卒

<職 歴>

1990 年 4 月 日本銀行入行

2000 年 7 月 退職

2000 年 8 月 第一生命経済研究所入社

2003 年 7 月 参議院予算委員会調査室客員調査員兼任

2008 年 7 月 日本ファイナンシャル・プランナーズ協会評議員 <現在に至る>

<著 作>

「籠城より野戦で挑む経済改革」（東洋経済新報社）

「どうすればリスクに強くなれるか」（近代セールス社）

<共 著>

「デイトレのリアル！」（洋泉社）

「個人投資家と証券市場のあり方」（中央経済社）など