

多様化する社会課題と「大きな政府」に向かう世界

経済調査室 米谷 友利

要旨

- 主要国の財政は、日本を筆頭にコロナ禍での大規模な財政出動により大幅に悪化したものの、2013年以降の財政拡張の潮流を受け、ポスト・コロナでも大胆な財政政策を活用する動きがみられる。
- 恒常的な需要不足により民間貯蓄増が続くなか、政府はデフレ脱却のため財政拡張を余儀なくされた。昨今では、長期停滞を前提とした積極財政派が台頭するほか、MMT(現代貨幣理論)も注目を集めた。
- 気候変動や格差拡大など社会課題が多様化するなか、コロナ禍での活動制限などもあり、政府の果たすべき役割が問い直されている。米欧中の中長期目線の経済産業政策も踏まえ、経済産業省は、財政拡張を伴う政府の積極的なリスクテイクによって社会課題の解決を目指す新たな姿を提示している。

主要先進国では近年、恒常的な需要不足による「長期停滞」のなかで、積極的な財政出動を容認する議論が台頭してきた。本稿では、日本財政の現状に加え、積極財政派と財政均衡派、さらに2019年頃から国内で注目を集めるMMT(現代貨幣理論)の主張を整理しつつ、コロナ禍で改めて問い直される政府の果たすべき役割と、それを踏まえたポスト・コロナの財政及び経済政策の運営について、世界的な潮流も踏まえ、展望する。

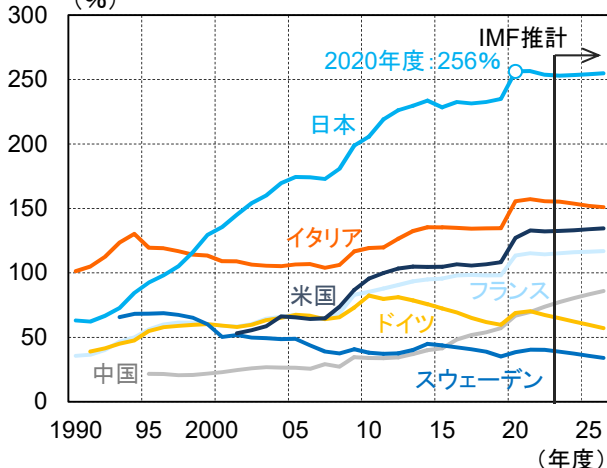
1. コロナ禍で主要国の財政は大幅に悪化も、財政拡張容認の潮流は加速

コロナ禍において、主要国は大規模な財政政策

で経済を支え、中央銀行は国債買い入れにより事実上の財政ファイナンスを行った。政府債務残高のGDP比は各国で悪化したが、日本は20年度に256%に達して世界最悪の水準となっており、今後とも削減は難しいとみられている(図表1-1)。

さらに、ポスト・コロナに向けて、低成長・低インフレ・低金利などの構造的な停滞を脱すべく、大胆な財政政策を活用する動きがみられる。1980年代以降、米英を中心に政府介入を縮小する新自由主義的改革が進められたが、度重なる危機対応や景気回復の鈍化を受けて財政依存が強まっており、特に13年以降は財政拡張を容認する潮流が加速している(図表1-2)。

図表1-1 主要国の政府債務残高対GDP比 (%)



(備考) IMF “World Economic Outlook”

図表1-2 財政政策に対するスタンスの変化

1980年代～	新自由主義的改革、政府の過度な市場介入を批判
2008年～	リーマン危機への対応、公的資金による大企業救済
2010年～	危機を脱し、欧州債務危機(～12)を経て財政緊縮へ 2010年G20サミット: 先進国は2013年までに赤字半減
2013年～	世界経済の回復が鈍化、需要創出の要請強まる 2014年G20サミット: インフラ投資でGDP2%引き上げ アベノミクスは「機動的な財政出動」を掲げるも、2度の消費増税など財政健全化にも目配り
2020年～	コロナ禍で大規模な財政出動、特に米国では低金利を背景に大規模な経済対策

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成 2. 水色は緊縮、オレンジは拡張

2.財政収支の規模からみれば、日本は相対的に「小さな政府」を維持している

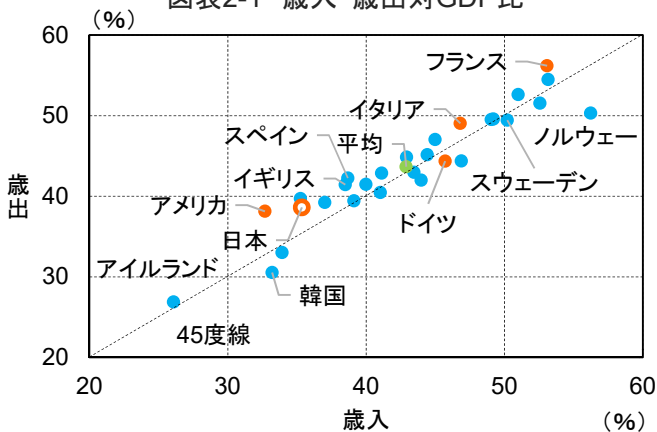
国、地方、社会保障基金を含めた一般政府ベースでみると、日本の歳入・歳出のGDP比は、フランスや北欧諸国などの代表的な福祉国家のみならず、OECD平均と比較しても小さく、相対的に「小さな政府」を維持している(図表2-1)。さらに、社会保障費を除いた歳出のGDP比では、日本は主要先進国のなかで最低水準となっている。国内では「無駄遣い」への批判もみられるものの、歳出の規律が失われている状況とはいえない。ただし、社会保障支出はOECD平均を上回っており、25年には団塊の世代が75歳以上となるなど、今後も高齢化の進展に伴う構造的な増加は避けがたい(図表2-2)。

3.PB黒字化の時期は先送りの可能性が高い

続いて、足元の政府方針を確認する。政府は、プライマリー・バランス(PB、国債関連の収支を除いた基礎的財政収支)の赤字を、10年度のGDP比6.2%減から15年に半減、20年に黒字化する目標を定めた。半減目標は達成したが、18年に消費増税に合わせて社会保障を拡充するにあたり、黒字化目標を25年度に延期した(図表3-1)。

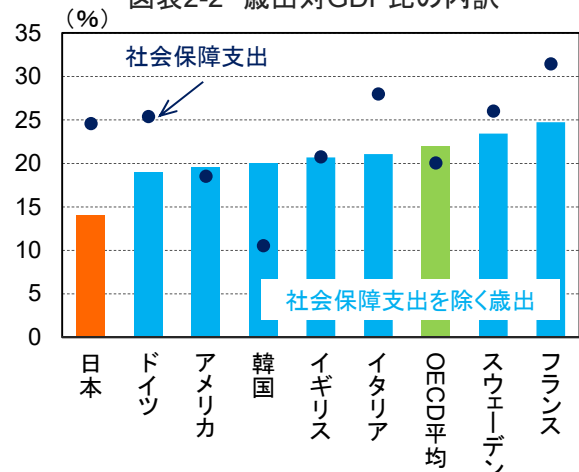
今年の「骨太の方針」では、PB黒字化目標の年度内見直しを示唆した。7月の政府中長期試算では、法人税収の増加もあり、実質成長率が2%を上回る「成長実現ケース」で27年度のPB黒字化を見込んだ。しかし、現実に近いベースラインケースでは、黒字化が見通せない状況にある(図表3-2)。

図表2-1 歳入・歳出対GDP比



(備考)1.OECD 2.一般政府ベース 3.オレンジはG7諸国 4.15~19年平均

図表2-2 歳出対GDP比の内訳



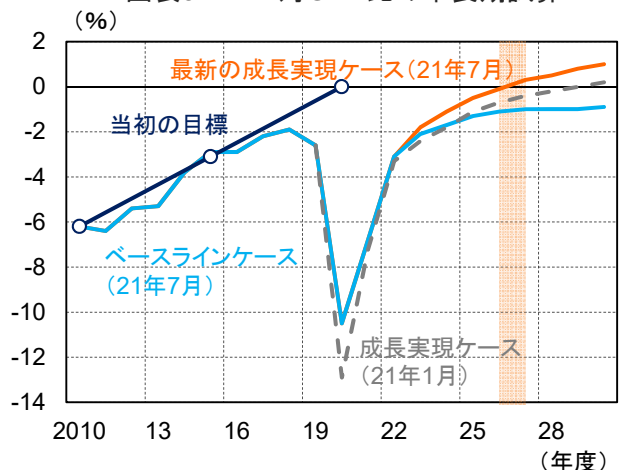
(備考)1.OECD 2.一般政府ベース 3.15~19年平均

図表3-1 「骨太の方針」における財政関連のポイント

基本方針	「経済再生なくして財政健全化なし」
PB目標	骨太の方針2018で掲げた財政健全化目標 ①2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化 ②債務残高対GDP比の安定的な引き下げを堅持する
達成時期の留保	感染症でいまだ不安定な経済財政状況を踏まえ、本年度内に、感染症の経済財政への影響の検証を行い、その検証結果を踏まえ、目標年度を再確認する

(備考)内閣府により日本政策投資銀行作成

図表3-2 PB対GDP比の中長期試算



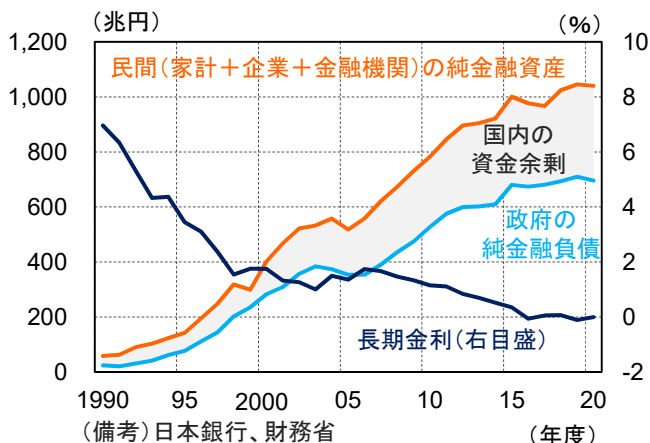
(備考)1.内閣府 2.「ベースライン」とは、「改革を行う前の、予測の基準となる状況」を意味する

4.「長期停滞」のなかで、さらなる財政拡張を容認する議論が台頭

続いて、日本の財政悪化の構造的な要因を確認する。国内では、民間資金が投資や消費に十分回らず、民間の金融資産が政府の負債を上回るペースで増加してきた。日銀は異次元緩和により景気を刺激したものの、民間貯蓄増に歯止めはかからず、政府もデフレ脱却のため財政再建を先延ばして財政を拡張することを余儀なくされた(図表4-1)。

米欧でも技術革新の鈍化という供給要因でなく、恒常的な需要不足による長期停滞が議論されている。この「ニューノーマル」の中で、借入コスト低下により想定以上に財政拡張余地は大きい、行き詰まる金融政策との相乗効果を図る、といった論拠から財政拡張の容認論が台頭している(図表4-2)。

図表4-1 民間金融資産・政府金融負債と長期金利



5.MMT(現代貨幣理論)が立脚する個々の論点は検討に値するが、政策応用は現実味に乏しい

同じく財政拡張を唱えるMMTは、通貨主権をもつ国は財政破綻しない、国債発行に上限はない、を前提に、経済健全化を目的とした財政出動を正当化する。税や中央銀行は、財政拡大によるインフレ(財需要の増加)や金利低下(流動性増加)を吸収する調整役にとどまる。MMTのうち、政府は容易に破綻しないとの意見や信用創造の考え方(貸出はマネタリーベース増だけでは増えず)、機械的な財政再建への批判については、主流派からも理解する声がある。一方、機動性を欠く財政政策ではインフレ高進への対応が遅れる、金融政策の軽視などから、政策応用は現実味に乏しいとみられている(図表5)。

図表4-2 積極財政派の主な見解

財政拡張の余地	マサチューセッツ工科大学 ブランシャール名誉教授 「 <u>長期停滞下(低成長・低金利・低インフレのニューノーマル)では、公的債務の財政・経済コストは小さく済む一方で、経済刺激効果は極めて大きい</u> 」
物価と財政	第一生命経済研究所 永濱首席エコノミスト 「日本がデフレを脱却するには、国内の需要不足(資金余剰)を吸収する大規模な政府支出が必要」
民間経済との関係	先進国、特に日本は「流動性の罨」の状態にあり、クラウドイングアウト(金利上昇)の懸念は乏しい
金融政策との関係	金融政策一辺倒は限界であり、 <u>財政政策とのポリシーミックス</u> により物価目標の達成が可能

図表5 MMTの主張と批判

	MMTの主張	主な批判
前提	財政破たん ✓ 自国通貨発行で調達を行う国は、理論上財政破たんしない	✓ 通貨や国債の信任喪失なら政府調達は破たん
	信用創造 ✓ 銀行貸出に原資が不要ように、(資産に貸出、負債に預金を書き込むだけ)、国債を財政支出の対価として発行すれば、民間資産が増加、上限もない(「会計上の恒等関係」)	✓ 会計的理解に終始、財や労働の需給、物価・金利(クラウドアウト)のダイナミックな分析が欠如
見解	租税貨幣論 ✓ 税の役割は、①納税手段である貨幣価値の裏付け、②マネー吸収によるインフレ抑制、③悪行抑制(たばこ税)や格差是正 ✓ 中央銀行の役割は、受動的な国債オペ。財政支出に伴う流動性供給で金利が低下すれば、国債売りで流動性を吸収	✓ <u>インフレを制御するほど財政は機動的でない</u> ✓ 財政出動は物価・金利の上昇要因 ✓ 能動的な金融政策で物価・経済が安定
	機能的財政 ✓ 財政の健全化でなく、雇用・物価など経済の健全化を重視	✓ 長期的な財政・通貨への信任なく経済安定なし

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

6.積極財政に対し多くの問題が指摘されるが、国民的な危機感の醸成は不十分

一方、経済学の主流派は、長期的な財政均衡を重視し、積極財政に対し、金利上昇リスクの軽視、世代間の不公平、高水準の政府債務が成長を阻害する可能性などの多くの問題を指摘する(図表6-1)。

ただし、政府の世論調査では、財政健全化は最優先の課題とは認識されておらず、国民的な危機感が醸成されているとは言えない。社会保障の充実を求める高齢者に限らず、現役世代も雇用機会や所得の充実を期待し、財政緊縮を求める声は多くなく、政治家も財政ポピュリズムに走りやすい。財政健全化の達成は、長期的なリスク、リターンを踏まえた国民的な合意形成が前提となる(図表6-2)。

図表6-1 財政拡張への批判

金利上昇	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国債の信認(低金利)は財政健全化努力の結果 ✓ 「金利<成長率」により債務GDP比率が安定との想定は楽観的、成立してもPB改善は必要
世代格差	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国債の増発は将来世代への借金のつけ回し
中立命題	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国債の増発は将来の増税予想を通じて消費抑制
非効率化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 政府介入は資源配分を歪め、経済が非効率化
その他	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 財政が利払い費など固定費増によって硬直化 ✓ 高齢化で家計貯蓄が減少し、国債国内消化が困難に。また、量があっても国債に向かうとは限らず

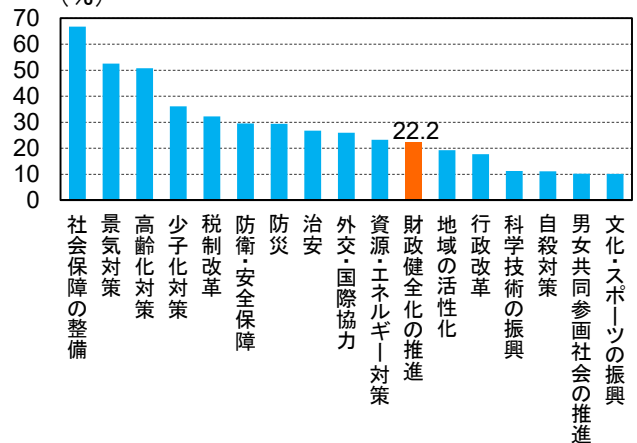
(備考)日本政策投資銀行作成

7.大規模な社会課題を前に、政府の役割が問い直される

コロナ禍では、大規模な財政・金融政策とともに、政府による活動制限が実施された。気候変動や格差の拡大をはじめ、市場の力だけでは解決できない社会課題も山積するなか、政府の果たすべき役割が改めて意識されている。米欧中では、短期的な需要創出にとどまらず、半導体産業育成やグリーンインフラ投資など、財政拡張を梃子に社会課題の解決を目指す投資が計画されている。

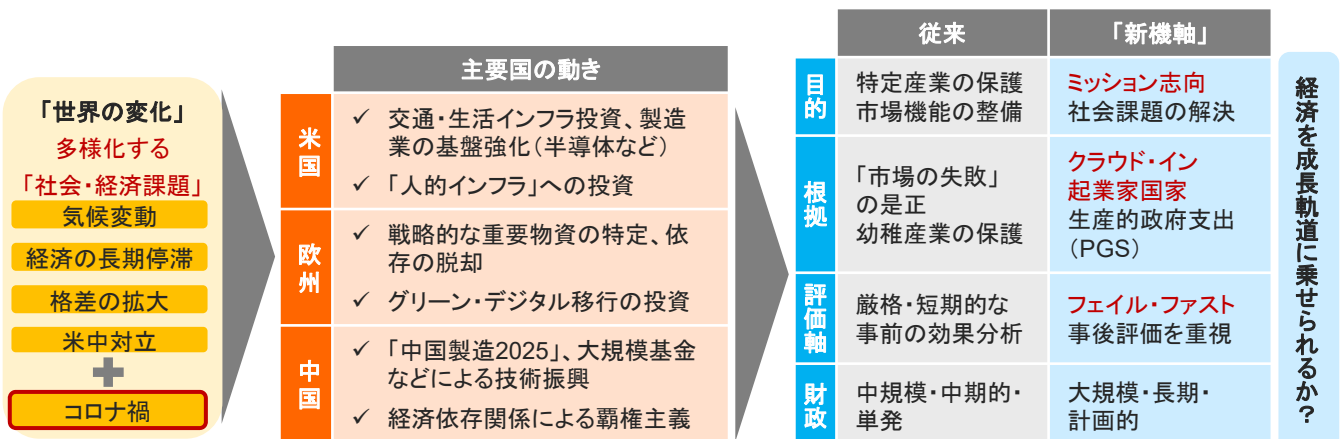
この潮流を踏まえ、経済産業省は政府が積極的にリスクを負って社会課題の解決を目指す新たな姿を提示している。政府の裁量的な投資が経済を成長軌道に乗せるかどうかの検証は不十分であるものの、財政拡張を伴う政府の積極的関与に理解を示す論調はコロナ後も続くと思われる(図表7)。

図表6-2 政府に対する国民の要望



(備考)1.内閣府「国民生活に関する世論調査」(2019年) 2.23の調査項目のうち17項目を抜粋して掲載

図表7 「経済産業政策の新機軸」



(備考)経済産業省「経済産業政策の新機軸」などにより日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc.2021

本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、取引等を勧誘するものではありません。
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840
e-mail(産業調査部): report@dbj.jp