



コロナ後の財政政策の考え方

中曽根平和研究所 研究員 岸

(要旨)

- ・ 足許の日本の財政赤字は、コロナ対策の結果、その水準および対 GDP 比率でもかつてない規模に達し、「財政危機」があらためてクローズアップされている。これに対して、過去 20 年数年と同じように増大する社会保障費の削減と消費税率の引き上げによってこの危機を乗り越えることが唱えられている。しかしながら、現下のコロナ禍で疲弊した経済状況および当面継続する少子高齢化を前提としないこうした対策は、民主主義的意思決定下においては実現が困難なほか、マクロ経済的な視点、国民国家の維持の観点からは採用すべきではないと考えられる
- ・ 一方、この 20 数年に渡る財政再建の必要性についての考え方の背景をみると、かなり強い仮定を置かないと成立しない学説、財政赤字解消以前に解消すべき少子高齢化を前提としない将来負担の議論、歴史的に特殊な状況を一般化する誤りを犯しているハイパーインフレーションの議論、国民国家における政策意図として「(長期) 金利<成長率」(ドーマー条件)を可能にしている新しい状況を見逃した議論など、いずれも現状が「財政危機」であるとの根拠は薄弱である。
- ・ 従来の考え方に基づいた財政赤字の規模等への「恐れ」に基づいて財政危機を唱えるのではなく、財政赤字を採用する政府がより「賢明」な支出を行っているか、すなわち国民（および海外市場）に信認を得られる支出を行っているか否かという視点で財政政策を考えるべきであろう。

I. 日本財政の現状

1. 2020 年度予算

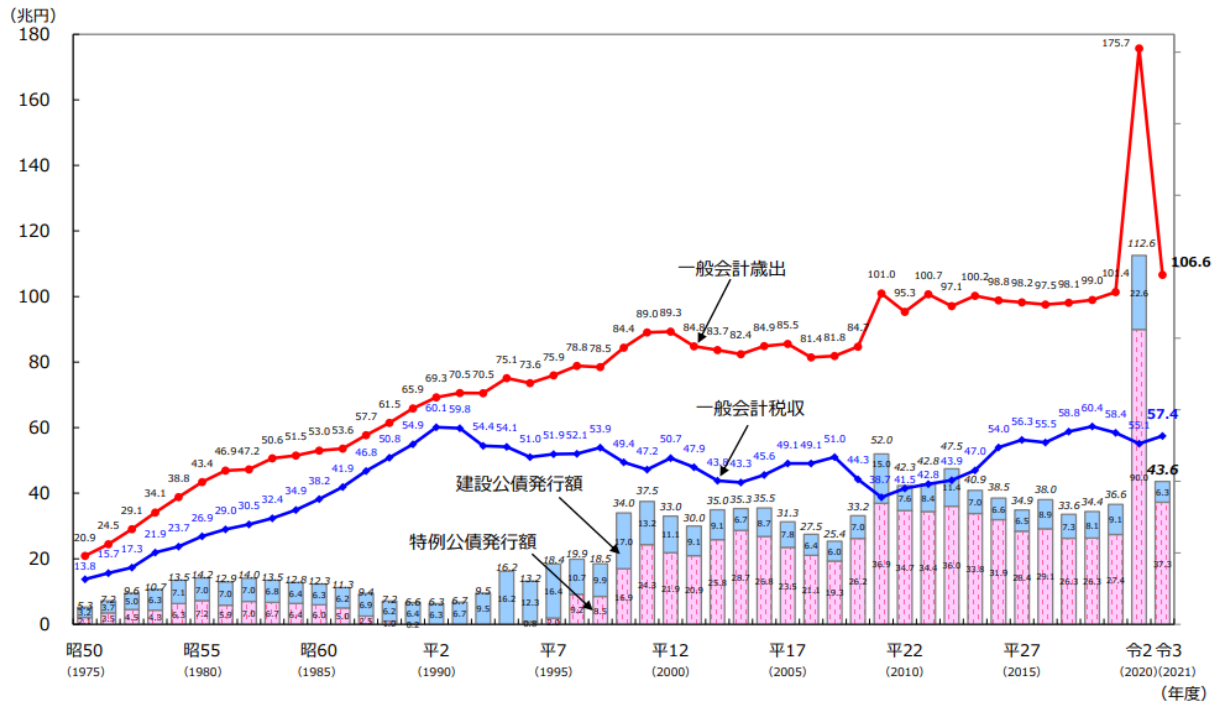
2020 年 12 月、菅政権は 2021 年度予算案の概要を閣議決定した。メディアは、「一般歳出の総額は 106 兆 6097 億円、2020 年度当初予算比 5 兆 7306 億円の増額（前年度比+3.85%）となった。また財政投融资計画は、40 兆 9056 億円と、2020 年度当初計画（13・2 兆円）の 3 倍以上とし、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う、企業の資金繰り支援に約 25 兆 2000 億円を充てる」としている。

一方、歳入については、税収が 57 兆 4480 億円と前年度対比 6 兆 650 億円の減収（同-9.55%減）、税収等の不足を補う国債の発行額は、43 兆 5970 億円と前年度対比 11 兆 408 億円の増額（同+33.91%）と当初予算としては過去最大、公債依存度は 40.9%となる」旨を報道している。

しかし、決算ベースでは、図 1、図 2 にあるとおり 2020 年度一般会計は、第 3 次補正予算成立後には、歳出額は 175.7 兆円、税収は 55.1 兆円、国債発行額は 112.6 兆円となり、当初予算対比でみて、歳出額は 2.78 倍（当初予算額 63.5 兆円）、税収は -13.22%（同 63.5 兆円）、国債発行額は 3.45 倍（同 32.6 兆円）、公債依存度は 64.1%に達するという状況となる。この点から見ると、コロナ禍の状況次第では、2021 年度予算および国債発行高も相応に巨額になることが十分に想定される。

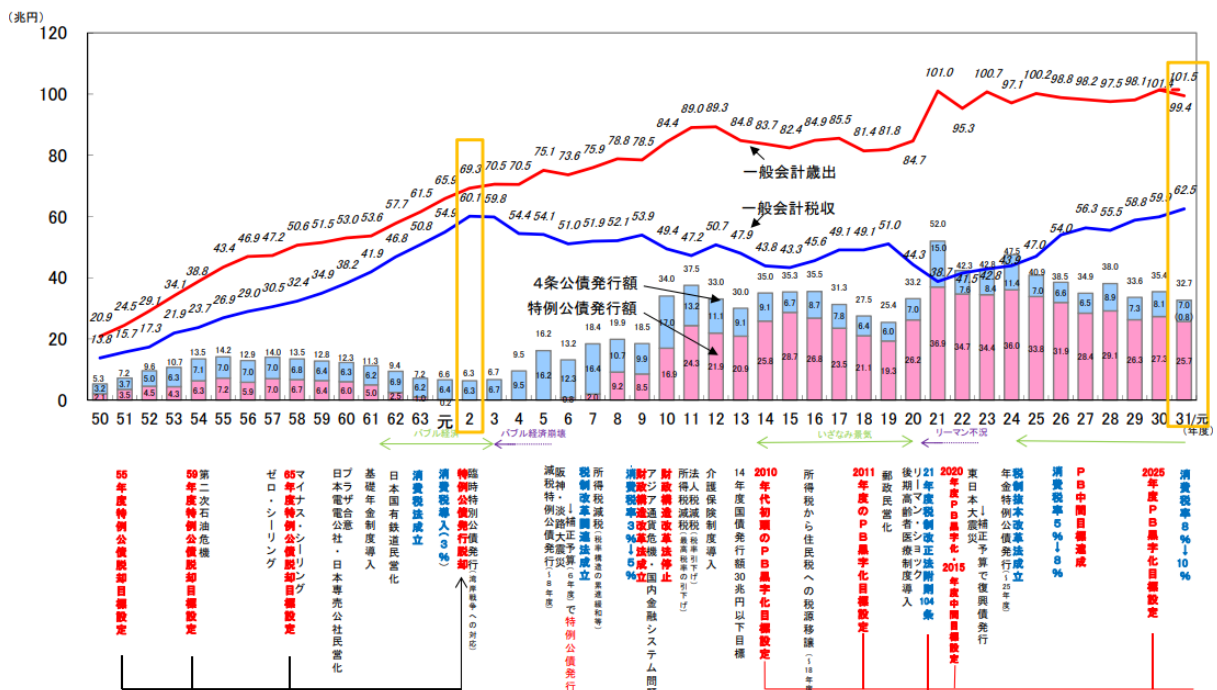
—— すなわち、2020 年度一般会計予算予算案は、従来から財政学者が問題視する、「当初予算では財政再建等の目標に即しつつ、補正予算でそうした目標を無視・破棄して赤字財政を膨張させる」という姿になっている。

(図 1 - 1) 一般会計税収、歳出総額及び公債発行額の推移

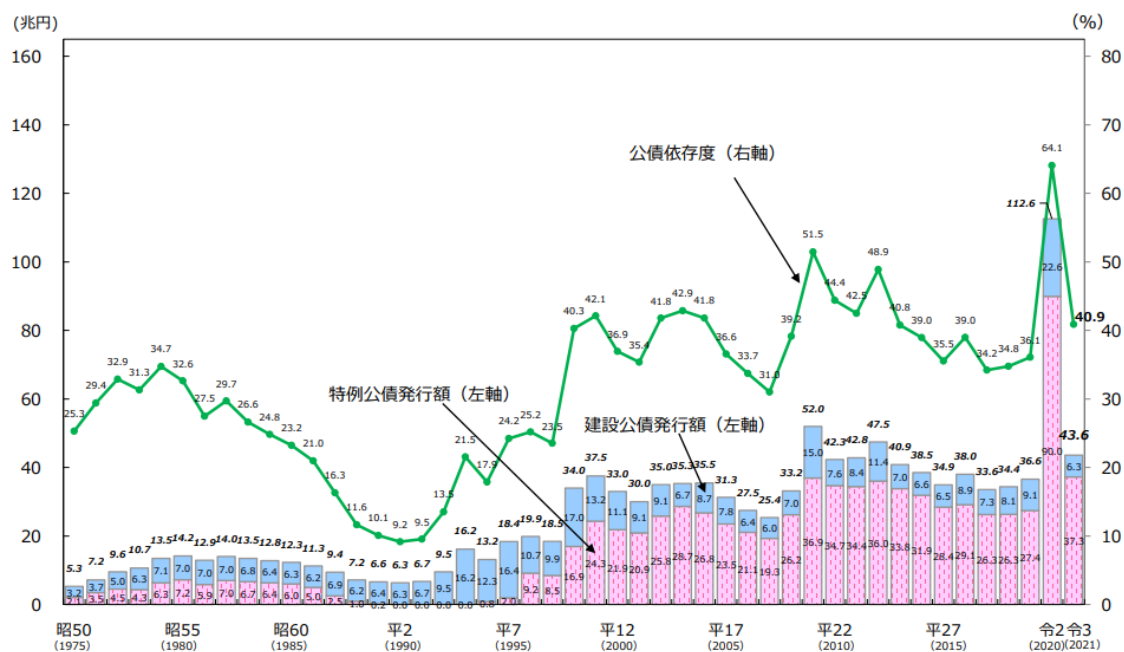


—— 決算ベース。ただし、2020 年度（令和 2 年度）は第 2 次補正予算まで反映。

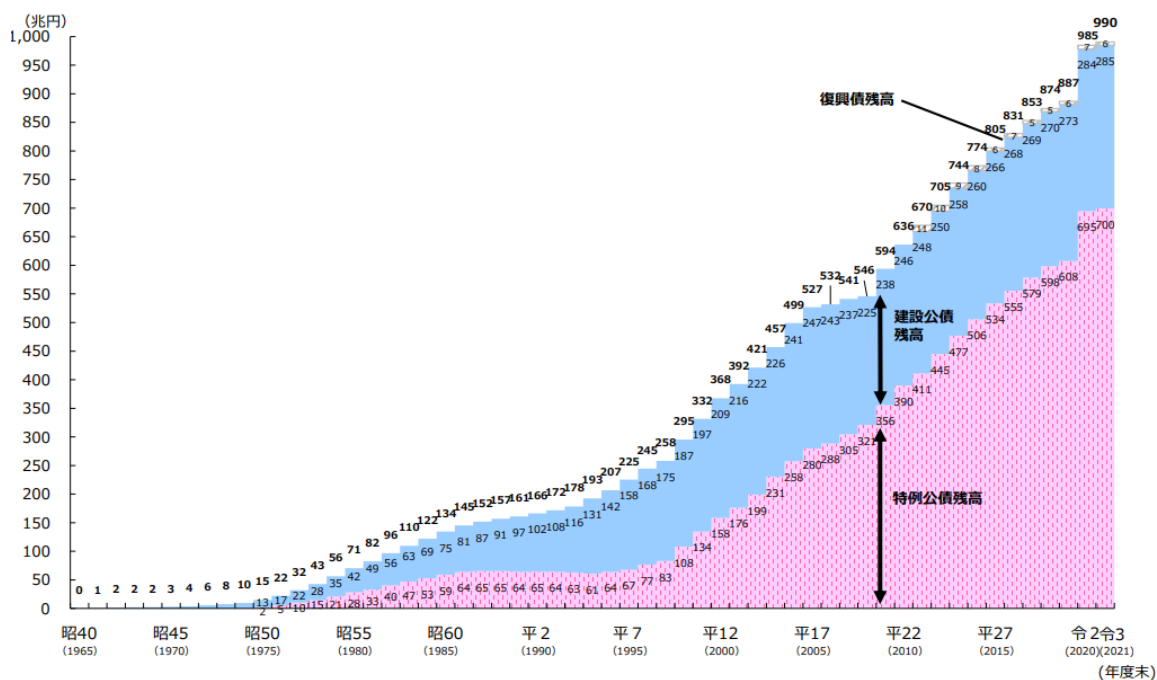
(図 1 - 2) 一般会計税収、歳出総額及び公債発行額の推移と税制改革等について



(図3) 公債発行額、公債依存度の推移



(図4) 公債残高



—— 図1、2、4は、財務省「令和3年度政府予算案 「我が国の財政事情」(令和2年12月)より転載。

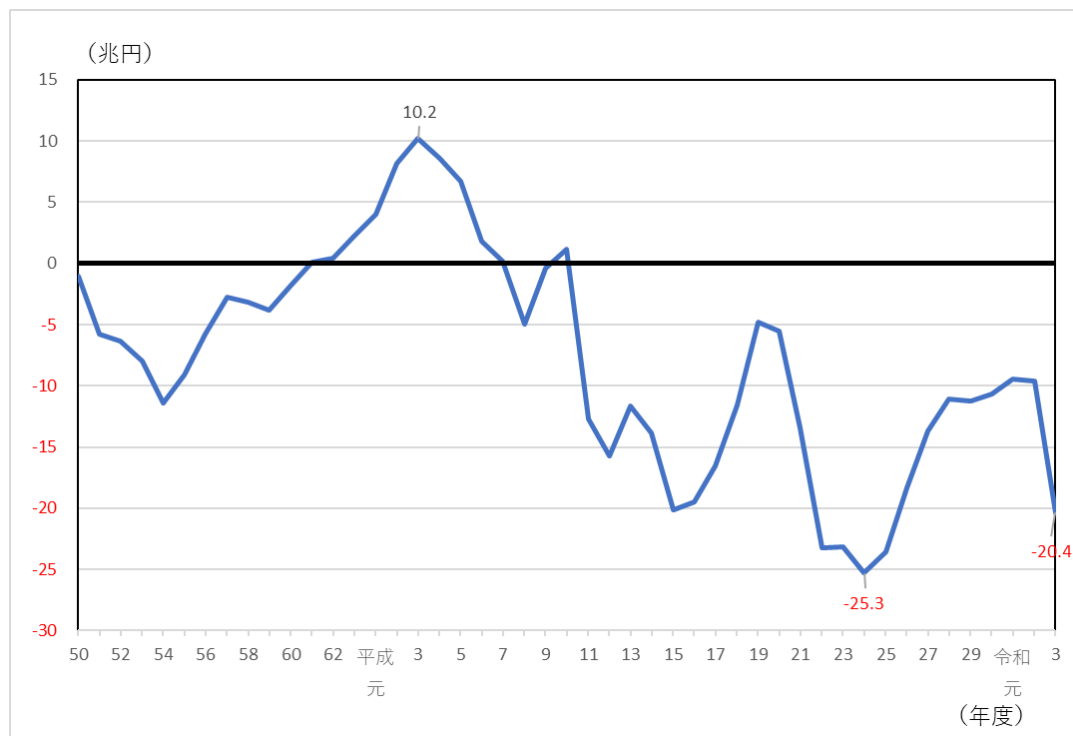
—— 図3は、財務省説明資料「わが国財政の現状等について」（平成31年4月17日）より転載。

2. 基礎的財政収支（簡易版）の推移

わが国の財政は、1965年度予算において特例公債（いわゆる赤字国債）を発行し、1975年度以降は、ほぼ毎年赤字国債を発行してきた。バブル期には一時発行は取りやめられたが、バブル崩壊後、度重なる経済危機、地震・水害等の災害、高齢化の進行による社会保障関係費の増加により、基礎的財政収支対象経費（歳出総額から国債費を除いたもの）は、拡大していった。

一方、税収は、バブル期の平成2年度をピークに、景気の悪化と捗々しくない回復、さらには景気対策としての法人・所得税等各種減税措置により、歳出と大きく乖離した状況が継続していた。結果として、一般会計における基礎的財政収支（ここでは簡易に「基礎的財政収支対象経費」－「租税および印紙収入、その他収入」とする）は、赤字が継続していった。

（図5）基礎的財政収支（簡易版）の推移

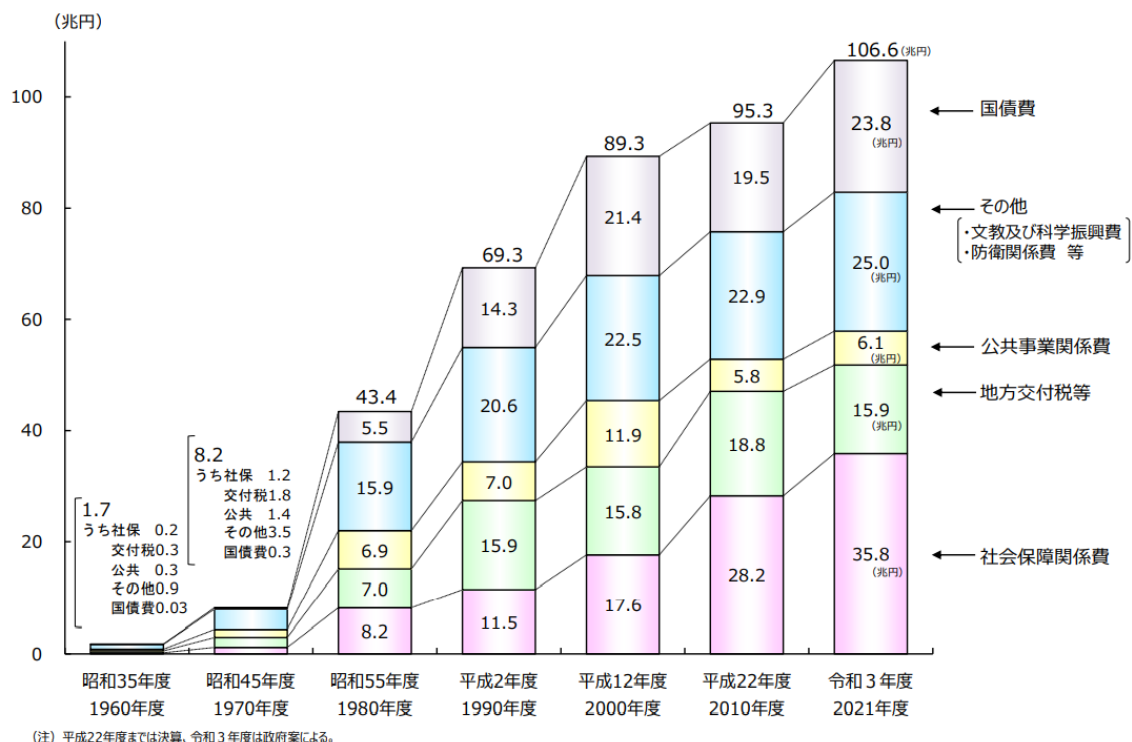


—— 当初予算ベース。2020 年度（令和 2 年度）については、第 3 次補正予算まで反映した場合、基礎的財政収支の赤字幅はさらに大きくなると見込まれる。

—— 財務省「令和 3 年度政府予算案 「我が国の財政事情」」（令和 2 年 12 月）より作成。

財政赤字が継続するだけでなく拡大していった要因として、国債費を除き、支出面において、先進福祉国家としての高齢化を背景とした社会保障関係費の増大、収入面では景気低迷と法人・個人の減税等による税収の伸び悩みという点が従来からあげられている。

（図 6）一般会計歳出の主要経費の推移



—— 財務省「令和 3 年度政府予算案 「我が国の財政事情」」（令和 2 年 12 月）より転載。

II. 財政再建——社会保障関係費は削減可能か？

こうした財政赤字の状況を受け、財政再建そのための支出削減が過去何十年間にわたり唱えつづられてきた（図 1-2 を参照）。しかし、支出面で最大の項目である社会保障関係費については、今後も高齢化が進行することが想定され、かつそのサ

ービス水準の大幅な低下や、年金支給額の削減への国民的な合意形成はなされないとみるべきであろう。

—— 年金支給額の削減・支給年齢のさらなる引き上げは、1997 年 12 月の年金財政に関する「五つの選択肢」¹を厚生労働省が提示したことにより、「恒常所得の減少期待が形成され、これが民間消費を減少させて景気低迷の一因となったと考えられる」（土井丈朗著「財政から見た日本経済」（2002 年 10 月刊、光文社新書、p.78）と同等の効果を与えるであろうことから、現状愚これを実施することは、民間消費を一層縮小させるなど大いに問題があると思われる。勿論、この 20 数年の間に年金支給年齢の引き上げ、支給額の実質的減額が重なり、年金制度の破綻（大幅減額）、あるいは年金という名の課税措置でしかないという認識——諦め——が広がっていると思われる。しかし、これは裏返せば、政治・（年金のある）未来に対する無関心と、現役世代の年金支出がシルバー世代（かつての現役世代）を支えている制度の不満とアノミー（社会的規範の喪失）を生じさせているとも言える。

この先、仮に年金受給開始年齢の引き上げや、給付金額のさらなる引き下げ、あるいは年金に対する所得増税等によって財政再建の道筋が付けられたとしても、それは国家・社会の紐帯、国家・社会の規範性への尊重といったものが失われるという金銭的価値で測れない社会的損失が発生する可能性が憂慮される

—— 2019 年に金融庁が示した老後資金が 2000 万円必要である旨の資料は、北欧やドイツ、あるいは自分達の親世代のように老後を年金で（優雅に）暮らせないことを国民に再認識させてしまい（あわせて猛烈な反発と不安を生み出した）、年金制度自体への疑念をあらためて惹起させた。こうした状況では、年金制度を、個々人にとって大きな問題と認識されない（真に問題であるかは後述）財政再建のために変更する（個々人にとっては改悪する）ことは、制度自体への疑念をさらに深化させていくことであろう。

一方、国民の直接的な痛みを伴わない社会保障費削減の手段、例えば病院統合・病床削減は、2020 年からのコロナ禍において集中治療室のみならず、軽症者用の

¹ 厚生労働省<https://www.mhlw.go.jp/www1/houdou/0912/h1205-3.html>（2021 年 1 月 7 日閲覧）

隔離病床が不足し、それを看護・監視する看護師が不足したために自衛隊さらには看護学校の学生までも動員する状況²においてすら国から予算が付けられ、各自治体によって粛々と進められている^{3, 4, 5}。

病床削減は、結果的に病院への入院患者を減らすとの研究成果に基づき、多くの有権者の直接的な痛みを伴わないため増大する社会医療費の中において、比較的削減を進めやすい政策ではある。しかし、今後の少子高齢化を見据えると、真にこれが有効な政策であるかは疑問がもたれる。ミクロ的にみれば、高齢化に伴って増大する長期療養者の看護・介護をプロによる集中的・効率的な業務から、高齢の素人の家庭における個人負担に切り替えることは「分業」、「選択と集中」、「効率化」に反しており、ミクロ的には非効率性が生み出されるであろう。さらに、テレワークが一般化したとしてもそれが出来ない「非正規」の「現業」の職種の労働者は、当該個人の労働市場からの撤退を促すことになる（また、今に至るまで多くの専業主「婦」が看護・介護を担っている「昭和モデル」が継続していることを思い出されたい）。

これらはマクロ的にみれば労働力の減少→労働供給の対価としての所得減少（余暇の減少すら伴う）→消費の低迷→税収減と財政負担の増加→医療費削減のためにさらなる病床・看護師の削減といった、負のスパイラルを生み出す。

—— 痛みが相対的に少ない、つまり国民の関心を相対的に惹起しない政策は進めやすいが、今般のコロナ禍による（国や自治体は認めないが）医療崩壊状態も踏まえれば、病院・病床の削減という政策自体の妥当性。全体設計について見直すというプロセスを本来はさむべきであろう。しかし、現状こうした

² 2021年1月5日付朝日新聞「看護師不足、大学に協力を要請 厚労省「強制ではない」
<https://www.asahi.com/articles/ASP15627TP15ULBJ008.html> （2021年1月7日閲覧）

³ 2020年10月9日付厚生労働省「新たな病床機能の再編支援について」参照。
<https://www.mhlw.go.jp/content/10800000/000683711.pdf> （2021年1月7日閲覧）

⁴ ニッセイ基礎研究所 2019年1月17日「病床を減らそうとしているらしいけど、なぜ？」
<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=58024&pno=1?site=nli> （2021年1月7日閲覧）

⁵ 厚生労働省(令和2年1月5日付)「新型コロナウイルス感染症対応の状況等」をみると、コロナ感染者の受入れ実績をみると、病床が多いだけでなく、病棟数が多い、病床当たりの医療従事者数が多い程実績が多い。今後のパンデミックも踏まえれば、単純に財政措置を考えた単純な病床数のみを問題にすべきではないことはこの点からも明らかであろう。

<https://www.mhlw.go.jp/content/10802000/000691238.pdf> （2021年2月15日閲覧）

議論は全くといって行われておらず、このこと自体が財政の硬直化そのものを示しているとも言える。

- 看護・介護の主体とされてきた専業主「婦」の家事労働を外部に委託することで、新たな産業・雇用を創出され、当該主「婦」の人生における可能性が拡大され、GDP も増大し税収も増加する。医療費削減に向けて病床を削減することは、まさにこの逆であり、多くの人を専業主「婦/夫」化させてしまいかねない（ヘルパーや介護師を充実させるにしても「在宅」する必要がある）。
- 自宅での介護の結果、例えば一瞬のスキを突いた認知症の親による鉄道事故⁶や介護疲れ、特に老々介護の結果による殺人事件が相応の件数で起きている⁷ということ自体がこの国が異常な状況にあるということであろう。
- コロナ禍にみられるように、医療体制はコンピュータ・システムや交通システム同様に万が一に備えた「冗長性」が必要である。その際、しばしば「経済性」や「冗長性の程度」という議論が持ち出される。前者は、「命を金で測るのか?」「国民国家として、同じ民族・同胞を差別的に扱うのか?」という点についての明確な回答をしない議論のための議論でしかない。後者については、少なくともコロナ禍に見舞われた現在の日本において医療の「冗長性」が欠けていることは明白である。勿論、台湾、ニュージーランド、オーストラリアのように賢明で機動性をもった能力の高い政府であれば、コロナ禍の初期段階で対応すれば、日本において病床・医師看護師不足等の問題が生じなかった可能性は否定できない。しかし、現在の日本政府（国・地方）およびそうした政府を支持する国民にその賢明さや機動性をもった能力の高さがないことは、国民の一人としては残念ながら明白であった。
- 看護・介護従事者について、機械化で対応するには当面時間がかかるため、その間、海外から安価な労働力を導入する意見もあろう。しかし、安価な労

⁶ 東洋経済 online 2016 年 3 月 2 日付「認知症患者の鉄道事故裁判、「逆転判決」の理由
最高裁の「家族に責任なし」のポイント」

<https://toyokeizai.net/articles/-/107658> (2021 年 1 月 7 日閲覧)

⁷ NHK2021 年 1 月 5 日付「介護疲れで夫と義理の両親 3 人殺害 懲役 18 年の判決 福井地裁」
<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20210105/k10012798421000.html> (2021 年 1 月 7 日閲覧)

働力の供給先とわが国が期待するアジア・アフリカを中心とした開発途上国は経済成長に伴う賃金水準の上昇が見込まれ、また需要先として競合する他国との対比で見て日本が必ずしも選択されるとは限らない。また、コロナ禍のような状況が発生すれば、サービス業をはじめとした労働者の国境を跨いだ移動そのものが途切れることを考慮すれば、海外労働力の導入で解決し得るというのは楽観的すぎないだろうか。

III. そもそも財政赤字は問題か

「巨額」の財政赤字という文言は、「巨額」の家計の借金を想起させ、それ自体が問題と思わせる言葉である。しかし、そもそも財政赤字が「巨額」とは何を意味しているのだろうか、そもそも財政赤字自体が問題なのであるだろうか。

1. リカード・バローの定理

財政赤字に関する議論に際して、財政赤字をしてまで経済を活性化することは無意味であることの論拠として、合理的期待仮説に基づく主張——リカード・バローの定理——がしばしば挙げられる。その概要は、財政赤字をもたらす減税をたとえ実施しても、個人が将来の増税を合理的に期待（予想）し、その分だけ将来に備えて消費を抑制するので、減税による景気浮揚等はいき得ないという考え方である。なお、日本において、このリカード・バローの定理が成立しているかについては、ある程度は成立しているという研究もある⁸。

しかし、この定理は、合理的期待形成仮説が正しければという極めて制約の強い（非現実的とも言える）留保条件付きであり、直ちにこの定理から財政赤字が不要であるとは言えない。

—— 減税以外にも財政赤字を将来への経済成長につなげる投資に使うことはあり得る。また、過去においては、戦争ですら利益を生み出すとみられ、そのための戦時公債が発行されていた。わが国も日露戦争で外債を発行し、賠償金等の配当を得られるという思惑から海外の投資家に購入されていた。

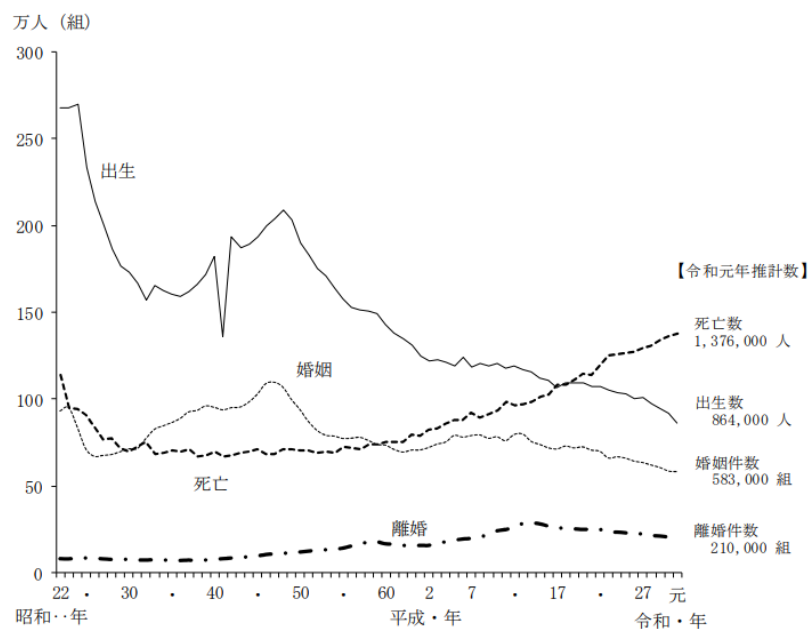
⁸ 井堀利宏著「財政赤字の正しい考え方」（東洋経済新報社、2000年8月、p.210）

しかし、「赤字を持たない家計が望ましい」という一般的な伝統的価値観と、アダム・スミス以来の国家財政と家計のアナロジーを結合させて、財政赤字それ自体が問題であるという発想に理論的な装い持たせてしまった点是否めない。

2. 将来世代の負担

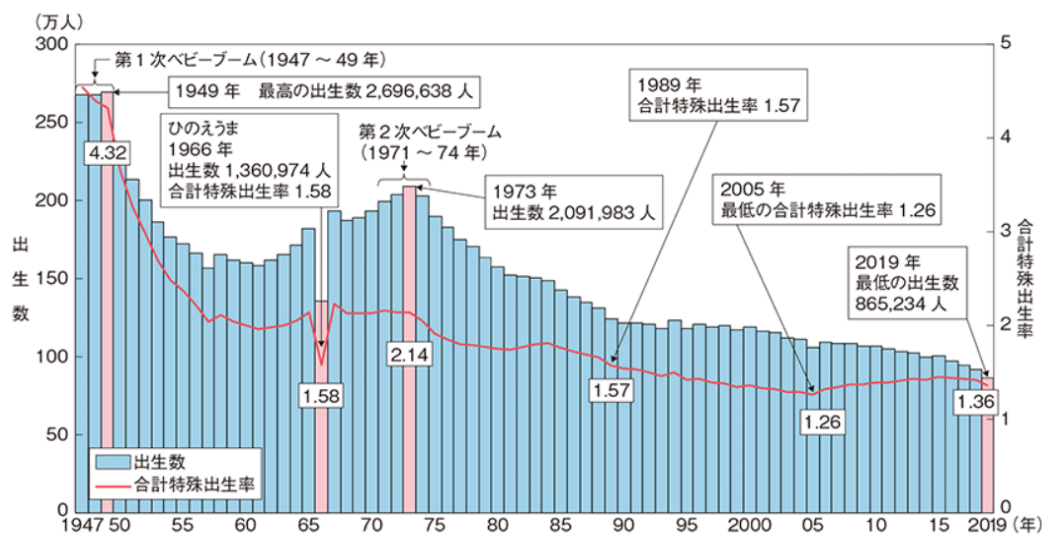
財政赤字が将来世代の負担となるので問題であるという議論も財政赤字を論じる際には良く聞かれる議論である。すなわち、現在の世代が楽しむために遠い将来世代の負担を増してよいのかというある種の倫理的・道徳的感情に訴えて、現在の世代の負担を増加する方向で財政赤字削減を行うというものである。確かに、温暖化問題や環境汚染問題、資源浪費問題ではこうした視点は重要であろう。しかし、この議論は、そもそも現役世代が、自己の生存問題に切迫していて労働力の再生産を行う選択肢を採用しない（結婚しない/できない、さらに子供を産まない）という状況がすでにある程度進行する中では、かえって現役世代の将来に関する不安をより大きくし、より消費の抑制、婚姻・出産の断念を加速させ、ますます将来世代の縮小をもたらすものでしかない。

（図7）日本の出生数・婚姻数等の推移



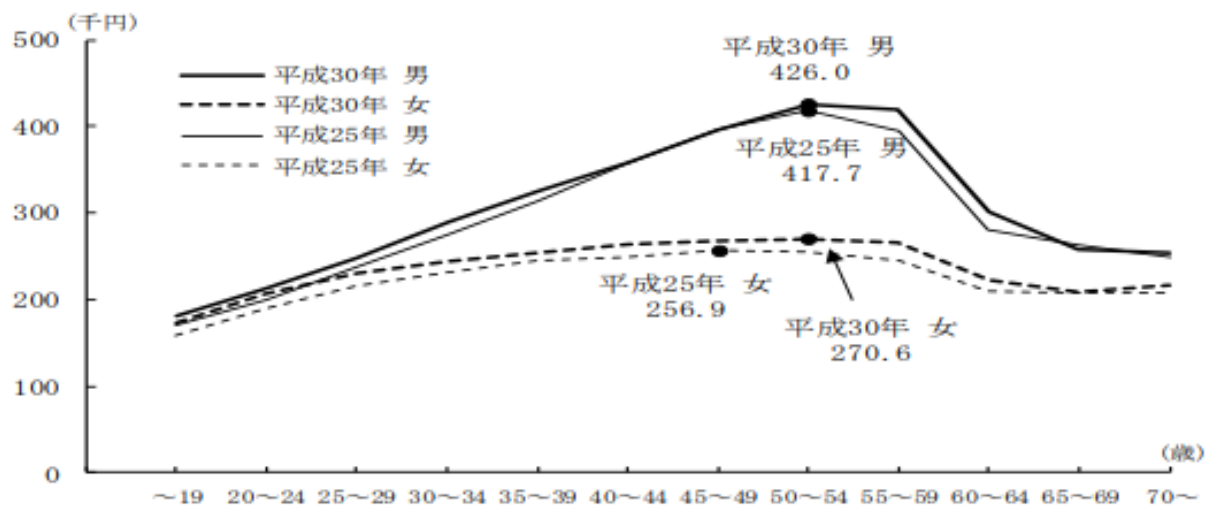
—— 厚生労働省「令和元年(2019)人口動態統計の年間推計」より転載。

(図8) 合計特殊出生率と出生数の推移

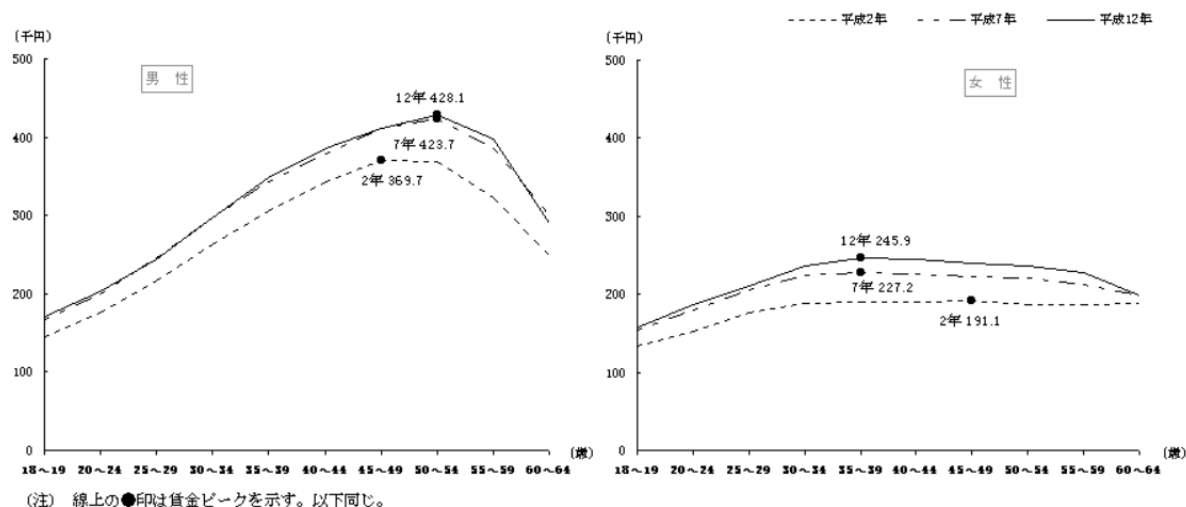


—— 内閣府 「令和二年版少子化対策白書」より転載

(図9-1) 平成30年(2018年)賃金構造基本統計調査より転載



(図 9 -2) 平成 12 年 (2000 年) 賃金構造基本統計調査より転載



—— 我が国はバブル期の 1989 年に合計特殊出生率「1.57」ショックを経験したにも関わらず、その後も、古い家庭モデル（父親が稼ぎ、専業主婦が家庭にいる）に寄りかかり、旧来型の景気刺激策を採用していた。結局図 7, 8 に見られるように、「第二次ベビーブーム」を受けた「第三次ベビーブーム」（第二次ベビーブーマーの子供達が結婚して出産するという予想）が 90 年代に到来しなかったという事実が、少子高齢化対策の最初の躓きの石となり、現在に続いている。

3. ハイパーインフレーションの脅威

財政赤字の拡大が最終的にハイパーインフレーションをもたらすという論説は過去から見られている（「現代財政理論（以下、MMT とする。）」に対する批判でもしばしば聞かれる）。ただし、対 GDP 比率でみた財政赤字の規模それ自体がハイパーインフレーションをもたらすわけではないことは、1990 年以降の日本の経験が物語っている。現在の日本の国・地方の長期債務残高の対 GDP 比率は、敗戦直後の比率に匹敵なしを上回っている可能性があるが、ハイパーインフレーションが発生するどころか日本銀行の目標とする前年比 2 % のインフレ率（物価指数作成に伴う上方バイアスを除いたベースでは、物価上昇率はほぼゼロ%とみられる）にす

ら達していない。

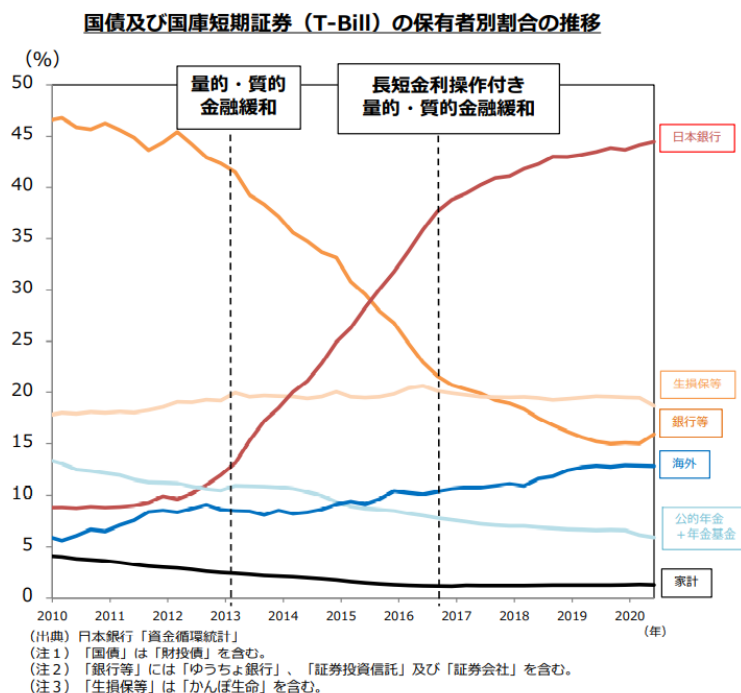
ヴァイマル共和国⁹、敗戦直後の本邦、あるいは近い時代であればジンバブエの経験は、ハイパーインフレーションの発生が、政情が安定を欠き、輸入を含めた物流の崩壊、農業生産や工業生産の縮小が発生し物資不足がもたらされている中、国家・社会維持に向けて大規模な財政出動がなされた結果でしかないことを示している。逆に言えば、政情不安が生じていない、生産設備・農業生産に根本的な問題が無い限りにおいては、あるいは流動性の罫（不完全雇用状態）においては、赤字国債発行に伴う財政出動それ自体が問題ではないというのが日本における 1990 年代以降の 30 年の経験であろう。

—— なお、2002 年、財務省から格付各社に送られた「外国格付け会社宛意見書要旨」に対して格付会社 Fitch は、「(債務残高)是正策が実施されないならば、日本政府はマネタイゼーションか債務不履行のいずれかでしか抜け出せない国内債務の罫に捕らわれるかもしれない。そのようなシナリオでは、日本政府は巨額な国内債務残高をマネタイズすることによって起こる金融の大混乱や経済不安のリスクを取るよりはむしろ、債券保有者と債務リスクスケジュール（返済繰延べ）を実施する可能性がある」旨を回答している。国債のマネタイズ、いわば直接引き受けを日本政府が行うことで国家・通貨に対する信認を失ってハイパーインフレーションになるよりは、1998 年のロシアのようにデフォルトを選択すると当時の Fitch は見ていたことが窺われる。2021 年初頭時点では、Fitch の予測と異なり、日本は、大量の国債発行と市中消化、そ

⁹ 第一次世界大戦後のヴァイマル共和国、チェコスロヴァキア、ハンガリー、オーストリアのハイパーインフレーションについて、財政拡大の規模にのみ焦点を絞って検証した論文として、Sargent Thomas J. (1982) “The Ends of Four Big Inflation” in Robert E. Hall eds, Inflation: Causes and Effects University of Chicago Press <http://www.nber.org/books/hall82-1> が良く知られている。もっとも、新古典派経済学の主導者の一人として財政赤字と貨幣流通量の相関関係にのみ着目し、政治経済的視点あるいは歴史的視点が欠けているきらいがある。「レンテンマルクの奇跡」の時点では、それまでのハイパーインフレーションをもたらした膨大な紙幣流通量は維持されていた。しかし、ドイツにおける暗殺や反乱は終息しつつあり、フランス・ベルギーによるルール占領それと表裏一体の賠償問題にも目途が付き、国民もハイパーインフレーションに倦んできた中、中道と左派からなるヴァイマル連合に替わって登場した中道右派政権のシュトローゼマン首相（後のロカルノ条約時の外相、その功績でノーベル平和賞受賞）の強力なリーダーシップ下で発行されたレンテンマルクへの信認こそハイパーインフレーションをもたらした。

の上での日本銀行による国債の大量購入という形で事実上の国債のマネタイゼーションを行っていると評価することも可能¹⁰な状況である。しかし、金融の大混乱もそれに伴う経済不安は足許生じていない。

(図 10) 発行残高に占める日本銀行等の保有者別比率の推移



—— 財務省「国債発行を取り巻く現状と課題」(令和2年11月4日付)より転載。

IV. 赤字財政は継続・拡大可能か

1. ドーマー条件

¹⁰ 日本銀行は直接的に国債を引き受けていない。しかし、「一九七〇年代前半までは公債の発行額自体が小さかったこともあって、公債の流通市場が発達していなかった。公債は市中の金融機関に対して事実上強制的に保有させられており、かつ、一年後に日銀によって回収(買いオペ)されていた。つまり、事実上一年遅れの日銀引き受けであった」(井堀利宏著「財政赤字の正しい考え方—政府の借金は何故問題なのか」(東洋経済新報社、2000年)という見方に倣えば、現状は日本銀行が(ほぼ)必ず買い入れることを前提に市中金融機関が国債の入札に応じている——1970年代同様に市中金融機関をマネタイゼーションのロンダリングの中継としている——という見方もできよう。

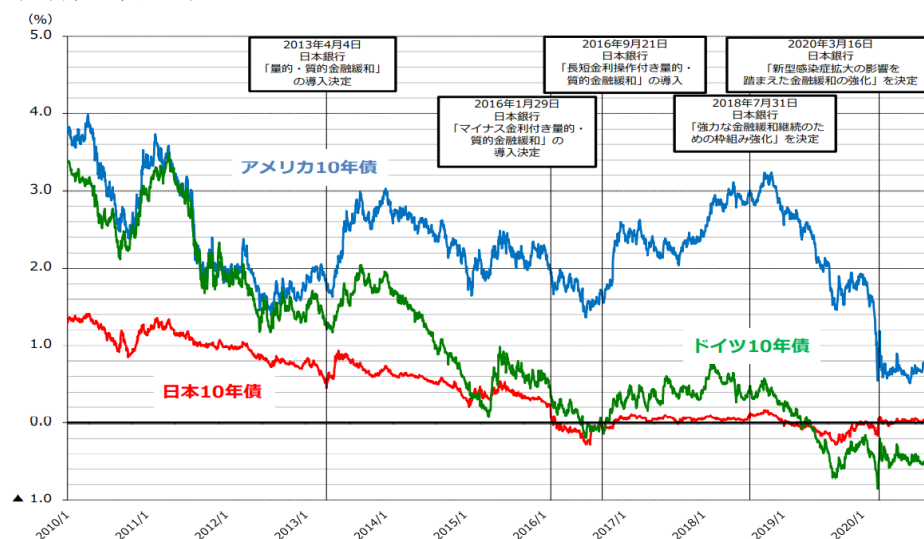
財政赤字の持続可能性については、いわゆるドーマー条件——「経済成長率＞金利」の関係であれば、経済成長と比例すると考えられる税収の増加が国債金利支払いを上回るので、赤字財政が継続可能——に着目し、（ピケティの「21世紀の資本論」によって初めて歴史的な状況が示されたが、）第二次世界大戦後の「金利＜成長率」という関係は歴史的に特殊であり、「金利＞成長率」が通常であるので、持続不可能という論がしばしば言われている。

この点については、日本銀行をはじめとした中央銀行による長期金利操作は可能であり、現に行っているという事実によって、「金利＞成長率」が通常であるとは限らないことが示されている、

—— そもそも何故「金利＞成長率」という関係が、マクロ統計もマクロ経済政策もない、福祉国家でもない「略奪資本主義の時代」の推計値をもって、歴史的に通常であるとの主張の正しさは検証されていない。これを「通常」であるというのは、略奪資本主義を肯定する新自由主義に基づく信仰でしかない。

また、福祉国家を維持するという観点に鑑みて財政赤字が必要であり、それを維持するために低金利政策を維持していくことが民主主義国家における意思決定であるならば、その限りにおいて「金利＜成長率」を目指す政策は、人為的と言われようとも持続され得る。水掛け論争しかもたらさない「通常」や「異常」といった感覚的な表現によらない議論が必要であろう。

（図 11）長期金利の動向



—— 財務省「国債発行を取り巻く現状と課題」（令和2年11月4日付）より転載。

—— 因みに、日本銀行は2013年の黒田総裁就任以降、長期金利の操作可能性についての記述を大きく変更している。内容の詳細について、2003年および2021年の日本銀行HPを参照していただきたいが、2003年時点では、「長期金利の決まり方……将来の『予想』が大事」¹¹というタイトルであったのに対し、2021年1月7日時点では、「かつては、『中央銀行は、短期金利はコントロールできるが、長期金利はコントロールできない』といわれていましたが、金融政策によって長期金利をコントロールすることは可能なのですか？」¹²と大きく変更されており、この説明に基づけば、従来の「金利＞成長率」が「通常」であるという考え方に基づいて財政赤字の持続可能性を検討することは再考する必要があるだろう。

2. 財政赤字水準の影響

2010年、米国のサブプライム問題に端を発したリーマンショックやギリシャ等の債務問題を受け、先進国をはじめ世界中が拡張的財政を採用していた中、先述したIMFのチーフエコノミストであったロゴフとラインハートは、先進国¹³の1946年～2009年における債務残高の対GDP比率が90%を超えると、平均的な成長率はマイナス（メディアアンでみると90%未満より1%程度低い）になるという論文“GROWTH IN A TIME OF DEBT”¹⁴を公表した。この論文は、多くの国やIMFにおいて緊縮財政の必要性をといた政治家等にその根拠を与えた。

¹¹ https://web.archive.org/web/20030801225816/http://www.boj.or.jp:80/wakaru/wakaru_f.htm （2021年1月7日閲覧）

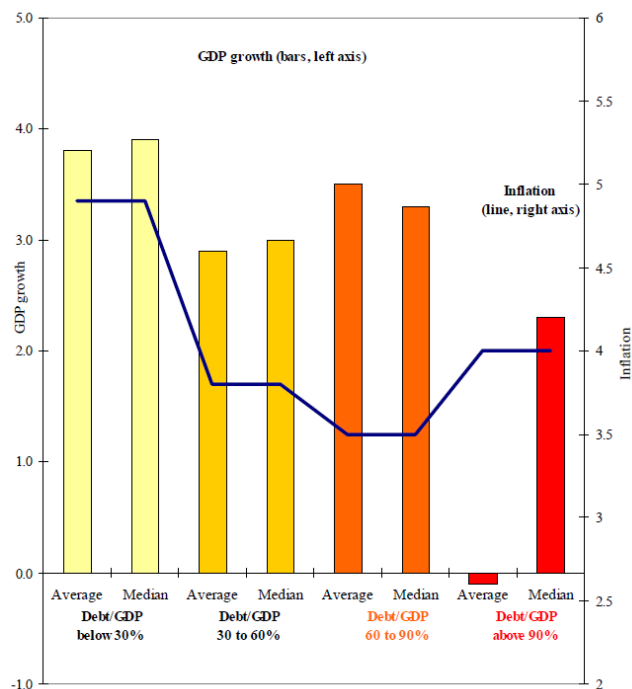
¹² <https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/seisaku/b41.htm/> （2021年1月7日閲覧）

¹³ Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Japan, Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Spain, Sweden, the United Kingdom, and the United States.

¹⁴ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, Working Paper 15639 NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (January 2010)

<http://www.nber.org/papers/w15639> （（2021年1月7日閲覧））

(図 12) 先進国の政府債務の対 GDP 平均と経済成長率およびインフレ率 (1946-2009)



—— “GROWTH IN A TIME OF DEBT” (2010) より転載。

わが国の財政再建政策に対して、この論文がどれほどインパクトを持ったかは不明であるが、2006 年の骨太の方針において、「財政の持続可能性に対する疑念の高まりが経済成長率自体を阻害するおそれのある」という記述があり、それを裏付けるものと受け止められたであろう。

もっとも、MIT のポスト・ケインズ派の研究者達による 2013 年 4 月 15 日付の論文 “Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff”¹⁵によって、“GROWTH IN A TIME OF DEBT”における表計算上のデータ取扱いミス、恣意的なデータ範囲設定をはじめとし様々な問題が指摘された。それらのミスを修正した場合の閾値債務残高の対 GDP 比率 90%を超えた場

¹⁵ Thomas Herndon, Michael Ash, Robert Pollin Political Economy Research Institute, <https://www.peri.umass.edu/publication/item/526-does-high-public-debt-consistently-stifle-economic-growth-a-critique-of-reinhart-and-rogo> (2021 年 1 月 7 日閲覧)

合の経済成長率は平均的に+2.2%（ただし、それより債務比率が低いケースよりは1%程度低い水準）であることが明らかにされた。様々な諸条件を無視して相関のみを取り上げたロゴフ論文に倣い、様々な諸条件を無視してみて、2010年以降の先進国の成長率として+2.2%低い数字なのであろうか？¹⁶

（表1）”Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff”における修正された平均値（同論文より転載）。

Table 3: Published and replicated average real GDP growth, by public debt/GDP category

Method/Source	Public debt/GDP category			
	Below 30 percent	30 to 60 percent	60 to 90 percent	90 percent and above
Corrected results				
Country-year weighting, all data	4.2	3.1	3.2	2.2

—— 転記ミスをはじめとした初歩的なデータ操作ミスを指摘されたロゴフ達は、累積的な財政赤字が経済成長を低くする傾向があるという基本的認識に変わりはないと引き続き主張している。さらに2012年の論文において期間を（米国以外の国々）200年間に延ばしても同じ「趣旨」が成立するとしている¹⁷。

しかし、200年前の「オリバー・ツイスト」や「共産党宣言」の時代——帝国主義時代——の財政政策と、「揺りかごから墓場まで」以降の現代福祉国家の財政政策を同一視し、そこに相関関係があること、あるいはそもそもそれを求めることに現代の経済政策を考える上でどれほどの意味があるのだろうか（期間を区切った推計であれば、財政政策や政治体制の違いを問

¹⁶ この点については、日本では緊縮財政論者と言われる慶應大学的小林慶一郎教授が、2019年9月18日付、東京財団経済研究所 webpage「経済成長と財政再建」において、データ修正後のロゴフ論文の主旨を踏まえつつ、「財政運営を議論する者は、1%成長を前提に堅実な再建策を考えるべきである」と述べている。

<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3225>（2021年1月7日閲覧）

¹⁷ “Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800” Journal of Economic Perspectives—Volume 26, Number 3—Summer 2012—Pages 69

う意味はあるだろうことは否定しない)。

V. 結論：コロナ後の財政の考え方

コロナ後の財政の考え方として、「財政赤字が問題である」とか「持続不可能である」といったことは取り立てて問題視する必要はない。すなわち、

- ① ドーマー条件を根拠に挙げるとしても、長期金利を低位に抑制することは可能であるので、その限りにおいては持続可能である。
- ② 成長率と債務残高の関係は、相関の可能性があるという程度のものでしかなく（因果関係は証明されていない）、成長率鈍化を根拠に財政赤字の水準やその拡大を単純に問題視すべきではない。
- ③ ハイパーインフレーションは、歴史的にみて生産設備や物流の大幅な毀損、物資不足といったそうした事態を招いた政府への不信が生じない限り発生しない（敗戦直後の時期を除き、日本で相対的に高いインフレ率を記録したのは、財政赤字が極めて少なかった「第一次石油ショック」前後の時期である）
- ④ 将来世代への負担論は、そもそも将来世代が存在し得る状態（さらにどのような生活＜世界＞を彼らに享受させるかのヴィジョン）を現出しない限りにおいては、ありもしない恐怖を掻き立てるだけで根拠とならない。

実際、世界各国に緊縮財政を推進してきた IMF¹⁸も、また上述の財政赤字水準と経済成長率に関する論文を作成したケネス・ロゴフも、2020 年 5 月月時点ではあるが「今は債務増大を気にする段階ではない」¹⁹と述べており、財政赤字の拡大は止むを得ないという判断が世界的にコンセンサスを得ている

とはいえ、財政赤字は問題であるとの考え方は、我が国の財政法第 4 条において「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない」とされている点や、戦前の日銀の直接的な国債引受けが、戦費の著しい増大を可能

¹⁸ IMF Fiscal Monitor, October 2020 - Policies for the Recovery

<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor> （2021 年 1 月 7 日閲覧）

¹⁹ https://www.youtube.com/watch?v=XBCu5DJPzmA&feature=emb_logo （2021 年 1 月 7 日視聴）

にし、また敗戦後のハイパーインフレーションをもたらしたという（正しい部分と誤った部分からなる）歴史的教訓を受けて、第5条において国債の中央銀行の「直接的」な引き受けが認められていないことに見えている。

また、財政赤字が拡大した 2000 年代初頭から、財政赤字は問題であり解消に向けた努力をすべきという主張がなされてきた。その際、赤字水準が「高い」、「大きい」といった感覚的な言葉を用い、「財政が破綻したら〇〇が起きる」という仮想的な恐怖をこれまで設定してきた。しかし、「財政再建の必要性」を、「財政破綻」がいつ到来するかを明確にしないまま 20 年にわたり「恐怖」と共に説き続ければ、その言葉は、(仮に将来において財政破綻が生じたとしても)「カッサンドラの予言」などではなく単なる「オオカミ少年の言葉」として受け止められるだろう²⁰。

—— さらに、その「恐怖」を語るにあたって、国民、特に非正規労働者からすると到底受け入れがたい言葉が用いられている点は、国家・社会を維持していくという観点からは看過し得ないものを感じる。例えば赤字財政をもたらす財政政策として失業手当について、「自助努力が失われる」、「モラル・ハザード」という言葉と共に用い、さらに、「企業が余剰人員を雇用し続けることに政策的な補助金を出して失業を抑制するのも、必要なリストラを先送りする弊害をもたらす」といった提言は、(いずれも、井堀利宏「財政赤字の正しい考え方——政府の借金は何ぞ問題なのか」 p.130-131 より)。これらの言葉には、国民国家の紐帯を維持するといった観点、個々人の将来的な安心感や生活の安定に対する配慮がいささか欠けている感は否めない(この点は MMT の主導者達が、その理論については欠点があるとしても、より社会・人間の紐帯という観点と個々人の状況への慮りを出発点とした議論と対照的である)。

—— また、増税論議に際しても、「痛みを伴う改革」の必要性を訴えて「消費税率」の引き上げを主張するものの、膨大な内部留保を抱えている企業の法人税の引き上げ、あるいは高額所得者の所得税率引き上げ、高額所得者が余裕

²⁰ 景気予測において、ポジティブサイドへの予言は外れれば非難されるが、ネガティブサイドへの予言は外れても非難されずに当たった時にのみ記憶に残るものなので、ネガティブサイドに賭けを張り続けるのが経済予測を生業とするエコノミストとしては得策であろう。しかし、それにしてもあまりに長期において賭けに負け続ければ、そうしたエコノミストの信認は失墜するであろう。

資金で運用する金融資産課税の引き上げ等の「ノブレス・オブリージュ」に基づく提案は殆ど聞かれない²¹。失業者の殆どが失業状態を甘受しているわけではなく、また痛みを伴う改革で最も痛むのは多分に中所得者層以下の国民である（バッファとなる所得・資産が小さければ、それだけ「痛み」と感じる割合は大きくなであろう）。

—— なお、財政再建は必要であるが、そのための増税について「恐怖」ではなく、より納得できる形で（目的税化も含めて）ポジティブな考え方——社会的連帯を伴うもの——に変更すべきであるという主張もみられる²²。しかし、国家指導者層の中から「ノブレス・オブリージュ」の声が聞かれないような中、欧州諸国と比較すれば、相対的に低い消費税率であり数字上は引き上げ余地があるようにみえるとはいえ、さらなる消費税率引き上げに「現在」から将来にわたる期間に存在する中低所得者層が、所得的にも精神的にも甘受し得るのであるだろうか。

—— 仮に消費税率を欧州諸国並みに引き上げるとしても、消費税以外の税制、教育・医療・年金の状況、住まいの確保や文化的生活・社会コミュニティへの関与についても「高」税率の欧州諸国並に確保する方策や、そもそもどのような社会を目指すのかというヴィジョンを含めた議論が必要であろう。しかし、現在の消費税率引き上げをはじめとする「国民負担」の引き上げ議論には、先述のとおり、もっぱらGDP対比でみた債務残高の大きさと、それが将来も増え続ければその先に財政破綻が発生して国民生活が大きく毀損するといった「恐怖」のみを強調するものとなっている。

²¹一例として、経済同友会と経済学者によって2018年10月26日に開催された「財政破綻が国民生活に与える影響とそれらを回避するための方策」を挙げておく。

<https://www.doyukai.or.jp/newsrelease/2018/181010b.html>（2021年1月7日閲覧）

もっぱら消費税率の引き上げ、社会保障給付の削減について語っており、法人税率の引き上げ、所得税率に引き上げといった、自分たちの懐が多少痛む話は殆どなく、「ノブレス・オブリージュ」の発露がこれら指導的立場の人々にみられないことは残念である。

²² この点については、「恐怖」をより明確に煽った小林慶一郎編「財政破綻後——危機のシナリオ分析——」（日本経済新聞出版社、2018年）と財政危機について殆ど論じていない小林慶一郎・森川正之編著「コロナ危機の経済学」（日本経済新聞出版社、2020年）が対照的である。

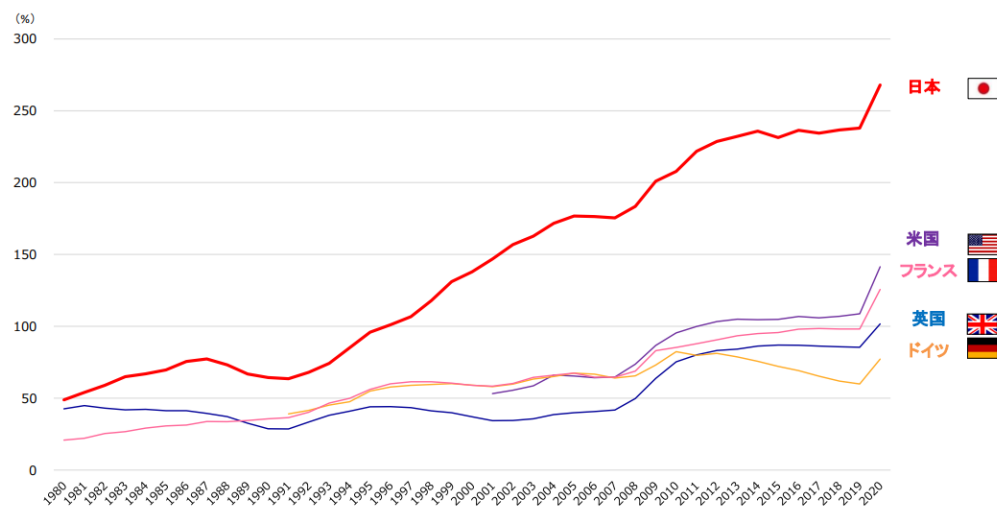
また、新自由主義思想を批判しつつポジティブに増税を捉えていく方向に財政政策変更を主張するものとしては慶応大学 井出栄策教授の一連の著作が挙げられよう。

一方、昨今話題の MMT (現代貨幣理論) についてはどう考えればよいだろうか。

最近の日本政府が、目標インフレ率まで大量に国債を発行し、市中にマネーを供給しつつ公共投資を行っている姿は、MMT を実施していると見紛うばかりである。しかし、慶応大学 井出栄策教授の一連の著作で指摘されているように、日本人の痛税感の高さからみて、実施されている公共投資は自分達（個々人の子孫を含む）の未来に繋がるものではなく当座の景気刺激に向けた無駄遣いと思われる。この点において、MMT の主導者達（に限らず多くの財政学者の求める）「賢明な支出」が行われていない（こうした「賢明な支出」が行われていないという財政学者達の見解から見ると、MMT を採用していないという現在の日本政府の説明は、皮肉にも「正しい」）。

MMT に対する問題点の指摘の多くは、結局のところ MMT を採用していない政府による財政赤字の拡大と同じ問題を指摘されている。すなわち、財政赤字の拡大が政府ひいては通貨への信認を喪失させるというものである。

(図 13) 諸外国における債務残高対 GDP 比の推移



(出典) 1980年から2010年までの計数はIMF "World Economic Outlook Database" (2019年10月)、2011年から2017年の計数はIMF "Fiscal Monitor" (2020年4月15日公表)、

2018年から2020年までの計数はIMF "World Economic Outlook" (2020年6月)

(注1) 数値は一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。

(注2) 2020年についてはIMFの予測値を含む。

—— 財務省理財局資料「国債発行を取り巻く現状と課題」(令和2年11月4日付)より転載。

逆に言えば、MMT 的なインフレ目標の財政政策の採用の有無にかかわらず、あるいは財政赤字の規模がどれほど大きくとも、政府ひいては通貨の信認を得られるような「賢明」な財政支出を行っていけば、ハイパーインフレーションも生じなければ、緊縮財政や増税政策を行う必要もない。コロナ後の財政政策の考え方とは、「賢明」であると国民(海外市場)から思われる内容を財政政策に持たせるという、極めて簡単な話である。

以上

参考文献リスト

- 明石順平 「データが語る日本財政の未来」(インターナショナル新書 2019 年)
「ツーカーとゼーキン 知りたくなかった日本の未来」(インターナショナル新書 2020 年)
- 井出栄策 「財政赤字の淵源」(有斐閣、2012 年)
「日本財政 転換の指針」(岩波新書 2013 年)
「幸福の増税論—財政はだれのために」(岩波新書 2018 年)
「欲望の経済を終わらせる」(インターナショナル新書 2020 年)
- 井堀利宏 「財政赤字の正しい考え方 政府の借金は何で問題か」(東洋経済新報社 2000 年)
- 小林慶一郎編著 「財政破綻後 危機のシナリオ分析」(日本経済新聞出版社 2018 年)
- 小林慶一郎・森川正之編著「コロナ危機の経済学—提言と分析」(日本経済新聞出版社 2020 年)
- 田中秀明 「日本の財政 再建の道筋と予算制度」(中公新書 2013 年)
- 土井丈朗「財政学からみた日本経済」(光文社新書、2002 年)
- エーリッヒ・アイク 「ワイマル共和国史」(救仁郷繁訳、ぺりかん社)
- バリー・アイケングリーン、ジェームス・ブラッドフォード・デロング 「チャールズ・キンドルバーガーへの新しい序文：『大不況下の世界 1929-1939』」(2012 年 7 月 30 日付独立行政法人経済産業研究所「世界の視点から」
https://www.rieti.go.jp/jp/special/p_a_w/017.html)
- ジェラルド・エプシュタイン 「MMT は何が間違いなのか」(東洋経済新報社 2020 年)

ダニエル・カーネマン 「ファスト&スロー」(村井章子訳、早川書房)
ポール・クルーグマン「ゾンビとの論争」(早川書房 2020 年)
ローベルト・ゲルヴァルト 「史上最大の革命 1918 年 11 月、ヴァイマル民主制の幕開け」(みすず書房 2020 年)
ステファニー・ケルトン 「財政赤字の神話: MMT と国民のための経済の誕生」(早川書房 2020 年)
クセノフォン 「オイコノミコス 家政について」(リーベル出版、2010 年)
デヴィッド・スタックラー、サンジェイ・バス 「経済政策で人は死ぬか?」(草思社、2014 年)
アビジット・ナバジー、エステル・デュフロ 「絶望を希望に変える経済学 社会の重大問題をどう解決するか」(日本経済新聞出版 2020 年)
アダム・ファーガソン 「ハイパーインフレの悪夢」(黒輪篤嗣、桐谷知未訳、新潮社)
ジェームズ・M・ブキャナン、リチャード・ワグナ「赤字の民主主義 ケインズが遺したもの」(日経 BP クラシックス、2014 年)
デトレフ・ポイカート 「ワイマル共和国ー古典的近代の危機ー」(小野清美、田村栄子、原田一美訳、名古屋大学出版会)
カーメン・ラインハート、ケネス・ログフ 「国家は破綻する」(日経 BP 社 2011 年)