

## トピックス

## 拡大する財政赤字と経済成長

研究員 山田 剛史

E-mail:yamada@nli-research.co.jp Tel:03-3597-8537 Fax:03-5512-7162

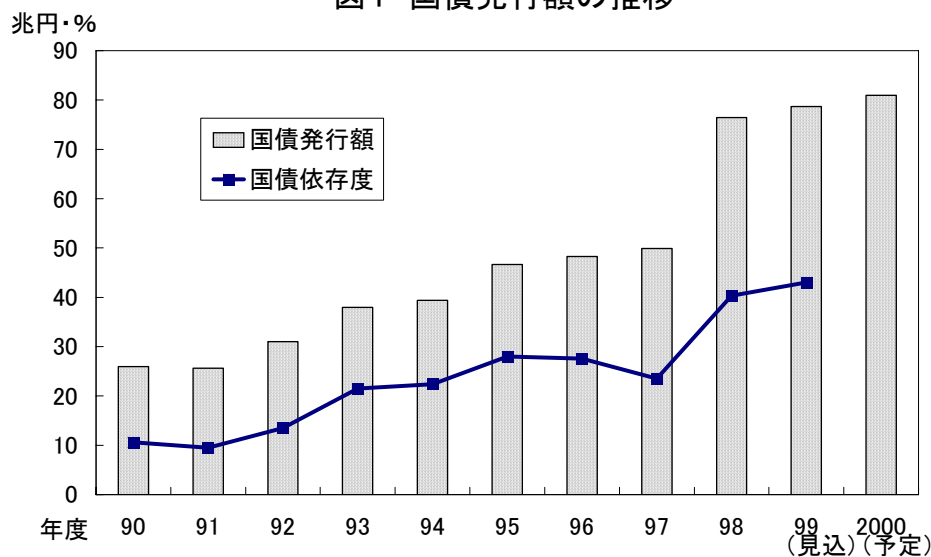
## 要 旨

- ① 景気回復を掲げる小渕内閣の積極財政により、国債の発行額が増加している。補正予算後の99年度予算の国債依存度は43%、発行残高も335兆円と過去最高を記録する。
- ② 公的部門の赤字は拡大しているが、日本全体では貯蓄超過にある。ゼロ金利政策のなかで、国債は過剰流動性を吸収し実需に転換する役割を果たしている。
- ③ 公共投資の乗数効果と税収の累進性を考えれば、国債発行による公共投資は税収増加効果もある。90年代の米国の財政赤字改善は、景気拡大による税収増が主因である。
- ④ 発行された大量の国債を円滑に消化するには、景気拡大後の自然増収を償還財源に充てるなどの償還ルールや、発行形態の多様化が求められる。

## 1. 拡大する財政赤字

景気回復の兆しが出始める一方で、財政赤字は拡大している。政府は11月、総事業規模18兆円に及ぶ経済新生対策を含めた2次補正予算を編成し、景気悪化に伴う税収不足を含めて7兆5660億円の国債を追加発行する。この結果99年度予算の歳入に占める国債発行

図1 国債発行額の推移



額の割合(国債依存度)は43%、また99年度末の国債発行残高は334兆6000億円、2000年度の国債発行額は80兆円強に達する見込みで、いずれも過去最高となる。

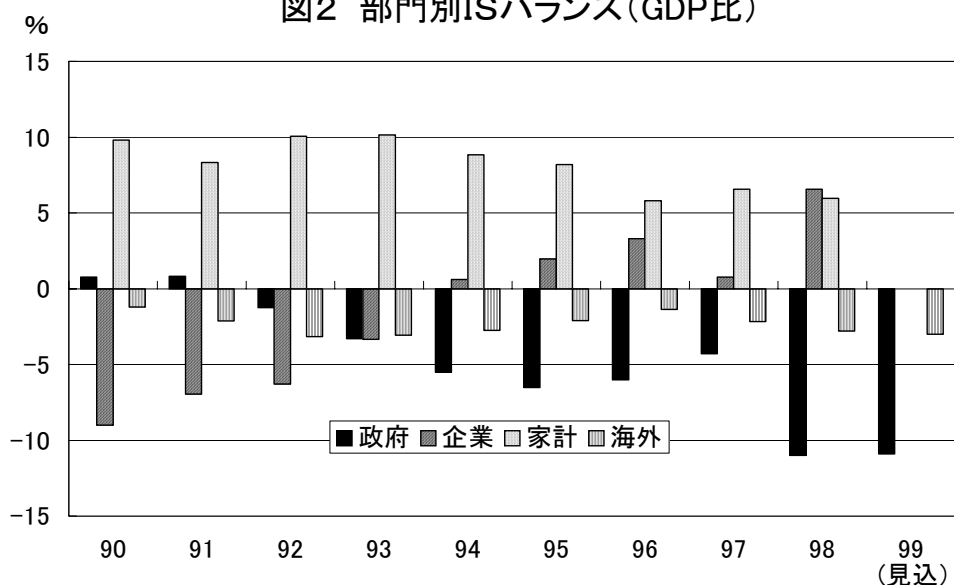
国債の大量発行は、政権交代に伴う財政政策の変更によるものである。前任の橋本内閣は財政構造改革を掲げ、98年度当初予算で一般歳出を削減するなどの緊縮措置を採った。これに対し景気回復を掲げる小渕内閣は財革法を凍結し、積極的な財政拡大路線に転じた。

国債の大量発行や残高の急増は、将来の国債の償還・利払い負担の増加を招き、財政の健全性を損なうとの指摘がある。国と地方を合わせた長期債務残高は99年度末に600兆円に達する見通しである。このまま財政赤字の拡大を続ければ、国家財政が破綻するリスクが高まる他、将来世代への負担転嫁が増大するなどの指摘がなされている。また国債の大量発行が債券市場における金利上昇(クラウディングアウト)をもたらし、景気回復を阻害するとの意見もある。

## 2. 国債の発行で貯蓄超過(需要不足)を緩和

しかし財政赤字はあくまで国の1部門(公的部門)の赤字に過ぎず、家計・企業を含めた国全体ではなお貯蓄超過(経常黒字)となっていることに注意すべきである。98年の公的部門(国及び地方)の赤字はGDPの11.0%だが、経常黒字(海外部門の赤字)はGDPの2.8%となっている(図2)。またマーシャルのk(名目GDPに占めるマネーサプライの割合)はバブル期と同水準に達し、過剰流動性が生じている。バブル期との違いは前回がマネーサプライの過剰供給だったことに対し、今回は需要不足が要因になっていることだが、いずれにせよこれらの現象は、資金が国内の実物需要を上回り、海外への投資に回っていることを示している。これに対し国債の発行による公共投資の増加は、公的部門では財政赤字の拡大要因だが、国全体では乗数効果を含めて貯蓄超過を吸収し、需要を増加さ

図2 部門別ISバランス(GDP比)



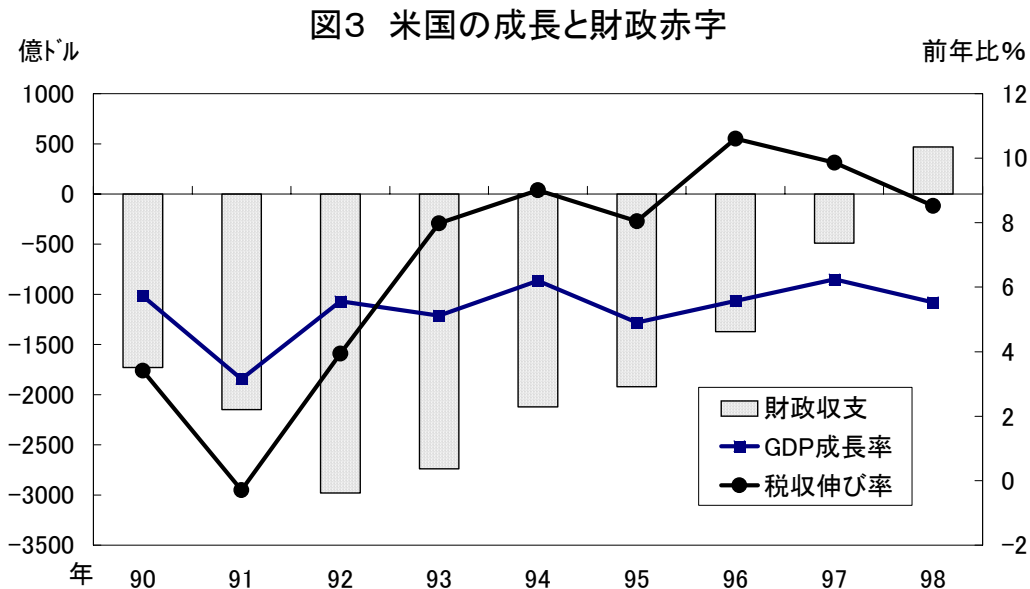
せて景気の下支えに寄与していると考えられる。また大量発行に伴うクラウディングアウトの懸念も、民間需要が低迷する中で借換債を含めて国債に対する投資家の需要は大きく、金利上昇の弊害は小さいと考えられる。

### 3. 経済成長が財政赤字の改善をもたらす

最近の国債の大量発行・財政赤字拡大に関するもう1つの批判は、選挙対策を含めた従来型の公共投資のため、乗数効果が低下している他、長期的にも国債の償還に関する将来世代の負担が拡大するという指摘である。確かに公共投資の乗数効果を計測すると低下傾向にあり、その原因として経済規模の拡大や予算配分の硬直化などが指摘される。しかし成長性の高い産業への経済構造の転換が進展していない現状で、上記の理由から公共投資を抑制すれば、更に景気を悪化させる。むしろ乗数の低下を補って公共投資の効果を維持するために、景気対策としての支出は拡大せざるをえない。

乗数効果は依然1を上回っている(1.22: 98年企画庁モデル)。このことと景気拡大に伴う税率の累進性を考慮すれば、均衡財政と比べて国債発行による公共投資の拡大は、経済成長により税率を増加させる効果があると考えられる。

実際に90年代の米国の財政動向をみると、経済成長が税率の増加をもたらし、財政赤字を改善させるメカニズムが大きく働いた。ジョブレス・リカバリーと指摘されるように初期は景気回復力が弱く、財政赤字も増加したが、その後成長率の上昇に伴う税率の拡大と公共投資の減少により、98年には財政黒字に転じた。政府が財政均衡主義にとらわれず民



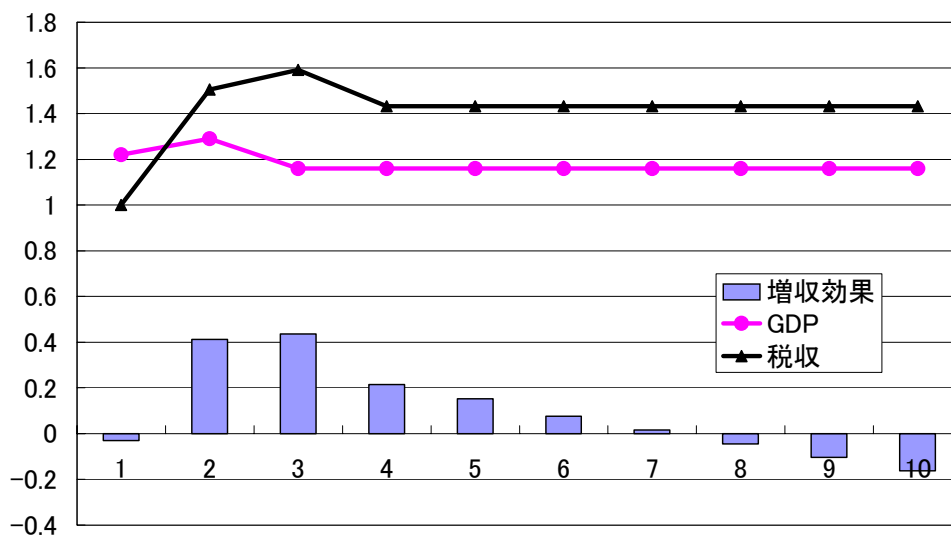
間の自律的調整を促進することにより、経済成長と財政赤字改善の双方を達成しうる。

### 4. 大量償還には多様化・弾力化で対応

国債の大量発行に対するもう1つの批判は、償還に伴い将来世代の負担が増加するというものである。しかし民間（家計・企業）部門でみれば、国債の償還は以前から保有する債券が、現在の納税者から調達される現金に転換するだけであり、償還時点における民間部門全体の所得に変化はない。不況期に国債発行を抑制して景気の低迷が長期化すれば、税収の減少から更なる財政赤字の拡大（赤字国債の発行）を招く悪循環が生じる。景気対策の結果として国債発行額が増加した局面をとらえて、長期的な財政のサステナビリティを論じるべきではない。

しかし景気動向と無関係な財政支出は長期的に財政の悪化をもたらす。公共投資の乗数と税収のGDPに対する租税弾性値を用いて、経済成長と増収効果についてのシミュレーションを実施すると、建設国債の発行による公共投資の増加は、短期的にはGDPの拡大や税収増をもたらすが、長期的には効果が減衰し、国債費の増加と税収不足に伴う赤字国債の発行を余儀なくされる。

図4 公共投資と財政のシミュレーション



(注) 每期建設国債発行による公共投資を1単位実施。  
 (増収効果) = (税収増) - (国債費)

従って経済成長と国債発行の関係は、不況期には国債発行で需要を創出する一方で、好況期には自然増収と公共投資の減少により改善した財政収支を、国債の償還に強制的に充てる仕組みが必要である（これは現在財政黒字を減税か年金財源の補填に充てるかで議論している米国にもあてはまる）。日本もバブル期に自然税収が増加し、90～92年度の赤字国債の発行はゼロとなったが、建設国債は6～9兆円発行された。民間が自発的回復局面に入れば景気対策としての公共投資を抑制して、好況時に繰上げ償還することなどが求められる。また国債の消化や借り換えに関して10年物に影響が集中することを避けるため、発行年限の分散（2年債・5年債など）や発行形態の多様化（ストリップス債・インフレ連

動債など) も必要となろう。