

## 財政のサステナビリティについて考える

日本経済のバブルが崩壊して、すでに 30 年が経過し、1990 年代末にデフレに陥ってからも 20 年余りが経過している中、いっこうにデフレからの脱却が出来ないでいます。ひとつの要因として上げられるのは、財政破綻への警戒から緊縮財政に陥っていることです。もちろん、現在のコロナ禍の中で、国民生活を維持するためにも緊縮財政は好ましくありません。このため、アンチ緊縮財政の立場から財政のサステナビリティや財政破綻について、私なりに以下のように考えを進めてきています。

財政のサステナビリティについては、以下のドーマー方程式が基本となります(Domer, 1944)。

$$\Delta \left( \frac{D}{Y} \right) = \frac{G-T}{Y} + (r - g) \frac{D}{Y}$$

ただし	$D$	公債残高
	$Y$	GDP
	$G$	公債利払いを除く政府支出
	$T$	政府歳入
	$r$	公債利子率 (decimal)
	$g$	GDP 成長率 = $\Delta Y/Y$ (decimal)

ドーマー方程式に基づいて時系列データによる検定を調べたのが、吉岡(2009)です。この右辺第 1 項の  $G-T$ 、すなわち、プライマリ・バランスを黒字にすれば、国債残高の GDP 比が縮小する、という理屈です。ただ、右辺第 2 項が忘れられています(後述)。加えて、吉岡(2009)では、ドーマー方程式に関係なく、財政がサステナブルである 2 つのケースとして、①リカード等価定理が成り立つ場合、②動学的効率性が失われている場合(あるいは、動学的非効率に陥っている場合)、を上げています。なお、②のケースは、国債利子率が成長率を下回っている、のと同値です(例えば、Able et al, 1989 など)。

話題の MMT においては、インフレを雇用などとともひとつのターゲットとして財政運営を行うことを提唱しており、自国通貨の発行権があって変動相場制の統合政府であれば財政破綻の可能性は小さい、としています。不勉強にして背景にあるモデルが判然としません。朴・シェイプテイル(2020)も一読しましたが、バランスシートに対する私の理解不足からか、明快な理論的説明には至っていない印象があります。

ということで、財政のサステナビリティを考える、というか、財政破綻を避けるために、以下の 4 条件(あるいは、正確には、3 条件プラス・アルファ)があると考えられます。

- (1) プライマリ・バランスを黒字にする ⇒ 緊縮財政を指向
- (2) リカード等価定理が成り立っている ⇒ あまり現実的ではない
- (3) 動学的効率性を失っている、あるいは、動学的非効率に陥っている (国債利子率が成長率を下回っている)
- (4) そもそも、自国通貨の発行権があって変動相場制の統合政府であれば財政破綻しない

まず、(1)については、ある意味で自明であり、多くの政府が追求している政策課題である一方で、緊

縮財政を招く原因となっています。現時点では、特段、私は興味ありません。次に、(2)のリカード等価定理が成り立っているかどうかについては、古い研究成果ですが、本間ほか(1987)で否定されており、現実的でもないような気がします。次に、(3)の動学的効率性ですが、ドーマー方程式で忘れられていた右辺第 2 項に着目します。また、樫(2006)でも、おそらく著者は何ら動学的非効率について認識することなく、動学的非効率を論じており、私は現在の日本経済にもっとも適用可能性が高いと考えています。学術的には、村田(1994)においてもっとも明快にこのモデルが主張されています。最後に、(4)は MMT に近く、朴・シェイプテイル(2020)でも主張されています。ただし、少なくとも私の理解では、MMT においてはインフレが高まったら財政支出削減に転じる可能性が示唆されており、その意味では、財政破綻の可能性はゼロではないと認識されているんだろうと、考えるべきです。

とりあえず、上の(1)と(2)は無視して、(3)と(4)についての議論を深めたく考えております。実は、というか、何とというか、吉岡(2009)は私が長崎大学で最初に書いた紀要論文なのですが、動学的効率性については、リカード等価定理とともに、ややごまかしています。したがって、そのうちに上げないといけないと考えておりますので、いろんな見方を歓迎します。

吉岡真史 (立命館大学)

(参考文献)

Able, A. B., N. G. Mankiw, L. H. Summers and R. J. Zeckhauser (1989) "Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence," *Review of Economic Studies* 56(1), pp.1-20

Domar, Evsey D. (1944) "The Burden of the Debt and the National Income," *American Economic Review* 34(4), pp.798-827

朴勝俊・シェイプテイル (2020) 『バランスシートでゼロから分かる 財政破綻論の誤り』、2020 年 6 月、青灯社

樫浩一 (2006) 『貯蓄率ゼロ経済』、日本経済新聞出版、2006 年 1 月

本間正明・武藤恭彦・井堀利宏・阿部暢夫・神取道宏・跡田直澄 (1987) 『公債の中立命題：理論とその実証分析 -財源調達方式と家計の反応』、経済企画庁経済研究所『経済分析』第 106 号、1987 年 2 月

<http://www.esri.go.jp/jp/archive/bun/bun106/bun106.html>

村田治 (1994) 「利子率と経済成長率：財政破綻の観点から」、関西学院大学経済学部『経済学論究』第 48 巻第 3 号、1994 年 10 月、pp.87-106

吉岡真史 (2009) 「財政の持続可能性に関する考察-成長率・利子率論争と時系列データによる検定のサーベイ」、長崎大学経済学部『経営と経済』第 88 巻第 4 号、2009 年 3 月、pp.65-78

<http://hdl.handle.net/10069/21844>