

第2節

投資主導の財政支出拡大による経済復興を

株式会社クレディセゾン主任研究員 島倉 原

1 日本経済が直面する2つの課題

新型コロナウイルスがパンニックを引き起こし、各国で経済活動が大幅に制限された結果、世界経済の落ち込みは深刻なものとなっている。緊急事態宣言が発令された我が国も例外ではなく、コロナショック前の経済活動水準を速やかに回復することが、当面の課題となる。

他方で、我が国経済は過去20年あまり、他に例を見ない長期デフレーション（デフレ）が続いており、この間の名目GDP成長率は年率でほぼ0%となっている。こうしたマクロ経済の停滞は、製造業をはじめとした国内産業の衰退や、非正規雇用の拡大を伴う実質賃金の低下をもたらし、貧困や格差といった社会問題を深刻化させている。こうした停滞状態からの脱却もまた、我が国が直面する、重要かつより長期的な課題である。

したがって、こうした2つの課題解決に資する政策こそが、望ましい経済復興策であると考えられる。本稿は、投資的な支出を中心とした財政支出拡大こそがそれに該当することを、昨年来話題となっている現代貨幣理論（MMT）の知見も踏まえながら論じるものである。

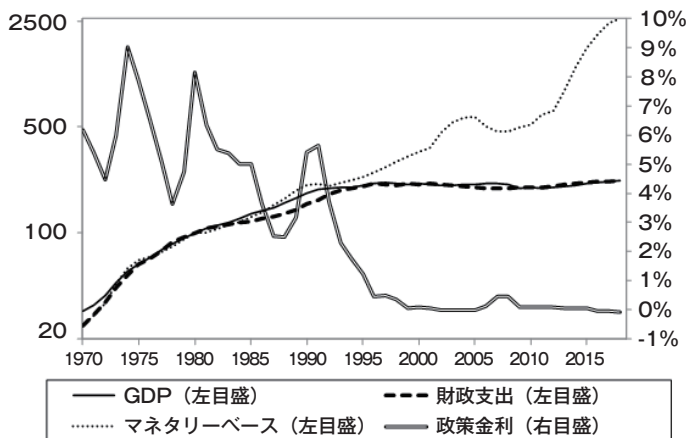
2 緊縮財政がもたらした日本の長期停滞

ポスト・ケインジアン一派であるMMTによれば、政府・中央銀行が発行する通貨の価値は、税金などの政府に対する支払いの手段として使える「政府の債務証券（＝有価証券）」であることによって裏付けられている。そして、自国通貨を金や外貨と交換することを約束しない、変動為替相場制を採用している国の政府は、通貨発行量が金準備高や外貨準備高に制約されないため、自国通貨建て債務を無限に拡大する支出能力を有する。

したがって、政府は財政赤字や政府債務の対GDP比といった指標に縛られることなく、財政政策を通じて「完全雇用と物価安定」を達成すべきであるとされている。すなわち、デフレで有効需要が不足している局面では財政支出拡大や減税といった拡張的財政政策によって有効需要を拡大し、経済を完全雇用水準に引き上げるのが政府の役割となる（レイ（2019））。

対して、「貨幣の価値の源泉はその素材にある」という商品貨幣論と整合的な新古典派経済学を基礎とするニュー・ケインジアンでは、物価を制御するのは中央銀行による金融政策の役割とされている（島倉（2019））。その前提には、「中央銀行は、マネタリーベースを操作変数としてマネーストックを制御できる」とする貨幣乗数論が存在し、デフレ脱却を目標として2013年に開始された日本銀行の量的・質的金融緩和政策の背景にある期

図表2-1 日本のGDP/財政支出/マネタリーベース/政策金利の推移



財政支出は、GDP統計上の公的部門の投資と消費の合計。GDPと財政支出は年間合計、マネタリーベースは年間平均で、いずれも名目値を1980年=100として指数化している。政策金利は1994年までは公定歩合、1995年以降は無担保コール翌日物金利。

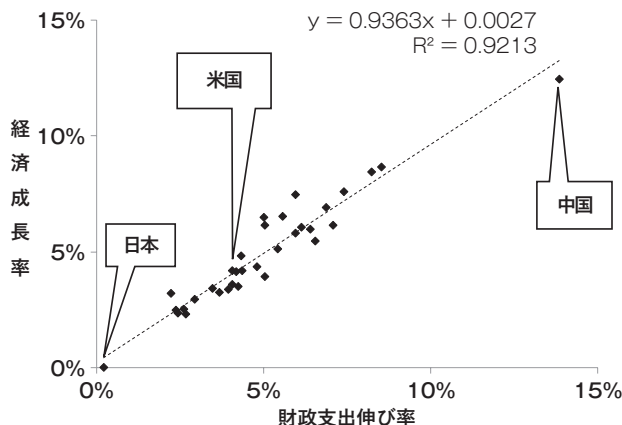
出所：島倉（2019）図表8-4を転載（データ出所は内閣府および日本銀行）。

待インフレ理論の土台にもなっている（Krugman（1998）、岩田（2012））。

しかしながら、少なくとも当時史上最低であった0.5%の公定歩合が導入された1995年あたりからは、日本銀行の金融政策は十分緩和的であり、1998年以降のデフレ・ゼロ成長局面においてもマネタリーベースはほぼ一貫して増加していた。他方で、財政支出（ここでは、公的部門の投資と消費の合計である名目公的需要）は名目GDPに1年先行して1996年に頭打ちとなり、以降は名目GDPと同様横ばいで推移している（図表2-1）。

このような我が国における政策変数と経済成長との関係に加え、OECD加盟国を中心として、国際的にも財政支出の伸び率と経済成長率の間に極め

図表2-2 33カ国の財政支出伸び率とGDP成長率の分布
(1997～2016年、年換算値)



いずれも各国通貨建ての名目値伸び率。財政支出は、GDP統計上の一般政府（日本は公的部門）の投資と消費の合計。上段の数式は回帰直線（点線）の式（ $\text{GDP成長率} = 0.9363 \times \text{財政支出伸び率} + 0.0027$ ）を、下段の数式の右辺はその決定係数を示している。

出所：島倉（2019）図表8-5を転載（データ出所は内閣府およびOECD）。

て高い相関関係が確認できる（図表2-2）。こうした事実は、財政政策を主体としたMMTの経済政策論の妥当性のみならず、「非政府部門の所得でもある財政支出の抑制は、それを原資とした民間部門の投資や消費の抑制を誘発し、結果として経済全体を停滞させる」というメカニズムを通じて、緊縮財政自体が長期にわたる日本経済停滞の主因であることを、強く示唆していると言えるだろう。

なお、新古典派経済学では、資本投入量・労働投入量・技術水準といったもつばら供給側の要因によって長期的な経済成長を説明しようとするのが標準的な成長理論であり、我が国における規制緩和を中心とし

た、いわゆる構造改革に基づく経済再生論の基礎にもなっている（例えば、星／キャッシュ（2013））。しかしながら、需要側に深刻な問題があることを示す長期デフレという現実を前にして、こうした議論が妥当性を持たないことは明らかであろう。

3 必要なのは、投資的財政支出の拡大を主眼とした 緊縮財政レジームの打破

以上の事実認識に基づけば、1997年以降定着している緊縮財政レジームの打破こそ、早急に行うべきある。すなわち、冒頭で述べた2つの課題を解決するには、当面の需要の落ち込みに対しては多額の財政支出によってこれを補いつつ、その後も長期的な財政支出拡大ペースを（例えば、年率5%程度に）引き上げることが必要不可欠というのが、筆者の見解である。

ところが、2020年4月に国会で議決された「事業規模」117・1兆円の緊急経済対策における「純粹に、今回の新型コロナショックに対応した財政支出」がGDPの5%に満たない25・7兆円に過ぎなかったことをはじめ、2020年6月末時点での我が国の経済対策は、他の先進諸国と比べて著しく見劣りしたものとなっている。つまり、現状は緊縮財政レジームの打破とはほど遠い状況にある。

この点、「機動的な財政政策」を掲げる現在の安倍晋三政権は、財政出動にも積極的であ

ると誤解する向きも多いのだが、「機動的」が「消費税増税等を前提とした均衡財政主義」を表現したものであることは、2012年総選挙時の自由民主党の公約を読めば明らかである（島倉（2019））。

このままでは、日本経済は絶対的な意味でも相対的な意味でもさらなる衰退が進み、失われた30年が40年へと続く懸念がある。

では、仮に緊縮財政レジームを打破できたとして、どのような形で財政支出を拡大すべきであろうか。MMTは、政府自らが雇用主となり、失業者をはじめとした就業希望者をすべて一定の賃金で雇用する「就業保証プログラム」を提唱する一方で、ベーシック・インカムのような給付型の財政支出には否定的である。これは、前者が雇用水準ひいては経済全体の供給能力を高めることによって「完全雇用と物価安定」という政策目的に合致するのみならず、失業者・低所得者向けの直接的な支出によって経済的格差の縮小にも寄与する一方で、後者は人々の経済活動への参加意欲を弱めるなど、生産水準の向上を伴わない悪性のインフレを助長し、通貨の存立基盤自体を損なう傾向があるからである（Tcherneva（2007））。

そして、緊急事態宣言下のように経済活動そのものが大幅に制限された一時的な状況を別とすれば、「給付型ではなく、供給能力を直接高めるような財政支出を極力実行すべきである」という意味において、MMTの見解は、我が国の経済復興策にも妥当すると筆者は考える。ただし、就業保証プログラム自体の実現性にはさまざまな問題点があることから（島倉（2019））、ここでは、「雇用⇨人への投資」も含めた「投資的な財政支出」を提唱したい。

「デフレⅡ需要不足」の環境における「供給能力の強化」という主張は、一見奇異に映るかもしれない。しかしながら、長期にわたる国内経済の停滞によって我が国製造業の生産能力が著しく低下していることに加え、緊縮財政下での大幅な公共投資削減によって我が国の公的インフラ老朽化と建設業の供給能力低下は深刻なものとなっている（島倉（2015））。その結果、地震・洪水などの巨大自然災害によって我が国の供給能力は大幅に毀損するリスクが高まっている（レジリエンスの確保に関する技術検討委員会（2018））。今回のコロナショックでも、製造業全般の生産能力低下は、重要な医療関連物資の国内生産がままならない事態の重要な背景にもなっていると考えられる。つまり、緊縮財政による長期デフレの結果として、巨大な外的ショックにより「悪性インフレⅡ供給能力不足」となる潜在的なリスクはむしろ高まっており、脆弱化した供給能力の再建が急務なのである。

供給能力再建のために拡大すべき財政支出の典型が、経済活動の基盤となる交通インフラや巨大災害時に供給能力を保全する防災インフラを構築しつつ、直接的な雇用創出効果も有する公共投資である。今回のコロナ禍も踏まえれば、「防疫インフラ」としての公的医療・保健衛生体制の拡充も、そこに含まれるべきであろう。さらに、国内生産に回帰する企業に対する投資補助金・雇用助成金や、教育・学術研究・文化事業を支援する財政支出の拡充なども、広い意味で「供給能力に資する投資的支出」に含めることができるだろう。

- 岩田規久男(2012)『日本銀行デフレの番人』日本経済新聞出版。
- 島倉原(2015)『積極財政宣言——なぜ、アベノミクスでは豊かになれないのか——』新評論。
- 島倉原(2019)『MMT〈現代貨幣理論〉とは何か 日本を救う反緊縮理論』KADOKAWA。
- 自由民主党(2012)「Jーファイル2012 自民党総合政策集」自由民主党ウェブサイト <https://jimin.jp-east-2.storage.apnifcloud.com/> (閲覧日:2020年5月14日)
- 星岳雄／アニル・カシャップ(2013)『何が日本の経済成長を止めたのか—再生への処方箋』日本経済新聞出版。
- レイ、L・ランダル(2019)『MMT現代貨幣理論入門』(島倉原監訳・鈴木正徳訳) 東洋経済新報社。
- レジリエンスの確保に関する技術検討委員会(2018)「『国難』をもたらす巨大災害対策についての技術検討報告書」土木学会ウェブサイト <http://committees.jsce.or.jp/> (閲覧日:2020年5月14日)
- Krugman, Paul. (1998) It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. Brookings Papers. <https://www.brookings.edu/> (閲覧日:2020年5月13日)
- Tchemeneva, Pavlina. (2007) What Are the Relative Macroeconomic Merits and Environmental Impacts of Direct Job Creation and Basic Income Guarantees? Levy Institute Working Paper, No. 517. <http://www.levyinstitute.org/> (閲覧日:2020年5月13日)