

震災からの復興と経済財政政策

京都大学経済研究所 准教授 上田 淳二

経済研究所の上田でございます。本日は震災からの復興と経済財政政策というテーマでお話をさせていただきます。どちらかというとマクロ的な、震災による日本経済への影響、それから復興のための財源をどう考えるのか、その上で日本経済の今後の展望というものをどう考えていけばいいのだろうかをお話しします。経済学というのは、物事を抽象化して議論することになりますので、一人一人の人間の感覚という側面からは、若干、違和感をお感じになる点があるかもしれませんが、おつきあいいただければと思います。

まず、日本経済の状況ですが、もともと綱渡りの経済財政運営というのをやってきた中で、ここに複合的なショックが生じたというのが今の状況の認識だろうと思います。綱渡りということの意味は、やはり日本という国の中で、人口が減少して、今後経済が成長していかないのではないかと、そういうような予想があり、また事実として起こっている。その一方で、グローバル化が進んで、日本以外にも日本と同じような生産活動をすることができる国が多く現れてきて、これまでのような優位性は発揮できないのではないかという懸念が生じている。さらに社会保障を充実させるということをやってきた結果として、政府債務が増えていて、どうもこのままでは続けられないのではないかということ。これらは震災が起こる以前から指摘されています。

世界経済全体は回復の動きが見られ、一部にはインフレの懸念も起こってきているわけですが、そういう状況の中で震災が起きました。そこで起きた震災のショックというのは、どういう風に位置づけられるかと申しますと、経済学では需要面と供給面両方に分けて考えます。

供給面のショックというのが、今回、非常に大きなショックとして生じている。人的、物的な資源が失われたというのは言うまでもないことなのですが、サプライチェーンが破断し、それから基礎的なインフラであり我々が当たり前存在するものだと思っていた電力が失われる。さらに高度で安定した技術を持っている質の高い消費社会だという認識を、我々自身も持っていたし、外国からもそう思われていた、その日本というブランドが失われてしまったということが、サプライという側面から、大きなショックだったと言えます。

需要面のショックという意味では、プラスとマイナス両方の効果があります。日本を避ける動きというのがこれまでも生じて来ているとおりでありまして、輸出が減る、需要が減るというショックがマイナス面で起こっております。さらに将来経済活動が停滞するのではないかという懸念が生じれば、買い控え、行動控え、自粛ということが起きる。これは需要のマイナスのショックです。一方で、復興のために失われたものを再生していくために投資を行う必要がある。これ

は需要面でのプラスのショックということになるわけです。つまり、こういう複合的なショックが日本経済にこの三月以降生じている。これは非常に複雑な状況であります。供給が少なくともショックを受けている状況ですので、当面の経済成長率が低下する。これは一ヶ月、二ヶ月、半年というところは避けられないだろうということだと思います。このような経済成長率の低下というのは、需要不足で起こっているだけではない。従って通常の景気対策をやれば、元に戻るという性質のものではないということです。供給が限られているところに需要を追加していくということをやれば、通常であればインフレーションが起きることになるわけです。今のところは需要のショックと供給のショックがある意味バランスをしている。どちらも下がるということになっていて大きな変動が生じていない。ただ、先行きについては予断を許さないということかと思っています。

そういう中で短期的に、半年程度という視野で考えた場合に、ある程度筋道立った戦略の下に考えていく必要があります。3つに分けておりますけれども信頼感、安心感、需要追加と供給の回復をバランスよく進めていく。さらに中長期的な戦略と、齟齬のないような形で進めていかなければならない。これが当面の方向性だろうと思います。

信頼感、安心感というのは、やはり過度の萎縮と自粛、それから日本に対する過度の回避という物を避けるということだと思います。やはり日本のものは大丈夫である、日本という地域は大丈夫であるということを明確にしていくということが必要です。そのためには危険な物とそう出ないものとを分けるということをやっていく必要があるだろう。政府も様々な取り組みを進めているかと思いますが、我々も冷静に考えていかなければいけない。

2つ目は、需要の追加と供給の回復というものを両方合わせ技でやっていくということです。被災地で潜在的には需要が必要とされています。さまざまな投資を行いたい、失った物を回復したいという需要は確実にあるわけですので、その需要を確実に実現するための購買力を移転する必要があります。

サプライの面ではやはり電力の問題が非常に深刻でありまして、それを安定的に確保することが大変重要です。

一方で、長期にわたる戦略との整合性という側面も無視はできない。これは一時期に投資を行いますと、そのあとに需要が縮小するということが起こります。また、企業活動が海外に逃げていくというようなことが、すでに一部報じられているように起こりつつある。これを何としても避ける必要があるだろう。

需要ショックというものが追加的にプラスになった後、マイナスに転じるということを、1995年の例でご説明したいと思います。1995年は阪神淡路大震災がおこった年です。この年の1月に地震が起き、その対策も含めて景気対策という側面も併せて補正予算がその年二回編成されています。その結果、日本で歴史的に最も公共投資の金額の大きかった年は1995年ということになっています。37兆円という非常に大きな投資を行いました。さらに95年には

所得税の減税ということもやっております。本来であれば、需要の追加ショックが生じる中で、さらに需要の追加を行うということをやってきた。それを、その後大きく縮小させようとしたのが1997年でして、公共投資を5兆円ほどカットするということをやっています。経済成長率をあとで見ますと1995年2.3%。1996年は2.9%という非常に高い成長率だったわけです。これは、需要を追加することをやって、そのあと97年に急激に需要を縮小させるということをやったわけです。公共投資を削減しただけではなくて97年は消費税の引き上げということもやっていますし、そのあとに金融ショックも起こっています。

短期的に需要を追加するということをやって、その後に急に引き締めをするということをするのは、経済活動に対しては非常にネガティブなインパクトを与えることになるので、これについては十分注意しなければいけません。当面、内閣府では需要の追加というものはそれなりに必要になるであろう、毎年これから2～3年かけて、2兆円ないし6兆円程度の需要追加が必要になるであろうという試算が出されています。こういったものをベースにしながらマクロ的に需要と供給をどのような形でバランスさせていくのかということは今後考えていく必要があります。そうした中で、復旧復興のための財源をめぐる議論についても、そのような文脈を踏まえて考えていく必要がある。

必要な財源は、有償資金と無償資金とに分かれます。有償資金というのは新たな事業のために必要な資金であり、将来において、新たにキャッシュを生むような資金です。これは金融機関等からの借り入れによって賄うことができる。ただ、今不足しているのはやはり社会インフラの整備であり、仮設住宅であり、生活再建のスタートアップです。そういったものは将来キャッシュを生むということとはできないわけですので、無償資金、つまり贈与ないし購買力の移転という形で手当をする必要がある。これをどうするのかというのが復興財源の議論の中で、一番の中核だと思います。被害額想定がインフラ等で16.9兆円という数字が出ております。このうち全てが無償資金として必要とされるわけではありませんが、社会インフラ等々を考えるとかなりの部分が無償資金で賄う必要があるだろう。これをどうするか。無償資金である以上、購買力を移転しなければならない。誰の購買力を移転すべきなのだろうかということ、いくつか方法としては、「現時点で増税すべきである」「当座国債を発行するけれども将来地点で増税をする。」増税でなくても、歳出の削減ということでもいいのですけれども、いずれかの手法をとる必要がある。これらとは別に、3つ目の手法として、「国債の発行で借りっぱなしにする」ということもあり得るのではないかというような議論をする人もいます。

復興構想会議の議論では、復興需要の財源のための、臨時増税措置として、基幹税を中心にした具体的措置を講じるべきであり、短期的には、復興債というかたちでつなぐとしてもその後増税措置が必要ではないかというような議論が行われています。一方で国民の側の受け止め方はやや変わってきているところがありまして、3月の末、あるいは4月であれば復興財源に増税というのは賛成が7割でした。ただ直近でみますと復興財源での増税に賛成というのは半分以下に下

がってきているということです。おそらく復興のために増税をするという議論をした時に、素朴な疑問として出てくるのが現在、国債の発行を数十兆円規模で毎年行って、しかも安定的に消化されているという状況があるため、十数兆円であればこの範囲内に十分納まっていると考えられなくもない。したがって当面は国債発行で財源を調達する、借りっ放しにするという選択肢もあるのではないかという見方があるということかと思います。一部の経済学者の中でも、そう主張される方がいらっしゃいます。

実際に政府債務は500兆円を超えるところまで増えてきているわけですが、金利は20年前に比べますと4分の1くらいの水準まで下がっています。つまり国債はまだまだ安い金利で売れるという状況になっています。一年間の財政収支は、震災のことを考えないとしても赤字額は52兆円という赤字ですので、これは国債の発行でまかなっているのですが、それでも安定的に国債が消化されている状況でありまして、1992年以降、ずっと毎年赤字を続けていても大丈夫だったということを見ると、十数兆円の財源というのは大丈夫ではないかというような議論もあるということかと思います。これについてどう考えたらいいのかということを少し話したいと思います。

なぜ、多くの投資家は高値で国債を購入しているのか？これは今後も続くと考えられるのだろうか？それを考える際には、国債というのは政府以外の人にとってみれば、有償資金を政府に提供してあげているということ、つまり、誰かにとっての貯蓄が国債にまわっていることに目を向ける必要があります。貯蓄があるということは、毎年の所得の中で消費をしていない金額が存在している。その累積額が貯蓄残高です。一国全体でみますと、民間部門が何らかの形で消費せずに貯蓄すると、実物資産、政府債務、対外純資産のいずれかの購入に充てられることになります。

家計にとってみれば、銀行預金などをするということになるわけですが、銀行は、まわりまわって政府か企業か海外に貸しています。

つまり、ある一定期間で、民間の貯蓄と消費されなかったうちの貯蓄は、実物投資か海外投資か財政赤字に向かうという関係が一国経済では成り立ちます。最近は財政赤字に回る分が非常に増えており、実物投資に回る金額は非常に少ない。つまり、みんなで一生懸命貯蓄をして政府の財政赤字を支えているという状況が、ここ20数年ほど続いているというわけです。これはなぜそうなっているのかというと、資産の収益率なり、貯蓄の全体量なり、実際にどれだけのリスクを抱えられるのかというようなところを、それぞれの経済主体が考えて判断した結果ということです。実物資産の収益率というのは実際の経済活動に連動しますので、インフレに強くデフレに弱い。政府債務は名目価値が1万円なら1万円で固定されているということで、インフレには弱くデフレには強い。対外資産は為替リスクがあるというような性格をそれぞれ持っている。

では、実際に1980年からそれぞれの資産の収益率はどうだったかというと、実物資産の収益率は3%から5%くらいの収益率でほぼ安定をしている。ただ、土地の価格が下がるとキャピタルロスが発生してしまいますので1990年代以降は大幅なマイナスです。一旦、2000年

に入ってプラスになりましたが、リーマンショックで、またマイナスになっています。対外資産の収益率は、為替リスクがなければ3～5%くらいで結構安定しているのですが、円高に振れる年に大きくマイナスになり、円安に振れる年には大きくプラスになるというように、毎年かなり大きく変動しています。

現時点で民間部門全体の貯蓄のうち、2割程度が国債の形で保存されている状況になっております。なぜそうなったのかについては、実はライフサイクル貯蓄という行動でかなり説明がつくだろうといわれています。ライフサイクル貯蓄というのは、端折って言いますと、横軸が年齢で縦軸が貯蓄のストックだと、つまり人生の中で貯蓄する額が一番大きいのは50歳～70歳くらいであること、若い人が年齢の経過とともにだんだんと貯蓄を増やしていった、貯蓄が一番ピークになった後に、だんだんと貯蓄を崩していくということになり、時々遺産を受け取ると、そこでぽんと貯蓄が増えるというのがライフサイクル貯蓄の考え方です。

1990年代から、実はこの50歳から74歳の人口が、全体の人口に占める割合が上昇しています。つまり団塊の世代を含めた世代の方々の貯蓄が、非常に大きくなってきたのが1990年代。地価が上がるというバブルが起きたのですが、地価が下がり始めた後は、増えた貯蓄の受け皿になったのが、政府の国債だということです。したがって皆が貯蓄を増やしていく中で、政府が国債を増やすという関係にあったのが1990年代以降の状況です。

2000年代に入ってから、企業が貯蓄を増やして名目資産を増やすということをやっています。これは、企業がリスク回避的な行動をとって実物資産や為替レートの変動を受ける対外資産ではなくて、名目価値の安定している国債を持つという行動をとってきたというのが主な理由です。結果として民間の貯蓄全体の中で、単なる証書であるにすぎない国債の割合が高まっており、証書からは何の付加価値も生まれませんので、貯蓄全体で生み出されていく経済的な付加価値というもののレベルはどんどん落ちていっているというのが今の日本の状況です。

まとめて言いますと、1990年代は貯蓄が非常に増加しましたが、実物資産のリスクが高く、デフレが続いて一方で円高が続くということが見込まれている中で、それらのリスクを避けるために非常に内向きな均衡として国債を増やしていくということが行われて来た。その結果として、今のように、政府債務が大きく、しかし人々の貯蓄は大きいという経済が実現してきたということです。こういう状況は今後も続くのだろうか、続かないのだろうか？それを考える際には、実物資産の収益率が今よりもっと下がるのかどうか、デフレが続くのかどうか、さらに円高が続くのかどうかです。これらの状況が続ければ、当面、こういう状態はまだ長持ちするかもしれない。ただ、そのような状況は、我々自身が選ぶべき状況なのかどうかということは、大きな問題として考えるべきだと思います。

そういったことを踏まえて、今後の日本経済の展望について議論します。何度も申し上げますように、人口の高齢化というのは、今までのところ、政府の国債の増加を支えて来た側面がある。その一方で、生産性が低下して近隣諸国の輸出競争度が拡大することが起こり、災害のリス

クがある。こうした状況の下で、日本人全体で、収益率の低い貯蓄をすることを甘んじて受け入れるのであれば、今の状況をしばらく続けることはできる。ただ、今後こういうことを続けていくことで、果たして日本経済の強みを活かすことになるのだろうかについては、大いに疑問があります。

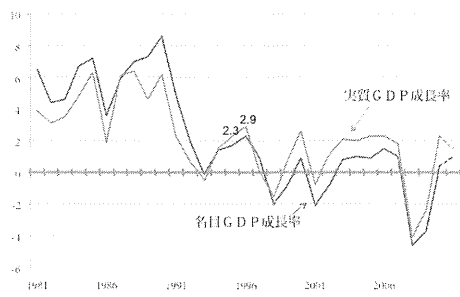
今後、高齢化はますます進みます。今でも世界一ですので、そこからますます高齢者の高齢化が進み、若者の減少が進みます。今までは、50歳～74歳の人口の比率というのは上昇してきたのですが、これからは増えない。つまり、貯蓄がこれから大きく減少することにはならないかもしれないけれども、貯蓄がこれから大きく増加することは期待できない。社会保障給付は増えていくというのは当然であって、また、中国や韓国、タイといった国々との競合関係というのも非常に高まって来ています。今回の地震だけであればいいのですが、将来的に東海・東南海等の地震が起こる可能性もある。今でも相当赤字が続いているというような様々な難しい状況の中で、政策が目指すべき方向性は、結局、現状を維持するということではなかなか難しいということに尽きるのだろうと思います。

先進国がどのような方向性を目指すべきなのかということについては、非常に悩ましい問題がたくさんあるわけですが、ヨーロッパは、2000年に、コンペティティブ（競争的）でかつダイナミックでナリッジベーストな（知識を基盤とした）経済を目指すという目標を掲げています。日本が目指すべき方向というのも、「ダイナミックで知識に基づく」といった方向を目指していかざるを得ないのではないのかというのが、今後日本経済の取るべき方向性ということになるのではないかと思います。

これからも、様々な危機が生じる可能性があります。今申し上げたように、国債を貯蓄で運用するということが続けていた場合に、仮に日本経済全体に大きなショックが生じ、将来、円が下がるかもしれないというような見通しが出てきた時点で、インフレーションという今まで想定していないようなショックが起きる可能性があります。そういうショックを避けるということを考えていかなければなりません。その際には既存のシステムや組織と言ったものを今のままで続けていくというのはなかなか難しい。個々の政策を考えると、あるいは人々の不安を煽るもののように受け止められるかもしれませんが、年金のしくみ、子育て、介護、防災や減債、新しいインフラや社会システムというものをつくっていく方向にしなければならない。国内の資産をただ単に積み上げていくということではなくて、リスクをとって海外での資産を蓄積するということも必要になるかもしれない。お金で持つよりも、知識経済というものを実現するための人材の育成と言ったものに力を注ぐべきかもしれない。幾つもの危機に、これからも直面することになるわけですが、衰退に直面しないためには、新たなインフラや社会システムというものを構築する発想で対応していくことが必要になるだろうというのが、私が今日のお話の中で最も申し上げたい点でございます。

（上田淳二 平成23年8月1日より財務省財務総合政策研究所研究部財政経済計量分析室長）

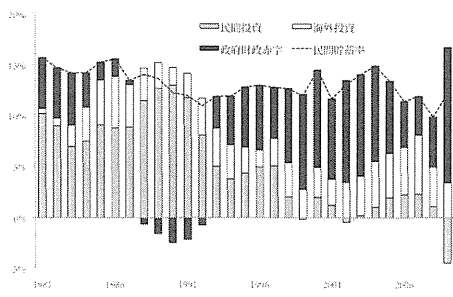
日本の経済成長率の推移



出所：内閣府「国民経済計算」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

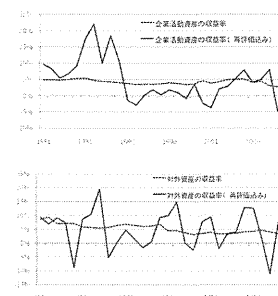
民間部門の貯蓄と投資の関係



出所：内閣府「国民経済計算」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

民間部門の貯蓄と投資の関係

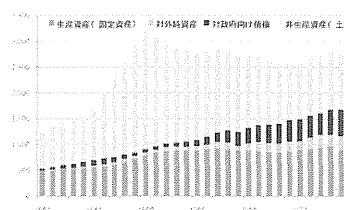


出所：内閣府「国民経済計算（2009年度）」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

民間部門の貯蓄と投資の関係

2009年時点で、民間貯蓄残高全体のうち、2割（土地を除いた貯蓄残高の3割）が国債となっている。

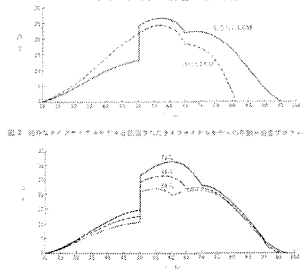


出所：内閣府「国民経済計算（2009年度）」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

民間部門の貯蓄と投資の関係

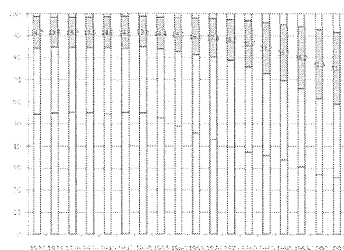
ライフサイクル貯蓄の模式図



出所：若年世代（1990）「年少貯蓄と遺産相続」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

民間部門の貯蓄と投資の関係

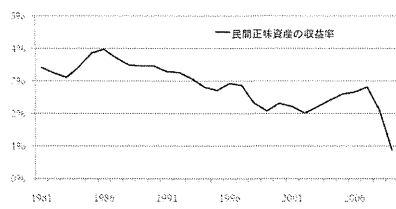


出所：内閣府「国民経済計算（2009年度）」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

民間部門の貯蓄と投資の関係

その結果、民間貯蓄残高全体の収益率は、低下傾向が続いている。

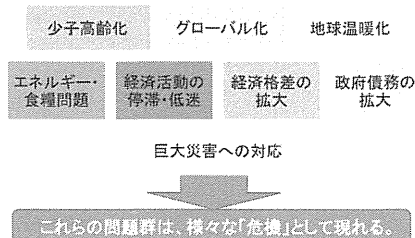


出所：内閣府「国民経済計算（2009年度）」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

政策の目指すべきもの

内向き志向と、既存の組織と社会システムの継続の中では、解くことができない問題群が存在。



出所：内閣府「国民経済計算（2009年度）」

京都大学経済研究所 京都府経済研究センター

政策の目指すべきもの

既に発生した様々な危機

- 金融危機、地震・津波、原子力危機...

これから新たに発生する可能性のある危機

- 経済危機と社会不安、安全保障危機、テロ、パンデミック、政府債務危機...

→ 新たな技術と知識を生み出し、それを最大限に活用することによってしか対応できない。

政策の目指すべきもの

危機への対応
の分かれ道

