

# 日本の実質財政赤字と財政政策\*

岩本 康志

(大阪大学社会経済研究所助手)

財政赤字問題の最近の研究において、政府負債の実質価値の変動に関心をもった実質財政赤字の概念が注目を集めている。本稿は、日本の財政赤字問題の考察に、この実質財政赤字概念を適用し、従来の議論にあたらしい論点を加えることを試みる。

実証面では、日本の実質財政赤字を計測して、貯蓄・投資バランスに与える影響を検討する。実質財政赤字概念に基づいたときには、政府部門の赤字の貯蓄・投資バランスに与えるインパクトは、従来の議論でいわれるよりも大きいことが示される。理論面では、名目財政赤字概念に基づいた従来の理論分析は長期均衡状態の現実への適用に問題点があることを指摘し、それにかわる分析手法を提唱している。財政赤字の資本形成・インフレーションに与える影響に関して従来得られていた分析結果は、本稿の新しい分析手法のもとではかならずしも維持されないことが示される。

## 1. 序論

1975年以降、政府部門は赤字国債の大量発行によって、投資超過部門に転じ、多くの資金を市場から調達している。この現象は、日本経済の貯蓄・投資バランスに大きな構造変化をもたらした。また、財政赤字の持続的発生は公債の累増を引き起こし、政策運営に重大な影響を与えている。財政赤字問題は日本経済にとって重要な課題のひとつといえよう。この財政赤字問題を議論するとき通常用いられるのは、政府負債の名目価値の変化分を記録した名目財政赤字の概念である。しかし、経済主体が合理的に行動するならば、彼らの資産選択行動の基礎となるのは資産の名目価値ではなく、実質価値で

あると考えられる。このような観点から、Eisner(1986)、Eisner and Piper(1984)、Siegel(1979)等は、政府負債の実質価値の変化分に基づいた実質財政赤字の概念を提唱し、実質財政赤字は名目財政赤字とは異なった動きをすることを実証的に示して、注目を集めている。

また、実質財政赤字の概念は、財政赤字問題の理論分析にも重要な意味を持っている。Feldstein(1980)、Ihori and Kurosaka(1985)は、貨幣的成長モデルを援用して、中長期的に持続する財政赤字の経済的効果を考察したが、彼らの研究では名目財政赤字の概念が使用されている。井堀(1986)では、財政赤字のインフレーション力の分析には、名目概念の方に優位性があるとされている。これに対して、岩本(1987)で

\* 本稿作成の過程で、本間正明教授、中谷巖教授、吉田和男助教授、井堀利宏助教授、および本誌レフェリーより有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝の意を表したい。

は、名目財政赤字の増大は実は政府負債の減少と対応しており、実質財政黒字の発生なしには、名目財政赤字の増大は生じないことを指摘し、上述した理論分析の現実への適用に注意をうながした。

日本の財政赤字問題をめぐるこれまでの議論は名目概念に基づいておこなわれてきたが、これに対抗する概念としての実質財政赤字に基づいたアプローチが、財政赤字問題にどのような含意をもっているのかは、興味ある問題である。本稿の目的は、従来の研究が名目財政赤字の概念に基づいていたのとは異なって、実質財政赤字の概念を用いて、日本の財政赤字を実証的・理論的に考察することにある。

実証面においては、本稿では、日本の実質財政赤字を計算し、70年以降の財政赤字がどのように推移してきたかを考察する。実質財政赤字の計測に関して、本稿のもつあらたな特色はつぎの2点にある。第1は、経済成長によって経済全体の規模が拡張した場合の財政赤字概念の計算方法を本稿で明らかにすることである。第2に、従来の研究では明示的に考慮されていなかった、修正された財政赤字の概念と財政スタンスとの関連についての考察をおこなうことである。

理論的考察の部分では、実質財政赤字概念を用いたときに、日本の財政赤字と財政政策の評価についてどのような含意が引き出せるかを検討する。名目財政赤字概念に基づく理論分析を現実の日本の財政赤字問題に適用した試みとして、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)の研究があるが、本稿では実質財政赤字の概念を取り入れることによって、彼らの名目財政赤字に基づく方法が不適切なものとなることを指摘する。そして、実質財政赤字概念に基づく財政スタンスの評価は、名目財政赤字に基づく評価とは逆転した結果をもたらすことを示す。このような対応関係を認識して、モデル分析を適用し直したときには、70年代の財政赤字が資本形成を阻害して、インフレ率を上昇させたとする、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)で得られた結論はかならずしも成立せず、財政赤字の影響は将来の財政運営の手段の選択に依存して決定されること

が示される。

本稿の以下の構成はつぎの通りである。まず2節で、公債の実質価値の変化分に基づいた財政赤字の概念を説明して、その含意について考察する。3節では、2節の概念によって整理・加工されたデータに基づいて、日本の財政赤字と財政政策の現状を概観する。つづく4節では、3節の結果をもとに、日本の財政赤字がどのような財政政策によって発生してきたかを特徴づける。5節では、財政赤字の資本形成あるいはインフレーションに与える影響の含意の検討をおこなう。最後の6節では本稿の結論を要約する。

## 2. 実質財政赤字の概念

2節では、政府の予算制約式を用いながら、実質財政赤字の概念の説明をおこない、その名目財政赤字との関係について考察する。この作業は3節での実質財政赤字の計測の理論的基礎となるものである。

インフレーションの存在を考慮するためには、われわれは政府部門のなかに通貨当局を含んで考える必要がある。また、わが国の財政赤字問題を考えるにあたっては、社会保障部門に特別な考慮を払うことが適当である。このことから、広義の政府部門は狭義の政府、社会保障基金、中央銀行の3部門から構成されると考える。これらの予算制約式を順に見ていくことにしよう。また、モデルは連続的時間で記述されるものとする。

まず狭義の政府部門は政府支出 $G$ と社会保障基金への移転支払い $R^C$ をおこない、民間部門から一括税 $T^G$ を徴収するとともに、中央銀行の収益 $T^B$ を国庫納付金として受け取っているとする。また、政府は名目利子率 $i$ の公債 $B$ を発行しているものとすると

$$\dot{B} = iB + G + R^C - T^G - T^B \quad (1)$$

として政府の予算制約式が示される。公債 $B$ のうち、民間部門が保有する公債を $B^P$ 、中央銀行が保有する公債を $B^B$ 、社会保障基金が保有する公債を $B^S$ とすると

$$B = B^p + B^s + B^c \quad (2)$$

の関係が成立している。

中央銀行は公開市場操作によってハイパワードマネー  $M$  を発行している。ハイパワードマネーはすべて公債によってその価値が裏打ちされているとすると中央銀行のバランスシート式は

$$M = B^p \quad (3)$$

として表される。簡単化のため中央銀行の営業費用等の経常支出は存在しないものと仮定すると、保有している公債からの収益はすべて国庫に納付されることになる。このことから

$$T^p = iB^p \quad (4)$$

が、中央銀行の予算制約式となる。

最後に社会保障基金については民間部門からの社会保険料収入を  $T^s$ 、民間部門への社会保障移転を  $R$ 、社会保障基金の保有資産のうち、公債を  $B^s$ 、その他の部分を  $K^s$  とすると、予算制約式は

$$\dot{K}^s + \dot{B}^s = i(K^s + B^s) + T^s + R^c - R \quad (5)$$

となる。そしてこの3部門を統合すると、広義の政府の予算制約式は

$$\dot{B}^p + \dot{M} - \dot{K}^s = i(B^p - K^s) + G - (T^c + T^s - R) \quad (6)$$

のようにして表すことができる。(6)式の右辺は、政府負債の名目価値の変化分を表し、通常の財政赤字の定義に相当する<sup>1)</sup>。この財政赤字を実質化するときには、(6)式を一般物価水準  $P$  で割って、

$$\frac{\dot{B}^p}{P} + \frac{\dot{M}}{P} - \frac{\dot{K}^s}{P} = i \left( \frac{B^p}{P} - \frac{K^s}{P} \right) + \frac{G}{P} - \left( \frac{T^c}{P} + \frac{T^s}{P} - \frac{R}{P} \right) \quad (7)$$

としたときの左辺が名目財政赤字の実質額として用いられる。

しかし、もし経済主体の関心のあるのは実質タームでの資産の変化分であると考えられるならば、この財政赤字の概念はインフレーションの存在する経済においては不適当な概念である。そこで、(7)式を変形して、資産の実質価値の変化分をもとめると、インフレ率を  $\dot{P}/P = \pi$  として

$$\left( \frac{\dot{B}^p}{P} \right) - \left( \frac{\dot{K}^s}{P} \right) + \left( \frac{\dot{M}}{P} \right) = (i - \pi) \left( \frac{B^p}{P} - \frac{K^s}{P} \right) + \frac{G}{P} - \left( \frac{T^c}{P} + \frac{T^s}{P} - \frac{R}{P} \right) - \pi \frac{M}{P} \quad (8)$$

が得られる。左辺が Eisner and Piper(1984), Siegel(1979)等によって取り上げられた新しい財政赤字の概念であり、(7)式に示されたような従来の財政赤字の概念とは Eisner-Piper の定義によるインフレ税  $\pi (B^p/P + M^p/P - K^s/P)$  だけの食い違いがある。右辺は政府支出と税収入のほかは利子産み資産に対する実質利子支払いと Bailey(1956)-Friedman(1953)の定義によるインフレ税  $\pi (M/P)$  とから構成されていると考えることもできる。

また産出量との対比に関心をもつ場合は、名目産出量との比率での政府負債の変化分を考えて、政府の予算制約式を

$$\begin{aligned} & \left( \frac{\dot{B}^p}{PY} \right) - \left( \frac{\dot{K}^s}{PY} \right) + \left( \frac{\dot{M}}{PY} \right) \\ & = (i - \pi - n) \left( \frac{B^p}{PY} - \frac{K^s}{PY} \right) \\ & + \frac{G}{PY} - \left( \frac{T^c}{PY} + \frac{T^s}{PY} - \frac{R}{PY} \right) \\ & - (\pi + n) \left( \frac{M}{PY} \right) \end{aligned} \quad (9)$$

と表すこともできる。ここで、 $Y$  は実質産出量を示し、 $n = \dot{Y}/Y$  は経済の実質成長率である。この(9)式の左辺の実質財政赤字は、(7)式の名目財政赤字から、名目経済成長率に政府負債の対名目産出量比を乗じたもの  $(\pi + n) (B^p/PY + M^p/PY - K^s/PY)$  を差し引いたものであることがわかる。

記号の簡単化のために、各部門の支出、および移転額を控除したネットの税収入を統合するとともに、対名目産出量比の変数を小文字で表すと、(9)式は、

$$\dot{b} + \dot{m} = (i - \pi - n)b + g - \tau - (\pi + n)m \quad (10)$$

のように変形できる。ここで  $b = (B^p - K^s) / PY$ 、 $\tau = (T^c + T^s - R) / PY$  である。そして、 $b + m$  は政府負債の実質価値を表し、(10)式の左辺の  $\dot{b} + \dot{m}$  は実質財政赤字の対GNP比の定義となる。(10)式での  $(\pi + n)m$  は経済成長も考慮した場合の Bailey-Friedman のインフレ税収入となる。

このように、資産の実質価値あるいは対産出量比の変化分に関心をもった場合には、インフレーションあるいは経済成長にともなう資産価値の減価の調整をおこなうことによって、実質財政赤字を計算する必要がある。つづく3節で

は、日本のケースについて、この実質財政赤字の計測をおこなう。

### 3. 日本の財政赤字の現状

2節で展開された枠組みを受けて、3節では日本の財政政策と財政赤字の動向について調べることにしよう。

本稿ではデータとしておもに『国民経済計算』(SNA)を使用するが、『国民経済計算』の一般政府部門のうち、中央政府と地方政府とを統合して狭義の政府と呼び、社会保障基金をそのまま社会保障基金として取り扱うことにする。一方、中央銀行に関してはSNA本表では金融法人企業部門に包含されており、単独で取り出すことができないために、所得支出勘定に現れる活動はおこなわないものとした。公的企業と中央銀行以外の公的金融機関に関しては単独でデータを取り出すことが困難なため、本稿で取り扱う公共部門から除外した。また、社会保障基金の特殊性を考慮して、広義の政府部門として、狭義の政府、社会保障基金、中央銀行の3部門を統合する方式と、狭義の政府と中央銀行の2部門のみを統合する方式の2種類を、以下では分析の目的に応じて使い分けている<sup>2)</sup>。

まず最初に、2節で展開されたようなインフレ率調整さらに名目成長率調整をおこなった場合に、財政赤字の概念がどのような修正を受けるかを、日本経済全体の貯蓄・投資バランスの枠組みのなかで考察してみよう。図—1には3つのグラフが描かれている。これらの図では縦軸に各制度部門の貯蓄投資差額の対名目GNP比がとられており、政府、企業、家計、海外の4部門の貯蓄投資差額が描かれてある<sup>3)</sup>。これらのデータの作成方法は付録でのべることにする<sup>4)</sup>。

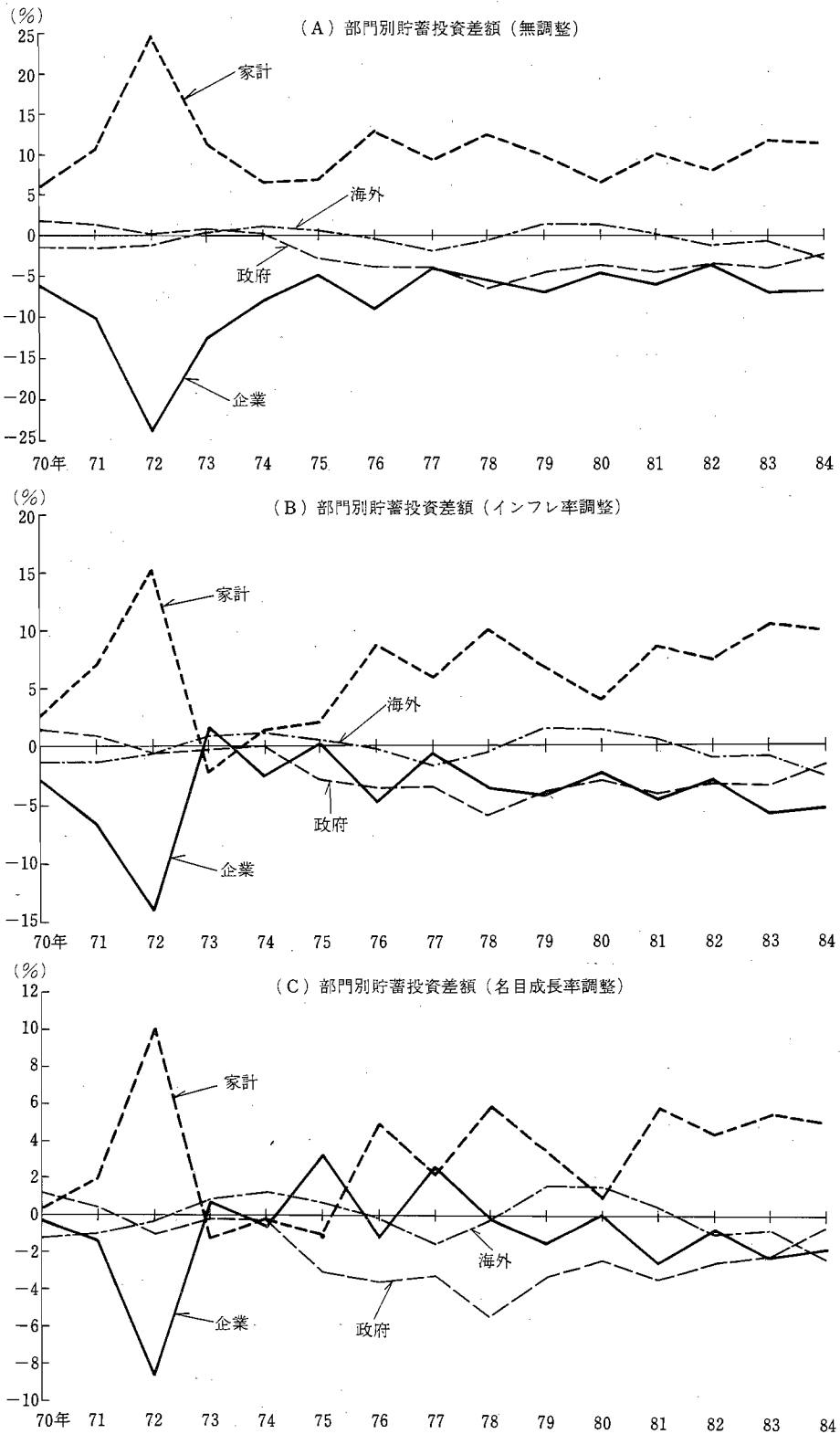
(A)はなにも調整がなされていない貯蓄投資差額を示したもので、貯蓄・投資バランスの議論に通常用いられるのはこのグラフである<sup>5)</sup>。この図では政府部門は1975年より投資超過部門となり、現在へ至っているが、78年以外は最大の投資超過部門は企業である。72年に家計部門が

大きな貯蓄超過を示し、企業部門が大きな投資超過を示しているが、これはこの年に大きな株式のキャピタルゲインが発生したためである。(B)は(8)式に基づき、インフレーションによる資産価値の減価を調整したときのグラフである。(A)と比較すると、78年以外にも政府部門が最大の投資超過部門となっている年があり、図で示された期間を通じて、最大の投資超過部門が企業であるとはいえなくなっている。つぎに(C)は(9)式に基づき、経済成長による資産産出量比の減価の調整をおこなったもので、ここでの貯蓄投資差額の正負は金融純資産の対GNP比を上昇させたか、下落させたかを示す指標となる。(C)では、政府部門は75年より83年までは最大の投資超過部門となっていることが読み取れる。

このようにインフレーションあるいは経済成長にともなう資産の減価の調整をおこなうと、企業部門の投資超過額は大きく縮小されるのに対して、政府部門の投資超過額はさほど減少しない。この理由はつぎのように説明できる。企業はすでに多額の金融負債を保有しているため、インフレーションおよび経済成長による負債価値の減価が投資超過額を縮小させる効果をもっている。これに対して、政府部門は70年以前はネットでは資産保有者であり、財政赤字の発生時点以降も、その負債額の対GNP比は企業部門にくらべてはるかに小さいため、負債の減価は大きな修正要因とはならなかった。このことから、政府部門は70年代にはいって急速にその負債を拡大してきており、加工されていないデータが示す見かけの姿以上に財政赤字は重要な要素になっていることが理解できよう。

図—1の政府は狭義の政府と社会保障基金が統合されたものであったが、この両者の貯蓄投資差額の動きはかなり異なったものである。名目成長率で調整された貯蓄投資差額についてそれを示したものが図—2である<sup>6)</sup>。社会保障基金については72年と73年のインフレーション期に落ち込みはあるものの、70年以降貯蓄超過状態が定着している。一方、狭義の政府部門は71年より投資超過状態にはいり、78年に大きなビークをむかえたあと、徐々に投資超過比率を減少させてきている。図—1の政府部門の動きと

図—1



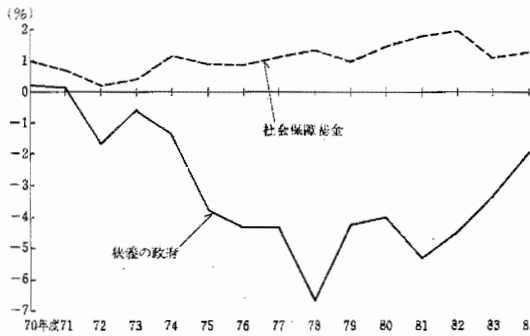
あわせると、一般政府部門の動きは、狭義の政府部門の動きによって左右されていると考えることができる。

図一1および2で示されたような財政赤字の発生によって政府負債は拡大しているが、財政赤字が公債によって調達されたか、貨幣によって調達されたかを知るためには、政府負債の構成比を見るのが有益である。図一3には、狭義の政府と中央銀行を統合した政府部門の負債の

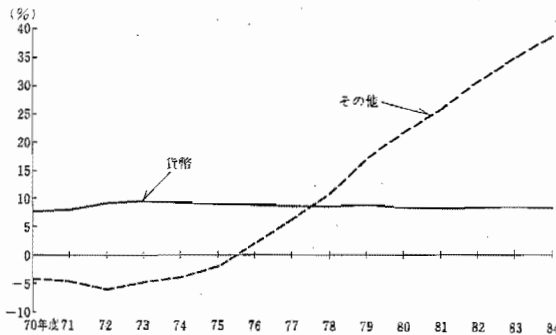
対名目GNP比が、貨幣とそれ以外の金融資産（ここでは債券と呼ぶことにする）の2種類に分けて示されている。図一3で示されているように、貨幣の対GNP比の数値には大きな変動が見られないが、債券の対名目GNP比の数値は顕著な動きを見せており、70年度から75年度までマイナスであったのが、76年度よりプラスに転じ、以降急速に増大してきている。債券の負債価値がマイナスであるとは、政府部門の負債価値の総計よりも貨幣の発行残高が多いことを意味している。この場合、政府は民間部門の債券を資産として持つことによって、みずからの純負債以上の貨幣を負債として発行していると解釈できる。このような状態は公債の発行にともない解消されて、76年度以降は債券も負債項目に転じている。

つぎに、70年代の実質財政赤字がどのような原因によって発生したのかを考察しよう。この原因を探るために、狭義の政府部門について、政府支出と、移転支出を控除した税収入の動向を図一4に示している。政府支出に関しては80年度まで上昇トレンドが観察されるが、それ以降は減少に転じている。一方、税収入（ただし移転支出を控除している）は73年度から75年度にかけて大幅に落ち込んだあと、徐々に上昇を続け、83年度には73年度の水準まで回復していることがわかる。また、73年度から75年度にかけての大きな減税は、社会保障政策の拡大による移転支出の増加の寄与が大きいと考えられる<sup>7)</sup>。

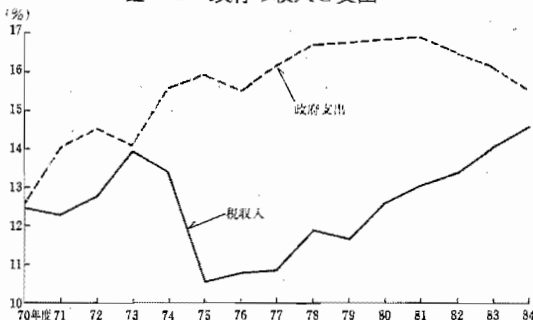
図一2 政府部門別貯蓄投資差額  
(名目成長率調整)



図一3 政府部門の負債構成



図一4 政府の収入と支出



#### 4. 日本の財政政策の評価

前節の考察から、現在の政府負債の増加は70年代の公共支出のゆるやかな上昇と大幅な減税（移転支出増加）によって生じたものであり、おもに後者の効果が大きいことがわかった。また、政府負債の増加は公債の増加によってなされたので、財政赤字は公債で調達されてきたと考えることができる。

このような特徴をもった日本の財政赤字と財政政策の効果を検討する理論的枠組みとして、

本稿では、貨幣的成長モデルを援用した研究の蓄積を利用することにした。このような接近方法は、Feldstein(1980)、井堀(1986)、Ihori and Kurosaka(1985)、井堀・黒坂(1987)、岩本(1987)等の研究によって採用されている。

貨幣的成長モデルによる理論的分析による帰結を日本の財政赤字問題へ適用する際には、注意しなければならない問題がある。上述の研究では政府負債の総額が変化しない定常状態での政策の効果を分析することに主要な関心が向けられた。これは、2節のモデルの用語でいえば、 $b+m$ が不変にとどまる状態を指し、実質財政赤字がゼロの状態といいかえることもできる。井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)では、70年代の経済の状態をこのような定常状態と見なして議論をおこなっている。しかし、われわれが3節で見てきたように、70年代以降の日本の実質財政赤字は一貫して正の値をとっており、理論モデルの想定する定常状態にあったとはいえない。したがって、定常状態における政策帰結を70年代の状況にあてはめることは、手続き上正当な方法とはいえないのである。

そこで本稿では、貨幣的成長モデルの理論分析に現実の財政政策を対応づけるときに、定常状態の想定に十分な注意を払うことにする。そのためにここで採用する方法は、時間を通して変化していく政策変数の経路を、ある定常状態からあらたな定常状態へと移行していく過程としてとらえることによって、政策を特徴づけるというものである。

われわれがここでとくに関心をもちたいのは、74年以降持続的に発生している財政赤字の影響についてであることから、この政策がとられた前と後に定常状態を想定して、その比較をおこなうことが考えられる。そこでまず、出発点となる定常状態としては、70年代前半を想定することにする。その理由は、この時期の財政はほぼ均衡しており、政府負債の急激な変動は生じていないことによる。また、74年以降に発生した財政赤字が分析の焦点であることから、この時期のなかから73年を初期の定常状態と考えることにしたい。

この73年と比較されるあらたな定常状態につ

いては、現在も持続的に財政赤字が発生しているため、現実の観測時点を対応させることができない。そこで、今後財政赤字削減のための何らかの政策が実行されて、あと数年を経て財政が均衡する状態に到達することを仮想的に想定しよう。そして、このあらたな定常状態と、73年を仮想的に定常であると考えた状態との比較をおこない、2つの定常状態の間で政策変数の間にどのような変化があったのかを見ることによって、政策を特徴づけることにする。しかし、その際に問題となるのは、今後どのような政策が選択されるかについては不確実な要素があることである。そこで、財政赤字削減のための2つの政策の候補として、(a)支出の削減、(b)増税を考えて、それぞれのケースについて考察をおこなおう。

(a)の支出削減政策を今後とった場合には、財政を均衡させるように、支出を減少させていくが、税収入に関しては変化させないものとする。84年以降の支出と税収入をこのような方法で外挿していき、あらたな均衡点を73年と比較することを考えよう。前節の図—4からわかるように、84年時点では73年と比較して政府支出は大幅に増加しているが、税収入の上昇は小幅である。このことから、(a)の政策のもとでは、あらたな定常状態に移ることによっては、税収入の値はほとんど変わらない。一方、支出額については、政府負債上昇による利子支払い分の上昇だけの政府支出減少が生じると考えられる。したがって、このときの政策ポジションは一時的な減税と永続的な支出削減政策と考えることができる。

一方、(b)の増税政策は、今後支出を変化させることなく、税収入を増加させていく政策と考えられる。この場合は、73年に比較して、あらたな定常状態では支出の増大が生じている。税収入に関しては、支出増大に対応する税収増に加えて、さらに政府負債上昇にもなる利子支払い分の増大を加えただけの税収入の増加が発生していなければならない。このことから、この政策ポジションは初期段階での均衡予算拡張政策と、一時的な減税と永続的な増税政策を組み合わせたものと考えられる<sup>8)</sup>。

以上のことから、70年代以降の日本の財政政策の特徴は、今後の財政赤字削減政策の手段によって、(a)一時的な減税と永続的な支出削減政策、(b)初期段階での均衡予算拡張と、一時的な減税と永続的な増税政策を組み合わせたもの、のいずれかであるとまとめることができよう。

以上のような本稿の財政政策の評価は、70年代の政策運営を財政赤字の上昇と政府支出増加政策としてとらえた井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)の評価と異なるものとなっている。これは、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)が Feldstein(1980)、Ihori and Kurosaka(1985)等の手法に依拠して、名目財政赤字の概念を使用したことが理由である。Ihori and Kurosaka(1985)では、名目財政赤字の増加は減税あるいは支出増加という拡張的財政スタンスに対応していた。これに対して本稿の分析では、実質財政赤字発生による長期的な財政政策のスタンスは増税か、支出削減に対応しており、まったく正反対のものとなっている。

実質財政赤字の発生が長期的に縮小的な財政スタンスをもたらす理由は、つぎのようにして説明できる。短期的に実質財政赤字を発生させて政府負債を増加させても、長期的には負債の対GNP比がどんどん増加して発散していく政策を維持することはできないことから、やがては政府負債はあらたな水準に落ち着くことが要求される。初期の負債水準からあらたな均衡水準までの調整過程で実質財政赤字が発生しているならば、あらたな均衡水準では政府負債は増大しているはずである。するとその場合、当初は負債の低水準と財政赤字の発生によって拡張的財政スタンスがとられていたが、長期においては増大した負債の利子支払いの上昇によって縮小的財政スタンスをとることを余儀なくされる<sup>9)</sup>。

以上のべたように、2つの財政赤字概念の間で財政政策が反対のスタンスをとることから、実質財政赤字の発生は長期的には名目財政赤字の減少をもたらす。したがって、わが国の財政を名目財政赤字増加の状態としてとらえることは、実質財政赤字に基づく分析とまったく正反対の政策評価をおこなうことになるのである。

## 5. 財政赤字政策の帰結

前節において、70年代以降の日本の財政赤字の発生にともなう長期的な財政政策のスタンスは、実質財政赤字の概念に基づくと、(a)支出削減政策、(b)均衡予算拡張政策と増税政策の組み合わせ、のいずれかであるとまとめられた。このような政策スタンスの評価は、従来の名目財政赤字概念に基づいた政策評価とは異なった含意を導き出すものであった。ここで得られた政策評価の違いは、財政赤字政策の経済的効果の分析についても影響を与えることが予想できるであろう。そこで以下では、財政赤字の資本形成およびインフレーションに対する帰結に、財政赤字概念の違いがどのような影響を与えるかを考察してみたい。

財政赤字が資本形成とインフレーションへ与える影響を考察した研究として著名なものに、まず Feldstein(1980)が挙げられる。彼は、財政赤字は資本ストックを減少させ、インフレ率を上昇させると主張している。財政赤字の発生によって、資本ストックとインフレ率が負の相関をもつという結果は、インフレ率が上昇すると貨幣から実物資本へ資産の代替が生じることにより、資本形成は促進されるとした Tobin(1965)の結論と対立するものである。Feldsteinが上のような結論を導いた最大の理由は、インフレ中立的でない資本所得課税を考慮したことである。インフレ率が上昇すると、取得費用に基づく減価償却制度、名目キャピタルゲインに対する課税等の影響により、資本所得に対する実質的な税率が上昇してしまう。Feldsteinは、この効果による資本形成の阻害が Tobinの資産代替効果を上回ると、結論づけている。インフレ中立的でない資本所得課税の影響を除外したとき、Ihori and Kurosaka(1985)は、財政赤字の資本ストックへの影響が財政政策の手段によって異なってくることを指摘した。彼らは、減税政策によって財政赤字が発生したときには資本ストックは上昇するが、支出増加政策によって財政赤字が発生した場合には、資本ストックは減少するという結論を導いている。またどちらの政策かを問わず、インフ



レ率は財政赤字の拡大によって上昇するとしている。

このような理論分析を日本の現状に適用して、日本の財政赤字の影響を考察したものと、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)等の研究がある。井堀(1984)では、Ihori and Kurosaka (1985)のモデルを簡略化したものを用いて、財政赤字の効果を調べている。彼は、70年代の日本の財政政策を支出増加政策による財政赤字政策の発生としてとらえ、Ihori and Kurosaka (1985)の結果を適用することにより、この時期の財政赤字は資本ストックを減少させる効果をもっているとしている<sup>10)</sup>。

井堀・黒坂(1987)は、Harrod-Domar 型の成長モデルを用いて、日本の財政赤字の影響を考察している。Harrod-Domar 型の成長モデルは、保証成長率が政策変数によって内生的に変化するモデルになっている。これに対して、Feldstein(1980)、Ihori and Kurosaka(1985)等の依拠する新古典派成長モデルでは、成長率は外生的であり、資本係数が内生的に調整される。両者のモデルは、保証成長率の上昇を資本ストックの上昇に対応しているとみなすことによってその結論を対応づけることができる<sup>11)</sup>。井堀・黒坂(1987)は、70年代の政策運営は名目財政赤字の拡大と政府消費の増大とのポリシーミックスとみなすことができ、その影響はインフレ率を上昇させ、成長率を引き下げるものであったとしている。保証成長率の上昇を資本ストックの増加と読みかえると、井堀・黒坂(1987)の結論は Ihori and Kurosaka(1985)の支出増加政策の結論と一致している。

しかし、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)の70年代の政策運営の特徴づけには、つぎのような問題点がある。3節でみたように、この時期には実質財政赤字が持続的に発生しており、長期均衡の状態と考えることはできなかった。したがって、現実の財政政策スタンスに関する事実認識について井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)は不適切な点があるように思われる。

実質財政赤字概念に基づいたときには、財政赤字の影響はどのように分析されるのであろうか。4節の最後にも触れられたように、実質財

政赤字の上昇と名目財政赤字の減少が対応することから、われわれは Ihori and Kurosaka (1985)の名目財政赤字減少のケースを日本の財政赤字の評価に適用すればよい。そうすると、今後の政策手段の選択によって2つに分類した(a)のケースでは、長期的な支出削減政策によって、資本ストックは上昇して、インフレ率は低下する。このことから、インフレ率に対する影響については、名目財政赤字概念に基づく井堀・黒坂(1987)の結論と、実質財政赤字概念に基づく本稿の結論とはまったく正反対のものとなっている。

一方、(b)の支出増加と増税が組み合わされたケースでは、支出増加政策と増税政策はいずれも資本ストックを減少させる効果をもつが、インフレ率への効果は支出増加による上昇の効果と増税による低下の効果とが同時に働くことによって、はっきりしない。

このようなことから、実質財政赤字概念に基づいた分析では、実質財政赤字の発生が長期的に資本ストック、インフレ率に与える影響は、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)の結論と一概に両立するものとはいえないことが示された。それらは一意に定まらず、種々の条件に依存している。まず、現時点の財政状況を均衡状態ととらえることができないことから、将来の政策スタンスの選択が財政赤字の資本ストックへ与える効果の符号を左右している。さらに、井堀・黒坂(1987)には現れてこなかった政策スタンスである(b)のケースでは、Ihori and Kurosaka(1985)の政策分類の基本的要素が重複して含まれているために、その政策への影響は複雑になっているといえることができる<sup>12)</sup>。

## 6. 結論

本稿では、日本の財政赤字の発生と政府負債の増大の影響をめぐる問題を、従来の名目財政赤字概念に対抗する実質財政赤字概念の立場から、考察してきた。本稿の分析では、実質財政赤字の概念に立脚することにより、従来の議論とは異なった、つぎのような新しい論点が導き

出された。

3節の分析では、本稿で定義された実質財政赤字概念に基づくと、日本の貯蓄・投資バランスのなかで、わが国の財政赤字のインパクトは、通常考えられている以上に大きなものとなることが明らかにされた。これは、最大の投資超過部門とされる企業部門は、すでに多くの負債を抱えていたために、経済全体に対する負債比率をそれほど大きく上昇させたわけではなかったのに対して、70年代初期にはごくわずかの負債しかもたなかった政府部門は、その負債比率を急速に拡大させてきたためである。

4節では、財政スタンスの評価をおこなうときに、井堀(1984)、井堀・黒坂(1987)によって用いられた、貨幣的成長モデルにおける長期均衡解を現実へ安易に適用することの問題点を指摘した。そして、代替的な方法として、現実の

政策変数の動学経路全体をひとつの政策ルールとして把握することによって、財政スタンスの特徴づけをおこなう分析手法を採用した。財政赤字とは動学過程において発生する概念であるので、このような手法は政策の影響を正しく把握するのに有効である。この結果、本稿で採用された方法に基づくと、政策スタンスの評価は、名目財政赤字概念に基づいた従来の研究とは正反対の結果が得られることが示された。

5節では、日本の財政赤字政策の経済的効果の理論的考察をおこない、実質財政赤字概念の立場から、井堀・黒坂(1987)の結論を批判的に検討した。本稿では、財政赤字が資本ストックとインフレ率へ与える影響は、井堀・黒坂(1987)で得られたものほど単純ではなく、政策変数の条件に依存して決定されるという結果が得られた。

#### 〔注 釈〕

- 1) 本稿では一貫して、政府負債という概念を民間部門の保有する公債と貨幣の総和を指して用いており、公債保有量のみを指すものではないことに注意されたい。
- 2) このような方法をとる理由は、社会保障基金に関連する問題は、財政政策の問題とは性質が異なるものであると考えられるからである。
- 3) 図-1での部門分類は『国民経済計算』の制度部門別分類とつぎのように対応している。括弧内が『国民経済計算』での分類を示す。企業（非金融法人企業、金融機関）、政府（一般政府）、家計（対家計民間非営利団体、家計）、海外（海外）。
- 4) 素朴な財政赤字概念を修正するもうひとつの有力な概念に、完全雇用財政赤字の概念がある。完全雇用財政赤字は、税金あるいは支出のなかから景気循環に依存する部分を除去して、完全雇用状態における財政スタンスを計測しようとするものである。完全雇用財政赤字は裁量的政策に対する含意を見ることに主眼があるが、本稿では中長期の構造的な財政赤字の影響に関心をもっていることから、現実の財政赤字にかえて完全雇用財政赤字を計測することの意義はそれほど大きくない。そこで、本稿では現実の財政

赤字から実質財政赤字を計算しており、完全雇用財政赤字は用いていない。

- 5) 通常は、マネー・フロー表による資金過不足がよく用いられるが、これには資産のキャピタルゲインあるいはロスが含まれていない。ここで示されたデータはマネー・ストック表から作成されているので、キャピタルゲインあるいはロスも考慮に入れたものになっている。
- 6) 図-1の暦年データとは違って、図-2から図-4までは年度データが使用されていることに注意されたい。これは『国民経済計算』では一般政府の部門別のデータは年度ベースでのみ利用可能であることによる。
- 7) ここで、本稿で移転支出を負の税としてとらえていることのもつ含意について議論しておこう。財政学の議論においては、移転支出は支出項目とみなされていることから、74年以降の移転支出の増大は政府支出の増大と解釈されている。したがってこの立場からは、本稿で移転支出の増大を減税政策として解釈していることに対して違和感もたれるであろう。

本稿ではマクロ経済学での税収入に対する考え方を採用している。マクロ経済学の考え方は、最終的な財に対する支出をおこなう経済主

体がだれであるかによって、需要項目の分類をおこなっている。政府のおこなう移転支出はいったん民間経済主体の可処分所得となったあと、民間経済主体によって支出がおこなわれる。したがって、その経済的効果は、政府が財に対して直接支出をおこなう支出項目とは異なったものとなる。

- 8) しかし、80年以降の政府支出縮小の動きはこの均衡予算拡張政策の度合を弱める方向に働くかもしれない。
- 9) このような、短期と長期の財政スタンスが逆転するという議論は、Blanchard(1985)、Feldstein(1985)、Sachs and Wyplosz(1984)等によってもなされている。また、実質財政赤字と名目財政赤字が相反した動きを示すことについては、岩本(1987)を参照。
- 10) ただし、井堀(1984)で財政赤字は貨幣によって調達されたとしている点は、本稿の3節での分析とは異なっている。
- 11) このことは直感的にはつぎのようにして説明で

きる。Harrod-Domar 型のモデルでの保証成長率は貯蓄率と資本係数の比で表されるが、資本係数が一定であることから、保証成長率の上昇は貯蓄率の上昇と対応していることになる。これに対して、新古典派モデルでは、貯蓄率の上昇は資本ストックの上昇を引き起こすことになる。したがって、本文中の結論が導き出される。

- 12) この点のほかにも、一般的な結論を得ることができない状況が存在する。岩本(1987)は、(a)のケースでの資本ストック上昇の効果に対する問題点を指摘している。すなわち、この結論は公債が資本よりも貨幣とより代替的であると仮定したことによって生じたものであり、公債が資本との代替性が強いときには、資本ストックは逆に減少することを示した。また、かりに公債が貨幣とより代替的であっても、異なった貯蓄ベースの定式化を採用した場合には、やはり資本ストックは減少することを示している。

### 〔付 録〕

図一1で用いられたデータは『国民経済計算』(経済企画庁)の制度部門別期末貸借対照表勘定から作成された。概念式はつぎのとおりである。

$A_t$ を $t$ 期末の保有金融純資産(金融資産—金融負債)の名目表示額、 $Y_t$ を $t$ 期の実質GNP、 $P_t$ を $t$ 期のGNPデフレーターとする。 $t$ 期の金融純資産の純増は

$$A_t - A_{t-1}$$

で表される。図一1(A)ではこの純増の対GNP比が  $\frac{A_t - A_{t-1}}{P_t Y_t}$  (A1) によって計算され、示されている。

一方、 $t$ 期の金融純資産の実質価値は

$$\frac{A_t}{P_{t+1}}$$

で表される。すると、図一1(B)の実質価値の増分の対実質GNP比は

$$\frac{A_t}{P_{t+1}} - \frac{A_{t-1}}{P_t} = \frac{A_t - A_{t-1}}{P_t Y_t} - \left( \frac{P_{t+1} - P_t}{P_{t+1}} \right) \frac{A_t}{P_t Y_t} \quad (A2)$$

として計算される。右辺の第1項は(A1)式の無調整の資金過不足、第2項がインフレ率調整項である。

さらに、 $t$ 期の金融純資産の対名目GNP比は

$$\frac{A_t}{P_{t+1} Y_{t+1}}$$

である。図一1(C)の金融純資産の対名目GNP比の増分は

$$\frac{A_t}{P_{t+1} Y_{t+1}} - \frac{A_{t-1}}{P_t Y_t} = \frac{A_t - A_{t-1}}{P_t Y_t} - \left( \frac{P_{t+1} Y_{t+1} - P_t Y_t}{P_{t+1} Y_{t+1}} \right) \frac{A_t}{P_t Y_t} \quad (A3)$$

として計算できる。右辺の第1項は(A1)式の無調整の資金過不足、第2項は名目成長率調整項である。

『国民経済計算』から金融純資産のデータを作成する際に注意しなければならないことは、1980年基準のデータでは、資産項目の株式は家計部門、民間法人企業および民間金融機関は市場価格表示、その他の部門は帳簿価格表示されているのに対して、負債項目の株式は額面価格で表示されていることである。したがって、資産項目の株式は負債項目の株式の2倍から7倍の値をとっている。このことから、『国民経済計算』のデータをそのまま使用すると、法人企業部門の金融純資産を過大評価してしまうことになる。そこで、企業部門の負債項目の株式(株式を負債項目としてもつのは非金融法人企業と金融機関のみである)を市場価格表示にする調整を以下のようにしておこなっている。国民全体が資産として保有する株式と海外が日本との取引で資産として保有する株式の価値の合計は、国民の負債項目の株式と海外の負債項目の株式の価値

表-1 部門別貯蓄投資差額

年	企業			政府			家計			海外		
	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)
70	-6.24	-2.80	-0.29	1.83	1.48	1.23	5.92	2.69	0.34	-1.51	-1.38	-1.28
71	-10.2	-6.55	-1.33	1.33	0.95	0.40	10.3	6.91	1.96	-1.51	-1.31	-1.03
72	-23.7	-14.1	-8.70	0.17	-0.58	-0.10	24.7	15.3	10.0	-1.14	-0.64	-0.35
73	-12.4	16.5	0.67	0.74	-0.31	-0.24	11.3	-2.21	-1.26	0.29	0.87	0.83
74	-7.91	-2.50	-0.63	0.26	-0.12	-0.25	6.58	1.42	-0.35	1.07	1.19	1.23
75	-4.80	0.17	0.33	-0.28	-2.91	-3.00	6.98	2.08	-0.97	0.58	0.65	0.69
76	-8.91	-4.82	-1.23	-3.78	-3.67	-3.58	13.0	8.74	5.00	-0.31	-0.24	-0.18
77	-3.92	-0.67	2.64	-3.77	-3.52	-3.26	9.49	5.86	2.17	-1.81	-1.68	-1.54
78	-5.64	-3.61	-0.18	-6.29	-5.96	-5.41	12.5	10.1	5.91	-0.57	-0.48	-0.32
79	-6.93	-4.30	-1.51	-4.49	-3.94	-3.36	10.0	6.76	3.33	1.42	1.47	1.53
80	-4.58	-2.40	-0.00	-3.54	-3.01	-2.42	6.64	3.93	0.94	1.48	1.48	1.48
81	-6.09	-4.80	-2.66	-4.53	-4.15	-3.54	10.2	8.54	5.80	0.42	0.41	0.40
82	-3.54	-3.00	-0.75	-3.48	-3.31	-2.58	8.10	7.38	4.39	-1.07	-1.07	-1.05
83	-6.96	-5.97	-2.36	-3.85	-3.51	-2.27	11.7	10.4	5.48	-0.94	-0.92	-0.85
84	-6.60	-5.38	-1.91	-2.22	-1.80	-0.16	11.5	9.76	4.92	-2.64	-2.58	-2.40

注) 数字はいずれも貯蓄投資差額の対名目GNP比をパーセントで表示したものである。(A)は無調整、(B)はインフレ率調整、(C)は名目成長率調整を施したものをそれぞれ表す。

表-2 政府部門の貯蓄投資差額・負債構成・収入支出項目

年度	貯蓄投資差額		負債構成		収入支出項目	
	狭義の政府	社会保険基金	貨幣	その他	税収	支出
70	0.21	0.98	7.71	-4.22	12.5	12.6
71	0.16	0.69	7.97	-4.68	12.3	14.0
72	-1.67	1.96	9.16	-6.03	12.8	14.5
73	-0.62	0.42	9.62	-4.82	13.9	14.1
74	-1.39	1.16	9.39	-3.97	13.4	15.6
75	-3.80	0.88	8.87	-2.06	10.5	15.9
76	-4.34	0.86	8.79	1.83	10.8	15.5
77	-4.31	1.11	8.50	6.46	10.8	16.2
78	-6.65	1.30	8.55	10.7	11.9	16.6
79	-4.22	0.98	8.99	16.9	11.6	16.7
80	-3.97	1.44	8.42	21.7	12.6	16.8
81	-5.30	1.78	8.19	25.9	13.0	16.8
82	-4.44	1.94	8.45	30.9	13.3	16.4
83	-3.28	1.10	8.60	35.2	14.0	16.1
84	-1.98	1.26	8.43	38.7	14.5	15.5

注) 負債構成以外の項目はいずれも対名目GNP比をパーセントで表示したものである。負債構成の項目は名目GNPの年額との比をパーセントで表示したものである。

の合計に等しいはずである。したがって、国民の負債項目の株式の市場価値は、国民と海外の資産項目の株式から海外の負債項目の株式を控除することで計算できる。

図-2から図-4で用いられたデータは『国民経済計算』の一般政府の部門別資産・負債残高表と部門別所得取引および資本取引表とから作成された。図-2のデータは一般政府の部門別の保有金融純資産を使い、図-1と同様な方法で計算した。

図-3の政府負債のデータのうち、貨幣はハイパワードマネー（日本銀行の債務項目のうち現金通貨発行と金融機関預金の合計）を使用し、その他の資産は、中央政府と地方政府の金融純負債からハイパワードマネーを差し引くことによって求めた。図-3に示された数字は、前年度末の負債残高を当該年度の名目GNP比で除して計算されている。

図-4の税収入は財産所得をのぞいた経常受取項目と資本移転の和から、最終消費支出、財産所得と損害保険純保険料以外の経常支払項目を控除して計算した。支出は最終消費支出、損害保険純保険料、総固定資本形成と土地の純増から固定資本減耗を引いて計算した。

図-1で使用されたデータは表-1に、図-2から4までに使用されたデータは表-2に示している。

## 〔参考文献〕

- [ 1 ] Bailey, M.J. (1956), "The Welfare Costs of Inflationary Finance," *Journal of Political Economy*, Vol. 64, No. 2, April, pp. 93-110.
- [ 2 ] Blanchard, O. J. (1985), "Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity," *European Economic Review*, Vol. 25, No. 1, June, pp. 7-27.
- [ 3 ] Eisner, R. (1986), *How Real is the Federal Deficit?* New York: The Free Press.
- [ 4 ] \_\_\_\_\_ and P.J. Piper (1984), "A New View of the Federal Debt and Budget Deficits," *American Economic Review*, Vol. 74, No. 1, March, pp. 11-29.
- [ 5 ] Feldstein, M. (1980), "Fiscal Policies, Inflation, and Capital Formation," *American Economic Review*, Vol. 70, No. 4, September, pp. 636-650.
- [ 6 ] \_\_\_\_\_ (1985), "Debt and Taxes in the Theory of Public Finance," *Journal of Public Economics*, Vol. 28, No. 2, November, pp. 233-245.
- [ 7 ] Friedman, M. (1953), "Discussion of the Inflationary Gap," in M. Friedman ed., *Essays in Positive Economics* (Chicago: The University of Chicago Press), pp. 251-262.
- [ 8 ] 井堀利宏(1984), 『現代日本財政論』, 東洋経済新報社。
- [ 9 ] \_\_\_\_\_ (1986), 『日本の財政赤字構造』, 東洋経済新報社。
- [ 10 ] I hori, T. and Y. Kurosaka (1985), "Fiscal Policies, Government Deficits and Capital Formation," *Economic Studies Quarterly*, Vol. 36, No. 2, August, pp. 106-120.
- [ 11 ] 井堀利宏・黒坂佳央(1987), 「財政：財政運営のマクロ分析」, 浜田宏一・黒田昌裕・堀内昭義編『日本経済のマクロ分析』(東京大学出版会) 所収, pp. 97-121。
- [ 12 ] 岩本康志(1987), 「財政赤字と資本形成：インフレ税の与える影響について」, 大阪大学社会経済研究所ディスカッションペーパー。
- [ 13 ] Sachs, J., and C. Wyplosz (1984), "Real Exchange Rate Effects of Fiscal Policy," *NBER Working Paper* No. 1255, January.
- [ 14 ] Siegel, J.J. (1979), "Inflation-Induced Distortions in Government and Private Saving Statistics," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 61, No. 1, February, pp. 83-90.