

2021年7月30日
No.2021-013

G7各国は増大した債務をどう圧縮していくか — 歴史からの教訓 —

調査部 理事／主席研究員 牧田 健

《要 点》

- ◆ 先進国では、コロナ禍により財政赤字・公的債務が増大するなか、景気動向とバランスを取りながら財政健全化に着手していかなければならない。利払い費を一定の水準以内に抑え続けておくことが財政健全化の当面の目標となるが、これ以上の金利低下が期待できない以上、公的債務対GDP比（以下、「債務比率」）の低下が財政健全化で目指すべき目標となる。
- ◆ 債務比率比低下には、①国債の実効金利を名目成長率を下回る水準に維持（ $r < g$ ）、②プライマリーバランス黒字化という2つの方法があるが、前者は持続性に欠けるため、結局プライマリーバランス黒字化が不可欠となる。景気が拡大するとプライマリーバランスも改善していくが、わが国では▲2%前後の構造的なプライマリーバランス赤字があり、景気回復だけでは黒字化は達成できない。
- ◆ 過去のG7各国での取り組みをみる限り、財政引き締めが必ずしも景気悪化を招くわけではない。GDPギャップが拡大したケースをみると、第1に潜在成長率対比で財政緊縮幅が過大になっている、第2にGDPギャップがプラスになってから財政引き締めに着手している、第3に歳出の圧縮を伴っていない。これらを踏まえると、景気の足取りが盤石になるのを待つことなく財政引き締めに取り組む一方、財政緊縮幅は小幅にとどめ、その手法も歳出削減を中心としたものにしていく必要がある。
- ◆ 第二次世界大戦後のイギリス・アメリカの債務比率低下局面をみると、両国ともに主にインフレ高進が債務圧縮に作用した。国際的な資本取引が制限されるなか、経済実態以上に低い金利を続け、インフレを促進することで債務を軽減するという「金融抑圧」が可能だったことが背景にある。このうち、イギリスでは、債務圧縮は限定的で、インフレ依存度が高かったが、その代償として社会福祉費増大等により生産性が低下するという「英国病」が進行し、最終的には1976年にポンド防衛のためにIMF支援を余儀なくされた。アメリカも、日本やドイツ経済の復興に伴い国際競争力が低下し、金ドル本位制を維持できなくなった。こうした両国の地盤沈下は、その後のサッチャー・レーガン革命につながり、その間失業率は10%台まで上昇、厳しい経済構造改革を余儀なくされた。

- ◆ ドイツ、イタリア、カナダでは、新型コロナ対応で打ち出された施策を縮小していけば自ずとプライマリーバランスは黒字化すると見込まれるが、構造的な財政赤字を抱える日本、アメリカ、イギリス、フランスでは、いずれかの時点で追加の財政引き締めに着手する必要がある。このうち、経常収支赤字を抱えるイギリス、フランスでは市場からの圧力もあり財政健全化に向けた動きが進むと見込まれる一方、経常収支黒字の日本、基軸通貨ドルを抱えるアメリカでは、市場からの圧力が必ずしも強くなく、財政健全化に向けた動きが停滞する可能性がある。
- ◆ わが国にとって、潜在成長率の低さ、財政赤字の主因が社会保障の財源不足であること、さらなる「金融抑圧」の実現可能性の低さ、等を踏まえると、財政健全化はますます高いハードルになっていく。しかし、その取り組みを放棄すれば、経常収支黒字を維持することができなくなり、財政ファイナンスを海外資金に依存せざるを得なくなった時点で、より一層厳しい緊縮財政を余儀なくされるのは必至である。したがって、財政健全化と経済成長との両立に向けた対応が不可欠である。
- ◆ わが国の処方箋として、第1に、潜在成長率を引き上げていく必要があり、財政をより賢い支出（ワイズ・スペンディング）に振り向けていかなければならない。第2に、景気の勢いが一番強いのは景気回復初期・中期であり、今冬にも財政健全化に向けたタイムテーブルを提示していく必要がある。第3に、歳入増加を図るに当たり、わが国経済の体力を踏まえ小刻みな増税を粘り強く続けていく必要がある。第4に、可能な限り長期にわたって低金利を続けていくことも欠かせない。
- ◆ わが国では、現状経常収支黒字が確保されているが、先行き仮に経常収支が赤字に転じた場合のマイナス影響を踏まえると、財政支出拡大は極めて危機的な状況への対応に限るべきである。むしろ、経常収支黒字を維持している間に経済に過度な負荷をかけない形で着実な財政健全化を図ることを第一に考えていくべきであろう。

本件に関するご照会は、調査部・牧田健宛にお願いいたします。

Tel: 080-3179-1907

Mail: makita.takeshi@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

1. 新型コロナウイルス感染収束後の課題

一部新興国では新型コロナウイルスの感染増加にまだ歯止めがかかっていないものの、先進国ではワクチン接種が進み、新型コロナウイルス感染に伴う経済混乱もようやく収束し始めている。こうした状況下、いち早く感染を封じ込めた中国のみならず、ワクチン接種が進み、大型の景気対策を打ち出したアメリカで実質GDPがすでにコロナ前の水準を回復しているほか、欧州でも、新型コロナ前のGDP水準こそ回復していないものの、ワクチン接種の進捗につれ景気回復の動きが芽生え始めている。今後は芽生えた景気回復の動きを本格回復につなげていくと同時に、コロナ禍による景気底割れを回避するために打ち出された大規模な財政支出や金融緩和措置、企業向け貸し出し等の支援策を徐々に圧縮し、経済政策の正常化を図っていく必要がある。

IMFの世界経済見通しによると、アメリカ、イギリス、日本では未曾有の規模の景気対策を打ち出したことから、2020年のプライマリーバランス対GDP比は、いずれも2桁の赤字を記録している。これに伴い、公的債務（グロス）対GDP比（以下、「債務比率」）も、アメリカでは2019年の108.2%から2021年には134.5%、日本では235.5%から256.5%となるなど、先進国では2019年から2021年にかけて総じて10~30%ポイント上昇する見通しとなっている。先進国では、軒並み財政赤字・公的債務が増大しており、景気動向とバランスを取りながら、財政健全化に着手していかなければならない。

2. 財政健全化の目標

では、財政健全化は、具体的に何を目標にしていくべきなのか。

最終的には、金利変動に関わらず持続可能な経済財政運営が可能な体制を構築すること、具体的には、債務負担の大きさにより機動的かつ必要な財政支出を行えない事態、あるいは、国債利回りの上昇抑制のため機動的な金融政策を行えないといった事態を招かないレベルまで債務比率を低下させることと判断される。その実現に向け、財政収支の均衡化、債務比率の一定水準までの引き下げ、プライマリーバランスの赤字解消、等さまざまな中間目標がある。

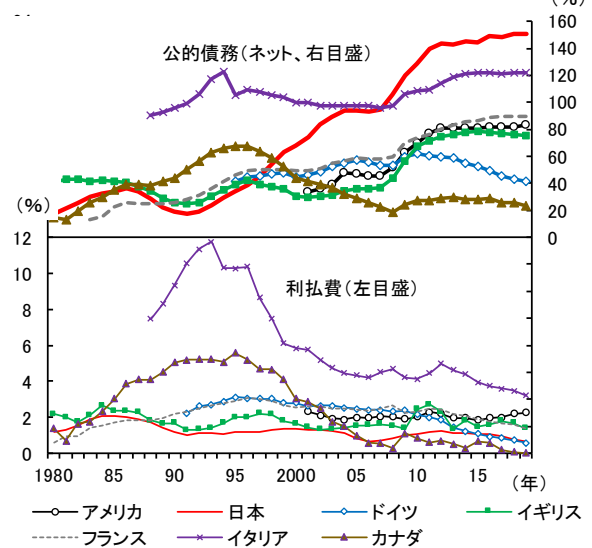
こうしたなか、イエレン米財務長官は、3月14日、「支出の余地がどの程度残されているかを把握する最善の指針は政府の利払い費のサイズ」であり、「債務残高は2007年の2倍余りに増えたものの、経済全体と比較した利払い費は当時ほど多くない」と発言している。また、ラウズ米大統領経済諮問委員会（CEA）委員長も5月28日、予算教書提出に当たり、「財政の健全性を測る上で最も重要なのは債務に対する実質的な利払いであり、債務が経済に負担をかけ、他の投資を締め出しているかどうかはこれによって判断される」と述べている。実際、成熟化に伴う成長鈍化やインフレの低位安定により、アメリカの10年債利回りは、長期的にはともかく当面は、1990年代の平均6%台はおろか、2000年からリーマンショック直前の2007年までの平均である4%台すら展望し難い状況にある。こうした状況下、債務比率60%以内というユーロ加盟条件のように、債務比率の一定水準を確たる理論的な裏付けなしに財政健全化の目標とするのは、もはやナンセンスといわざるをえない。利払い費の増高により、戦略的な分野に資金を振り向けることができない状況に陥らないよう、利払い費を一定の水準以内に抑え続けておくことが財政健全化の1つの目標といえるだろう¹（次頁図表1）。

¹ ただし、1990年のバブル崩壊以降金利低下が続くわが国では、こうした利払い費対GDP比の低下が財政規律の緩みを生み、債務の増大を招いてしまった面が否めない。



一方で、日本やドイツではすでに10年債利回りがマイナス圏まで低下するなど、先進国ではもはや金利低下余地は限られている。加えて、日銀をはじめ先進国の中央銀行の大量の国債買い入れが当面金利上昇を抑え込むとみられるものの、こうした施策の最終的な目標が成長率・インフレ率の底上げである以上、中銀の国債買い入れが奏功すれば、いずれ金利は上昇する筋合いである。こうした状況を踏まえると、各国ともどこまで利払い費の上昇を許容できるかによって債務比率の上振れ余地も決まってくるものの、先進国は軒並みこれ以上の金利低下が期待できない以上、利払い費の一段の上昇を回避するためには、債務比率をまずは安定化させ、その後引き下げていくことが財政健全化で目指すべき目標と言えるだろう。

(図表1) G7の利払費・公的債務対GDP比



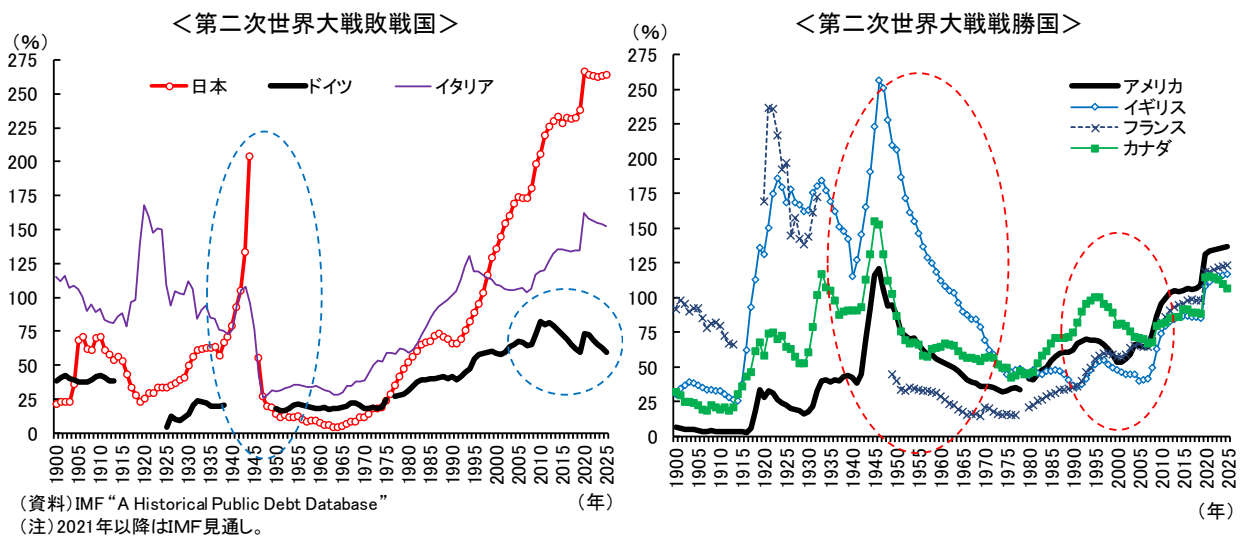
(資料) IMF, "World Economic Outlook Database"

3. 過去の公的債務対GDP比低下局面

そこで、今後の財政健全化の道筋を検討していくうえで、これまで主要国において債務比率がどのように低下してきたかについてみていくことにする。

1900年以降の主要先進7カ国(G7)各国の債務比率の推移をみると、第二次世界大戦以降で同比率が大幅あるいは長期にわたって低下したのは、1940年代後半(日本・イタリア)、1940年代後半から1970年代にかけて(アメリカ・イギリス・フランス・カナダ)、そして1990年代から2000年代半ばにかけて(イタリア・カナダ・アメリカ・イギリス)、2010年以降(ドイツ)に限られる(図表2)。このうち、第二次世界大戦の敗戦国である日本・イタリア(ドイツでは未発表)では、敗戦に至る過程で各種工場・インフラが破壊され供給力が激減したことから、終戦後ハイパーインフレが発生し、結果として戦時中の対内債務は実質的に帳消しとなった²。もともと、盤石な供給力

(図表2) G7各国の公的債務対GDP比の長期推移



² 日本では、資金流出抑制に向け、新円切り替えが実施され、その際に銀行口座からの引き出しが制限されるといふ預金封鎖が行われた(詳細は河村[2013])。

を有する現在の先進国においては、戦争等を想定しない限り、供給ボトルネックによるハイパーインフレが発生する可能性は著しく小さい。したがって、ハイパーインフレを通じた実質債務圧縮というシナリオは非現実的とみざるをえない。

そこで、以下では、第二次世界大戦の戦勝国であるアメリカ・イギリスにおける 1940 年代後半から 1970 年代にかけての債務比率低下局面と、1990 年代以降の債務比率低下局面について、詳細にみていくことにする。

(1) 1990 年代以降の公的債務対 GDP 比低下局面

① 公的債務対 GDP 比低下の条件

まず、データなどが充実している 1990 年代以降の債務比率低下局面について採り上げる。

債務比率を引き下げていくには、二つの方法がある。一つが、国債の実効金利を名目成長率を下回る水準に維持することであり、もう一つがプライマリーバランス（税収・税外収入と国債費を除く歳出との収支）の黒字化である。

債務比率の前年差は以下のように分解することができる。

$$\begin{aligned}
 & D_{t+1}/Y_{t+1} - D_t/Y_t \\
 &= (D_t(1+r) + PB_{t+1})/Y_{t+1} - D_t/Y_t \\
 &= \{ (D_t(1+r) - D_t(1+g)) \} / Y_t(1+g) + PB_{t+1}/Y_{t+1} \\
 &= (r-g) D_t/Y_{t+1} + PB_{t+1}/Y_{t+1}
 \end{aligned}$$

ここで、Dは債務残高、Yは名目GDP、PBはプライマリーバランス赤字額、rは国債金利、gは名目成長率

したがって、 $r < g$ 、あるいは、プライマリーバランスが黒字、またはその両方であれば、債務比率は低下しうる。もっとも、①先進国では少なくとも 10 年に 1 度は景気後退が生じていること、②名目金利＝期待実質成長率＋期待物価上昇率＋リスクプレミアム、とされるなか、 $r < g$ という局面は本来持続性に乏しいこと、③現に 1980 年～90 年代は世界的に $r > g$ が定着していたこと、等を踏まえると、前者に依拠した債務比率の低下は持続性に欠けるといわざるをえない。実際、2000 年以降のわが国の債務比率は、 $r < g$ が作用し、改善ないしは安定化する局面もみられたが、一方のプライマリーバランスが大幅な赤字を抱えるなか、2005 年から 2007 年にかけての低下幅は▲1.5%ポイント（174.3%→172.8%）、2014 年から 2018 年にかけては 230%前後で横ばい推移にとどまるなど、低下幅は限られ、景気後退に陥ると、その後大幅に上昇し元の水準には戻れないという事態が続いている³。

G7 の債務比率における 2001 年から 2019 年までの変化を並べてみると、わが国は期間中プライマリーバランスの黒字化を一度も実現しておらず、対 GDP 比で平均 5% の赤字であった結果、悪化幅が +89%ポイントと突出している（次頁図表 3）。続いて、アメリカ、イギリス、フランスと、プライマリーバランスの赤字幅が大きい順に債務比率の悪化幅も大きくなっている。一方、期間中

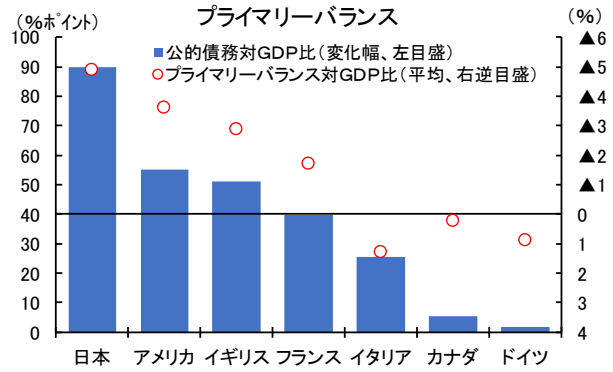
³ $r < g$ に依拠した公的債務対 GDP 比の安定化・低下は、計算上、公的債務比率が高いほど大幅なプライマリーバランスの赤字を許容できるという、一般常識とはかけ離れた結論を導き出せる。これは、本来債務増大によってリスクプレミアムが増大するため、 r は上振れしやすくなるが、日銀による大量の国債買入れによって r の上昇が著しく抑えられているからに他ならない。未来永劫これが続けば良いが、日銀のバランスシートの資産サイドにある大量の国債には増税をはじめとする償還に向けた裏付けがないという認識が広がれば、いずれ日銀券に対する信認が失われることになる。その結果、日本からの資金流出が生じ、大幅な円安、それに伴う実質的な生活水準の低下を余儀なくされる恐れがある。円安による輸出増加、企業収益上振れも期待できるが、企業が労働者への分配を抑制するなか、円安に伴う実質購買力低下を上回るだけの所得増加を実現できるかは定かでない。

プライマリーバランスの黒字を確保しているイタリア、カナダ、ドイツでは債務比率の悪化幅は限られているものの、それでも期間中同比率は悪化している。これらは、債務比率の安定・低下には、少なくともプライマリーバランスの黒字化が不可欠であることを示唆している。

②プライマリーバランスと景気の関係

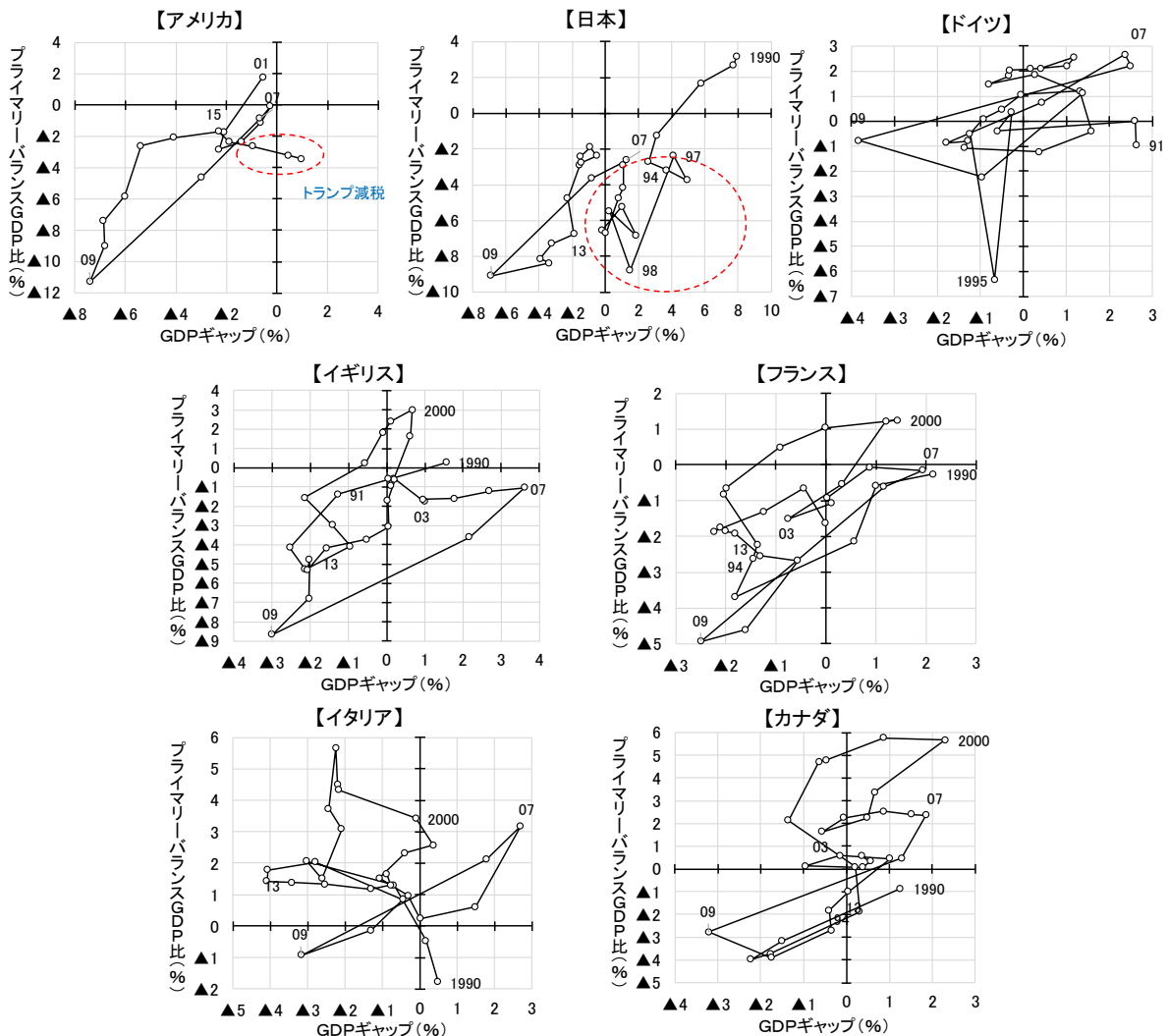
プライマリーバランスの黒字化には、税収・税外収入の増加、歳出の削減、あるいはその両方が必要である。通常、景気後退に陥ると、税収が減少する一方、景気支援に向けた財政支出が拡大することから、プライマリーバランスは著しく悪化する。その後、景気が持ち直してくると、税収・税外収入は増加し、政策面からの景気下支えも不要になっていくことから、プライマリーバランスは改善する。結果として、景気拡大が定着するとプライマリーバランスも改善していくのが標準的な姿である。実際、G7各国のGDPギャップとプライマリーバランス対GDP比の関係をみると、両者の間には概ね右肩上がりの関係が看取される（図表4）。

（図表3）G7の公的債務対GDP比変化幅と



（資料）IMF“World Economic Outlook Database”
（注）公的債務対GDP比は2019年値－2001年値。プライマリーバランス対GDP比は2002～2019年の平均。

（図表4）G7各国のGDPギャップとプライマリーバランス対GDP比の関係



（資料）IMF, “Fiscal Monitor”, “World Economic Outlook Database”

もっとも、景気回復がプライマリーバランスの黒字化を保証するわけではない。日本のGDPギャップとプライマリーバランスの関係をみると、これまで消費増税をはじめとする歳入強化策が打ち出されるなか、プライマリーバランスは2019年にかけて大きく改善した。もっとも、GDPギャップがほぼ解消されているにもかかわらず、▲2%前後のプライマリーバランスの赤字が残る構造となっており、GDPギャップが+2%を上回る状況にならないと、プライマリーバランスの黒字化を達成できない構造になっている。一方で、GDPギャップ+2%超という状況は、バブルあるいは景気拡大ピークの時にしか実現していない。したがって、景気回復だけに頼り、別途増税あるいは歳出削減策を打たなければ、わが国のプライマリーバランスの赤字解消はほぼ不可能といえる。

③これまでの財政健全化と景気の関係

このように、構造的なプライマリーバランス赤字を抱える国では、新型コロナ対応で打ち出された施策の圧縮だけでなく、さらなる財政健全化策が必要になってくる。ただし、財政健全化に向け、増税、歳出削減を拙速に進めると、景気にマイナス影響を与える。そこで、G7各国において、これまでの財政健全化が当該国の景気にどういった影響を与えてきたのかを、景気循環調整後のプライマリーバランス対GDP比とGDPギャップの推移を基に探っていく。

まず、ここでは景気循環調整後のプライマリーバランス対GDP比が年当たり0.5%ポイント以

(図表5)1990年以降のG7各国の財政健全化への取り組み

国	財政健全化取組期間			循環調整後基礎的財政収支対GDP比				GDPギャップ			潜在成長率	歳出(除利払費)GDP比	歳入GDP比
	開始(年)	終了(年)	年数(年)	直前(%)	終了時(%)	年平均改善幅(a)(%)	潜在成長率との差(b-a)(%)	直前(%)	終了時(%)	年当たり改善幅(%)	期間平均(b)(%)	変化幅(%)	変化幅(%)
イギリス	1995	1998	4	▲3.2	2.0	1.3	1.93	▲0.9	▲0.1	0.2	3.2	▲0.9	0.6
アメリカ	2005	2006	2	▲1.7	▲0.1	0.8	1.77	▲1.4	▲0.3	0.6	2.6	▲0.1	1.1
フランス	1994	1998	5	▲3.1	1.0	0.8	1.37	▲1.8	▲0.9	0.2	2.2	▲0.5	0.3
カナダ	2011	2015	5	▲3.2	0.6	0.8	1.07	▲1.8	▲0.1	0.3	1.8	▲0.6	0.3
カナダ	1994	1997	4	▲2.9	5.0	2.0	1.01	▲1.8	▲0.6	0.3	3.0	▲1.9	0.2
ドイツ	1992	1994	3	▲2.8	0.5	1.1	0.99	2.6	▲0.3	▲1.0	2.1	0.4	0.8
イギリス		2013	1	▲3.8	▲2.9	0.9	0.81	▲2.1	▲1.6	0.5	1.7	▲0.8	0.4
イギリス	2016	2017	2	▲3.0	▲0.7	1.1	0.53	0.0	0.2	0.1	1.7	▲0.7	0.5
イタリア	1995	1997	3	2.5	6.6	1.4	0.44	▲2.6	▲2.3	0.1	1.8	▲1.2	0.1
日本	2004	2006	3	▲6.8	▲3.5	1.1	0.33	0.0	1.1	0.3	1.4	▲0.5	0.8
日本		1997	1	▲4.8	▲3.3	1.6	0.24	4.9	4.1	▲0.8	1.8	▲0.7	0.6
日本		2001	1	▲6.5	▲5.5	1.0	0.23	1.9	1.0	▲0.9	1.2	▲0.5	1.2
フランス	2011	2013	3	▲3.7	▲0.8	1.0	0.15	▲1.6	▲1.8	▲0.1	1.1	0.2	1.0
ドイツ		2007	1	0.5	1.5	1.0	0.08	0.4	2.4	1.9	1.1	▲1.8	0.1
ドイツ	2003	2003	1	▲1.4	▲0.4	1.1	▲0.02	0.4	▲1.4	▲1.7	1.0	0.4	0.6
日本	2014	2018	5	▲6.3	▲1.9	0.9	▲0.11	▲1.9	▲0.9	0.2	0.8	▲0.3	0.6
ドイツ	2011	2012	2	▲1.7	1.7	1.7	▲0.17	▲1.0	0.3	0.6	1.6	▲1.5	0.6
アメリカ	2011	2013	3	▲6.2	▲1.2	1.7	▲0.28	▲6.8	▲5.4	0.5	1.4	▲1.3	0.8
イタリア	1991	1993	3	▲2.6	3.1	1.9	▲0.28	0.5	▲3.0	▲1.2	1.6	0.4	1.7
イギリス	2010	2011	2	▲7.3	▲3.3	2.0	▲0.83	▲3.0	▲2.0	0.5	1.2	▲1.1	0.8
イタリア		2007	1	▲0.1	1.9	2.0	▲1.73	1.5	2.7	1.2	0.3	▲1.3	1.3
イタリア		2012	1	1.1	3.4	2.3	▲2.90	▲0.5	▲2.8	▲2.3	▲0.6	0.9	2.1

(資料)IMF, "Fiscal Monitor", "World Economic Outlook Database" を基に日本総研作成

(注1) 財政健全化期間は、景気循環調整後基礎的財政収支対GDP比が0.5%ポイント以上改善した局面とした。ただし、同水準を割り込んでも小幅改善し、翌年に再び0.5%ポイント以上改善した場合には健全化期間に含まれている。

(注2) 緑は財政健全化期間中にGDPギャップが悪化したケース。

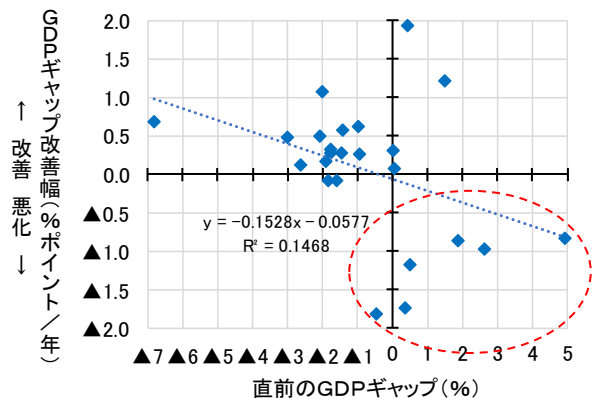
上改善した局面を財政健全化局面とする。なお、改善幅が 0.5%ポイント未満にとどまっても、改善しその翌年に再び 0.5%ポイント以上改善した場合には健全化期間に含めている。これを基にすると、G7では、1990年以降、1年限りで終わったものも含め、財政健全化局面は 22 のケースがある（前頁図表 5）。このうち、GDPギャップが拡大した局面、すなわち期間中の景気が潜在成長率よりも低い伸びにとどまった局面は 7 ケースに限られる。これは、財政健全化が必ずしも景気悪化を招くわけではないことを示唆している。

詳細にみると、第 1 に、潜在成長率対比でみて財政緊縮幅（景気循環調整後のプライマリーバランス GDP 比前年差）が大きいほど、GDPギャップが悪化するケースが増えている。日本をはじめ先進国では、軒並み潜在成長率が 2000 年以降大きく鈍化していることから、財政健全化と成長の両立はこれまで以上に困難になりつつあるといえるだろう。

第 2 に、財政健全化に着手した直前の GDP ギャップ水準に着目すると、GDPギャップがプラスになってから財政健全化に着手するとその後 GDP ギャップが大きく悪化するケースが多い（図表 6）。これに対し、GDPギャップが▲3～▲2%時に始めた財政健全化はその後 GDP ギャップが改善に向かうケースが多い。これは、前者が、景気が成熟化し、景気の伸びしろが小さくなっていくなか、財政健全化策を受けた需要の鈍化がむしろ在庫調整や設備投資のストック調整を誘発しがちになること、後者は、景気回復初期から中期であれば、雇用増・所得増・消費増、企業業績改善・設備投資増加という景気拡大の好循環メカニズムが、財政面からの一定の下押し圧力を凌駕することを示唆している。

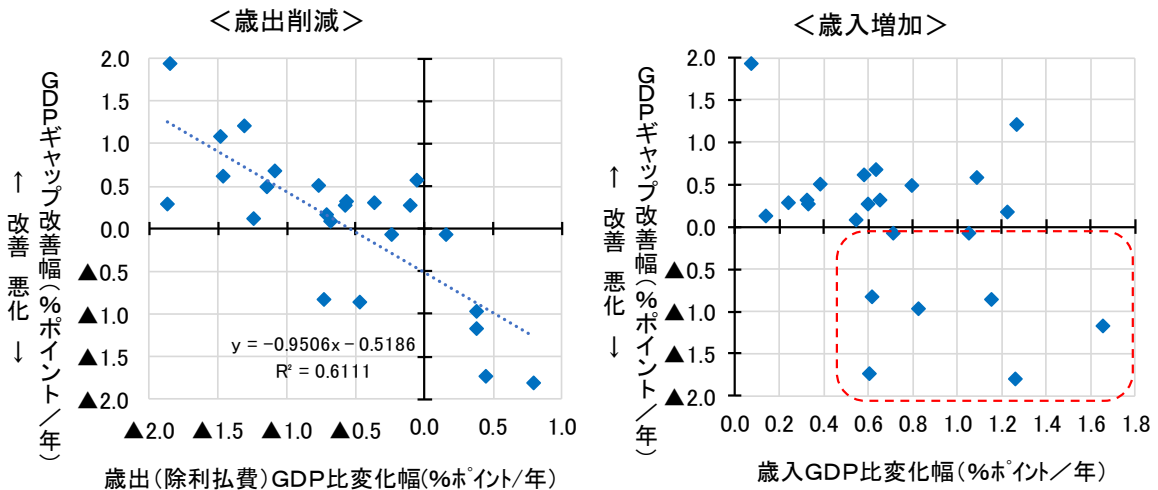
第 3 に、歳入増加に依拠し、歳出の圧縮を伴わない財政健全化は、すべて GDP ギャップの一段の悪化を招いている（図表 7）。歳出と GDP ギャップの関係をみると、歳出抑制幅が大きいほど、GDP ギャップ改善幅が大きいという関係が看取される。これは、歳出削減による景気下押し効果

（図表 6）財政健全化直前の GDP ギャップと GDP ギャップ改善幅



（資料）IMF, "World Economic Outlook Database" を基に日本総研作成

（図表 7）財政健全化策の内訳と GDP ギャップの関係



（資料）IMF, "World Economic Outlook Database" を基に日本総研作成

が相対的に限られると同時に、景気回復基調が定着するにつれ、公的関与が必要であった部分が圧縮されるという相乗効果が働きやすいことを示唆している。一方、歳入増加が大きくなるにつれ、GDPギャップが悪化する可能性も高まっており、増税等は需要抑制効果が大きいことを物語っている。

これらの関係を踏まえると、新型コロナ感染が収束し、景気が回復基調に転じれば、財政健全化が不可欠な国においては、景気の足取りが盤石になるのを待たずに、できるだけ早期に財政健全化に取り組むことが求められる。同時に、過度な緊縮は景気を抑制する可能性があるだけに、緊縮幅は年当たりGDP比1%未満にとどめ、その手法も、増税よりも移転支出などの歳出削減を中心としたものにしていく必要があるだろう。

(2) 第二次世界大戦後の公的債務対GDP比低下局面

①イギリス・アメリカの事例

次に、第二次世界大戦終了後のイギリス・アメリカでの財政健全化のケースをみてみる。分析に当たっては、データ制約もあり、インフレ、実質経済成長率、債務残高の増減を基に財政健全化の進め方、経済への影響を探っていく。

イギリス・アメリカの公的債務対GDP比（アメリカはGNP）の推移をみると、イギリスでは、1946年の257%をピークに1975年には44%まで、アメリカでも1946年の114%をピークに1974年には23%まで低下した。

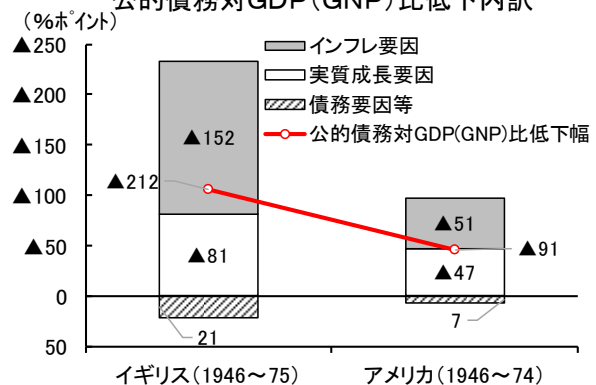
そこで、公的債務対GDP（GNP）比の低下幅を以下の式⁴を基に要因分解した。

$$\begin{aligned}
 & D_{t+1}/Y_{t+1} - D_t/Y_t \\
 &= D_{t+1}/Y_{t+1} - D_t/Y_{t+1} + D_t/Y_{t+1} - D_t/Y_t \\
 & \quad (D_{t+1} - D_t) / Y_{t+1} + (1/Y_{t+1} - 1/Y_t) \times D_t \\
 & \quad < \text{債務残高要因} > \quad < \text{名目GDP(GNP)要因} > \\
 & Y_t = r Y_t \times P_t \\
 & \text{ここで} D \text{は債務残高、} Y \text{は名目GDP(GNP)、} r Y \text{は実質GDP(GNP)、} P \text{はGDP(GNP)デフレーター}
 \end{aligned}$$

これによると、イギリスでは、1946年から1975年にかけて同比率が212%ポイント低下したが、このうち、債務増加が22%ポイント押し上げに作用する一方、名目GDPの大幅な増加が234%ポイント押し下げに作用しており、ほぼ名目成長で債務圧縮が図られた形となっている（図表8）。この名目成長の寄与のうち、実質GDPの成長寄与が81%ポイント、GDPデフレーター上昇寄与分が152%ポイントと、インフレ加速がほぼ3分の2を占めており、主にインフレ高進が債務圧縮に作用した。

アメリカでも、1946年から1974年にかけて低

(図表8) 第二次世界大戦後の英米での公的債務対GDP(GNP)比低下内訳



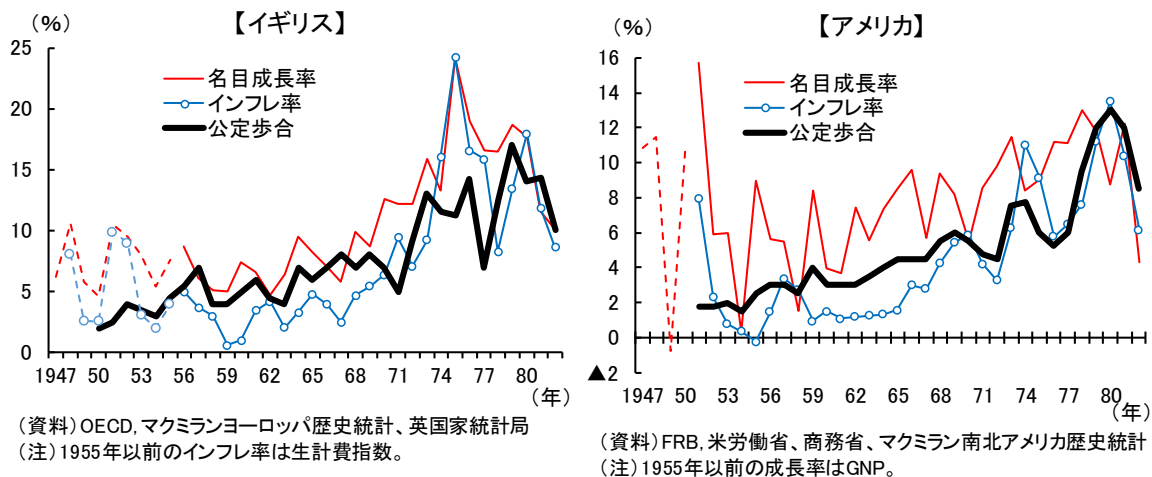
(資料)「マクミラン新編世界歴史統計<1>ヨーロッパ歴史統計」
「同<3>南北アメリカ歴史統計B.R.ミッチェル編著を基に
日本総研作成
(注)アメリカはGNP比

⁴ E. Gary Brown[1989]を参考。

下した 91%ポイントのうち、債務増加が 7%ポイント押し上げに、名目GDPの増加が 98%ポイント押し下げに作用している。名目成長の内訳は、実質GDP増加が 47%ポイント、GDPデフレーター上昇が 51%ポイントと、イギリスと比べると抑制されているとはいえ、インフレの寄与率が高い。

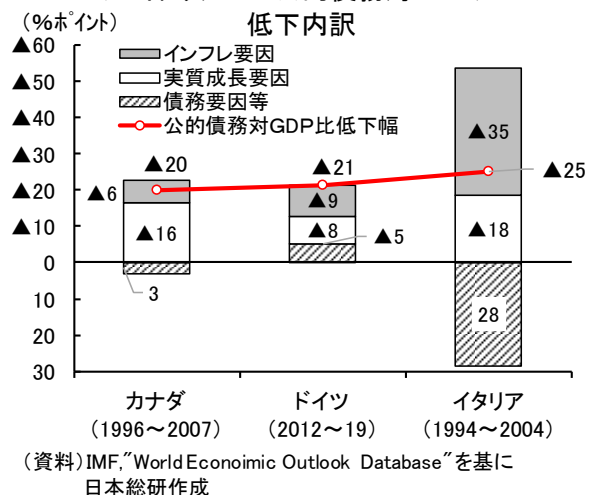
インフレに頼った財政健全化が可能だった背景には、国際的な資本取引が制限されるなか、経済実態以上に低い金利を続けることで調達金利の抑制を図ると同時に、インフレを促進することで債務を軽減するという「金融抑圧」が可能だったことが指摘できる。実際、当時の政策金利と名目GDP成長率の推移をみると、両国ともに、景気後退期を除き、基本的には政策金利は名目GDP成長率を下回った。一方、インフレ率については、イギリス・アメリカともに、終戦直後にインフレが加速した後、1950年代から60年代半ばにかけて安定的に推移したものの、60年代後半以降、再びインフレが加速し、1970年代半ばにかけて2桁のインフレ率を記録した（図表9）。

（図表9）戦後から1980年代初頭にかけてのイギリス・アメリカの成長率・インフレ率・政策金利



ちなみに、1990年代以降の債務比率低下国について、同様の寄与度分解をみると、カナダでは20%ポイントの同比率低下のうち、実質成長が16%ポイント、インフレが6%ポイント寄与（債務は3%ポイントの押し上げ）、ドイツでは同じく21%ポイントの低下のうち、実質成長が8%ポイント、インフレが9%ポイント、債務は5%ポイント低下に寄与と、総じてインフレの寄与は小さい。これに対し、イタリアは、25%ポイントの低下のうち、実質成長が18%ポイント、インフレが35%ポイント押し下げに寄与する一方、利払い費の増大など債務増加で28%ポイント押し上げに作用している（図表10）。イタリアのようなインフレ

（図表10）1990年代以降のカナダ・ドイツ・イタリアでの公的債務対GDP比



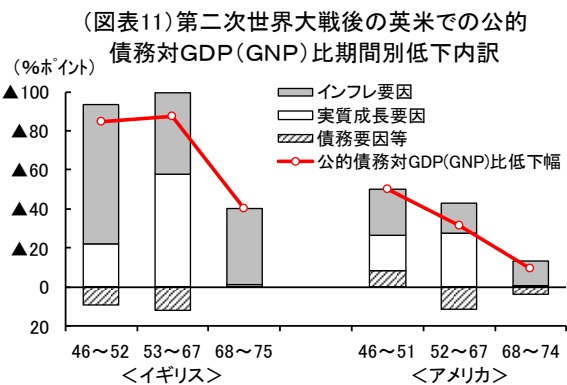
に頼った債務圧縮は、結局金利上昇が債務押し上げ要因となっており、その後のイタリア経済のさらなる停滞を踏まえると、成長力強化にもつながらなかったとみることができる⁵。

⁵ ただし、イタリアの場合は、ユーロ加盟条件充足に向けた緊縮財政であり、緊縮財政の結果として本来生じやすい自国通貨安、それに伴う輸出増加等のメリットも享受できなかったという側面があり、その後の成長停滞をイン

②インフレを通じた債務圧縮の帰結

第二次世界大戦後のイギリス・アメリカの公的債務対GDP（GNP）比低下局面を詳細にみていくと、イギリス・アメリカ両国の公的債務対GDP（GNP）比低下局面は、ともに3つの局面に分けることができる。第1が第二次世界大戦終戦後のインフレ高進期（1946～51年（米）、1946～52年（英））、第2がインフレ高進一巡後の好景気期（1952～67年（米）、1953～67年（英））、第3がスタグフレーション期（1968～74年（米）、1968～75年（英））である。

それぞれの内訳をみると、イギリスでは、第1期の7年の間に公的債務対GDP比が85%ポイント低下したが、このうち71%ポイントがインフレ高進によるもので、実質成長率の寄与は22%ポイントにとどまった（図表11）。注目すべきは、戦争終結にも関わらず、債務残高はむしろ9%ポイント押し上げに作用したことであり、戦時中の対外債務の償還や「ゆりかごから墓場まで」に象徴される労働党政権下での社会福祉費増大等により、債務圧縮の動きは極めて限定的だった。これに対し、アメリカでは、



(資料)「マクミラン新編世界歴史統計<1>ヨーロッパ歴史統計」「同<3>南北アメリカ歴史統計B.R.ミッチェル編著、英国国家統計局を基に日本総研作成
(注)アメリカはGNP比

公的債務対GNP比▲50%ポイントの低下のうち、実質成長率が18%ポイント、インフレ寄与が24%ポイントと、インフレによる寄与がやや大きいもののイギリスと比べ抑制されているほか、債務残高も圧縮されている。この間、アメリカの中央銀行であるFRBはインフレ高進を受け、1951年3月に財務省と「アコード」を締結し、これまで続けてきた戦費調達のため国債利回りを実質2.5%を上限とし、残りをFRBが買い入れるという国債価格維持政策を放棄し、自由に金利設定を行う政策に転換している。これにより、1960年代半ばまで供給力の拡大とインフレ率の低位安定が併存する好環境が続いた。

その第2期の1950年代から60年代終盤にかけては、イギリスでは公的債務対GDP比が87%ポイント、このうち実質成長が62%ポイント、インフレが40%ポイント寄与した。アメリカも同じく31%ポイント低下し、実質成長が28%ポイント、インフレが15%ポイント寄与し、ともに財政健全化は順調に進んだ。

一方、第3期において、イギリス、アメリカはそれぞれ40%ポイント、9%ポイント公的債務対GDP（GNP）比が低下したが、このうちインフレ寄与が各38%ポイント、12%ポイントとインフレに過度に依存した債務比率低下となった。両国ともに、労働組合の強大化に伴う人件費上昇やドイツ・日本の復興により国際競争力が低下し、経常収支が悪化、それに伴い自国通貨安圧力が強まるなかで、1973年の第一次石油危機も加わり、インフレが加速した⁶。

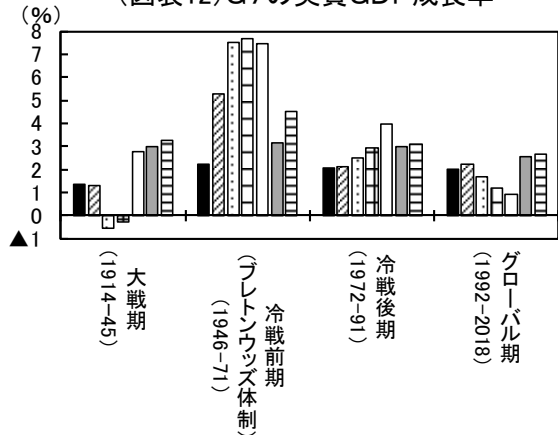
フレに依拠した財政健全化だけに求めることはできない。

⁶ 固定相場制の下では、内需過熱による経常収支赤字化に対しては、財政引き締め等によって内需を抑制することによって、経常収支の安定が図られていた。もっとも、輸出競争力の低下に起因する経常収支赤字化に対して財政緊縮を行うと、景気はスパイラル的に悪化しかねない。この場合、平価切り下げという手段が採られた。

イギリスでは、終戦後、社会福祉費が増大しただけでなく、労働党政権下で実施された労働組合優遇や基幹産業の国営化による生産性の低下によりインフレ体質、いわゆる英国病が進行し、欧州大陸国の復興と相まって、国際競争力が大幅に低下した。実際、変動相場制に移行する1970年代初頭にかけて、イギリスの実質GDP成長率は他のG6各国対比著しい低成長を余儀なくされた(図表12)。その結果、イギリスのGDP(2011年ドル価額)は、戦後アメリカに次ぐ第二の規模を誇っていたが、1955年にドイツ、1963年に日本に抜かれ、1971年にはフランスにも抜かれる事態となった。戦争を経ても、戦争の傷が浅かったアメリカ、カナダに次ぐ座を維持していた一人当たりGDP(2011年価額)も、1969年にフランス、1970年にドイツに抜かれ、欧州の盟主の座を失った(図表13)。こうしたなか、基軸通貨の座を米ドルに奪われた英ポンドは終戦後の1ポンド=3.58ドルから何度か切り下げを余儀なくされ、1969年には1ポンド=2.39ドルまで大幅に減価した。さらに、変動相場制に移行すると、1973年の第一次石油危機を契機に、2桁のインフレ率と経常収支赤字が定着し、1ポンド=1ドル台とポンド安に歯止めがかからなくなり、最終的には1976年にポンド防衛のためにIMFに支援を仰ぐ事態となった(図表14)。

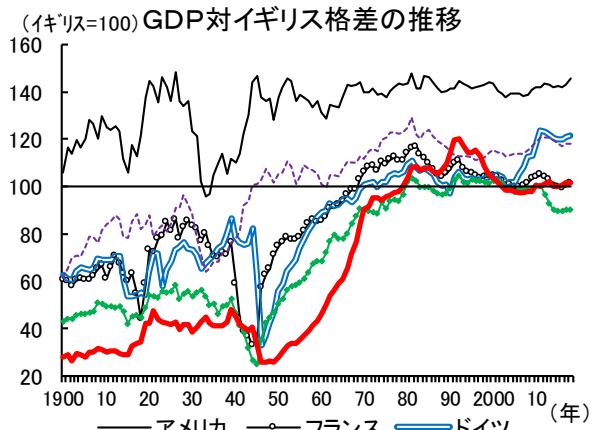
戦後世界経済の盟主となったアメリカも、必ずしも順風満帆だったわけではない。1960年代以降、日本やドイツ経済が復興していくなかで、これまでアメリカが主要な製品供給を担っていた製造業の国際競争力が低下した。アメリカは、日本やドイツに対する通商交渉を通じて収支安定を図ろうとしたものの、経常収支赤字化への懸念から1947年に構築された金ドル本位制を骨子とするブレトン・ウッズ体制を維持できなくなり、1971年8月には金とドルの交換を停止(ニクソン・ショック)したほか、同年12月にはドル相場の切り下げを実施(スミソニアン協定)、最終的には1973年に変動相場制への移行を余儀なくされた。ドルが基軸通貨であり、オイルマネーの還流もあったことから、ポンドのような危機が生じることは回避されたが、ベトナム戦争の泥沼化による国民の疲弊等もあり、西側社会におけるアメリカの相対的な地位は1970年代に入り大きく低下した。

(図表12) G7の実質GDP成長率



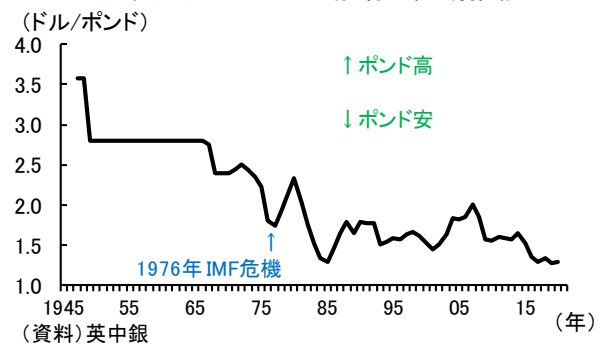
■イギリス □ドイツ □フランス □イタリア □日本 □アメリカ □カナダ
(資料) University of Groningen, Maddison Project Database 2020
を基に日本総研作成

(図表13) G7諸国の一人当たり実質



(資料) University of Groningen, Maddison Project Database 2020
を基に日本総研作成

(図表14) ポンド・ドル相場の長期推移



(資料) 英中銀

こうしたイギリス・アメリカ両国の地盤沈下が、その後の大胆な規制緩和や既得権益の打破、「小さな政府」への移行など、新自由主義的な政策を掲げるサッチャー・レーガン革命につながった。両政権下で、イギリスでは1980年代半ばにかけて失業率が10%台半ばまで、アメリカでも1982年に10%台まで上昇するなど、両国は厳しい経済構造改革を余儀なくされ、製造業を中心とした国から金融サービスを中心とした国に大きく転換することになった⁷。

こうしたイギリス・アメリカの経験は、「金融抑圧」が可能であるならば、インフレにより債務を大幅に圧縮ができることを示すと同時に、「金融抑圧」で成長力が強化されるわけではないこと、また、インフレによる金利負担増が新たな債務押し上げ要因となること、さらに、債務増加の根本的な要因にメスを入れなければ、最終的にはより厳しい調整を余儀なくされること、を示唆している。

4. 主要先進国の財政健全化の道筋

(1) 各国の財政健全化の切迫度

以上を踏まえ、わが国はじめ主要先進国の財政健全化の道筋について検討する。

先述のように、わが国では仮に景気が回復しGDPギャップが解消されても、構造的な財政赤字が残り、追加の財政健全化策を打ち出す必要がある。この構造的な財政赤字は、わが国にとどまらない（前掲図表4）。アメリカでも、オバマ政権までは景気拡大につれプライマリーバランスが改善していくという関係が維持されていたが、景気拡大期に実施されたトランプ減税により、プライマリーバランスの赤字解消が大きく遠退き、GDPギャップがプラス転化しているにもかかわらずGDP比で▲3%前後のプライマリーバランス赤字が発生している。今後、バイデン政権下で法人税率引き上げ、富裕層向け増税が予想されるなか、税収は増加する可能性がある一方、インフラ投資をはじめ歳出も大幅に増加することが見込まれており、プライマリーバランスの赤字解消は当面展望できない状況にある。このほか、イギリス、フランスでも、たとえこのまま景気が順調に回復し、GDPギャップが解消されたとしても、単に今回の新型コロナ感染拡大を受け一時的に打ち出した政策を圧縮していくだけでは、プライマリーバランス対GDP比は各▲2%、▲2%台後半の赤字が残るとみられる。これら日米英仏4カ国では、財政健全化に向け、今後増税、歳出削減、その両方の措置が必要になってくる。

これに対し、ドイツ、イタリア、カナダでは、現状構造的な財政収支は均衡ないしは黒字となっている。新型コロナ対応で打ち出された施策の圧縮以外に必ずしも特段の財政健全化策を追加的に講じる必要はなく、コロナ感染が収束するにつれ、自ずとプライマリーバランスが改善し債務比率も低下すると見込まれる。

(2) 日米英仏の財政健全化に対する本気度

以上のように、日本、アメリカ、イギリス、フランスでは、今回の新型コロナ危機への対応策を圧縮していくと同時に、構造的な財政赤字を削減すべく、追加の歳出抑制策あるいは増税策を打ち出さなければならない。ただし、財政健全化を迫られている4カ国のなかでも、財政健全化に向けた姿勢が大きく異なってくる可能性がある。

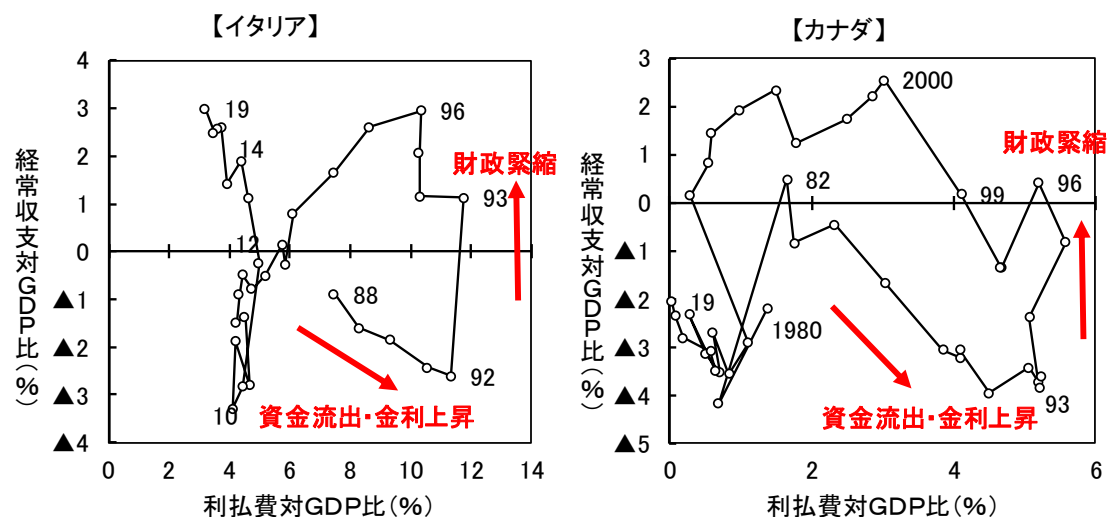
財政健全化を迫られている4カ国のうち、日本は経常収支が黒字で、財政ファイナンスを海外に

⁷ この構造改革で経済が再生した両国は、少なくとも2008年のリーマンショックまで、世界経済のけん引役となった。

依存せず、国内資金で賄われている。アメリカも、経常収支は赤字ながら、基軸通貨ドルを有し、事実上財政ファイナンスに支障はない。これに対し、イギリスは経常赤字国で、財政ファイナンスを海外に依存する。フランスも、ユーロ圏第2位の経済大国という地位がプラスに作用しているとはいえ、ユーロ加盟国という点で自国独自の通貨を有しておらず、また、2007年以降経常赤字が定着していることを踏まえると、財政健全化に無頓着な姿勢を続けるわけにもいかない。

実際、経常収支赤字は、これまで財政健全化へのトリガーとなってきた。プライマリーバランスの黒字化が定着しているイタリア、カナダでは、ともに1980年代に財政収支と経常収支がともに赤字（いわゆる双子の赤字）となり、自国通貨売り圧力が高まり、それを契機に緊縮財政を余儀なくされた（図表15）。すなわち、イタリアでは、1980年代後半以降、財政収支対GDP比▲3%以内、公的債務対GDP比60%以内という、ユーロ加盟に向けた収斂基準（マーストリヒ条約）の達成が危ぶまれるなか、海外投資家による国債売りが増大し、当時の自国通貨であるリラ安と長期金利の上昇が同時進行し、国債利払い費が急増した。このため、政府は厳しい財政再建策の実行を余儀なくされた。カナダでも、1980年代半ば以降GDP比▲3%前後の赤字を抱えるなか、1990年以降、アメリカ景気の後退に伴う景気悪化、格付け機関による国債格付け引き下げ（S&Pは92年にAAAからAA+に、Moody'sは94年にAaaからAa1に）を受け、カナダドル安が進行すると同時に、国債利回りも上昇する事態となった。こうしたなか、それまで政権を担ってきたマルルーニ進歩党政権は1993年10月の総選挙で歴史的な大敗を喫し、財政改革を最優先課題に掲げるクリティエン自由党政権下で、1994年度以降、国営企業の民営化や政府補助金の削減などを骨子とした「プログラム・レビュー」が導入され、歳出10%以上の削減を含む予算案が策定された。

（図表15）イタリア・カナダの利払費と経常収支の関係



こうした状況を踏まえると、財政赤字に対する市場からの圧力が強まるであろう欧州では、今後財政健全化に向けた動きが進む一方、そうした圧力が必ずしも強くないアメリカ・日本では、財政健全化の動きに向けた動きが停滞し、財政が一段と悪化する可能性がある。

（3）日本の課題

① 危機意識の欠如

それでも、アメリカでは、バイデン政権下で富裕層向け増税やトランプ前政権時に実施された法

人減税の巻き戻しが計画されている。これに対し、わが国では、経常黒字、長期金利の低位安定が続くなか、財政健全化に対する危機感は乏しいと言わざるを得ない。事実、一部の政治家・識者は、インフレが発生するまでは財政赤字を拡大できるといった現代貨幣理論（MMT）等を理論的な裏付けとして、一段の財政支出拡大を要求しており、国民からも一定の支持を得ている。

しかし、これまで打ち出された財政支出は、短期的な景気下支えに寄与しても、わが国の潜在成長率の上昇には結び付いていない。グローバル化やデジタル化、少子高齢化など、わが国経済を取り巻く環境が大きく変化するなか、自らの経済構造、社会構造を見直し、そうした変化に適応していかなければ、徒に財政支出を拡大しても、それは単に危機の先送りとなりかねない。むしろ、一段の債務積み上げは、経常黒字を確保できなくなった場合の資金流出・利払い費増大の圧力を高め、最終的には大幅な増税や社会保障等の大幅削減につながりうる。

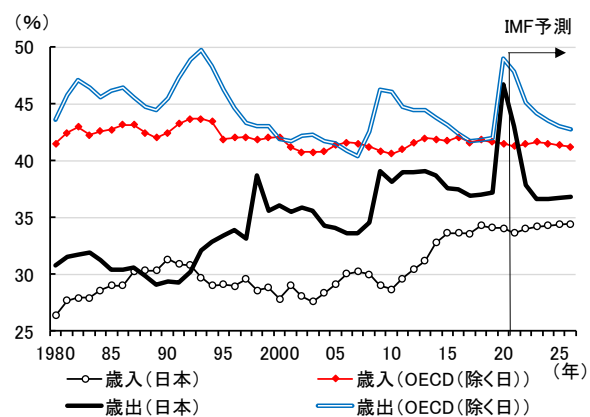
② 整わない財政健全化成功に向けた環境

また財政健全化に伴う景気失速への警戒感の強さも、財政健全化に向き合う姿勢を慎重化させている。事実、現状わが国は、先に指摘した財政健全化が順調に進む環境が整っているとはいえない。

まず、潜在成長率が0%台後半と低く、わずかばかりの緊縮財政でも景気の回復基調を損なう恐れがある。

また、求められている財政健全化策が、景気への影響が相対的に小さい歳出削減ではなく増税であることも、景気への不安を惹起している。わが国で大幅な財政赤字が定着している背景には、高齢化に伴い社会保障関連費が増大する一方、その財源を十分に手当てできていないことがある。実際、歳出の対潜在GDP比は、1990年代は景気下支えのための公共投資の増額により、2000年代以降は高齢化に伴う社会保障関連費の増大により、上昇傾向を辿っており、2019年には37%台となっている。これに対し、歳入の対潜在GDP比は、2014年の消費税率引き上げを契機に上昇傾向にあるとはいえ、いまだ34%台にとどまっており、主要国のなかではアイルランド、韓国、アメリカ、スイスに次いで低い（図表17）。

（図表17）OECD加盟国の歳入歳出対GDP比



（資料）IMF, “World Economic Outlook Database”を基に日本総研作成
 （注1）OECD平均は、未発表国を除く単純平均。
 （注2）GDP比は潜在GDPを使用。

こうしたなか、日本が取り組むべき財政健全化は、無駄な歳出を抑制することは当然ながら、それ以上に社会保障に充当する財源を確保することであり、景気に左右されにくいという求められる特性から、その大半が消費税率の引き上げとなるのは避けられない。GDP比2%台の構造的な財政赤字が残るなか、仮に赤字分を全額消費増税で賄うとすれば、少なくとも5%程度の追加の消費税率引き上げが必要になってくる。一方で、消費税率の1%の引き上げはGDPを0.4~0.5%ポイント程度下押しするため、景気へのマイナス影響を無視できない。

③ 困難な長期の「金融抑圧」

一方で、第二次世界大戦終了後のイギリスのように、「金融抑圧」によるインフレ高進を通じた債務調整に過度な期待を寄せることもできない。

そもそも、経済実態に見合わない低金利を長期化させ、インフレ高進による債務調整を図るという「金融抑圧」は、国際資本取引が規制されていたからこそ可能な政策である。国際資本取引が自由化されている現状下では、実勢以上の低金利が長期化すれば、日本から資金が流出し、大幅な円安が進行する。これにより、一時的に大幅なインフレ進行をもたらす可能性はあるものの、長期にわたって低金利を続けることはできない。加えて、変動相場制の下では、仮に自国が大幅な実質マイナス金利政策を導入しても、他国も同様な政策を採用すれば、必ずしも自国通貨安は保証されず、逆に2008年のリーマンショック以降の超円高のように、ゼロ金利制約の下、自国通貨高を招いてしまうリスクもある。

また、「金融抑圧」は、超低金利による内需の過熱、その結果としてのインフレ高進を想定した政策運営であるが、わが国では、マイナス金利の導入や大規模な資金供給といった異次元緩和にもかかわらず、インフレが発生していない。アベノミクスの結果を見れば明らかなように、人口が減少し、成長期待が大きく低下しているわが国では、超低金利による消費刺激効果、投資誘発効果は限られており、結果として、賃上げも十分に進まず、インフレ圧力はほぼ皆無という状況に陥っている。マネタリストの権威ミルトン・フリードマンはかつて「インフレは貨幣的現象」と語ったが、少なくとも人口減少、高齢化、デジタル化加速といった経済構造の変化に十分に対応できないわが国には、この理論は適用できないことが明らかになっている。

(4) 日本がとるべき財政健全化策

このように、わが国にとって財政健全化はますます高いハードルになってきている。しかし、財政健全化への取り組みを放棄すれば、いずれ経常収支黒字を維持できなくなり、財政ファイナンスを海外投資家に依存せざるを得ないことが確実になった段階で、円安・国債売り圧力が強まるのは不可避である。最終的には、利払い費が増加し、社会保障関連費の大幅削減をはじめとした厳しい緊縮財政を余儀なくされることになるだろう。仮に、首尾よく比較的高めのインフレ率が実現できても、競争力強化に向けた取り組みがなされなければ、債務調整こそ進むものの、1970年代のイギリスのように、実質生活水準の低下と先行きのより厳しい構造調整が待ち受けることになる。こうした状況を踏まえると、わが国は財政健全化への取り組みを疎かにすべきではなく、経済成長との両立に向け、以下の4つの対応を同時に実行していくことが不可欠と言えるだろう。

第1に、財政健全化を進めるだけの体力を増強するために、潜在成長率を引き上げていく必要がある。全体として、無駄な歳出を抑制していくことは不可欠ながら、削減した分をデジタル化推進や人材育成拡充をはじめとした潜在成長率引き上げに資する分野に振り向けていくなど、財政をより賢い支出（ワイズ・スペンディング）に振り向けていかなければならない。

第2に、ワクチン接種の進展により今秋にも景気が回復軌道に復帰するとみられるなか、今冬にも財政健全化に向けたタイムテーブルを提示していく必要がある。わが国では、往々にして景気の本格回復を確認後に財政健全化策を打ち出し、着手の段階にはすでに景気が成熟化していることから、それを契機に景気が失速するという事態を繰り返してきた。景気の勢いが一番強いのは景気回復初期・中期であることを踏まえると、できるだけ早期に財政健全化に着手できるよう、いまから

財政健全化に向けた議論を進めていかなければならない。

第3に、歳入増加に向けて、小刻みな増税を粘り強く続けていく必要がある。1%ポイントの消費税率引き上げは、わが国経済の体力を踏まえると、景気へのマイナス影響が大きい。しかし、消費税率を少なくとも15%前後まで引き上げないと、社会保障関連費の安定財源は確保できず、国民の将来不安を払拭することはできない。こうした状況下、消費税率の0.5%刻みでの引き上げを毎年継続していくことは、景気への悪影響緩和、インフレ期待喚起の点で検討に値するだろう。また、消費増税以外にも、世界的に所得格差の拡大が問題視されるなか、所得税の累進税率の引き上げや金融所得税制、相続税の見直しも検討していくべきだろう。

第4に、現状必ずしも良い結果は得られていないものの、可能な限り長期にわたって低金利を続けていく必要もあるだろう。①わが国国民のリスク回避志向、②アメリカ、ユーロ圏での実質マイナス金利政策継続、③さまざまな脆弱性を抱えている新興国、④米中対立を受けた地政学リスクの高まり、等を踏まえると、わが国は、大幅な円安加速を招くことなく超低金利政策を比較的長期にわたって継続することができるだろう。この超低金利政策と成長戦略の実行により、内需盛り上がりによる前向きなインフレ圧力が惹起されれば、インフレによる債務調整が実現可能となり、仮にインフレが生じなくても、低金利政策の長期化は、 $r < g$ を通じて公的債務対GDP比の低下に資することになる。

わが国の経常収支黒字は、財政赤字を国内資金でファイナンスできていることを意味しているが、一方で、この経常収支黒字によって市場からの圧力に晒されないわが国の財政が弛緩し、財政健全化に対する危機感の乏しさが醸成されていることも紛れもない事実である。この経常収支黒字をどう活用するかによって、わが国の経済・財政健全化の行方も左右される。経常収支黒字が確保されていることから、さらなる財政支出拡大はまだ可能かもしれないが、わが国の公的債務の大きさを踏まえると、この財政支出拡大によって成長力及びインフレ期待を底上げすることができなければ、経常収支が赤字に転じた際に、わが国経済が被る悪影響は極めて大きくなるリスクがある。こうした点を踏まえると、財政支出拡大は昨年のコロナ危機対応など極めて危機的な状況に限るべきであり、景気が回復基調に転じ始めるタイミングでの財政支出拡大は後々に禍根を残す恐れがある。むしろ、黒字を維持している間は市場での大きな混乱が生じるリスクが小さいことを踏まえ、その間に経済に過度な負荷をかけない形で着実な財政健全化を進めていくべきであろう。

以 上

参考文献

- 河村小百合[2013]「財政再建にどう取り組むか—国内外の重債務国の歴史的経験を踏まえたわが国財政の立ち位置と今後の課題」JRIレビューVo18, No. 9
- E. Gary Brown [1989]. “Episodes in the Public Debt History of the United States”, Working paper Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, October 1989
- Paul R. Masson and Michael Mussa[1995]. “Long-Term Tendencies in Budget Deficits and Debt”, IMF Working Paper WP/95/128

- 浅羽良昌[1997]『経済大国の盛衰 300年』東洋経済新報社
- 太田哲生[2011]「失敗の歴史に何を学ぶかー財政危機／破綻の主要事例と日本への教訓ー」NIRA 研究報告書第2章
- Alberto Alesina, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi[2018].” Climbing Out of Debt” , IMF Finance & Development, March 2018, Vol. 55, No. 1
- 金融調査研究会「わが国の財政のあり方と財政再建への道筋」[2006]. 全国銀行協会
- 藤木裕[2000]「財政赤字とインフレーションー歴史的・理論的整理ー」. 日本銀行金融研究所/金融研究第19巻第2号（2000年6月発行）
- 持田信樹[2020]「消費税率10%後の財政健全化ー諸外国の経験に鑑みてー」会計検査院会計検査研究第61号（2020年3月発行）
- 米山秀隆[2003]「政府債務累増の帰結ー歴史的考察」富士通総研経済研究所研究レポート No. 158, March 2003