

ポイント

。財政再建と破綻のコストの比較考量が重要。財政が破綻するとインフレや銀行危機誘発。政府による外貨資産購入で将来の円安防

エコノミクス



消費税増税や年金受給年齢引き上げ議論が深まる中で、財政再建に伴う痛みが現実味を帯びてきた。一方、ギリシヤを震源とする欧州危機をみれば、財政再建に失敗した場合に経済に何が起きるのか一概には想像しがたい。日本の財政再建を論じる際、これらの経済厚生上のコスト、つまり社会全体の満足度に対する悪影響を想定する必要がある。増税や歳出削減という財政再

財政再建の「コスト」を測る

建による生活水準の低下と、財政が破綻した場合の国民生活の混乱の比較考量である。前者の財政再建に伴う経済厚生上のコストについては、最近、研究が進んでいる。増税や歳出削減が起れば、民間の消費や投資が抑制されるだろう。こうした民間部門の反応を考慮しつつ経済厚生上のコストを考察するのは有用なのが、DSGEとよばれる新古典派一般均衡モデル(キ

(論文は未定稿。それによると、消費税増税で財政の持続可能性(キープワード)を回復するには、現在5%の消費税率を35%にする

必要がある。その経済厚生上のコストは国民の消費が恒久的に1.5%減ると同じだとい

小林慶一郎 一橋大学教授

は2017年に消費税率を33%に上げる必要があると示唆した(未定稿)。30%以上の消費税率というこれらの示唆は、消費税率上げ自体へのアレクシーが強い現在の政治状況を考えると、気が遠くなるほど厳しい数字だ。税率の上げ幅を圧縮するには、歳しれ歳出削減が必要で、それも消費増税同様大きな政治的困難を伴うだろう。

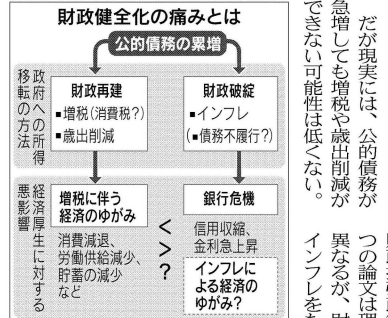
持続性回復、険しい道

財政・為替つなぐ新発想を

その場合、最終的には中央銀行が国債を買わざるを得なくなるだろう。財政破綻とはこの状態を指すと考えてよい。先月ノール経済学賞を受賞した米ニューヨーク大学のトーマス・サージェント教授と米ペンシルベニア州立大学のニール・ウォレス教授は、政府が放漫財政を続け中央銀行が大量の国債買い入れに追

济厚生上のコストを定量的に示すことはできる。ただ「財政破綻」は、経済厚生上、どんなコストがあるのかわからない。そもそもこれらのモデルでは、財政破綻は起きないことになっているからだ。つまり公的債務がある上限に達すると、自動的に増税が行われると仮定されているのだ。

い込まれば、大幅なインフレインシオンが起きると1981年の論文で理論的に示した。中央銀行による国債買い入れの結果、貨幣発行量が増え、物価が上昇するわけだ。米シカゴ大学のジョン・クワン教授も10年の論文で、財政赤字拡大が続けば大幅なインフレが起きるとして、リ



だが現実には、公的債務が急増しても増税や歳出削減ができない可能性は低い。2つの論文は理論的な枠組みは異なるが、財政破綻が大幅なインフレをもたらすとする点では一致している。インフレによつて家計の金融資産の価値は目減りし、政府の債務の実質負担が減る。結果的に、消費税の大幅増税と

る点も見逃せない。財政破綻時にはインフレとともに国債価格が下落し、国債を保有していた銀行のバランスシートが毀損される。その結果、貸し渋りや取り付けなどが起き、経済活動が大きく停滞する。こうした性質を持つ経済モデルの開発は今後の課題だ。いずれにせよ、財政破綻でどの程度の経済コストがあるのか明らかにしないと、財政破綻回避に向け増税を行うべきだと、説得力を持つ主張できなくなる。仮に財政破綻のコストが増税のコストより小さいと、財政再建をしないで破綻に至る方がよいという結論になってしまう。

さて、日本や米国の対象とした財政問題の既存研究は、閉鎖経済モデルで考えることが多く、財政問題が為替レートを通じて貿易や国際資本移動に及ぼす影響は、あまり考察されてこなかった。一般にインフレは通貨安と連動する。一方、財政破綻は大幅なインフレをもたらすから、財政破綻が近づく、通常は通貨安が安くなる。そして、財政破綻で通貨安がもたらされる、輸出が増えて経済パフォーマンスが改善する。

だが日本の財政問題と為替レートの関係は特異である。現在、円高の進行により輸出型企業を中心に経営が圧迫され、日本経済は苦しめられている。一方、公的債務は先進国の中で最悪の水準でさらに増加中である。今の財政が持続不可能なのは明らかで、いずれ大幅なインフレと円安になるリスクは大きい。現状は歴史的な円高だが将来は大幅な円安となるリスクが高いという点で、日本の財政問題と為替レートの関係が有するユニークな点であろう。

府部門が円建て債務を大量に増発して同額の対外資産(外貨建て資産)を購入すれば、現在の円高と将来の円安双方を緩和する政策効果が見込まれる。この政策は「バランスシート上、円売り外貨買い」の為替介入と同じで現在の円高を是正する方向に働いて。また現時点で政府部門の対外資産を増やしておくと、将来の円安時に政府は為替差益を獲得して財政が改善する。これが将来の円安リスクを緩和する。

だが日本の財政問題と為替レートの関係は特異である。現在、円高の進行により輸出型企業を中心に経営が圧迫され、日本経済は苦しめられている。一方、公的債務は先進国の中で最悪の水準でさらに増加中である。今の財政が持続不可能なのは明らかで、いずれ大幅なインフレと円安になるリスクは大きい。現状は歴史的な円高だが将来は大幅な円安となるリスクが高いという点で、日本の財政問題と為替レートの関係が有するユニークな点であろう。

この状況に対し、円高から円安に大きく振れるリスクを緩和する政策が考えられる。詳しくは小黒一正・一橋大学准教授との共著(近刊)に譲るが、単純にいうと日本の政

先月、岩田一政・日本経済研究センター理事長が政府の国家戦略会議で外債購入のための50兆円規模の基金創設を提言した。こうした思考実験を重ね、財政破綻への備えとしての為替介入と同じで現在の円高を是正する方向に働いて。また現時点で政府部門の対外資産を増やしておくと、将来の円安時に政府は為替差益を獲得して財政が改善する。これが将来の円安リスクを緩和する。

4人の筆者が交代で執筆、原則、月1回掲載します。ゼミナールは休みました。

が、単純にいうと日本の政